# KH GROUP

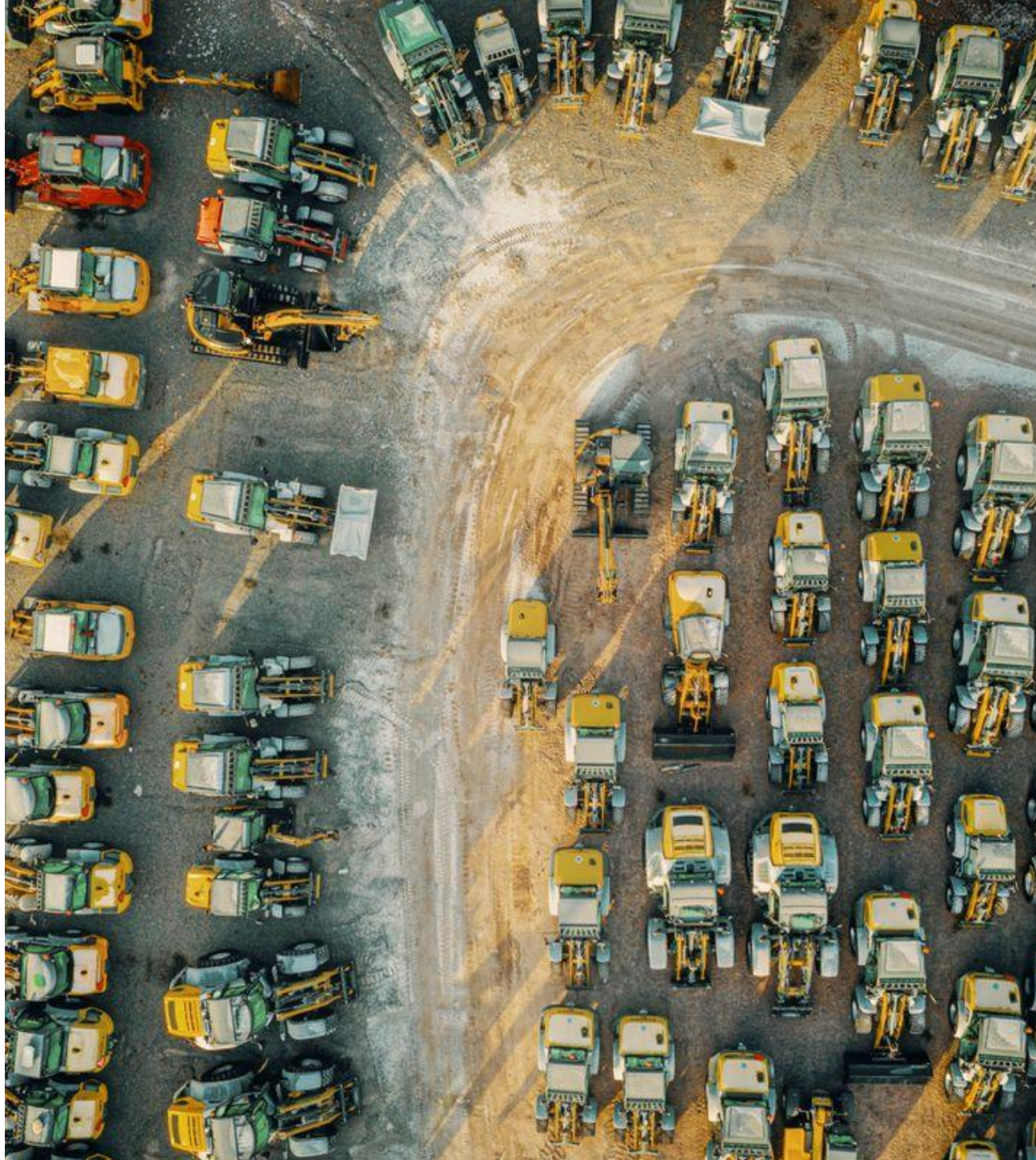
**02.11.2026 8.10 EET**



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS

# YHTIÖRAPORTTI



# Tuloskäänne pitää, Ruotsi jännittää

*KH Groupin Q3-luvut nojasivat odotuksiamme vahvemmin Nordic Rescue Groupin (NRG) vahvaan suoritukseen, kun ajoitukselliset tekijät ja heikko kruunu painoivat kummankin tytäryhtiön Ruotsin liiketoimintojen tulosta. Suomen toiminnot paikkasivat kuitenkin Ruotsin notkahduksen. Nostimme NRG:n lähivuosien ennusteita, mutta laskimme KH-Koneiden ensi vuoden ennusteita Ruotsin käänteen kestävyyteen liittyvien huolien takia. Kuluvan vuoden ennusteilla osakkeen arvostus vaikuttaa kireältä, mutta ensi vuoden selvää tulosparannusta ennakoivilla ennusteilla arvostus kääntyy selvästi kiinnostavan puolelle. Toistamme 0,90 euron tavoitehintamme, mutta kurssilaskun myötä nostamme suosituksemme Lisää-tasolle (aik. Vähennä).*

## Suomi paikkasi Ruotsin notkahduksen

KH Groupin Q3-liikevaihto kasvoi selvästi, ja 2,7 MEUR:n vertailukelpoinen liikevoitto vastasi ennakkotietojen mukaisesti ennustettamme. Pinnan alla neljännes oli kuitenkin kahtiajakoinen. KH-Koneiden Suomen liikevoitto yli kaksinkertaistui, ja parannus syntyi myynti- ja asiakasrakenteesta, kaupallisista toimenpiteistä, hankintojen käteisalennuksista ja vuokrauksen tehostamisesta kiinteiden kulujen pysyessä ennallaan. Näemme nämä tekijät toistuvina, ja niitä tukee hyväkatteisten jälkimarkkinapalveluiden vahva kasvu. Ruotsissa KH-Koneiden liikevoitto painui sen sijaan lievästi tappiolle, kun toimituksia siirtyi Q4:lle ja kruunu heikkeni. Käsityksemme mukaan kysyntäympäristö ei ollut notkahduksen taustalla. NRG:n tulos oli tyypillisesti hiljaiselle kesäneljännekselle poikkeuksellisen vahva, ja sitä tuki Puolustusvoimien pitkä tilaussarja. Tase keveni edelleen, kun KH-Koneiden vaihto-omaisuus supistui ja pankkilainoja lyhennettiin.

## Ohjeistus jättää tilaa myönteiselle yllätykselle

KH Group toisti lokakuussa tarkennetun ohjeistuksensa, joka edellyttää Q4:ltä vertailukauden tasoa heikompaa tulosta. Pidämme ohjeistusta varovaisena, kun huomioidaan konsernin vahvistunut tuloskunto, Q4:lle siirtyneet toimitukset ja KH-Koneiden parantunut näkymä. Kuluvan vuoden tulosennusteemme on lievästi haarukan yläpuolella. Ensi vuonna odotamme konsernilta selvää tulosparannusta KH-Koneiden vahvistuneen suoritustason ajamana. NRG:n tuhti tilauskanta kantaa ensi vuoden yli, mutta odotamme tuloskunnon heikentyvän lievästi epäedullisemman myynnin rakenteen takia. Ruotsin notkahdus jätti kysymysmerkin KH-Koneiden kannattavuuskäänteen kestävyydestä, minkä vuoksi laskimme KH-Koneiden ensi vuoden ennusteita. Emme odota toimitusjohtaja Carl Haglundin lähdön aiheuttavan epäjatkuvuutta, sillä kummallakin tytäryhtiöllä on oma toimitusjohtajansa.

## Tuotto-riskisuhde jälleen kiinnostava

KH Groupin osakekurssi on laskenut selvästi edellisestä päivityksestämme, minkä myötä tuotto-riskisuhde on parantunut. Kuluvan vuoden ennusteillamme arvostus on vielä korkea, mutta ensi vuoden tulosparannusta ennakoivilla ennusteillamme se kääntyy kiinnostavaksi (P/E 9x, EV/EBIT 10x). Pidemmän aikavälin potentiaalia kuvastava DCF-mallimme indikoi 0,91 euron osakekohtaista arvoa. Sijoitustarinan eteneminen edellyttää, että KH-Koneiden Ruotsin liiketoiminta palaa tuloskäänteen uralle ja velkavivun purku jatkuu. Siirtyneiden toimitusten myötä Q4 onkin seuraava tarkastuspiste KH-Koneiden Ruotsin liiketoiminnan tuloskäänteen jatkuvuuden suhteen. KH Groupin 0,9x P/B-kerroin ei ole erityisen korkea, mutta arviomme mukaan oman pääoman tuoton nostaminen normalisoidusti pääoman tuottovaateen tasolle edellyttäisi kestävää tasokorjausta KH-Koneiden Ruotsin liiketoiminnan kannattavuudessa tai muiden liiketoimintojen kasvua suurempaan kokoluokkaan.

**Suositus**
**Lisää**
(aik. Vähennä)

**Tavoitehinta:**
**0,90 EUR**
(aik. 0,90 EUR)

**Osakekurssi:**
0,76 EUR

**Liiketoimintariski**



**Arvostusriski**



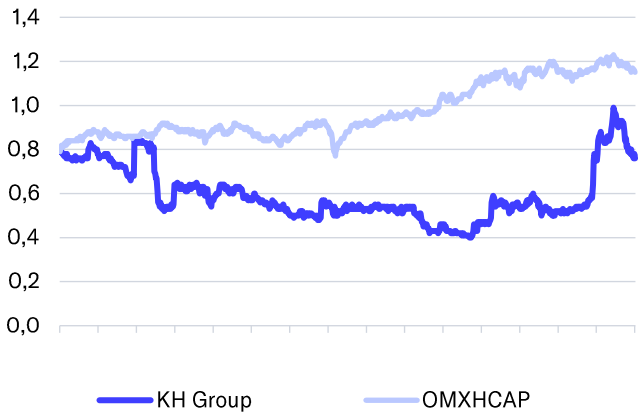
| | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|---|
| **Liikevaihto** | 205 | 225 | 250 | 274 |
| **kasvu-%** | 5 % | 10 % | 11 % | 9 % |
| **EBIT oik.** | 6,4 | 10,3 | 12,6 | 15,3 |
| **EBIT-% oik.** | 3,1 % | 4,6 % | 5,0 % | 5,6 % |
| **Tulos ennen veroja** | 1,4 | 3,7 | 6,0 | 8,7 |
| **Nettotulos** | 0,5 | 1,3 | 3,9 | 6,0 |
| **EPS (oik.)** | 0,01 | 0,04 | 0,09 | 0,12 |
| **Osinko** | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | | | | |
| **P/E (oik.)** | 38,0 | 17,7 | 8,9 | 6,4 |
| **P/B** | 0,6 | 0,9 | 0,8 | 0,7 |
| **Osinkotuotto-%** | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| **EV/EBIT (oik.)** | 15,7 | 11,7 | 9,9 | 8,1 |
| **EV/EBITDA** | 5,0 | 5,1 | 4,7 | 4,1 |
| **EV/Liikevaihto** | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |

Lähde: Inderes

**Ohjeistus** (Ennallaan)

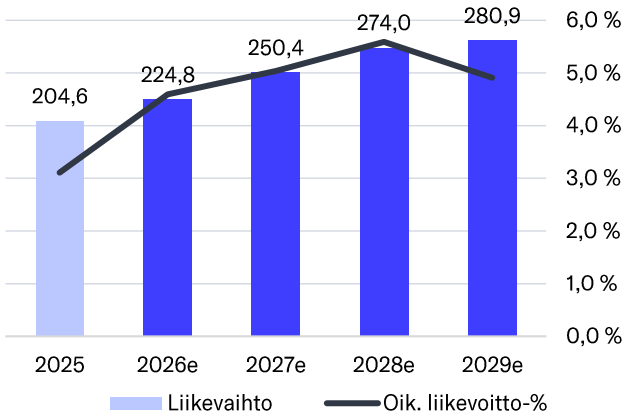
KH Group arvioi, että vuoden 2026 liikevaihto on 210-230 MEUR ja vertailukelpoinen liiketulos on 9-10 MEUR.

## Osakekurssi



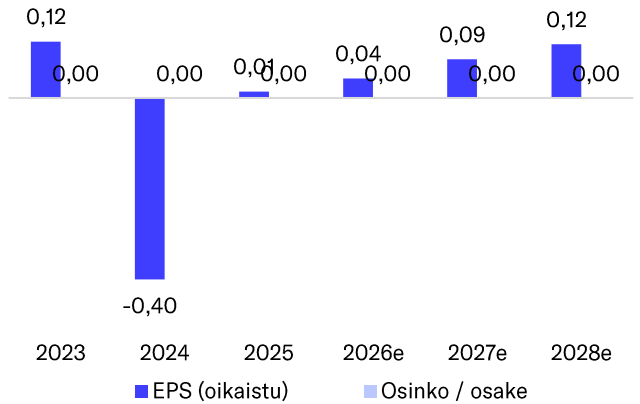

Lähde: Millistream Market Data AB

## 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 |
|---|---|---|---|
| **Osakekurssi** | 0,76 | 0,76 | 0,76 |
| **Osakemäärä, milj. kpl** | 58,1 | 58,1 | 58,1 |
| **Markkina-arvo** | 44 | 44 | 44 |
| **Yritysarvo (EV)** | 121 | 124 | 125 |
| **P/E (oik.)** | 17,7 | 8,9 | 6,4 |
| **P/E** | 32,7 | 11,3 | 7,4 |
| **P/B** | 0,9 | 0,8 | 0,7 |
| **P/S** | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| **EV/Liikevaihto** | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| **EV/EBITDA** | 5,1 | 4,7 | 4,1 |
| **EV/EBIT (oik.)** | 11,7 | 9,9 | 8,1 |
| **Osinko/tulos (%)** | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| **Osinkotuotto-%** | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |

Lähde: Inderes

# Suomi kantoi Ruotsin notkahduksen yli

### Konsernin tulos osui ennusteeseen, mutta jakauma yllätti

KH Groupin Q3-raportin pääluvut olivat valmiiksi tiedossa lokakuussa annettujen ennakkotietojen myötä. Konsernin liikevaihto kasvoi 10 % 49,7 MEUR:oon, ja 2,7 MEUR:n vertailukelpoinen liikevoitto ylitti selvästi vertailukauden 1,2 MEUR:n tason. Tulosjakauma poikkesi kuitenkin odotuksistamme. KH-Koneiden 2,2 MEUR:n vertailukelpoinen liikevoitto jäi 2,8 MEUR:n ennusteestamme, kun taas NRG:n 0,8 MEUR:n liikevoitto ylitti selvästi 0,3 MEUR:n ennusteemme.

KH-Koneiden ennustealitus syntyi Ruotsista, jonka liikevaihto laski noin 5 % ja liikevoitto painui -0,1 MEUR:oon (Q3'25: 0,4 MEUR). Yhtiön mukaan taustalla olivat toimitusten siirtyminen Q4:lle ja kruunun heikkeneminen, joka rasitti Ruotsin kannattavuutta tammi-syyskuussa noin 0,5 MEUR:lla. Ruotsin kannattavuus on kuluvana vuonna antanut rohkaisevia merkkejä, joten keskeistä on, jääkö Q3 ajoitukseen liittyväksi notkahdukseksi vai katkesiko myönteinen trendi.

### Suomen tulosparannus rakentuu toistuville tekijöille

KH-Koneiden Suomen liikevaihto kasvoi noin 20 % raskaiden maanrakennuskoneiden ja jälkimarkkinapalveluiden vetämänä, ja liikevoitto nousi 2,3 MEUR:oon (Q3'25: 1,1 MEUR). Parannus syntyi yhtiön mukaan myynti- ja asiakasrakenteesta, kaupallisista toimenpiteistä, parantuneen rahoitusaseman mahdollistamista käteisalennuksista ja vuokrauksen tehostamisesta, kun kiinteät kulut pysyivät vertailukauden tasolla. Näemme nämä tekijät pääosin toistuvina. Palveluiden painoarvo kasvaa, sillä KH-Koneiden jälkimarkkinapalveluiden liikevaihto kasvoi tammi-syyskuussa 21,5 MEUR:oon (1-9/2025: 17,1 MEUR). NRG:n jälkimarkkinoinnin liikevaihto kasvoi Q3:lla 19,1 %, vaikka tammi-syyskuussa se jäi hieman vertailukaudesta. Nähdäksemme jälkimarkkinapalveluiden kasvu parantaa tytäryhtiöiden myynnin rakennetta, sillä palveluiden kysyntä on vakaata ja kannattavuus hyvä. NRG:n liikevoittomarginaali nousi 10,1 %:iin (Q3'25: 3,3 %), mikä on poikkeuksellisen vahva taso lomakauden takia tyypillisesti hiljaiselle neljännekselle. Kvartaalille ajoittui Puolustusvoimien tilauksen toimituksia, jotka ovat NRG:lle korostetun kannattavia pitkien tuotantosarjojen takia. Johdon mukaan tulosta tuki myös tuotannon kova vauhti lomien jälkeen.

### Tase keveni edelleen

KH Groupin korollinen nettovelka asettui katsauskauden lopussa 65,8 MEUR:oon (Q4'25: 68,4 MEUR) tytäryhtiöiden rahavirran tukemana. Nettovelka oli noin 2,8-kertainen edellisen 12 kuukauden käyttökatteeseen nähden, mikä on hallittu taso. KH-Koneiden vaihto-omaisuus oli 6,2 MEUR edellisvuotta pienempi, ja yhtiö pyrkii tehostamaan KH-Koneiden varaston kiertoa edelleen, mikä vahvistaisi konsernin vaisua pääoman tuottoa.

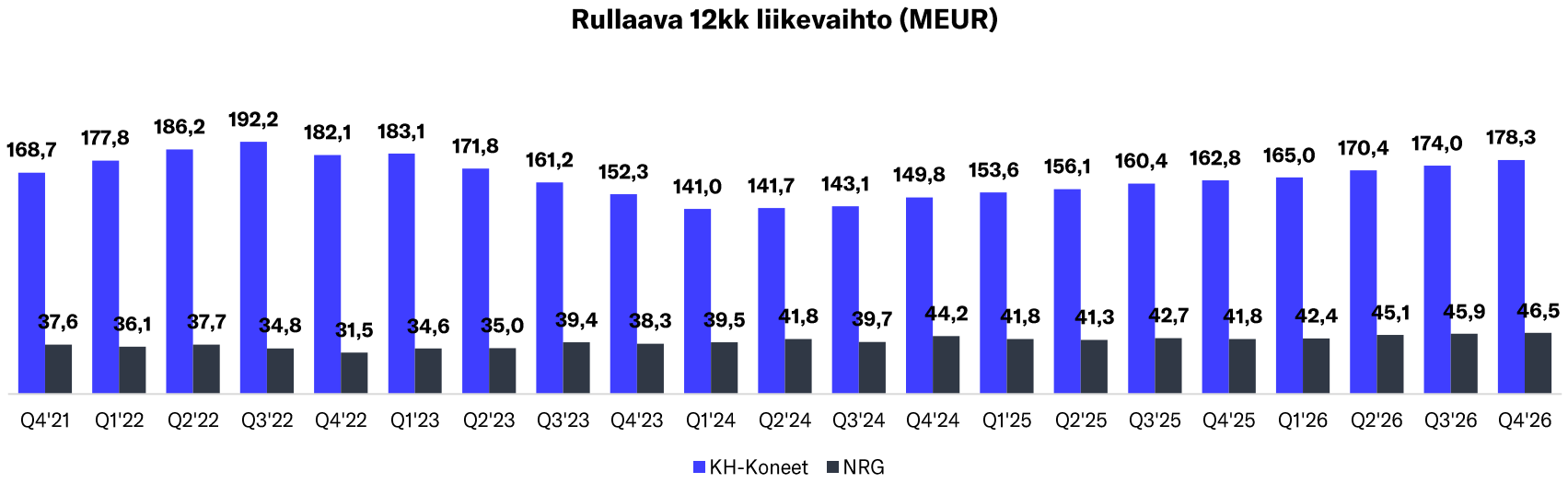
| Ennustetaulukko<br>MEUR / EUR | Q3'25<br>Vertailu | Q3'26<br>Toteutunut | Q3'26e<br>Inderes | Q3'26e<br>Konsensus | Erotus (%)<br>Tot. vs. inderes | 2026e<br>Inderes |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Liikevaihto** | 45,3 | 49,7 | 50,0 | | -1 % | 225 |
| **Liikevoitto (oik.)** | 1,2 | 2,7 | 2,7 | | 0 % | 10,3 |
| **Liikevoitto** | 0,9 | 2,4 | 2,4 | | 0 % | 9,2 |
| **Tulos ennen veroja** | 0,0 | 1,2 | 1,1 | | 5 % | 3,7 |
| **EPS (raportoitu)** | 0,00 | 0,01 | 0,01 | | -31 % | 0,02 |
| | | | | | | |
| **Liikevaihdon kasvu-%** | 14,1 % | 9,6 % | 10,3 % | | -0,7 %-yks. | 9,9 % |
| **Liikevoitto-% (oik.)** | 2,6 % | 5,4 % | 5,4 % | | 0,1 %-yks. | 4,6 % |

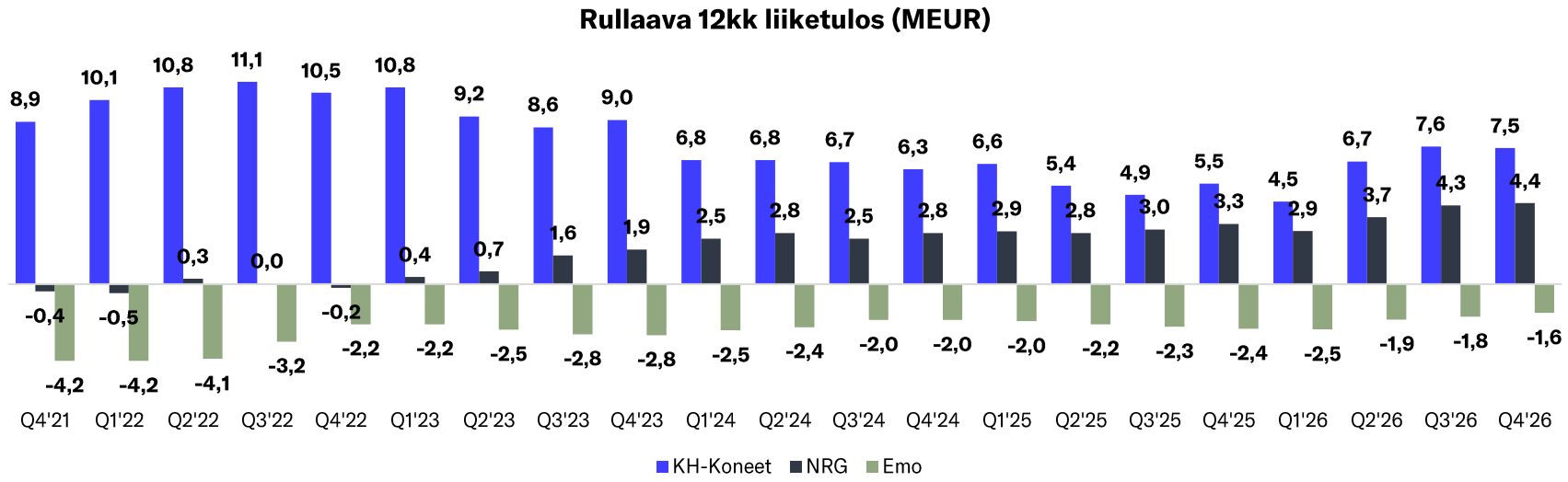
Lähde: Inderes

**KH Group Q3'26: NRG yllätti vahvalla tulosmarginaalillaan**



# KH Groupin kvartaalikohtaisten lukujen kehitys



# NRG:n odotuksia ylös, KH-Koneiden alas

### Ohjeistus vaikuttaa varovaiselta

KH Group toisti lokakuussa tarkennetun ohjeistuksensa, jonka mukaan vertailukelpoisen liikevoiton arvioidaan olevan 9-10 MEUR. Tammi-syyskuun 5,9 MEUR:n vertailukelpoisen liikevoiton jälkeen haarukka jättää Q4:lle 3,1-4,1 MEUR, mikä on vertailukauden 4,2 MEUR:n alapuolella. Mielestämme ohjeistus on konservatiivinen, kun huomioidaan konsernin vahvistunut tuloskunto, Q4:lle siirtyneet toimitukset ja etenkin KH-Koneiden parantunut näkymä. Johdon mukaan varovaisuuden taustalla ovat KH-Koneiden Suomen poikkeuksellisen vahva vertailukausi ja vähälumisten talvien jäljiltä lumikaluston kysyntään liittyvä epävarmuus. Nostimme kuluvan vuoden vertailukelpoisen liikevoiton ennustettamme 3 % Q4:lle siirtyneiden toimitusten myötä, ja 10,3 MEUR:n ennusteemme on lievästi ohjeistushaarukan yläpuolella. Yhtiö näkee aiempaa selvempiä merkkejä rakentamisen elpymisestä. Samaa viestii Volvo Construction Equipment, joka nosti Q3-raportissaan Euroopan konemarkkinan kuluvan vuoden kasvuennusteensa 5-15 %:iin.

### Ruotsi painoi, NRG nosti ennusteita

Laskimme ensi vuoden vertailukelpoisen liikevoiton ennustettamme 4 %, ja muutos tulee KH-Koneista. Ruotsin Q3-notkahdus nosti kysymysmerkin kannattavuuskäänteen kestävyydestä, joten olemme Ruotsin tulostason nousun suhteen varovaisempia, kunnes käänteestä saadaan lisää näyttöä. Ruotsin rakennusalan etujärjestö Byggföretagen kuvasi lokakuussa toimialan elpymistä hauraaksi. Ennusteemme olettaa KH-Koneiden liikevoittomarginaalin nousevan ensi vuonna 5,0 %:iin, mikä edellyttää Suomen tulostason säilymistä ja Ruotsin paluuta voitolliselle uralle. Johdon mukaan datakeskusrakentaminen vetää Ruotsissa Suomea heikommin. KH-Koneiden näkymiä ajatellen Suomessakin datakeskusbuumin ympärillä epävarmuus on kasvanut, sillä Googlen Muhoksen ja Kajaanin työmaiden valmistelutyöt keskeytettiin lokakuussa viranomaisen kehotuksesta, joskin KH-Koneet ei johdon mukaan ole niillä mukana. NRG:n ennusteita nostimme tilauskannan tuoman näkyvyyden perusteella, mikä nosti vuoden 2028 vertailukelpoisen liikevoiton ennustettamme 6 %.

Tilauskanta ulottuu vuoteen 2029, ja toimitusjohtaja Carl Haglundin mukaan vuoden 2027 tuotanto on käytännössä myyty.

### Johtovaihdos ei muuta suuntaa

Haglund jättää tehtävänsä viimeistään ensi vuoden ensimmäisellä vuosipuoliskolla. Mielestämme Haglund on saanut KH Groupissa aikaan myönteistä kehitystä. Konsernin pieni kokoluokka huomioiden KH-Koneita luotsaavan Tuomas Myllysen nousu konsernin toimitusjohtajaksi olisi mielestämme luonteva jatkumo. Tytäryhtiöiden omien toimitusjohtajien ansiosta emme kuitenkaan odota vaihdoksen aiheuttavan epäjatkuvuutta. Muutosjohtajana Haglund on pyrkinyt virtaviivaistamaan KH Groupin konsernirakenteita, ja tulosraportissa yhtiö kertoi KH-Koneet Group Oy:n sulautuvan KH Group Oyj:hin vuodenvaihteessa. Sulautumisesta syntyvien säästöjen määrää ei kerrottu, ja odotamme niiden olevan rajalliset, mutta nähdäksemme tämä on konkreettinen esimerkki rakenteiden yksinkertaistamiseen liittyvästä työstä.

| Ennustemuutokset | 2026e | 2026e | Muutos | 2027e | 2027e | Muutos | 2028e | 2028e | Muutos |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| MEUR / EUR | Vanha | Uusi | % | Vanha | Uusi | % | Vanha | Uusi | % |
| Liikevaihto | 225 | 225 | 0 % | 251 | 250 | 0 % | 274 | 274 | 0 % |
| Käyttökate | 23,4 | 23,6 | 1 % | 27,2 | 26,6 | -2 % | 29,8 | 30,6 | 3 % |
| Liikevoitto ilman kertaeriä | 10,0 | 10,3 | 3 % | 13,1 | 12,6 | -4 % | 14,5 | 15,3 | 6 % |
| Liikevoitto | 8,8 | 9,2 | 4 % | 12,1 | 11,6 | -4 % | 13,5 | 14,4 | 6 % |
| Tulos ennen veroja | 3,3 | 3,7 | 12 % | 6,7 | 6,0 | -10 % | 8,0 | 8,7 | 9 % |

Lähde: Inderes

# Nousuvara nojaa Ruotsin käänteeseen

### Arvostus kääntyy ensi vuoden ennusteilla kiinnostavaksi

KH Groupin sijoitustarina on mielestämme kiinnostava, sillä omin toimin saavutettu tulosparannus, NRG:n ennätystilauskanta ja keventynyt tase luovat pohjaa tuloskasvulle jo ennen rakentamisen laajempaa elpymistä. Kipupisteinä näemme KH-Koneiden Ruotsin käänteen kestävyyden, edelleen tuntuvan velkavivun ja KH-Koneiden syklisen kysynnän. KH Group omistaa NRG:stä 68,1 %, joten NRG:n myönteinen kehitys välittyy osakkeenomistajille vain osittain. NRG:n kohdalla tarina on erilainen, sillä syklisen heikkouden sijaan yhtiö nauttii vahvasta kysynnästä ja tuhdista tilauskannasta. Lyhyen aikavälin näkyvyys tuloskunnon säilymiseen on mielestämme hyvä, joskin pidemmän aikavälin normalisoidun kannattavuustason arvioiminen on yhtiön rajallisilla ja ailahtelevilla historiallisilla näytöillä haastavampaa.

Suosimme KH Groupin arvostuksessa tulospohjaisia kertoimia. Vuosien 2026-2027 EV/EBIT-kertoimet ovat 12-10x ja oikaistut P/E-kertoimet 18-9x. Kuluvan vuoden ennusteillamme arvostus on korkea, mutta ensi vuoden tulosparannusta ennakoivilla ennusteillamme se kääntyy kiinnostavan puolelle. Vuoden tähtäimellä keskeisin huolenaiheemme liittyy KH-Koneiden Ruotsin liiketoiminnan kykyyn parantaa tulostasoaan jatkossakin korkotason noususta huolimatta. Matalan suhteellisen kannattavuuden ja tuntuvan velkavivun takia KH Groupin tulospohjainen arvostus on joka tapauksessa herkkä pienillekin ennustemuutoksille.

### DCF-malli tunnistaa nousuvaraa

KH Groupin jatkuvien liiketoimintojen potentiaalia kuvastava DCF-mallimme indikoi osakkeelle 0,91 euron osakekohtaista arvoa (aik. 0,94 euroa). Olemme nostaneet riskittömän koron oletuksemme 3,0 %:iin (aik. 2,5 %) globaalien inflaatiopaineiden takia, mikä nosti pääoman keskimääräisen kustannuksen 9,4 %:iin ja hieman nakersi KH Groupin arvoa. Samasta syystä nostimme kuitenkin hieman terminaalijakson kasvuoletustamme 2,0 %:iin. Oletamme liikevoittomarginaalin normalisoituvan viime vuosia korkeammalle 5,5 %:n tasolle, kun KH-Koneiden Ruotsin liiketoiminta kypsyy ja paremmin kannattavien palveluiden ja konevuokrauksen painoarvo kasvaa.

### Tasepohjainen arvostus ei anna oleellista tukea

KH Groupin P/B-kerroin on 0,9x. Tasepohjaiseen arvostukseen on kuitenkin haastava tukeutua, sillä KH Group ei ole konsernitasolla vielä antanut näyttöjä kyvystään tuottaa kohtuullista oman pääoman tuottoa, ja ennusteillamme se nousee ensi vuonnakin vasta noin 7 %:iin. KH-Koneiden syklisen luonteen takia pääoman tuottoja on syytä arvioida syklin yli, mutta nykyisellä rakenteella lukuja on saatavilla ainoastaan haastavilta vuosilta 2023-2026. Tytäryhtiötasolla olemme vakuuttuneita KH-Koneiden Suomen liiketoiminnan ja NRG:n kannattavuudesta, mutta konsernitasolla pääoman kustannuksen ylittävä pääomantuotto edellyttää arviomme mukaan kestävää tuloskäännettä KH-Koneiden Ruotsin liiketoiminnassa. Taseen keventyminen ja KH-Koneiden varaston kierron tehostaminen tukevat kuitenkin pääoman tuoton nousua, sillä vaihto-omaisuuteen on sitoutunut merkittävästi pääomaa.

| Arvostustaso | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|
| **Osakekurssi** | 0,76 | 0,76 | 0,76 |
| **Osakemäärä, milj. kpl** | 58,1 | 58,1 | 58,1 |
| **Markkina-arvo** | 44 | 44 | 44 |
| **Yritysarvo (EV)** | 121 | 124 | 125 |
| **P/E (oik.)** | 17,7 | 8,9 | 6,4 |
| **P/E** | 32,7 | 11,3 | 7,4 |
| **P/B** | 0,9 | 0,8 | 0,7 |
| **P/S** | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| **EV/Liikevaihto** | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| **EV/EBITDA** | 5,1 | 4,7 | 4,1 |
| **EV/EBIT (oik.)** | 11,7 | 9,9 | 8,1 |
| **Osinko/tulos (%)** | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| **Osinkotuotto-%** | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |

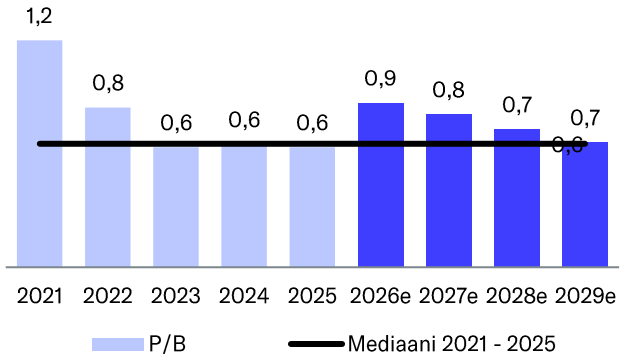
Lähde: Inderes

# Arvostustaulukko

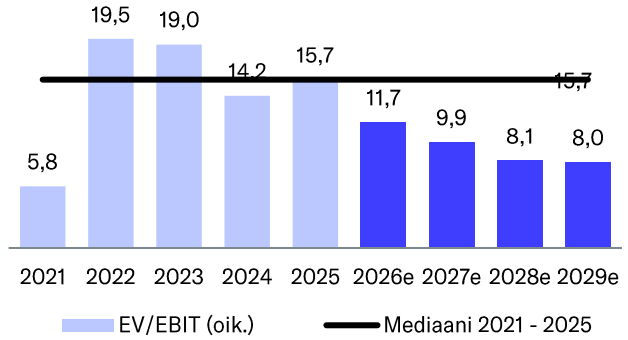
| Arvostustaso | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Osakekurssi** | 1,92 | 1,18 | 0,81 | 0,56 | 0,54 | **0,76** | **0,76** | **0,76** | **0,76** |
| **Osakemäärä, milj. kpl** | 58,1 | 58,1 | 58,1 | 58,1 | 58,1 | **58,1** | **58,1** | **58,1** | **58,1** |
| **Markkina-arvo** | 112 | 69 | 47 | 32 | 31 | **44** | **44** | **44** | **44** |
| **Yritysarvo (EV)** | 116 | 232 | 205 | 102 | 100 | **121** | **124** | **125** | **117** |
| **P/E (oik.)** | 6,1 | 5,0 | 6,5 | neg. | 38,0 | **17,7** | **8,9** | **6,4** | **6,2** |
| **P/E** | 6,1 | 5,0 | neg. | neg. | neg. | **32,7** | **11,3** | **7,4** | **7,1** |
| **P/B** | 1,2 | 0,8 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | **0,9** | **0,8** | **0,7** | **0,7** |
| **P/S** | 9,7 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | **0,2** | **0,2** | **0,2** | **0,2** |
| **EV/Liikevaihto** | 10,1 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | **0,5** | **0,5** | **0,5** | **0,4** |
| **EV/EBITDA** | 5,8 | 19,5 | 6,4 | 5,0 | 5,0 | **5,1** | **4,7** | **4,1** | **3,8** |
| **EV/EBIT (oik.)** | 5,8 | 19,5 | 19,0 | 14,2 | 15,7 | **11,7** | **9,9** | **8,1** | **8,0** |
| **Osinko/tulos (%)** | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | **0,0 %** | **0,0 %** | **0,0 %** | **0,0 %** |
| **Osinkotuotto-%** | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | **0,0 %** | **0,0 %** | **0,0 %** | **0,0 %** |

Lähde: Inderes

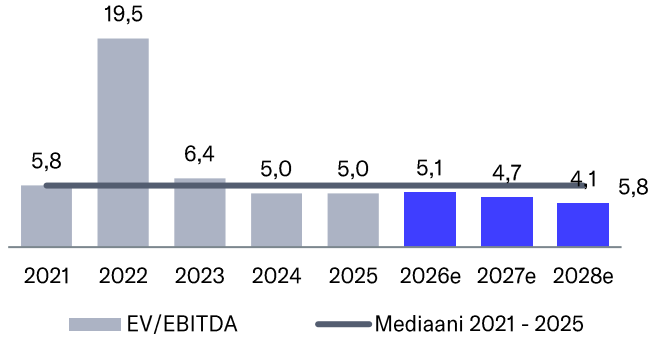
**P/B**




**EV/EBIT**




**EV/EBITDA**




Taulukon markkina-arvo ja yritysarvo huomioivat ennustevuosien osalta ennustetun muutoksen osakemäärässä ja nettovelassa.

# Verrokkiryhmän arvostus

| Verrokkiryhmän arvostus | Markkina-arvo | Yritysarvo | EV/EBIT | | EV/EBITDA | | EV/Liikevaihto | | P/E | | Osinkotuotto-% | | P/B |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Yhtiö** | **MEUR** | **MEUR** | **2026e** | **2027e** | **2026e** | **2027e** | **2026e** | **2027e** | **2026e** | **2027e** | **2026e** | **2027e** | **2026e** |
| United Rentals Inc | 66487 | 79492 | 18,6 | 16,2 | 10,7 | 9,6 | 4,9 | 4,5 | 23,1 | 19,5 | 0,7 | 0,7 | 7,4 |
| Sunbelt Rentals Holdings Inc | 30952 | 30952 | 13,9 | 12,7 | 7,3 | 6,8 | 3,1 | 2,9 | 22,5 | 19,9 | 1,3 | 1,3 | 4,7 |
| McGrath RentCorp | 2610 | 3135 | 12,8 | 11,8 | 9,5 | 9,0 | 3,7 | 3,5 | 18,5 | 17,6 | 1,7 | 1,7 | 2,4 |
| Speedy Hire PLC | 76 | 403 | 21,7 | 13,0 | 3,7 | 3,2 | 0,8 | 0,7 | | 9,7 | 7,3 | 7,8 | |
| VP PLC | 249 | 504 | 10,4 | 10,0 | 4,1 | 3,9 | 1,2 | 1,2 | 10,6 | 8,7 | 6,9 | 7,6 | 1,6 |
| Wetteri Oyj | 26 | 115 | | 15,4 | 9,3 | 5,4 | 0,3 | 0,3 | | 13,5 | | | 1,0 |
| Bilia AB | 1213 | 1978 | 14,6 | 12,9 | 7,5 | 7,2 | 0,5 | 0,5 | 13,3 | 11,3 | 4,7 | 5,4 | 2,4 |
| Ferronordic AB | 120 | 288 | 14,8 | 12,2 | 5,1 | 4,7 | 0,6 | 1,3 | 10,8 | 8,9 | | | 1,1 |
| **KH Group (Inderes)** | **44** | **121** | **11,7** | **9,9** | **5,1** | **4,7** | **0,5** | **0,5** | **17,7** | **8,9** | **0,0** | **0,0** | **0,9** |
| **Keskiarvo** | | | **15,3** | **13,0** | **7,2** | **6,2** | **1,9** | **1,8** | **16,5** | **13,6** | **3,8** | **4,1** | **2,9** |
| **Mediaani** | | | **14,6** | **12,8** | **7,4** | **6,1** | **1,0** | **1,2** | **15,9** | **12,4** | **3,2** | **3,6** | **2,4** |
| ***Erotus-% vrt. mediaani*** | | | ***-20 %*** | ***-23 %*** | ***-31 %*** | ***-23 %*** | ***-46 %*** | ***-60 %*** | ***12 %*** | ***-28 %*** | ***-100 %*** | ***-100 %*** | ***-64 %*** |

Lähde: Refinitiv / Inderes

# Tuloslaskelma

| Tuloslaskelma | 2023 | 2024 | Q1'25 | Q2'25 | Q3'25 | Q4'25 | 2025 | Q1'26 | Q2'26 | Q3'26 | Q4'26e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Liikevaihto** | **403** | **194** | **41,8** | **54,2** | **45,3** | **63,2** | **205** | **44,6** | **62,3** | **49,7** | **68,2** | **225** | **250** | **274** | **281** |
| KH-Koneet | 152 | 150 | 33,1 | 43,6 | 37,9 | 48,2 | 163 | 35,3 | 49,0 | 41,5 | 52,5 | 178 | 201 | 224 | 233 |
| Nordic Rescue Group | 38,3 | 44,2 | 8,7 | 10,6 | 7,5 | 15,1 | 41,8 | 9,3 | 13,3 | 8,2 | 15,7 | 46,5 | 48,9 | 50,3 | 48,3 |
| **Käyttökate** | **31,9** | **20,3** | **3,6** | **4,1** | **4,5** | **7,6** | **19,8** | **2,0** | **7,8** | **5,9** | **7,9** | **23,6** | **26,6** | **30,6** | **31,0** |
| Poistot ja arvonalennukset | -35,0 | -14,5 | -3,7 | -3,7 | -3,6 | -3,6 | -14,6 | -3,5 | -3,7 | -3,5 | -3,8 | -14,5 | -15,1 | -16,2 | -17,2 |
| **Liikevoitto ilman kertaeriä** | **10,8** | **7,2** | **0,2** | **0,8** | **1,2** | **4,2** | **6,4** | **-1,1** | **4,3** | **2,7** | **4,4** | **10,3** | **12,6** | **15,3** | **14,7** |
| **Liikevoitto** | **-3,1** | **5,8** | **-0,1** | **0,5** | **0,9** | **4,0** | **5,2** | **-1,5** | **4,1** | **2,4** | **4,1** | **9,2** | **11,6** | **14,4** | **13,8** |
| KH-Koneet | 9,0 | 6,3 | -0,1 | 0,8 | 1,5 | 3,4 | 5,6 | -1,1 | 3,0 | 2,2 | 3,3 | 7,5 | 10,1 | 12,7 | 13,7 |
| Nordic Rescue Group | 1,9 | 2,8 | 0,8 | 0,8 | 0,2 | 1,5 | 3,3 | 0,4 | 1,6 | 0,8 | 1,6 | 4,4 | 4,1 | 4,2 | 2,6 |
| Kohdistamattomat erät ja PPA poistot | -17,7 | -3,3 | -0,8 | -1,1 | -0,8 | -0,7 | -3,5 | -0,8 | -0,5 | -0,7 | -0,8 | -2,7 | -2,7 | -2,6 | -2,5 |
| Nettorahoituskulut | -12,3 | -4,2 | -0,4 | -1,3 | -0,9 | -1,1 | -3,8 | -1,6 | -1,4 | -1,2 | -1,2 | -5,5 | -5,6 | -5,7 | -5,2 |
| **Tulos ennen veroja** | **-15,4** | **1,6** | **-0,5** | **-0,9** | **0,0** | **2,8** | **1,4** | **-3,1** | **2,7** | **1,2** | **2,9** | **3,7** | **6,0** | **8,7** | **8,5** |
| Verot | 3,3 | -0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,0 | -0,7 | -0,3 | 0,2 | -0,3 | -0,4 | -0,7 | -1,2 | -1,2 | -1,7 | -1,7 |
| Vähemmistöosuudet | 5,2 | 5,3 | -0,1 | -0,2 | 0,0 | -0,3 | -0,6 | 0,0 | -0,4 | -0,2 | -0,4 | -1,1 | -0,9 | -1,0 | -0,6 |
| **Nettotulos** | **-6,7** | **-24,7** | **-0,5** | **-0,8** | **-0,1** | **1,1** | **-0,3** | **-2,9** | **1,9** | **0,6** | **1,8** | **1,3** | **3,9** | **6,0** | **6,2** |
| **EPS (oikaistu)** | **0,12** | **-0,40** | **0,00** | **-0,01** | **0,00** | **0,02** | **0,01** | **-0,04** | **0,04** | **0,01** | **0,04** | **0,04** | **0,09** | **0,12** | **0,12** |
| **EPS (raportoitu)** | **-0,11** | **-0,42** | **-0,01** | **-0,01** | **0,00** | **0,02** | **-0,01** | **-0,05** | **0,03** | **0,01** | **0,03** | **0,02** | **0,07** | **0,10** | **0,11** |

| Tunnusluvut | 2023 | 2024 | Q1'25 | Q2'25 | Q3'25 | Q4'25 | 2025 | Q1'26 | Q2'26 | Q3'26e | Q4'26e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Liikevaihdon kasvu-%** | -6,0 % | -51,9 % | 3,5 % | 3,9 % | 14,1 % | 2,5 % | 5,5 % | 6,7 % | 14,9 % | 9,6 % | 7,9 % | 9,9 % | 11,3 % | 9,4 % | 2,5 % |
| **Oikaistun liikevoiton kasvu-%** | | -33,3 % | 433,3 % | -66,9 % | -20,5 % | 23,0 % | -11,7 % | -650,0 % | 451,3 % | 127,1 % | 5,8 % | 62,4 % | 22,2 % | 21,4 % | -4,3 % |
| **Käyttökate-%** | 7,9 % | 10,5 % | 8,7 % | 7,6 % | 9,9 % | 11,9 % | 9,7 % | 4,6 % | 12,5 % | 11,8 % | 11,6 % | 10,5 % | 10,6 % | 11,2 % | 11,1 % |
| **Oikaistu liikevoitto-%** | 2,7 % | 3,7 % | 0,5 % | 1,4 % | 2,6 % | 6,6 % | 3,1 % | -2,5 % | 6,9 % | 5,4 % | 6,5 % | 4,6 % | 5,0 % | 5,6 % | 5,2 % |
| **Nettotulos-%** | -1,7 % | -12,7 % | -1,2 % | -1,5 % | -0,2 % | 1,7 % | -0,2 % | -6,5 % | 3,0 % | 1,1 % | 2,6 % | 0,6 % | 1,6 % | 2,2 % | 2,2 % |
| **KH-Koneet oikaistu liikevoitto-%** | 5,9 % | 4,2 % | -0,3 % | 1,8 % | 3,7 % | 7,1 % | 3,4 % | -3,1 % | 6,1 % | 5,3 % | 6,3 % | 4,2 % | 5,0 % | 5,7 % | 5,9 % |
| **NRG oikaistu liikevoitto-%** | 5,0 % | 6,3 % | 9,2 % | 7,5 % | 2,7 % | 10,0 % | 7,9 % | 4,5 % | 11,7 % | 10,2 % | 10,3 % | 9,5 % | 8,5 % | 8,3 % | 5,4 % |

Lähde: Inderes

Koko vuoden osakekohtainen tulos on laskettu vuoden lopun osakemäärällä.

# Tase

| Vastaavaa | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|---|---|
| **Pysyvät vastaavat** | **184** | **72,2** | **73,3** | **76,3** | **78,9** |
| Liikearvo | 7,7 | 7,7 | 7,7 | 7,7 | 7,7 |
| Aineettomat hyödykkeet | 10,3 | 9,2 | 8,2 | 7,3 | 6,7 |
| Käyttöomaisuus | 51,4 | 50,8 | 54,0 | 58,8 | 63,0 |
| 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 | 3,5 | 2,5 | 1,5 |
| **Vaihtuvat vastaavat** | **87,7** | **84,5** | **93,3** | **103** | **111** |
| Vaihto-omaisuus | 60,2 | 60,2 | 65,2 | 71,4 | 76,7 |
| Muut lyhytaikaiset varat | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Myyntisaamiset | 18,5 | 20,7 | 20,2 | 22,5 | 24,7 |
| Likvidit varat | 9,0 | 3,6 | 7,9 | 8,8 | 9,6 |
| **Taseen loppusumma** | **272** | **157** | **167** | **179** | **190** |

Lähde: Inderes

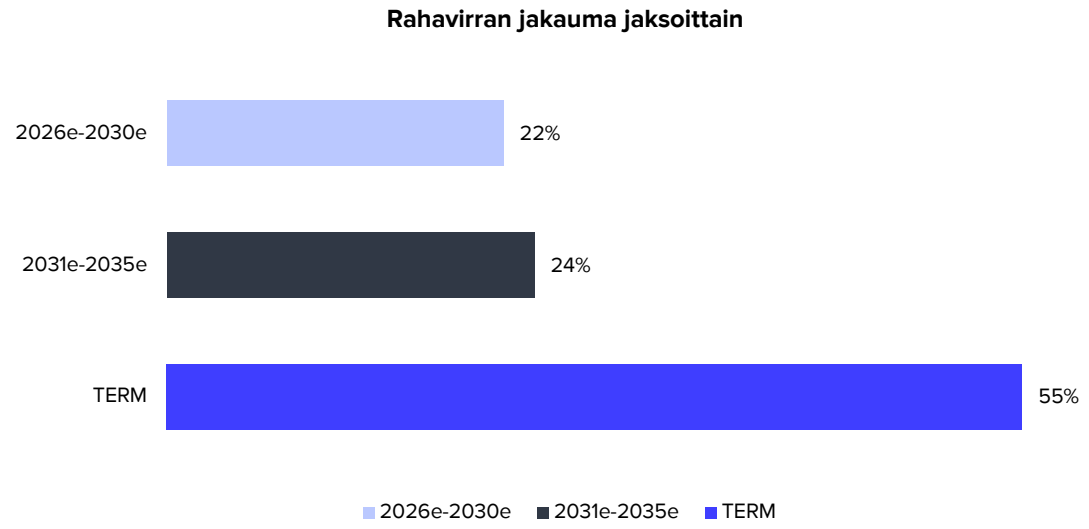
| Vastattavaa | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|---|---|
| **Oma pääoma** | **49,3** | **49,7** | **51,0** | **54,9** | **60,9** |
| Osakepääoma | 15,2 | 15,2 | 15,2 | 15,2 | 15,2 |
| Kertyneet voittovarat | 21,9 | 34,5 | 35,8 | 39,7 | 45,7 |
| Oman pääoman ehtoiset lainat | 0,0 | 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 |
| **Pitkäaikaiset velat** | **57,9** | **48,0** | **56,3** | **59,3** | **60,1** |
| 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 | 54,4 | 57,4 | 58,2 |
| Vaihtovelkakirjalainat | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Muut pitkäaikaiset velat | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| **Lyhytaikaiset velat** | **165** | **59,0** | **59,3** | **64,7** | **68,8** |
| Korolliset velat | 23,3 | 25,9 | 23,3 | 24,6 | 25,0 |
| Lyhytaikaiset korottomat velat | 31,3 | 33,1 | 36,0 | 40,1 | 43,8 |
| Muut lyhytaikaiset velat | 110 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| **Taseen loppusumma** | **272** | **157** | **167** | **179** | **190** |

# DCF-laskelma

| DCF-laskelma | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | 2032e | 2033e | 2034e | 2035e | TERM |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Liikevaihdon kasvu-% | | 9,9 % | 11,3 % | 9,4 % | 2,5 % | 2,5 % | 2,5 % | 2,0 % | 2,0 % | 2,0 % | 2,0 % | 2,0 % |
| Liikevoitto-% | 2,5 % | 4,1 % | 4,6 % | 5,2 % | 4,9 % | 5,5 % | 5,5 % | 5,5 % | 5,5 % | 5,5 % | 5,5 % | 5,5 % |
| **Liikevoitto** | **5,2** | **9,2** | **11,6** | **14,4** | **13,8** | **15,8** | **16,2** | **16,6** | **16,9** | **17,2** | **17,6** | |
| + Kokonaispoistot | 14,6 | 14,5 | 15,1 | 16,2 | 17,2 | 17,2 | 17,6 | 18,0 | 18,3 | 18,6 | 18,9 | |
| - Maksetut verot | -0,8 | -0,2 | -0,2 | -0,7 | -0,7 | -1,3 | -1,6 | -1,7 | -1,8 | -1,9 | -2,1 | |
| - verot rahoituskuluista | -0,8 | -1,1 | -1,1 | -1,1 | -1,0 | -1,4 | -1,7 | -1,6 | -1,6 | -1,5 | -1,4 | |
| + verot rahoitustuotoista | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| - Käyttöpääoman muutos | | -1,6 | -4,4 | -3,7 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | -1,2 | -1,2 | -1,2 | -1,2 | |
| **Operatiivinen kassavirta** | | **20,7** | **21,0** | **25,0** | **29,2** | **30,4** | **30,6** | **30,0** | **30,6** | **31,2** | **31,8** | |
| + 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 | | -16,5 | -19,1 | -19,8 | -16,9 | -18,4 | -18,8 | -19,0 | -19,4 | -19,8 | -20,2 | |
| **Vapaa operatiivinen kassavirta** | | **4,2** | **1,9** | **5,3** | **12,3** | **12,0** | **11,8** | **11,1** | **11,2** | **11,4** | **11,6** | |
| +/- Muut | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| Vapaa kassavirta | | 4,2 | 1,9 | 5,3 | 12,3 | 12,0 | 11,8 | 11,1 | 11,2 | 11,4 | 11,6 | 160 |
| **Diskontattu vapaa kassavirta** | | **4,1** | **1,7** | **4,3** | **9,3** | **8,3** | **7,4** | **6,4** | **5,9** | **5,5** | **5,1** | **70,4** |
| Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta | | 128 | 124 | 122 | 118 | 109 | 101 | 93,2 | 86,8 | 80,9 | 75,4 | 70,4 |
| **Velaton arvo DCF** | | **128** | | | | | | | | | | |
| - Korolliset velat | | -72,0 | | | | | | | | | | |
| + Rahavarat | | 3,6 | | | | | | | | | | |
| + Osakkuusyhtiöt | | 0,0 | | | | | | | | | | |
| -Vähemmistöosuus | | -7,0 | | | | | | | | | | |
| -Osinko/pääomapalautus | | 0,0 | | | | | | | | | | |
| **Oman pääoman arvo DCF** | | **52,9** | | | | | | | | | | |
| **Oman pääoman arvo DCF per osake** | | **0,91** | | | | | | | | | | |

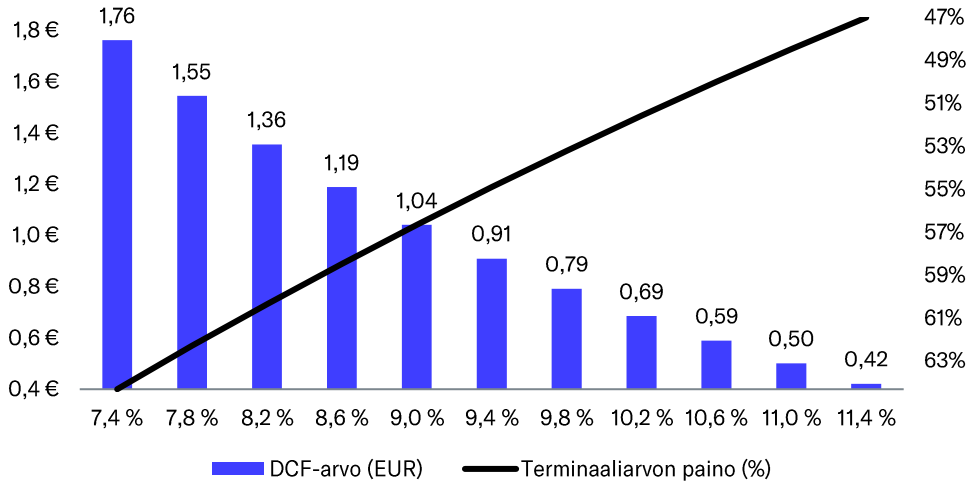
| Pääoman kustannus (WACC) | |
|---|---|
| Vero-% (WACC) | 19,0 % |
| Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E) | 50,0 % |
| Vieraan pääoman kustannus | 7,0 % |
| Yrityksen Beta | 1,60 |
| Markkinoiden riski-preemio | 4,75 % |
| Likviditeettipreemio | 2,50 % |
| Riskitön korko | 3,0 % |
| **Oman pääoman kustannus** | **13,1 %** |
| **Pääoman keskim. kustannus (WACC)** | **9,4 %** |

Lähde: Inderes

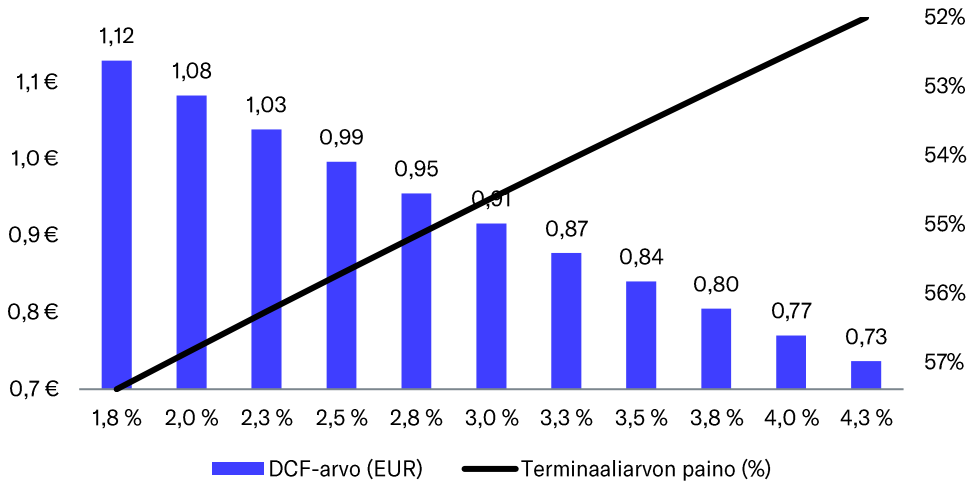


# DCF:n herkkyyslaskelmat ja avainoletukset graafeina

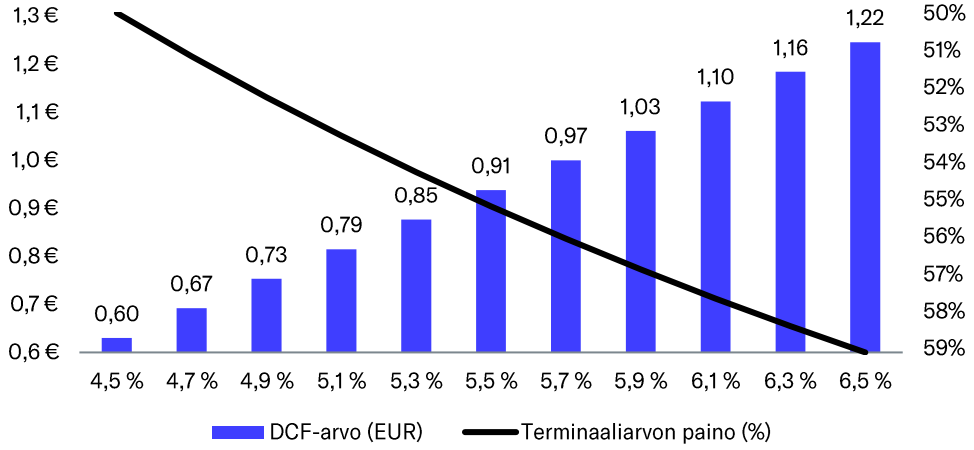
**DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa**



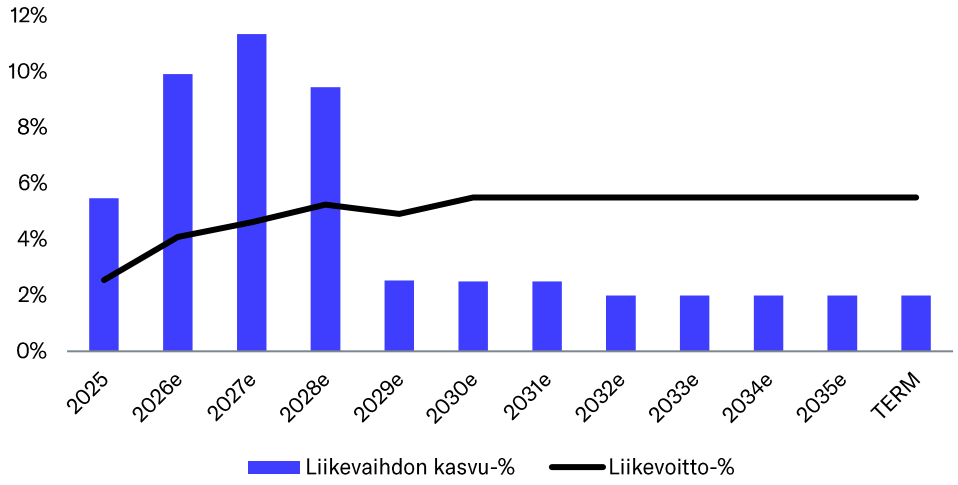

**DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa**




**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 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Liikevaihto** | 403,2 | 194,0 | 204,6 | **224,8** | **250,4** |
| **Käyttökate** | 31,9 | 20,3 | 19,8 | **23,6** | **26,6** |
| **Liikevoitto** | -3,1 | 5,8 | 5,2 | **9,2** | **11,6** |
| **Voitto ennen veroja** | -15,4 | 1,6 | 1,4 | **3,7** | **6,0** |
| **Nettovoitto** | -6,7 | -24,7 | -0,3 | **1,3** | **3,9** |
| **Kertaluontoiset erät** | -13,9 | -1,4 | -1,2 | **-1,1** | **-1,1** |

| Tase | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e |
|---|---|---|---|---|---|
| **Taseen loppusumma** | 347,7 | 271,7 | 156,7 | **166,6** | **179,0** |
| **Oma pääoma** | 79,3 | 49,3 | 49,7 | **51,0** | **54,9** |
| **Liikearvo** | 39,9 | 7,7 | 7,7 | **7,7** | **7,7** |
| **Nettovelat** | 154,9 | 70,2 | 68,4 | **69,8** | **73,3** |

| Kassavirta | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e |
|---|---|---|---|---|---|
| **Käyttökate** | 31,9 | 20,3 | 19,8 | **23,6** | **26,6** |
| **Nettokäyttöpääoman muutos** | 14,0 | 100,1 | -110,5 | **-1,6** | **-4,4** |
| **Operatiivinen kassavirta** | 43,4 | 110,3 | -92,3 | **20,7** | **21,0** |
| **Investoinnit** | -35,1 | 123,2 | -12,5 | **-16,5** | **-19,1** |
| **Vapaa kassavirta** | 9,7 | 227,4 | -107,5 | **4,2** | **1,9** |

| Arvostuskertoimet | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e |
|---|---|---|---|---|---|
| **EV/Liikevaihto** | 0,5 | 0,5 | 0,5 | **0,5** | **0,5** |
| **EV/EBITDA** | 6,4 | 5,0 | 5,0 | **5,1** | **4,7** |
| **EV/EBIT (oik.)** | 19,0 | 14,2 | 15,7 | **11,7** | **9,9** |
| **P/E (oik.)** | 6,5 | neg. | 38,0 | **17,7** | **8,9** |
| **P/B** | 0,6 | 0,6 | 0,6 | **0,9** | **0,8** |
| **Osinkotuotto-%** | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | **0,0 %** | **0,0 %** |

Lähde: Inderes

| Osakekohtaiset luvut | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e |
|---|---|---|---|---|---|
| **EPS (raportoitu)** | -0,11 | -0,42 | -0,01 | **0,02** | **0,07** |
| **EPS (oikaistu)** | 0,12 | -0,40 | 0,01 | **0,04** | **0,09** |
| **Operat. Kassavirta / osake** | 0,75 | 1,90 | -1,59 | **0,36** | **0,36** |
| **Operat. Vapaa kassavirta / osake** | 0,17 | 3,91 | -1,85 | **0,07** | **0,03** |
| **Omapääoma / osake** | 1,29 | 0,86 | 0,86 | **0,88** | **0,95** |
| **Osinko / osake** | 0,00 | 0,00 | 0,00 | **0,00** | **0,00** |

| Kasvu ja kannattavuus | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e |
|---|---|---|---|---|---|
| **Liikevaihdon kasvu-%** | -6 % | -52 % | 5 % | **10 %** | **11 %** |
| **Käyttökatteen kasvu-%** | 168 % | -36 % | -2 % | **19 %** | **13 %** |
| **Liikevoiton oik. kasvu-%** | -9 % | -33 % | -12 % | **62 %** | **22 %** |
| **EPS oik. kasvu-%** | -48 % | -422 % | 104 % | **201 %** | **99 %** |
| **Käyttökate-%** | 7,9 % | 10,5 % | 9,7 % | **10,5 %** | **10,6 %** |
| **Oik. Liikevoitto-%** | 2,7 % | 3,7 % | 3,1 % | **4,6 %** | **5,0 %** |
| **Liikevoitto-%** | -0,8 % | 3,0 % | 2,5 % | **4,1 %** | **4,6 %** |
| **ROE-%** | -8,5 % | -39,6 % | -0,7 % | **2,7 %** | **7,3 %** |
| **ROI-%** | -1,2 % | 3,1 % | 4,2 % | **7,3 %** | **8,7 %** |
| **Omavaraisuusaste** | 22,8 % | 18,2 % | 31,8 % | **30,7 %** | **30,8 %** |
| **Nettovelkaantumisaste** | 195,2 % | 142,4 % | 137,7 % | **136,8 %** | **133,4 %** |
| **Nettovelka/käyttökate** | 4,9 | 3,5 | 3,5 | **3,0** | **2,8** |
| **EBITDA/nettorahoituskulut** | 2,6 | 4,9 | 5,2 | **4,3** | **4,8** |

Taulukon markkina-arvo ja yritysarvo huomioivat ennustevuosien osalta ennustetun muutoksen osakemäärässä ja nettovelassa. Osakekohtaiset tunnusluvut on laskettu vuoden lopun osakemäärällä.

# Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule 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 neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöstensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

Inderesin tuottamia raportteja ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöiden, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset.

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

| | |
|---|---|
| Osta | Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva |
| Lisää | Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva |
| Vähennä | Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko |
| Myy | Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko |

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

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

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

**Suositushistoria (>12 kk)**

| 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 € |
| *Analyytikko vaihtuu* | | | |
| 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 € |
| 17/08/2026 | Lisää | 0,70 € | 0,64 € |
| 12/10/2026 | Vähennä | 0,90 € | 0,92 € |
| 02/11/2026 | Lisää | 0,90 € | 0,76 € |



# TIETO ON SIJOITTAJAN 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**

**inderes.se**

inderes.