TELESTE

07.11.2026 11.00 EET



Atte Riikola, Analyytikko
+358 44 593 4500
atte.riikola@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS

YHTIÖRAPORTTI



Eteenpäin mennään epävarmuuksista huolimatta

Toistamme Telesten lisää-suosituksen, mutta tarkistamme tavoitehintaa 3,9 euroon (aik. 4,2 EUR). Q3:n liikevaihto jäi selvästi odotuksistamme toimitusten siirryttyä Q4:lle, mutta vahva kannattavuus kampesi tuloksen odotustemme tasolle. Teimme ennusteisiimme lieviä laskuja, sillä Networksissa Pohjois-Amerikan kahden suurimman asiakkaan investointien yllä on vielä epävarmuutta. Osaltaan Public Safety and Mobilityn vahva suoritus paikkaa tätä. Ensi vuoden ennusteillamme Telesten osakkeen arvostus on hyvin matala (2027e EV/EBIT 7,4x), mikäli tuloskasvu toteutuu. Sen yllä olevat epävarmuustekijät pitävät näkemyksessämme tässä vaiheessa kuitenkin vielä hieman malttia.

Kannattavuus oli vahva toimitusten siirtymisestä huolimatta

Telesten Q3-liikevaihto laski 18 % 28,4 MEUR:oon, mikä alitti selvästi 35,9 MEUR:n ennusteemme. Networks-segmentin liikevaihto laski 26 %, kun Pohjois-Amerikan toimitukset jäivät pääasiakkaan fuusion vuoksi vertailukaudesta. Euroopassa kasvu kuitenkin jatkui. Segmentin saadut tilaukset kasvoivat 4 % 14,7 MEUR:oon. Public Safety and Mobilityn liikevaihto laski 5 % projektien ajoituksen vuoksi. Saadut tilaukset nousivat ennätystasolle 69,7 MEUR:oon, mitä tuki noin 40 MEUR:n Siemens-sopimus. Konsernin tilauskanta nousi 156,5 MEUR:oon. Oikaistu liikevoitto oli 2,1 MEUR ja linjassa ennusteemme kanssa. Oikaistu liikevoittomarginaali (7,4 %) ylitti selvästi ennusteemme, kun suotuisa tuote- ja asiakasjakauma tuki bruttomarginaalia. Yhtiö painotti marginaalin olleen poikkeuksellisen vahva neljänneksellä. Public Safety and Mobility teki historiansa vahvimman neljännestuloksen ja Telesten viime vuosina tekemät toimenpiteet kantavat täällä hedelmää. Rahavirta jäi alkuvuonna lähelle nollaa, koska yhtiö on kasvattanut varastoja kiristyneessä komponenttitilanteessa.

Pohjois-Amerikan lyhyen aikavälin näkyvyys on heikko

Teleste tarkensi ohjeistustaan, ja liikevaihdon (140-145 MEUR) ja oikaistun liiketuloksen (7-9 MEUR) haarukoiden ylälaidat laskivat. Q4:n liikevaihdon odotetaan olevan vuoden korkein, mikä edellyttää suurten toimitusten onnistumista molemmissa segmenteissä. Pohjois-Amerikassa Coxin ja Charterin yhdistynyt yhtiö järjestelee organisaatiotaan, eikä Telestellä ole vielä näkyvyyttä sen ensi vuoden investointeihin. Myös Rogers on pienentänyt investointejaan ja sulattelee aiempia hankintojaan. Teleste on laajentanut asiakaskuntaansa paikallisissa operaattoreissa ja uskoo Pohjois-Amerikan liikevaihdon kääntyvän kasvuun vuonna 2027. Mielestämme lyhyen aikavälin epävarmuus on kuitenkin hieman aiempaa suurempi. Euroopassa Teleste odottaa Networksin kasvun jatkuvan ensi vuonna. Public Safety and Mobilityn näkymät ovat myös hyvät. Laskimme lähivuosien tulosennusteitamme noin 3-4 %. Ensi vuodelle ennustamme 7,5 %:n liikevaihdon kasvua ja 10,0 MEUR:n oikaistua liikevoittoa (2026e 8,7 MEUR).

Arvostus on matala, mutta epävarmuus tuo malttia

Kuluvan vuoden ennusteillamme Telesten oikaistu P/E-kerroin on 9,3x ja EV/EBIT-kerroin 9,2x. Ennustamamme tuloskasvun jatkuessa kertoimet (P/E 8,3x ja EV/EBIT 7,4x) painuvat vuonna 2027 jo hyvin mataliksi. Telesten keskipitkän aikavälin tulospotentiaali on vielä myös tätä korkeammalla. DCF-mallimme (4,3 EUR) ja osien summa -laskelmamme (4,5 EUR) valossa osakkeessa on myös nousuvaraa tuloskasvun jatkuessa. Lähivuosien noin 3-4 %:n osinkotuotto tukee osaltaan tuotto-odotusta. Ensi vuoden ennusteiden toteutuminen nojaa kuitenkin osin Pohjois-Amerikan kysynnän palautumiseen, jonka ajoitukseen ei vielä ole hyvää näkyvyyttä. Tavoitehintamme vastaa ensi vuoden ennusteillamme noin 10x P/E-kerrointa ja vajaan 9x EV/EBIT-kerrointa. Tämä on hyväksyttävien haarukoidemme alalaidalla, mitä pidämme Pohjois-Amerikan epävarmuus huomioiden perusteltuna. Mikäli tuloskasvu toteutuu, on osakkeessa näkemyksemme mukaan vielä tätä enemmän potentiaalia.

Suositus
Lisää
(aik. Lisää)

Tavoitehinta:
3,90 EUR
(aik. 4,20 EUR)

Osakekurssi:
3,16 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



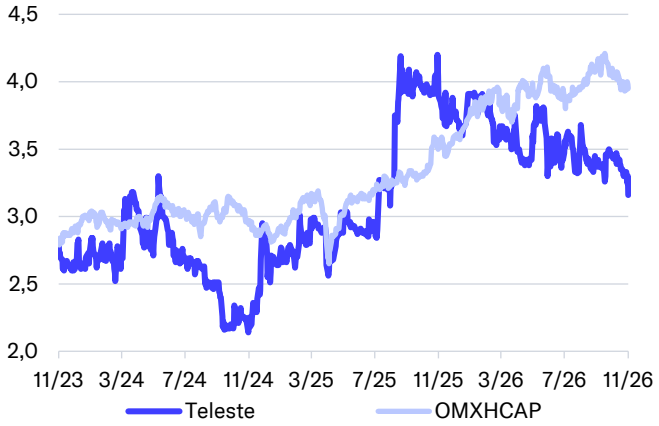
	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	139	141	151	158
kasvu-%	4,6 %	1,6 %	7,5 %	4,2 %
EBIT oik.	7,1	8,7	10,0	10,9
EBIT-% oik.	5,1 %	6,2 %	6,6 %	6,9 %
Nettotulos	2,8	6,0	7,0	7,9
EPS (oik.)	0,17	0,34	0,38	0,43
P/E (oik.)	22,3	9,3	8,3	7,4
P/B	1,2	0,9	0,9	0,8
Osinkotuotto-%	2,1 %	3,2 %	3,8 %	4,4 %
EV/EBIT (oik.)	12,4	9,2	7,4	6,3
EV/EBITDA	7,5	5,8	4,9	4,2
EV/Liikevaihto	0,6	0,6	0,5	0,4

Lähde: Inderes

Ohjeistus (Tarkennus)

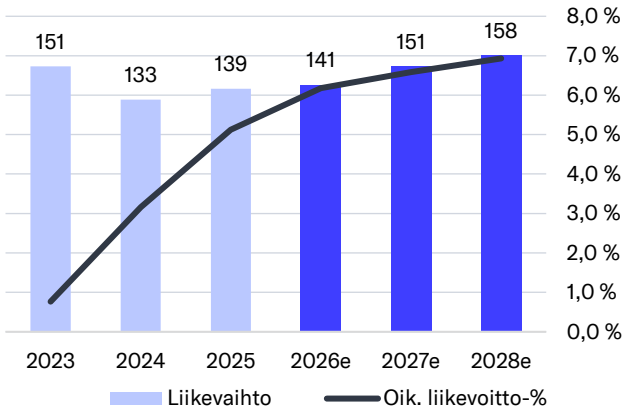
Teleste arvioi vuoden 2026 liikevaihdoksi 140-145 MEUR ja oikaistuksi liiketulokseksi 7-9 MEUR.

Osakekurssi



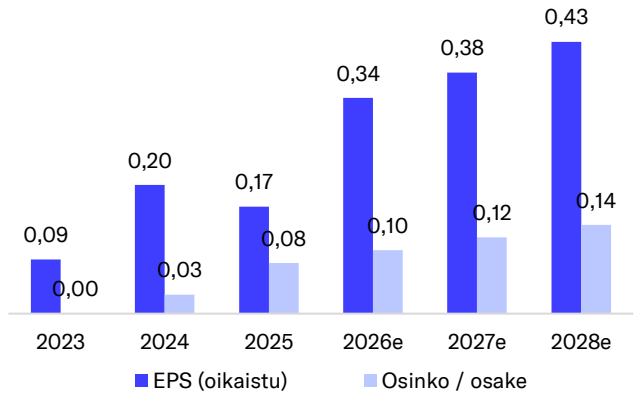
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Hajautetun arkkitehtuurin ja erityisesti DOCSIS 4.0 -tuotteiden volyymitoimitukset
- Laajentuminen Pohjois-Amerikan markkinoille
- Tehostetulla kulurakenteella kasvu tukee lähivuosina kannattavuuden kehitystä
- Vahva markkina-asema Euroopassa verkkolaitteissa
- Kannattava kasvu Public Safety and Mobilityssa, missä markkina on tasaisessa kasvussa ja Telestellä vahva asema markkinalla

Riskitekijät

- Operaattorien investoinneissa syklisyyttä ja lyhyellä aikavälillä Coxin ja Charterin fuusio luo epävarmuutta tilauksiin
- Networks-segmentissä Euroopan markkinan rakenteellinen lasku pitkällä aikavälillä
- Komponenttien saatavuuteen ja toimitusketjuihin liittyvät riskit
- Markkinan kireä kilpailupaine ja rajallinen hinnoitteluvoima suurten operaattorien puristuksessa

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	3,16	3,16	3,16
Osakemäärä, milj. kpl	18,3	18,3	18,3
Markkina-arvo	58	58	58
Yritysarvo (EV)	80	74	69
P/E (oik.)	9,3	8,3	7,4
P/E	9,7	8,3	7,4
P/B	0,9	0,9	0,8
P/S	0,4	0,4	0,4
EV/Liikevaihto	0,6	0,5	0,4
EV/EBITDA	5,8	4,9	4,2
EV/EBIT (oik.)	9,2	7,4	6,3
Osinko/tulos (%)	30,6 %	31,6 %	32,7 %
Osinkotuotto-%	3,2 %	3,8 %	4,4 %

Lähde: Inderes

Tulos osui odotuksiimme toimitusten siirtymisestä huolimatta

Toimitusten siirtyminen painoi liikevaihtoa

Telesten Q3-liikevaihto laski 18 % 28,4 MEUR:oon, mikä alitti selvästi 35,9 MEUR:n ennusteemme. Toimitusten siirtyminen Q4:n puolelle painoi neljänneksen kehitystä.

Networks-segmentin liikevaihto laski 26 % 15,5 MEUR:oon, kun ennusteemme odotti 5 %:n kasvua. Pohjois-Amerikan toimitukset jäivät vertailukaudesta, kun pääasiakkaan (Cox) fuusio Charterin kanssa on edelleen jarruttanut investointeja. Lisäksi uusien asiakkuuksien aloituksia on siirtynyt myöhemmäksi. Euroopassa kasvu kuitenkin jatkui ja yhtiön mukaan liiketoiminta kehittyi vahvasti. Kasvua tukivat erityisesti hajautetun verkkoarkkitehtuurin ja videoliiketoiminnan toimitukset. Segmentin saadut tilaukset kasvoivat 4 % 14,7 MEUR:oon, mutta absoluuttisesti tilausten taso oli melko matala. Q2:lla tilausten taso (25,6 MEUR) oli puolestaan vahva, ja tilausten ajoitukset vaikuttavat merkittävästi neljännesten kehitykseen.

Public Safety and Mobilityn liikevaihto laski 5 % 13,0 MEUR:oon yhtiön mukaan vahvasta vertailukaudesta, kun ennusteemme odotti 3 %:n kasvua. Laskun taustalla olivat joukkoliikenneoperaattoreille tehtyjen toimitusten ja huoltoliiketoiminnan pienemmät volyymit. Segmentin saadut tilaukset nousivat erittäin voimakkaasti 55,0 MEUR:oon (Q3'25: 15,9 MEUR). Lukuun sisältyy syyskuussa solmittu noin 40 MEUR:n Siemens-sopimus, jonka toimitukset alkavat vuonna 2028. Ilman Siemens-sopimusta segmentin tilauskertymä oli tasaisen hyvä. Konsernin tilauskanta loikkasi näin ollen 156,5 MEUR:oon (Q2'26: 115,3 MEUR).

Kannattavuus oli vahva

Telesten oikaistu liikevoitto oli Q3:lla 2,1 MEUR (Q3'25: 2,3 MEUR), mikä oli linjassa ennusteemme kanssa. Oikaistu liikevoittomarginaali (7,4 % vs. 6,6 %) parani vertailukaudesta ja ylitti selvästi 5,9 %:n ennusteemme. Materiaali- ja tuotantokulujen osuus liikevaihdosta laski 41,3 %:iin (Q3'25: 47,8 %), mikä oli selkeästi odotuksiamme alempi taso ja tuki bruttomarginaalia. Taustalla olivat yhtiön mukaan suotuisa tuote- ja asiakasjakauma, tiettyjen tilausvarausten pienentyminen sekä materiaali- ja tuotantokustannusten säästöt. Yhtiö ei odota näin vahvaa bruttomarginaalia tulevina neljänneksinä. Myös henkilöstökulut (8,8 MEUR vs. 10,9 MEUR) olivat vertailukautta alemmat, kun tuotanto painottuu loppuvuoteen, ja yhtiön henkilöstökuluissa on tiettyä joustavuutta.

Networks-segmentin oikaistu liikevoittomarginaali (9,5 % vs. Q3'25: 11,8 %) heikkeni laskeneiden volyymien myötä. Public Safety and Mobilityn kannattavuus (11,8 % vs. Q3'25: 6,5 %) parani selvästi. Segmentin 1,5 MEUR:n oikaistu liikevoitto oli sen historian vahvin, ja se ylitti Q2:lla tehdyn edellisen ennätyksen. Telesten viime vuosina tekemä työ liiketoiminnan tehostamiseksi ja asiakaspohjan laajentamiseksi alkaa nyt selvästi näkyä kehityksessä.

Liiketoiminnan rahavirta oli Q3:lla -0,7 MEUR ja alkuvuoden rahavirta 0,2 MEUR. Rahavirta jäi selvästi tuloksesta, koska yhtiö on kasvattanut varastoja loppuvuoden toimituksia varten kiristyneessä komponenttitilanteessa. Nettovelan suhde käyttökatteeseen nousi tämän myötä 2,2x tasolle (Q2'26: 1,9x). Yhtiön mukaan varastot ovat huipussaan Q4:llä. Ensi vuonna Meksikon sopimusvalmistuksen laajentuminen helpottaa tilannetta, kun osa varastoista on kumppanin taseessa. Odotamme käyttöpääomaa vapautuvan asteittain tulevien neljännesten aikana, mutta kokonaisuutena sen taso tulee todennäköisesti pysyttelemään koholla.

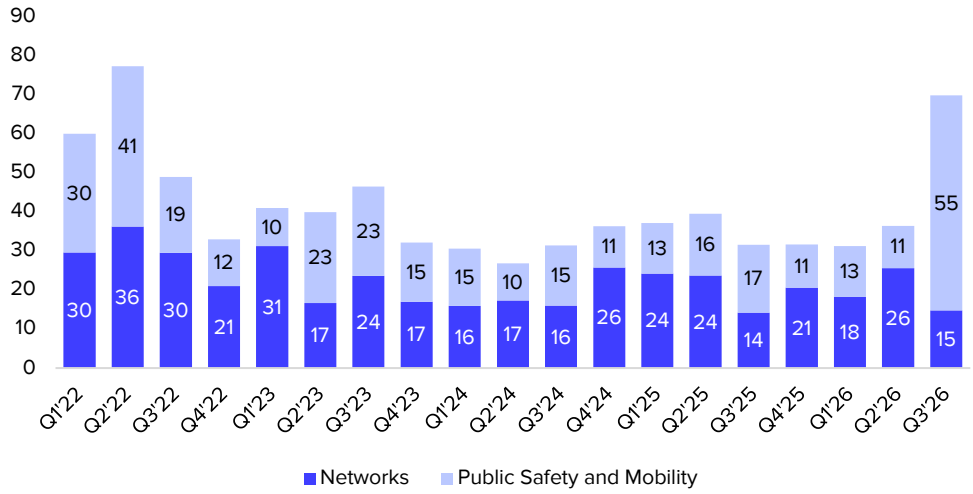
Ennustetaulukko	Q3'25	Q3'26	Q3'26e	Q3'26e	Erotus (%)	2026e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	34,5	28,4	35,9		-21 %	141
Liikevoitto (oik.)	2,3	2,1	2,1		0 %	8,7
Liikevoitto	2,2	2,0	2,1		-6 %	8,5
EPS (oik.)	0,08	0,07	0,08		-10 %	0,34
EPS (raportoitu)	0,07	0,07	0,08		-17 %	0,33
Liikevaihdon kasvu-%	15,2 %	-17,5 %	4,2 %		-21,7 %-yks.	1,6 %
Liikevoitto-% (oik.)	6,6 %	7,4 %	5,9 %		1,5 %-yks.	6,2 %

Lähde: Inderes

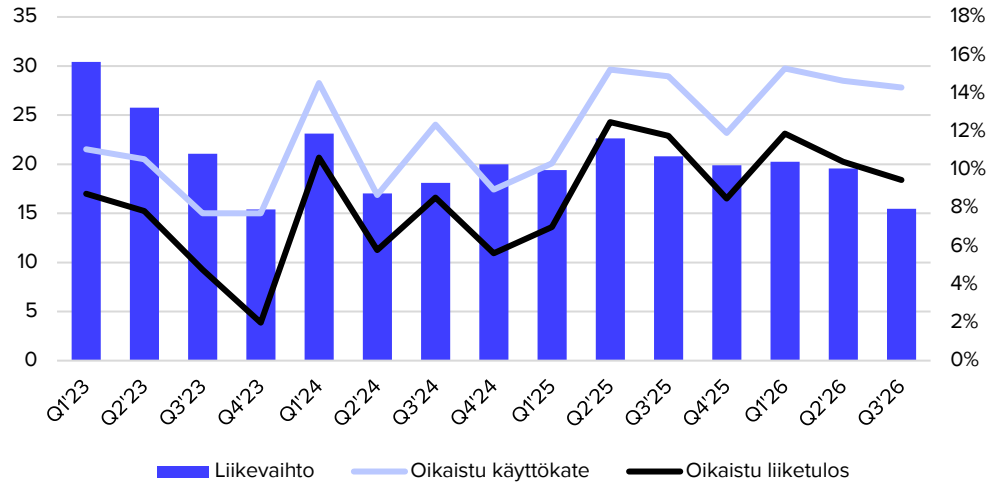


Avainlukujen kehitys

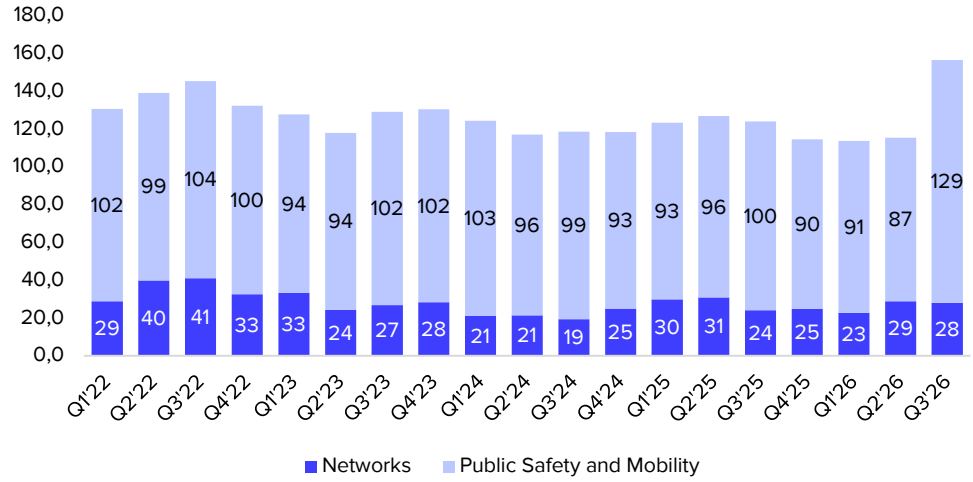
Saatujen tilausten kehitys kvartaalitasolla



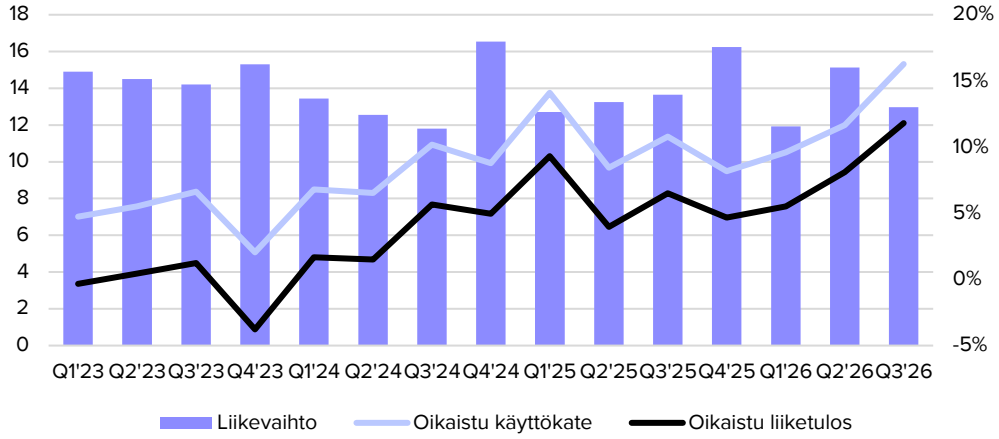
Networks liikevaihto ja kannattavuus kvartaaleittain



Tilauskannan kehitys kvartaalitasolla



Public Safety and Mobility liikevaihto ja kannattavuus kvartaaleittain



Ennusteisiin lieviä laskuja

Ohjeistuksen ylälaita laski pykälällä

Teleste tarkensi vuoden 2026 ohjeistustaan. Yhtiö odottaa nyt liikevaihdon olevan 140-145 MEUR (aik. 140-160 MEUR) ja oikaistun liiketuloksen 7-9 MEUR (aik. 7-10 MEUR). Q4:n liikevaihdon odotetaan olevan vuoden korkein, ja yhtiön mukaan kasvu tulee molemmista liiketoiminnoista. Tämä edellyttää viimeisten tilausten vahvistumista ja suurten toimitusten onnistumista molemmissa segmenteissä. Ajoitukseen liittyy siten edelleen riskejä. Tilauskannasta noin 19 % eli noin 30 MEUR ajoittuu yhtiön mukaan kuluvalle vuodelle.

Pohjois-Amerikan lyhyen aikavälin näkyvyys heikko

Pohjois-Amerikassa Coxin ja Charterin yritysjärjestely saatiin päätökseen elokuussa. Uusi kokonaisuus järjestelee parhaillaan organisaatiotaan ja on käynnistänyt kulusäästöjä. Telestellä ei ole vielä näkyvyyttä asiakkaan vuoden 2027 investointisuunnitelmiin, mutta odotuksissa ei ole välittömiä merkittäviä tilauksia. Myös Rogers sulattelee edelleen aiempia hankintojaan ja Rogersin Q3-raportin perusteella investoinnit laskivat Q3:lla 34 %. Rogers odottaa konsernitason investointien pysyvän ensi vuonna suunnilleen tämän vuoden tasolla. Teleste on kuitenkin laajentanut asiakaskuntaansa paikallisten pienempien operaattoreiden keskuudessa. Yhtiö odottaa näiden tukevan kasvua jossain määrin jo Q4:llä, ja se uskoo kokonaisuuden kääntävän Pohjois-Amerikan liikevaihdon kasvuun vuonna 2027. Mielestämme lyhyen aikavälin epävarmuus on kuitenkin nyt hieman aiempaa suurempi, sillä kahden suurimman asiakkaan investointien suunta on vielä auki. Euroopassa Teleste odottaa Networksin kasvun jatkuvan ensi vuonna. Markkinaa tukevat operaattoreiden lisääntyneet investoinnit, ja Telesten markkina-asema on vahva laajan asiakaskunnan ja tuoteportfolion myötä.

Public Safety and Mobilityn näkymät ovat hyvät ja asiakaspohja on laajentunut sekä junavalmistajissa että joukkoliikenneoperaattoreissa. Yhtiön mukaan Siemens-sopimuksen kannattavuus on terve, vaikka alkuvaiheen suunnittelutyön kannattavuus on tyypillisesti matalampi. Sopimukseen sisältyy myös optioita. Suurimman asiakkaan Alstomin marraskuun alussa antama tulosvaroitus ei yhtiön mukaan ollut yllätys, mutta se tuo painetta myös Telesten suuntaan. Alstomin haasteet luovat kuitenkin tiettyä epävarmuutta ensi vuoden projektitoimitusten ylle.

Komponenttipula jatkuu yhtiön mukaan koko ensi vuoden, ja helpotusta odotetaan näillä näkymin vasta 2028-2029. Tämä luo painetta bruttokatteeseen ja sitoo käyttöpääomaa. Teleste pyrkii suojelemaan katettaan neuvottelemalla hintoja sekä toimittajien että asiakkaiden kanssa.

Teimme ennusteisiin lieviä tarkennuksia alaspäin

Laskimme kuluvan vuoden liikevaihto- ja tulosennusteitamme 2 % ja lähivuosien tulosennusteet laskivat noin 3-4 % raportin tiimoilta. Liikevaihtoennusteemme on nyt ohjeistushaarukan alapuoliskolla ja tulosennusteemme sen yläpuoliskolla. Segmenttitasolla laskimme Networksin ennusteita Q3:n alituksen ja Pohjois-Amerikan heikentyneen näkyvyyden vuoksi. Public Safety and Mobilityn ennusteita puolestaan nostimme vahvan tilauskannan ja hyvän kehityksen myötä. Q4:lle odotamme nyt 45,6 MEUR:n liikevaihtoa ja 2,8 MEUR:n oikaistua liikevoittoa. Oletamme Q4:n bruttomarginaalin olevan selvästi Q3:sta matalampi, ja myös yhtiö painotti marginaalien tulevan viimeisellä neljänneksellä alaspäin.

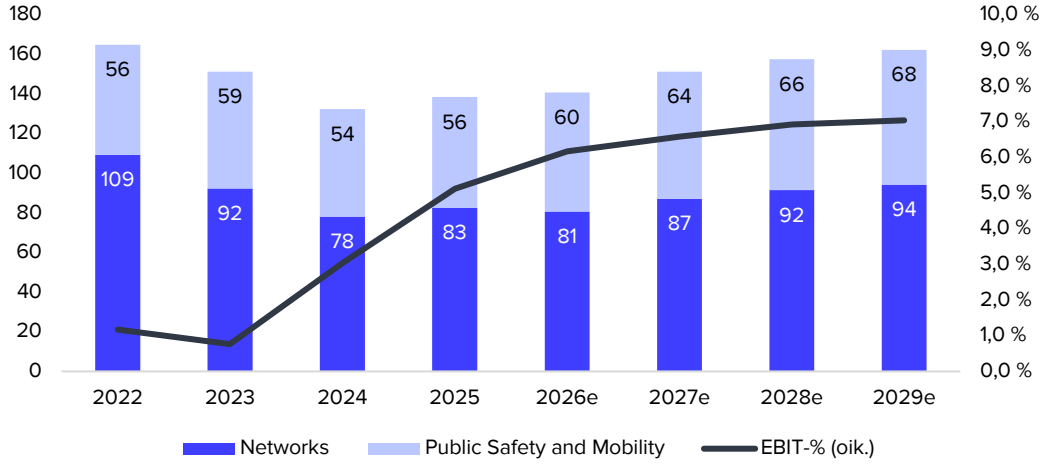
Ensi vuodelle ennustamme 7,5 %:n liikevaihdon kasvua 151 MEUR:oon ja oikaistun liikevoiton nousevan 10,0 MEUR:oon. Networksissa odotamme 8 %:n kasvua, mitä tukevat Euroopan kasvun jatkuminen ja Pohjois-Amerikan uudet asiakkuudet. Public Safety and Mobilityssa odotamme 7 %:n kasvua vahvan tilauskannan tukemana.

Ennustemuutokset	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos	2028e	2028e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	143	141	-2 %	156	151	-3 %	162	158	-2 %
Käyttökate	13,9	13,6	-2 %	15,4	15,0	-3 %	16,6	16,2	-2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	8,9	8,7	-2 %	10,4	10,0	-4 %	11,3	10,9	-3 %
Liikevoitto	8,7	8,5	-3 %	10,4	10,0	-4 %	11,3	10,9	-3 %
Tulos ennen veroja	7,8	7,4	-6 %	9,6	8,9	-7 %	10,7	10,1	-6 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,35	0,34	-4 %	0,41	0,38	-7 %	0,45	0,43	-6 %
Osakekohtainen osinko	0,10	0,10	0 %	0,12	0,12	0 %	0,14	0,14	0 %

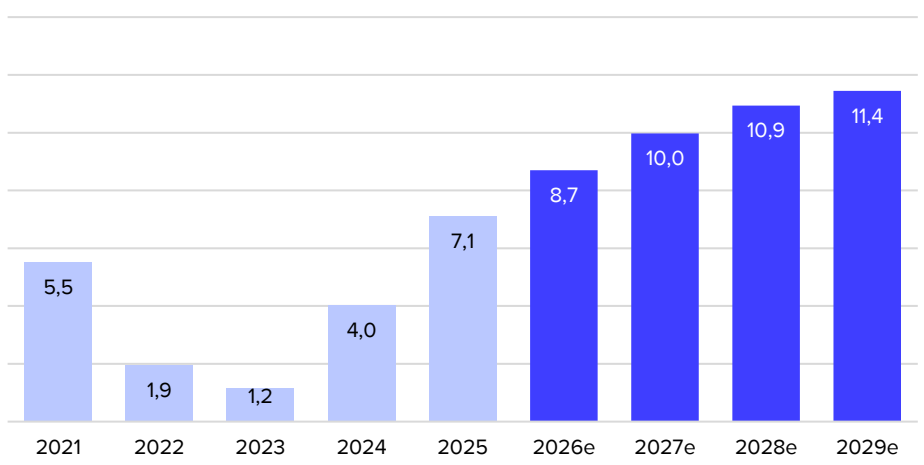
Lähde: Inderes

Ennusteet yhteenveto

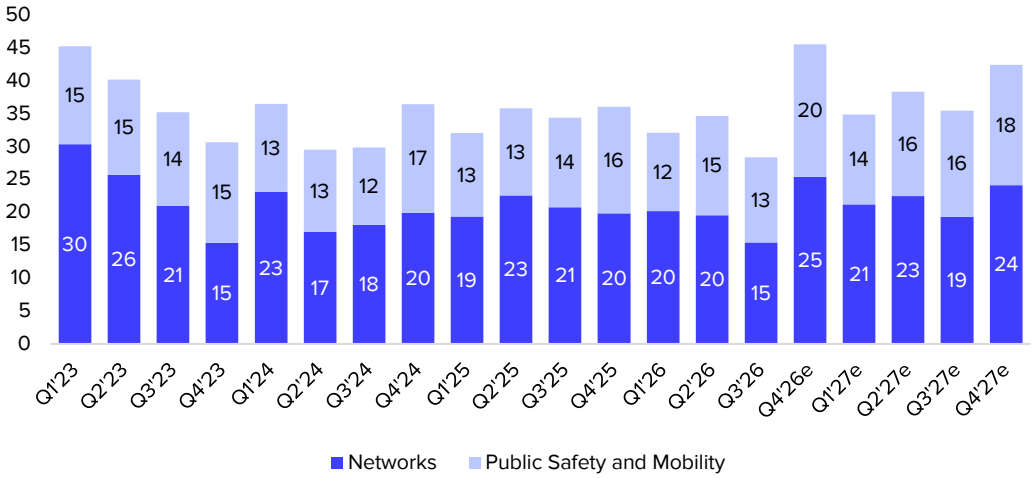
Liikevaihto ja kannattavuus



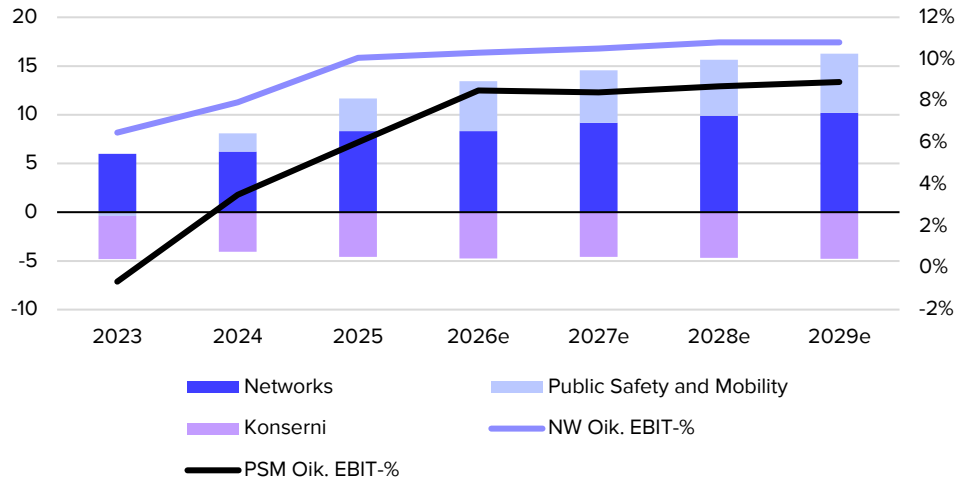
Oikaistun liikevoiton kehitys (MEUR)



Liikevaihdon kehitys kvartaalitasolla



Segmenttikohtaiset tulos- ja kannattavuusoletukset



Arvostus

Arvostus on matala, mutta epävarmuus tuo vielä malttia näkemykseen

Telesten sijoittajatarinassa kääntyi viime vuonna uusi sivu, kun Pohjois-Amerikan markkinan tarjoama tuloskasvu alkoi realisoitua. Samalla pitkäjänteinen työ Public Safety and Mobilityssa kannattavuuden parantamiseksi on alkanut kantaa hedelmää, mikä näkyi taas Q3:lla. Pohjois-Amerikan kehitys on kuitenkin tänä vuonna ollut odotettua hitaampaa, ja näkyvyys kahden suurimman asiakkaan investointeihin on heikko. Euroopan piristynyt markkina ja laajentunut asiakaspohja paikkaavat tätä. Näemme osakkeen riski-tuottosuhteen edelleen houkuttelevana, mutta Pohjois-Amerikan epävarmuus tuo näkemykseemme hieman varovaisuutta.

Kuluvan vuoden ennusteillamme Telesten oikaistu P/E-kerroin on 9,3x ja vastaava EV/EBIT-kerroin 9,2x. Mielestämme nämä ovat maltillisia tasoja, sillä Telesten keskipitkän aikavälin tulospotentiaali on vielä tätä vuotta korkeammalla. Ennustamamme tuloskasvun jatkuessa kertoimet (P/E 8,3x ja EV/EBIT 7,4x) painuvat vuonna 2027 jo hyvin mataliksi. Ensi vuoden ennusteiden toteutuminen nojaa kuitenkin osin Pohjois-Amerikan kysynnän palautumiseen, jonka ajoitukseen ei vielä ole hyvää näkyvyyttä.

Hyvässä skenaariossa Telestellä olisi edellytyksiä tehdä vielä selvästi nykyisiä ennusteitamme parempaa tulosta, mikäli yhtiö onnistuu erinomaisesti laajentumisessa Pohjois-Amerikkaan. Myös yhtiön taloudelliset tavoitteet (kasvu CAGR 25-30: 10 % ja oik. EBIT 7-12 %) hakevat selvästi nykyennusteitamme vahvempaa kasvua ja parempaa kannattavuuskehitystä. Tuloskasvun myötä yhtiöllä olisi myös mahdollisuus kasvattaa osinkoaan selvästi, mikä antaisi tukea tuotto-odotukselle. Nykyinen noin 3-4 %:n osinkotuotto lähivuosille on jo kohtuullinen.

Kokonaisuutena näemme, että Telesteä voitaisiin pidemmässä juoksussa hinnoitella tuloskasvunäkymästä ja rahoitusrakenteesta riippuen noin 10x-13x P/E-kertoimella ja 9x-11x EV/EBIT-kertoimella. Liiketoiminnan syklisyys, suurten asiakkaiden tuoma paine kannattavuuteen, jatkuva investointitarve sekä käyttöpääomaa sitova liiketoimintamalli perustelevat mielestämme jonkin verran Helsingin pörssin keskiarvoa matalampaa arvostustasoa.

Tavoitehintamme vastaa ensi vuoden ennusteillamme noin 10x P/E-kerrointa ja vajaan 9x EV/EBIT-kerrointa. Tämä on hyväksyttävien haarukoidemme alalaidalla, mitä pidämme Pohjois-Amerikan epävarmuus huomioiden perusteltuna. Mikäli tuloskasvu toteutuu, on osakkeessa vielä tätä enemmän potentiaalia.

Arvostus on kiinnostava useamman menetelmän kautta

DCF-mallimme mukainen arvo Telesten osakkeelle on 4,3 euroa. Ensi vuoteen katsovan osien summa -mallimme pohjalta Telesten osakkeen arvo neutraalissa skenaariossa on puolestaan 4,5 euroa. Vuoteen 2029 ulottuvien skenaarioiden valossa osakkeen tuotto-odotus on myös hyvä tuloskasvun jatkuessa. Olemme käsitelleet näitä menetelmiä tarkemmin heinäkuussa julkaistussa laajassa raportissa. Yhteenveto osien summasta ja skenaariolaskelmista löytyy seuraavalta sivulta.

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	3,16	3,16	3,16
Osakemäärä, milj. kpl	18,3	18,3	18,3
Markkina-arvo	58	58	58
Yritysarvo (EV)	80	74	69
P/E (oik.)	9,3	8,3	7,4
P/E	9,7	8,3	7,4
P/B	0,9	0,9	0,8
P/S	0,4	0,4	0,4
EV/Liikevaihto	0,6	0,5	0,4
EV/EBITDA	5,8	4,9	4,2
EV/EBIT (oik.)	9,2	7,4	6,3
Osinko/tulos (%)	30,6 %	31,6 %	32,7 %
Osinkotuotto-%	3,2 %	3,8 %	4,4 %

Lähde: Inderes

Osien summa ja skenaariot vuoteen 2029

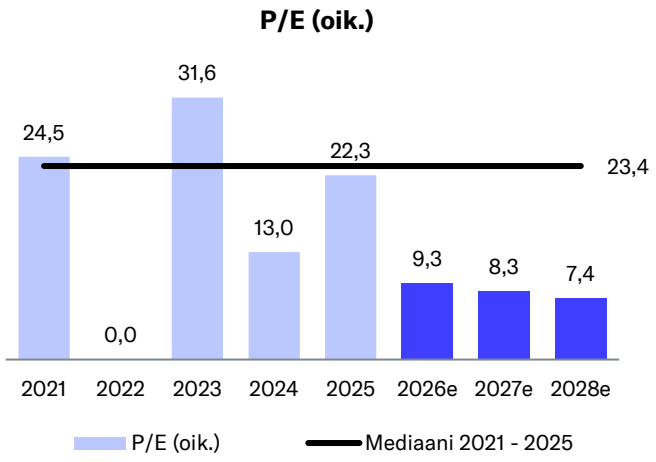
Osien summa	Alalaita	Neutraali	Ylälaita
Networks			
EBIT (oik.)	9,2	9,2	9,2
x hinnoittelukerroin	9,5x	10,5x	11,5x
Yritysarvo (MEUR)	**87**	**96**	**105**
Public Safety and Mobility			
EBIT (oik.)	5,4	5,4	5,4
x hinnoittelukerroin	8,0x	9,0x	10,0x
Yritysarvo (MEUR)	**43**	**48**	**54**
Konsernikulut (NPV, MEUR)	**-46**	**-46**	**-46**
Yritysarvo yhteensä	**84**	**99**	**113**
Nettovelat 2027e	-16	-16	-16
Osakekannan arvo	**68**	**83**	**97**
Per osake	*3,7*	*4,5*	*5,3*

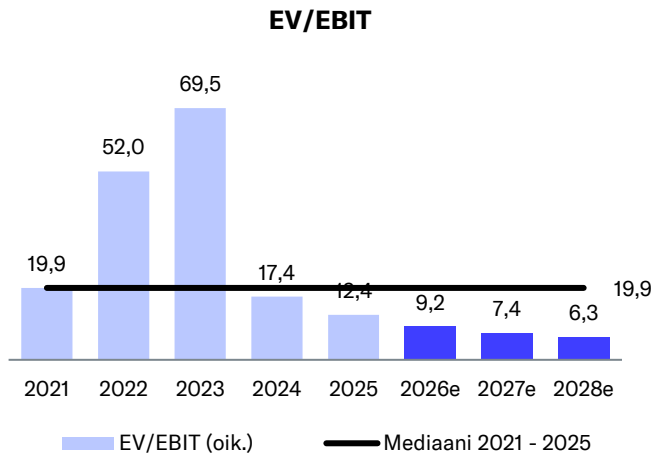
Skenaariot vuoteen 2029	Heikko	Perus	Vahva
Liikevaihto (MEUR)	150	162	*195*
Kasvu-% (CAGR 25-29)	*2 %*	*4 %*	*9 %*
EBIT (oik.)	8,3	11,4	17,2
EBIT-%	*5,5 %*	*7,0 %*	8,8 %
EV/EBIT-kerroin	8,0x	8,5x	9,0x
Yritysarvo	**66**	**97**	**154**
Nettovelat/kassa 2029e	-10	-5	0
Markkina-arvo 2029e	**56**	**93**	**154**
Osakekurssi	*3,1*	*5,0*	*8,4*
Tuottopotentiaali	-3 %	60 %	167 %
Osingot / osake 2027e-2029e	0,24	0,36	0,46
Vuotuinen tuotto-odotus (sis. osingot)	1 %	19 %	39 %
P/E-luku vuonna 2029	9,5x	11,0x	12,0x

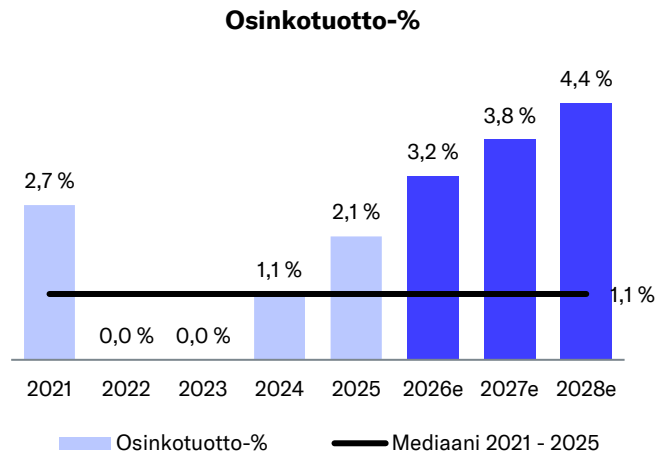
Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	5,24	3,54	2,70	2,64	3,76	**3,16**	**3,16**	**3,16**	**3,16**
Osakemäärä, milj. kpl	18,2	18,2	18,2	18,2	18,2	**18,3**	**18,3**	**18,3**	**18,3**
Markkina-arvo	95	65	49	48	69	**58**	**58**	**58**	**58**
Yritysarvo (EV)	109	101	80	73	88	**80**	**74**	**69**	**63**
P/E (oik.)	24,5	neg.	31,6	13,0	22,3	**9,3**	**8,3**	**7,4**	**6,9**
P/E	13,4	neg.	neg.	neg.	24,7	**9,7**	**8,3**	**7,4**	**6,9**
P/B	1,4	1,1	0,8	0,9	1,2	**0,9**	**0,9**	**0,8**	**0,7**
P/S	0,7	0,4	0,3	0,4	0,5	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**
EV/Liikevaihto	0,8	0,6	0,5	0,6	0,6	**0,6**	**0,5**	**0,4**	**0,4**
EV/EBITDA	6,7	13,0	14,4	11,6	7,5	**5,8**	**4,9**	**4,2**	**3,6**
EV/EBIT (oik.)	19,9	52,0	69,5	17,4	12,4	**9,2**	**7,4**	**6,3**	**5,5**
Osinko/tulos (%)	35,9 %	0,0 %	0,0 %	neg.	52,5 %	**30,6 %**	**31,6 %**	**32,7 %**	**34,9 %**
Osinkotuotto-%	2,7 %	0,0 %	0,0 %	1,1 %	2,1 %	**3,2 %**	**3,8 %**	**4,4 %**	**5,1 %**

Lähde: Inderes







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**
Nokia	39511	37182	15,2	12,2	19,3	11,0	1,8	1,6	20,5	17,4	2,2	2,4	1,8
Ericsson	31334	30180	10,1	10,5	8,7	8,7	1,4	1,4	14,8	14,3	3,0	3,2	3,0
Cisco	331504	343711	17,7	15,0	16,1	13,7	6,1	5,3	21,9	18,4	1,8	1,8	7,4
ZTE	17012	23777	36,0	29,2	18,6	16,0	1,2	1,0	23,3	19,2	1,7	2,0	1,7
Harmonic	930	834	7,7	7,1	7,3	6,4	1,7	1,5	11,5	10,6			
Motorola	76321	83802	23,4	21,0	20,5	19,0	7,2	6,6	28,8	26,5	0,9	1,0	24,9
Viavi Solutions	6282	6282	23,1	12,3	20,4	11,6	4,6	3,5	30,3	15,1			7,2
Vistance Networks	1004	1991	10,4	12,6	13,7	9,7	1,5	1,6	5,4	7,9			0,5
Ciena	30967	31510	28,1	16,6	24,5	15,2	5,5	4,2	34,4	20,7			10,5
Fiberhome	4932	6959	26,0	21,4	17,4	14,0	1,8	1,5	20,1	15,0	1,4	1,8	1,9
Adtran	295	763	16,1	10,8	5,3	4,5	0,8	0,7	13,9	8,7			2,9
Calix	1697	1522	11,7	8,4	10,5	7,9	1,4	1,2	17,5	12,6			2,7
Vecima Networks	201	231	19,5	6,7	7,3	4,6	1,2	0,9	46,5	9,5			
Teleste (Inderes)	**58**	**80**	**9,2**	**7,4**	**5,8**	**4,9**	**0,6**	**0,5**	**9,3**	**8,3**	**3,2**	**3,8**	**0,9**
Keskiarvo	**41692**	**43749**	**18,8**	**14,1**	**14,6**	**10,9**	**2,8**	**2,4**	**22,2**	**15,0**	**1,8**	**2,0**	**5,9**
Mediaani	**6282**	**6959**	**17,7**	**12,3**	**16,1**	**11,0**	**1,7**	**1,5**	**20,5**	**15,0**	**1,7**	**1,9**	**2,9**
Erotus-% vrt. mediaani			***-48 %***	***-40 %***	***-64 %***	***-55 %***	***-67 %***	***-68 %***	***-55 %***	***-44 %***	***82 %***	***101 %***	***-68 %***

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	**133**	**32,2**	**35,9**	**34,5**	**36,1**	**139**	**32,2**	**34,7**	**28,4**	**45,6**	**141**	**151**	**158**	**162**
Networks	78,2	19,4	22,6	20,8	19,9	82,8	20,2	19,6	15,5	25,5	80,8	87,3	91,7	94,4
Public Safety and Mobility	54,3	12,7	13,2	13,6	16,2	55,8	11,9	15,1	13,0	20,1	60,2	64,1	66,1	68,0
Käyttökate	**6,3**	**2,7**	**3,2**	**3,4**	**2,4**	**11,8**	**2,9**	**3,3**	**3,3**	**4,1**	**13,6**	**15,0**	**16,2**	**17,6**
Poistot ja arvonalennukset	-11,7	-1,3	-1,2	-1,2	-1,3	-5,0	-1,2	-1,4	-1,3	-1,3	-5,2	-5,0	-5,3	-6,1
Liikevoitto (oik.)	**4,2**	**1,5**	**2,2**	**2,3**	**1,2**	**7,1**	**1,9**	**1,9**	**2,1**	**2,8**	**8,7**	**10,0**	**10,9**	**11,4**
Liikevoitto	**-5,4**	**1,5**	**2,0**	**2,2**	**1,2**	**6,8**	**1,8**	**1,9**	**2,0**	**2,8**	**8,5**	**10,0**	**10,9**	**11,4**
Nettorahoituskulut	-1,7	-0,9	-1,9	-0,6	-0,4	-3,8	-0,3	-0,2	-0,4	-0,2	-1,1	-1,1	-0,9	-0,7
Tulos ennen veroja	**-7,1**	**0,6**	**0,1**	**1,6**	**0,8**	**3,0**	**1,5**	**1,7**	**1,6**	**2,6**	**7,4**	**8,9**	**10,1**	**10,8**
Verot	1,0	0,0	0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,1	-0,3	-0,4	-0,6	-1,4	-2,0	-2,2	-2,4
Vähemmistöosuudet	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	**-5,9**	**0,6**	**0,4**	**1,3**	**0,4**	**2,8**	**1,4**	**1,4**	**1,2**	**2,0**	**6,0**	**7,0**	**7,9**	**8,4**
EPS (oikaistu)	**0,20**	**0,03**	**0,03**	**0,08**	**0,03**	**0,17**	**0,08**	**0,07**	**0,07**	**0,11**	**0,34**	**0,38**	**0,43**	**0,46**
EPS (raportoitu)	**-0,32**	**0,03**	**0,02**	**0,07**	**0,02**	**0,15**	**0,07**	**0,07**	**0,07**	**0,11**	**0,33**	**0,38**	**0,43**	**0,46**

Tunnusluvut	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	-12,4 %	-12 %	21 %	15 %	-1 %	4,6 %	0 %	-3 %	-17 %	26 %	1,6 %	7,5 %	4,2 %	3,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	261 %	-6 %	384 %	73 %	39 %	70 %	29 %	-12 %	-8 %	134 %	23 %	15 %	10 %	5 %
Käyttökate-%	4,7 %	8,4 %	9,0 %	9,8 %	6,7 %	8,5 %	9,1 %	9,4 %	11,7 %	9,0 %	9,7 %	9,9 %	10,3 %	10,8 %
Oikaistu liikevoitto-%	3,2 %	4,5 %	6,0 %	6,6 %	3,3 %	5,1 %	5,8 %	5,5 %	7,4 %	6,2 %	6,2 %	6,6 %	6,9 %	7,0 %
Nettotulos-%	-4,4 %	2,0 %	1,1 %	3,7 %	1,2 %	2,0 %	4,3 %	3,9 %	4,3 %	4,5 %	4,3 %	4,6 %	5,0 %	5,2 %

Lähde: Inderes

Koko vuoden osakekohtainen tulos on laskettu vuoden lopun osakemäärällä.

Tase

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	**53,7**	**54,7**	**55,2**	**56,1**	**56,8**
Liikearvo	30,1	30,1	30,1	30,1	30,1
Aineettomat hyödykkeet	8,8	11,3	12,7	14,4	15,8
Käyttöomaisuus	11,5	10,1	9,2	8,4	7,7
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	3,2	3,1	3,1	3,1	3,1
Vaihtuvat vastaavat	**67,4**	**68,0**	**73,7**	**75,4**	**76,9**
Vaihto-omaisuus	24,9	26,9	30,3	31,8	32,3
Muut lyhytaikaiset varat	1,0	1,2	1,2	1,2	1,2
Myyntisaamiset	32,7	30,9	33,8	33,3	33,9
Likvidit varat	8,8	9,1	8,5	9,1	9,5
Taseen loppusumma	**121**	**123**	**129**	**131**	**134**

Lähde: Inderes

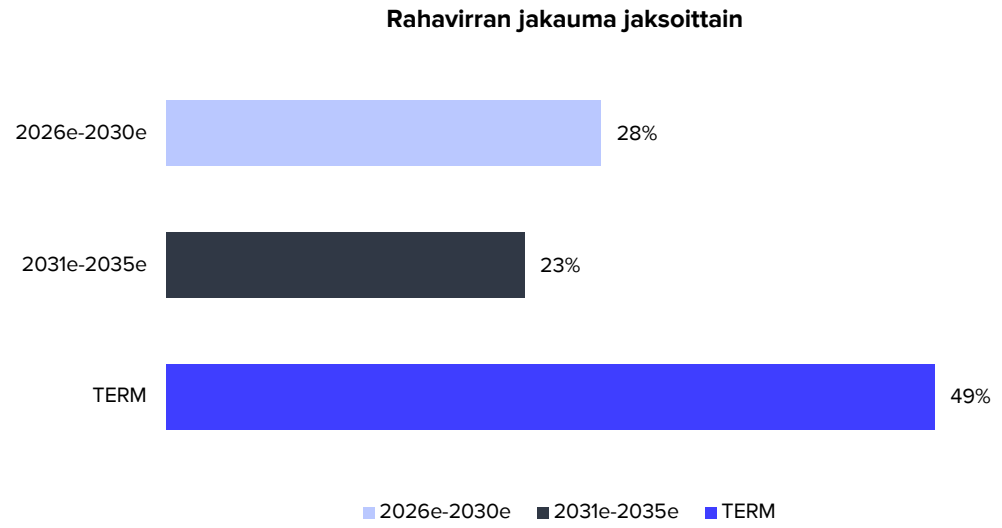
Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	**54,8**	**57,9**	**62,4**	**67,6**	**73,2**
Osakepääoma	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0
Kertyneet voittovarat	46,2	48,4	53,0	58,1	63,7
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	2,3	2,5	2,5	2,5	2,5
Vähemmistöosuus	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	**26,7**	**23,3**	**26,6**	**22,5**	**18,5**
Laskennalliset verovelat	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	2,0	2,3	2,3	2,3	2,3
Korolliset velat	24,7	20,9	24,2	20,1	16,1
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	**39,6**	**41,5**	**39,9**	**41,4**	**42,0**
Korolliset velat	9,6	7,8	6,0	5,0	4,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	29,9	33,6	33,8	36,3	37,9
Muut lyhytaikaiset velat	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Taseen loppusumma	**121**	**123**	**129**	**131**	**134**

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	4,6 %	1,6 %	7,5 %	4,2 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	4,9 %	6,0 %	6,6 %	6,9 %	7,0 %	6,6 %	6,5 %	6,4 %	6,3 %	6,2 %	6,0 %	6,0 %
Liikevoitto	**6,8**	**8,5**	**10,0**	**10,9**	**11,4**	**10,9**	**11,0**	**11,0**	**11,1**	**11,1**	**10,9**	
+ Kokonaispoistot	5,0	5,2	5,0	5,3	6,1	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	
- Maksetut verot	-0,4	-1,4	-2,0	-2,2	-2,4	-2,3	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	
- verot rahoituskuluista	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ 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	3,3	-6,2	1,5	0,4	0,0	0,3	-0,6	0,3	0,3	-0,6	-0,4	
Operatiivinen kassavirta	**14,1**	**5,9**	**14,3**	**14,2**	**15,0**	**14,8**	**14,0**	**14,9**	**14,9**	**14,1**	**14,1**	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-5,9	-5,7	-5,9	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	
Vapaa operatiivinen kassavirta	**8,5**	**0,2**	**8,4**	**8,2**	**9,0**	**8,8**	**8,0**	**8,9**	**8,9**	**8,1**	**8,1**	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	8,5	0,2	8,4	8,2	9,0	8,8	8,0	8,9	8,9	8,1	8,1	108
Diskontattu vapaa kassavirta		**0,2**	**7,6**	**6,8**	**6,8**	**6,2**	**5,1**	**5,2**	**4,8**	**4,0**	**3,6**	**48,9**
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		99,3	99,1	91,5	84,7	77,8	71,6	66,5	61,3	56,5	52,5	48,9
Velaton arvo DCF		**99,3**										
- Korolliset velat		-28,7										
+ Rahavarat		9,1										
+ Osakkuusyhtiöt		0,0										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-1,5										
Oman pääoman arvo DCF		**78,2**										
Oman pääoman arvo DCF per osake		**4,3**										

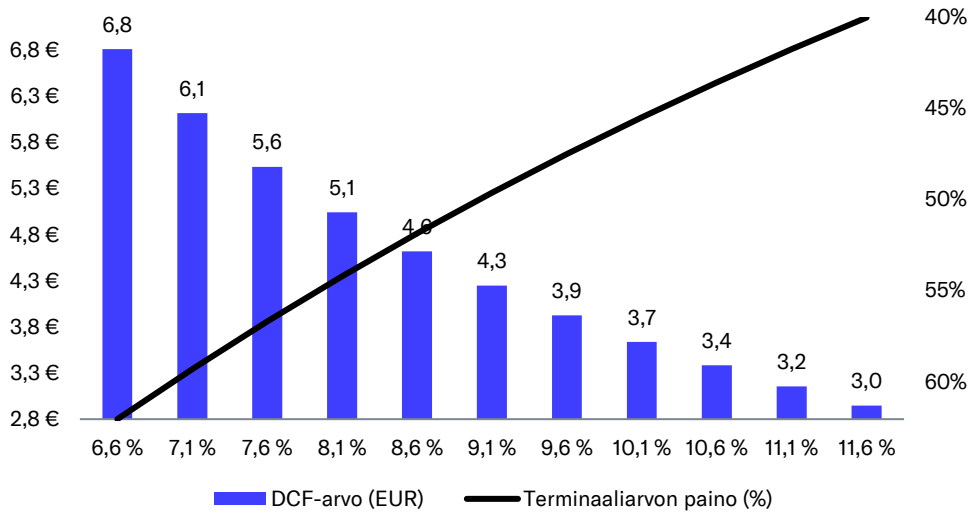
Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	22,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,15
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,90 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	**10,4 %**
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	**9,1 %**

Lähde: Inderes

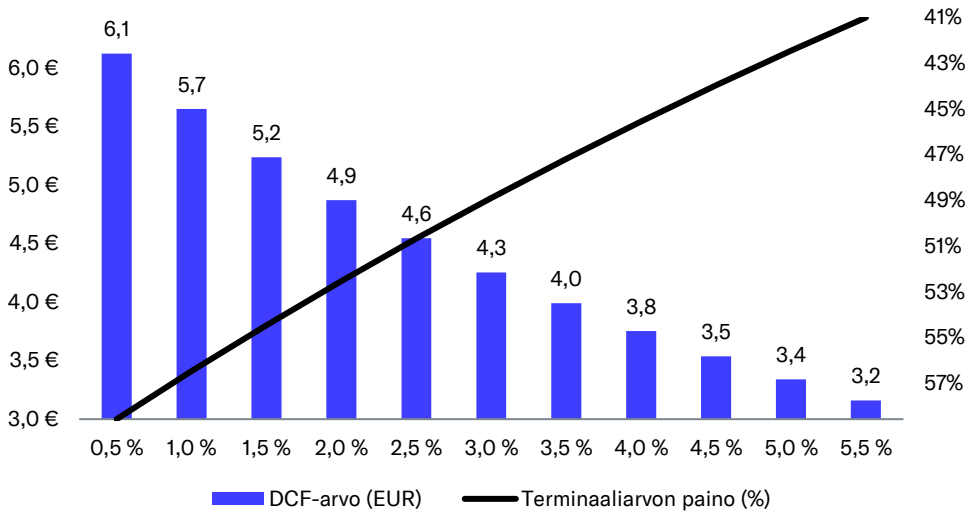


DCF:n herkkyyslaskelmat ja avainoletukset graafeina

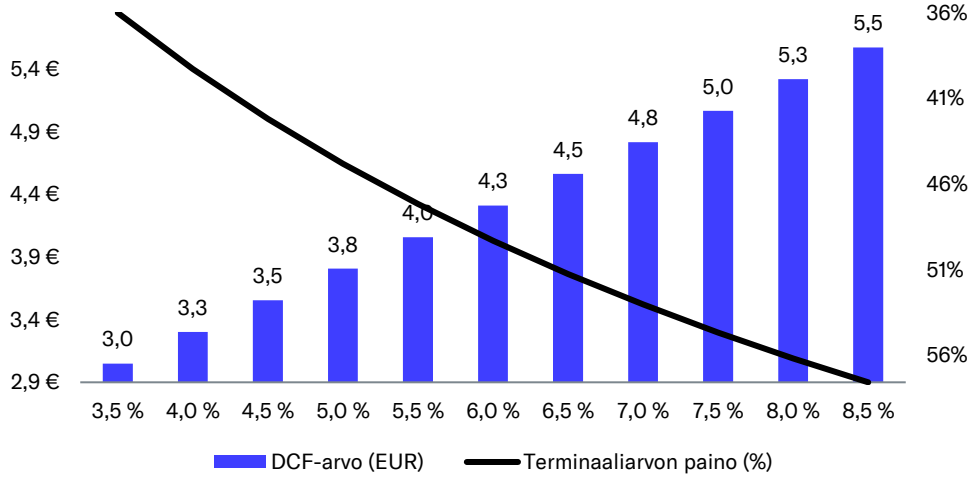
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



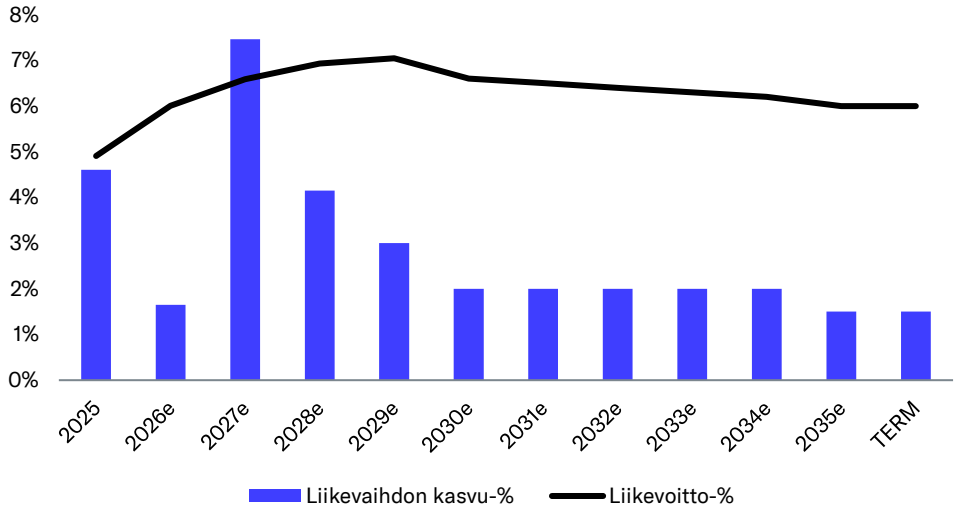
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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	151,3	132,5	138,6	**140,9**	**151,4**
Käyttökate	5,6	6,3	11,8	**13,6**	**15,0**
Liikevoitto	-0,5	-5,4	6,8	**8,5**	**10,0**
Voitto ennen veroja	-2,4	-7,1	3,0	**7,4**	**8,9**
Nettovoitto	-0,1	-5,9	2,8	**6,0**	**7,0**
Kertaluontoiset erät	-1,6	-9,6	-0,3	**-0,2**	**0,0**

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	132,2	121,2	122,7	**128,9**	**131,4**
Oma pääoma	60,9	54,8	57,9	**62,4**	**67,6**
Liikearvo	30,1	30,1	30,1	**30,1**	**30,1**
Nettovelat	31,6	25,4	19,6	**21,8**	**16,0**

Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	5,6	6,3	11,8	**13,6**	**15,0**
Nettokäyttöpääoman muutos	9,0	6,8	3,3	**-6,2**	**1,5**
Operatiivinen kassavirta	15,8	12,5	14,1	**5,9**	**14,3**
Investoinnit	-7,4	-5,7	-5,9	**-5,7**	**-5,9**
Vapaa kassavirta	5,9	7,6	8,5	**0,2**	**8,4**

Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e
EV/Liikevaihto	0,5	0,6	0,6	**0,6**	**0,5**
EV/EBITDA	14,4	11,6	7,5	**5,8**	**4,9**
EV/EBIT (oik.)	69,5	17,4	12,4	**9,2**	**7,4**
P/E (oik.)	31,6	13,0	22,3	**9,3**	**8,3**
P/B	0,8	0,9	1,2	**0,9**	**0,9**
Osinkotuotto-%	0,0 %	1,1 %	2,1 %	**3,2 %**	**3,8 %**

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	0,00	-0,32	0,15	**0,33**	**0,38**
EPS (oikaistu)	0,09	0,20	0,17	**0,34**	**0,38**
Operat. Kassavirta / osake	0,86	0,68	0,77	**0,32**	**0,78**
Operat. Vapaa kassavirta / osake	0,32	0,42	0,47	**0,01**	**0,46**
Omapääoma / osake	3,36	3,04	3,17	**3,41**	**3,69**
Osinko / osake	0,00	0,03	0,08	**0,10**	**0,12**

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	-8 %	-12 %	5 %	**2 %**	**7 %**
Käyttökatteen kasvu-%	-28 %	13 %	87 %	**16 %**	**10 %**
Liikevoiton oik. kasvu-%	-41 %	261 %	70 %	**23 %**	**15 %**
EPS oik. kasvu-%	1724 %	138 %	-17 %	**101 %**	**12 %**
Käyttökate-%	3,7 %	4,7 %	8,5 %	**9,7 %**	**9,9 %**
Oik. Liikevoitto-%	0,8 %	3,2 %	5,1 %	**6,2 %**	**6,6 %**
Liikevoitto-%	-0,3 %	-4,1 %	4,9 %	**6,0 %**	**6,6 %**
ROE-%	-0,1 %	-10,0 %	4,9 %	**10,0 %**	**10,7 %**
ROI-%	-0,5 %	-5,7 %	7,7 %	**9,4 %**	**10,8 %**
Omavaraisuusaste	46,3 %	45,5 %	47,5 %	**48,7 %**	**51,7 %**
Nettovelkaantumisaste	51,9 %	46,3 %	33,9 %	**34,9 %**	**23,7 %**
Nettovelka/käyttökate	5,7	4,0	1,7	**1,6**	**1,1**
EBITDA/nettorahoituskulut	2,9	3,7	3,1	**12,6**	**14,3**

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
12.2.2021	Lisää	5,50 €	4,99 €
7.5.2021	Lisää	6,10 €	5,76 €
13.8.2021	Vähennä	6,10 €	6,16 €
21.9.2021	Lisää	6,00 €	5,00 €
5.11.2021	Vähennä	5,50 €	5,20 €
10.2.2022	Vähennä	5,00 €	5,16 €
6.5.2022	Vähennä	4,30 €	4,20 €
21.6.2022	Vähennä	3,90 €	4,10 €
11.8.2022	Vähennä	3,90 €	3,95 €
4.11.2022	Vähennä	3,70 €	3,39 €
9.12.2022	Vähennä	3,70 €	3,85 €
10.2.2023	Vähennä	3,70 €	3,96 €
5.5.2023	Lisää	4,10 €	3,68 €
11.8.2023	Lisää	3,90 €	3,47 €
3.11.2023	Vähennä	3,00 €	2,95 €
17.12.2023	Vähennä	2,60 €	2,64 €
17.1.2024	Vähennä	2,60 €	2,70 €
12.2.2024	Vähennä	2,60 €	2,77 €
6.5.2024	Vähennä	2,60 €	2,88 €
15.8.2024	Vähennä	2,60 €	2,50 €
17.9.2024	Vähennä	2,30 €	2,26 €
7.11.2024	Vähennä	2,40 €	2,27 €
12.2.2025	Lisää	3,20 €	2,89 €
4.3.2025	Lisää	3,20 €	2,80 €
8.5.2025	Lisää	3,30 €	2,96 €
15.8.2025	Lisää	4,00 €	3,75 €
6.11.2025	Vähennä	4,10 €	4,04 €
24.11.2025	Lisää	4,10 €	3,67 €
6.2.2026	Lisää	4,10 €	3,82 €
16.2.2026	Lisää	4,20 €	3,78 €
11.5.2026	Lisää	4,20 €	3,68 €
7.7.2026	Lisää	4,20 €	3,47 €
17.8.2026	Lisää	4,20 €	3,50 €
7.11.2026	Lisää	3,90 €	3,16 €



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.