

SITOWISE

10.6.2026 10:22 EEST

Översättning av "Ruotsin riippakivestä eroon divestoinnilla"
rapporten, publicerad 10.6.2026



Olli Vilppo, Analyst
+358 40 515 2811
olli.vilppo@inderes.fi

COMPANY REPORT



Avyttring av den svenska sänkstenen

Sitowise offentliggjorde igår att de säljer sin svenska tekniska konsultverksamhet till Sweco. Köpeskillingen är mycket låg i förhållande till det kapital som ursprungligen investerades på marknaden, men genom att bryta förlusterna undanröjs osäkerheten kring den svenska resultatvändningen och aktiens riskprofil sänks. Vi har gjort preliminära ändringar i våra estimat. Vi höjer riktkursen till 3,1 euro (tidigare 2,6 euro) och sänker rekommendationen till Minska (tidigare Öka) efter att värderingen har stigit till neutral nivå.

I Finland har Infra och Digitala lösningar uppnått en sund lönsamhet

Med försäljningen av den svenska tekniska konsultverksamheten (läs vår tidigare [kommentar](#)) kommer Sitowise framöver att fokusera på sina tre kärnverksamheter: finsk Infra och Digitala lösningar, som har uppvisat god lönsamhet, samt byggnadsverksamheten, som på senare tid har gått med nollresultat. Enligt våra beräkningar var EBITA-förlusten i Sverige cirka 4 MEUR under 2025, vilket tärd på nästan en tredjedel av det resultat som uppnåddes i Finland. Bolaget kommer att rapportera den svenska enheten som en avvecklad verksamhet från och med Q2'26-rapporten, och samtidigt görs en nedskrivning (cirka 18 MEUR) av det svenska dotterbolaget som inte påverkar kassaflödet. Företaget utlovade mer detaljerade jämförelsesiffror exklusive Sverige före Q2-rapporten, men vi har redan nu gjort preliminära justeringar av våra prognoser. Affären förväntas slutföras under Q3'26.

Vi har tagit bort Sveriges inverkan från våra prognoser

Våra operationella estimat för de närmaste åren har i stort sett förblivit oförändrade, med undantag för Sverige. Sammantaget estimerar vi att Sitowises omsättning minskar med 8 % under 2026 och att den justerade EBITA-marginalen stiger till 7,2 % (2025: 4,7 %), då de förlustbringande svenska verksamheterna endast syns i Q1'26 för de kvarvarande verksamheterna. Absolut sett steg vårt EBITA-estimat för 2026 till 12,5 MEUR (tidigare 11,5 MEUR). För 2027 hade vi tidigare estimerat att Sverige organiskt skulle nå ett

nollresultat för EBITA, och att Sverige tas bort från våra estimat syns främst i omsättningen.

På det stora hela förväntar vi oss fortfarande att en tydligare återhämtning på den finska byggmarknaden inleds under 2027, i takt med att marknadstillväxten ökar och priskonkurrensen gradvis avtar. Byggandet av datacenter syns redan i år som en positiv faktor i våra prognoser. Vi förväntar oss att produktförsäljningen inom Digitala lösningar med höga marginaler fortsätter att växa stadigt, både i Finland och i allt högre grad internationellt. På längre sikt förväntar vi oss att den operationella hävstången stöder marginalförbättringen mot företagets mål om en EBITA-marginal på 10 %. Att Sverige tas bort från våra estimat underlättar tydligt uppnåendet av målet, men samtidigt tar det bort en del av företagets tillväxtpotential. Vi anser ändå att arrangemanget är positivt som helhet och det stöder också koncernens kassaflöde något (köpeskillning på 3 MEUR). Att stoppa förlusterna i Sverige hjälper också företaget att gradvis närma sig målet om en nettoskuld/EBITDA under 3,0x (vår prognos för 2026 utan Sverige är 3,5x). I samband med affären har vi också justerat ned våra höga prognoser för finansieringskostnaderna något.

Värderingen är nu relativt neutral ur olika perspektiv

Enligt våra nuvarande prognoser är EV/EBITDA-multipeln på 10x förhöjd under 2026. Finansiella kostnader kommer att minska nettovinsten, vilket leder till ett ännu högre P/E-tal på >100x. Det är dock tydligt att företagets vinstpotential är betydligt högre än nu, eftersom företaget nu verkar vid botten av bostadsbyggnadscykeln i Finland, vilket återspeglas i byggnadsverksamheten. Av denna anledning anser vi att värderingen för 2027 (EV/EBITDA: 7x, P/E: 16x) och för 2028 (EV/EBITDA: 6x, P/E: 10x) bättre återspeglar Sitowises värdering baserat på företagets normaliserade resultatsituation. Den stabila kassaflödesprofilen för verksamheten i Finland fick oss också att sänka våra avkastningskrav på aktien, och det värde som DCF-metoden visar är nu 3,2 euro per aktie. Sett ur olika perspektiv anser vi att värderingen som helhet är neutral vid den nuvarande kursen.

Rekommendation

Minska
(tidigare Öka)

Rikt Kurs:

3,10 EUR
(tidigare 2,60 EUR)

Aktiekurs:

2,94 EUR

Affärsrisk



Värderingsrisk



	2025	2026e	2027e	2028e
Omsättning	188,7	173,6	178,4	184,9
tillväxt-%	-2%	-8%	3%	4%
EBITA adj.	8,9	12,5	15,6	18,8
EBITA-% adj.	4,7 %	7,2 %	8,8 %	10,2 %
Nettoreultat	-42,4	1,5	6,5	10,1
EPS (just.)	-0,01	0,03	0,18	0,28
P/E (just.)	neg.	>100	16,1	10,4
P/B	1,2	1,8	1,6	1,4
Direktavkastning-%	0,0 %	0,7 %	1,7 %	2,7 %
EV/EBIT (just.)	38,0	22,0	12,5	9,1
EV/EBITDA	11,4	9,6	7,4	6,0
EV/Sales	0,9	1,0	0,9	0,9

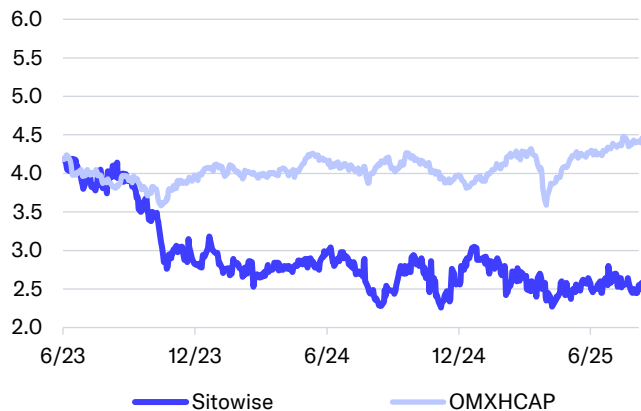
Källa: Inderes

Guidance

(Oförändrat)

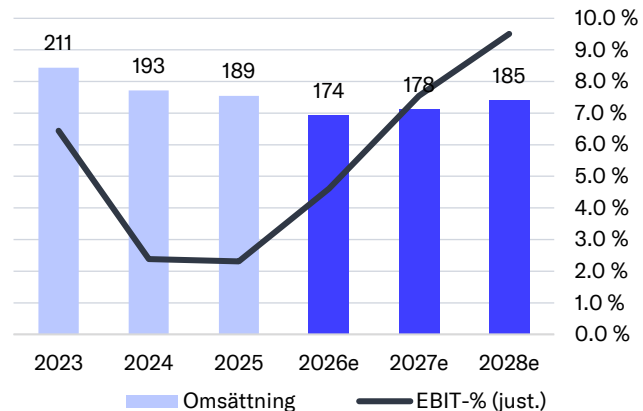
Ingen guidance på grund av marknadsosäkerhet

Aktiekurs



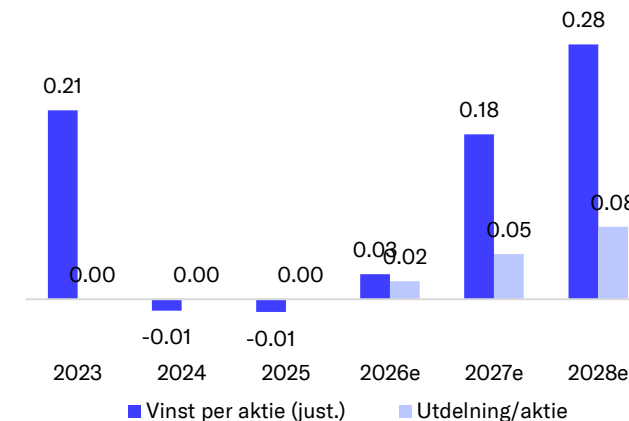
Källa. Millistream Market Data AB

Omsättning och rörelseresultat-% (just.)



Källa. Inderes

Vinst per aktie och utdelning



Källa. Inderes

Värde drivare

- Tillväxt i en återhämtande marknad
- Återgång till en stark lönsamhetsnivå
- Starkt kassaflöde och lågt investeringsbehov på en normal marknad
- Effektiv affärsmodell och digitaliseringsexpertis skapar konkurrensfördel
- Ökande andelen konsulttjänster och planering i byggvärdekedjan, driven av megatrender
- Möjligheter som skapas via reglering av hållbar utveckling

Risker

- Konjunkturkänslighet i underliggande byggmarknaden
- Osäkerhet relaterad till normal lönsamhetsnivå
- En tydlig och långsiktig försvagning av marknaden efter starka år
- Misslyckade förvärv
- Skuldsättningsgrad och finansiering av tillväxt

Värderingsnivå	2026e	2027e	2028e
Aktiekurs	2,94	2,94	2,94
Antal aktier, miljoner	35,8	35,8	35,8
Börsvärde	105	105	105
EV	176	169	160
P/E (just.)	>100	16,1	10,4
P/B	1,8	1,6	1,4
EV/Sales	1,0	0,9	0,9
EV/EBITDA	9,6	7,4	6,0
EV/EBIT (just.)	22,0	12,5	9,1
Utdelning/resultat (%)	neg.	27,4 %	28,4 %
Direktavkastning-%	0,7 %	1,7 %	2,7 %

Källa: Inderes

Sverige bort från våra estimat

Estimatförändringar

- Verksamheten i Sverige har tagits bort från våra prognoser för den kvarvarande verksamheten
- Sverige kommer fortfarande att synas i avvecklad verksamhet för Q2'26 innan affären är slutförd
- Resultatet för Q2'26 kommer också att påverkas av en engångsnedskrivning, eftersom köpeskillingen (EV 3 MEUR) ligger klart under balansvärdet för verksamheten i Sverige (cirka 20 MEUR).

Drivkrafter för operativ prestanda

- På det stora hela förväntar vi oss fortfarande att en tydligare återhämtning på den finska byggmarknaden inleds under 2027, i takt med att marknadstillväxten ökar och priskonkurrensen gradvis avtar.
- Tillväxten inom byggandet av datacenter syns redan i år som en positiv faktor i våra prognoser.
- Företagets andra tillväxtområden på den nuvarande marknaden är projekt relaterade till den gröna omställningen samt säkerhetsrelaterade projekt.
- Vi förväntar oss att produktförsäljningen inom Digitala lösningar med höga marginaler fortsätter att växa stadigt, både i Finland och i allt högre grad internationellt.

Prognosförändringar MEUR/EUR	2026			2027e			2028e		
	Gammal	Ny	Förändring %	Gammal	Ny	Förändring %	Gammal	Ny	Förändring %
Omsättning	193	174	-10%	208	178	-14%	216	185	-14%
EBITA (just.)	11,5	12,5	9%	15,6	15,6	0%	18,8	18,8	0%
EBIT	6,6	8,0	22%	13,4	13,5	1%	17,6	17,6	0%
Vinst före skatt	0,3	1,8	433%	7,5	8,2	10%	12,1	12,6	5%
Vinst per aktie (utan engångsposter)	0,01	0,03	186%	0,17	0,18	10%	0,27	0,28	5%
Utdelning/aktie	0,02	0,02	0%	0,05	0,05	0%	0,08	0,08	0%

Normaliserad resultatnivå är högre än nuvarande nivå

På längre sikt är multiplarna attraktiva

Sitowises värdering för 2026e väntas stiga till en hög nivå på grund av den dämpade resultatsituationen (2026e EV/EBITDA: 10x och 2026 P/E >100x). Under 2027 borde Sitowises prestation och lönsamhetsnivå gradvis förbättras närmare bolagets normala lönsamhetsnivå. Av denna anledning anser vi att värderingen för 2027 (EV/EBITDA: 7x, P/E: 16x) och för 2028 (EV/EBITDA: 6x, P/E: 10x) bättre återspeglar Sitowises värdering baserat på företagets normaliserade resultat.

Den centrala frågan för investerings-caset och aktiens förväntade avkastning är företagets normala lönsamhetsnivå. Detta innebär större osäkerhet än vanligt, eftersom vi tror att byggnadsverksamheten, som är viktig för företaget, kommer att ligga på en lägre nivå än toppåren under en lång tid framöver. Vi noterar också att företagets skuldbetalningsförmåga och samtidigt risken förknippad med skulden beror på den normaliserade omsättningen och kassaflödet.

I jämförelseanalysen måste hänsyn tas till de olika marknader som aktörerna verkar på

Med EV/EBITDA-multiplar för 2026e och 2027e värderas Sitowise cirka 30 % och 10 % högre än jämförelsebolagen. Företagets värdering stiger dock till en tydlig premie när den mäts med P/E-tal, eftersom finansiella kostnader åter upp en stor del av rörelseresultatet. Potentialen för en långsiktig resultatförbättring på nedre raden är dock större än hos konkurrenterna på grund av den svaga utgångspunkten och det faktum att Sitowise har drabbats hårdare än sina konkurrenter av den svaga byggnadsmarknaden.

Om resultatvändningen och marknadsåterhämtningen materialiseras som väntat, kommer värderingsmultiplarna att sjunka till en mer attraktiv nivå än hos konkurrenterna på längre sikt, och sammantaget bedömer vi att de nuvarande premierna är neutrala på EV/EBITDA-nivå.

Kassaflödesmodellen erbjuder en liten uppsida

Vår DCF-beräkning ger nu ett aktievärde på 3,2 euro (tidigare 2,9 euro), vilket ger aktien en liten uppsida. Vi anser att DCF-modellen är normalt väl lämpad för värderingen av Sitowise. På en gynnsam marknad genererar företagets verksamhet ett sunt och förutsägbart kassaflöde och kräver få investeringar. I botten av byggnadsverksamheten cykeln, med nuvarande vinstnivå, minskar dock kassaflödet på grund av finansiella kostnader. En väsentlig fråga ur ett DCF-värdeperspektiv är också i vilken takt marknaden och Sitowises resultat kommer att börja återhämta sig. Vi har sänkt kapitalkostnaden till 8,4 % (tidigare WACC 9,4 %), eftersom utträdet från Sverige minskar risknivåerna.

I våra prognoser, efter en starkare tillväxtperiod (2027–2029) präglad av marknadsåterhämtning (~5 %), stabiliseras bolagets omsättningstillväxt (justerat för utträdet ur Sverige) till 1 % under terminalperioden och rörelsemarginalen ökar gradvis till 10 % under de närmaste åren och ligger på 9 % i terminalperioden.

Våra tillväxtförväntningar längre fram i tiden är måttliga, men samtidigt måste man beakta att Sitowise inte kan växa snabbare än marknaden i all oändlighet, och byggkonsultation inte kan växa snabbare än själva byggandet för evigt. Våra lönsamhetsförväntningar är optimistiska i förhållande till den nuvarande prestationen, men realistiska jämfört med historiken och potentialen.

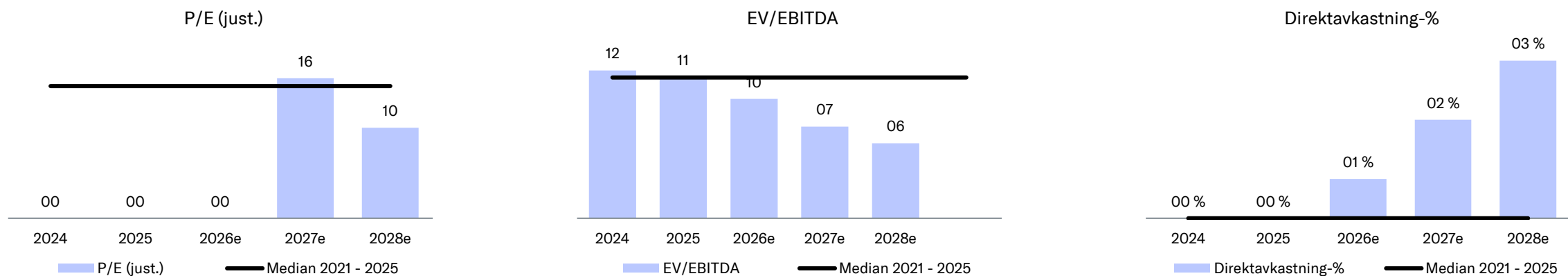
Värderingsnivå	2026e	2027e	2028e
Aktiekurs	2,94	2,94	2,94
Antal aktier, miljoner	35,8	35,8	35,8
Börsvärde	105	105	105
EV	176	169	160
P/E (just.)	>100	16,1	10,4
P/B	1,8	1,6	1,4
EV/Sales	1,0	0,9	0,9
EV/EBITDA	9,6	7,4	6,0
EV/EBIT (just.)	22,0	12,5	9,1
Utdelning/resultat (%)	neg.	27,4 %	28,4 %
Direktavkastning-%	0,7 %	1,7 %	2,7 %

Källa: Inderes

Värderingstabell

Värderingsnivå	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Aktiekurs	5,14	3,18	3,05	2,59	2,94	2,94	2,94	2,94
Antal aktier, miljoner	35,5	35,6	35,8	35,8	35,8	35,8	35,8	35,8
Börsvärde	182	113	109	93	105	105	105	105
EV	268	197	186	165	176	169	160	151
P/E (just.)	15,0	15,2	neg.	neg.	>100	16,1	10,4	9,0
P/B	1,6	0,9	0,9	1,2	1,8	1,6	1,4	1,3
EV/Sales	1,3	0,9	1,0	0,9	1,0	0,9	0,9	0,8
EV/EBITDA	11,3	8,2	11,9	11,4	9,6	7,4	6,0	5,4
EV/EBIT (just.)	15,4	14,5	40,6	38,0	22,0	12,5	9,1	7,8
Utdelning/resultat (%)	45,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	neg.	27,4 %	28,4 %	50,0 %
Direktavkastning-%	1,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,7 %	1,7 %	2,7 %	5,6 %

Källa: Inderes



Värdering av jämförelsegrupp

Värdering av jämförelsegrupp Företag	Börsvärde MEUR	EV MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Sales		P/E		Direktavkastning-%		P/B 2026e
			2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	
Sweco AB	4383	4899	15,3	13,9	11,9	10,9	1,6	1,5	18,6	16,8	3,0	3,2	3,5
Afry AB	1156	1647	10,5	8,3	6,9	6,0	0,7	0,7	11,4	8,4	5,3	6,0	1,0
Rejlers AB	324	400	13,1	10,5	7,4	6,6	0,9	0,8	13,1	10,7	3,7	3,9	1,6
Solwers Oyj	20	50	21,9	12,2	7,3	5,9	0,6	0,5	91,4	10,5		2,5	0,5
Etteplan Oyj	186	256	13,7	10,0	6,9	5,7	0,7	0,7	13,7	9,9	3,1	4,6	1,5
Norconsult ASA	1018	1155	12,8	10,3	8,0	6,9	1,1	1,0	13,6	11,6	4,8	5,9	3,5
Sitowise (Inderes)	105	176	22,0	12,5	9,6	7,4	1,0	0,9	106,0	16,1	0,7	1,7	1,8
Genomsnitt			14,1	10,7	8,0	6,9	0,9	0,9	24,9	11,2	4,2	4,6	2,1
Median			13,1	10,3	7,4	6,6	0,9	0,8	13,6	10,7	4,2	4,6	1,6
Skillnad-% till median			69%	22%	31%	12%	19%	17%	677%	51%	-84%	-63%	11%

Källa: Refinitiv / Inderes

Resultaträkning

Resultaträkning	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Omsättning	192,9	48,1	49,8	40,5	50,3	188,7	49,0	43,2	36,8	44,5	173,6	178,4	184,9	190,5
Group	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Infra	68,4	17,6	19,2	16,1	20,2	73,1	18,8	19,8	16,6	20,8	76,0	78,2	79,8	82,2
Buildings	57,4	14,2	14,1	11,3	13,3	52,9	13,2	14,1	11,5	13,8	52,7	60,0	63,0	64,9
Digital Solutions	33,6	9,3	9,4	8,3	9,4	36,4	9,3	9,4	8,7	9,9	37,2	40,1	42,1	43,4
Sweden	33,6	7,0	7,2	4,8	7,4	26,4	7,7	0,0	0,0	0,0	7,7	0,0	0,0	0,0
EBITDA	15,6	2,8	4,1	3,5	4,1	14,5	2,8	5,2	5,2	5,2	18,3	22,8	26,4	28,0
Avskrivningar och nedskrivningar	-13,2	-3,1	-3,0	-3,0	-42,9	-52,0	-2,8	-2,5	-2,5	-2,5	-10,3	-9,4	-8,8	-8,6
EBIT	2,5	-0,3	1,0	0,5	-38,8	-37,5	0,0	2,7	2,7	2,7	8,0	13,5	17,6	19,4
EBITA (adj.)	9,6	2,4	2,5	1,7	2,2	8,9	1,9	3,5	3,0	4,1	12,5	15,6	18,8	19,4
Netto finansieringskostnader	-5,8	-1,6	-1,6	-1,5	-1,5	-6,1	-1,7	-1,5	-1,5	-1,5	-6,2	-5,3	-4,9	-4,8
Vinst före skatt	-3,4	-1,8	-0,6	-1,0	-40,3	-43,7	-1,7	1,2	1,2	1,2	1,8	8,2	12,6	14,6
Skatt	0,7	0,4	0,1	0,3	0,2	1,1	0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-1,6	-2,5	-2,9
Minoritetsandelar	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-0,1	0,0	0,0	0,0	-1,1	-1,2	0,0	-0,5	0,0	0,0	-0,5	0,2	0,3	0,3
Nettoresultat	-2,6	-1,4	-0,4	-0,7	-39,9	-42,4	-1,3	-17,6	0,9	0,9	-17,0	6,5	10,1	11,7
Vinst per aktie (justerad)	-0,01	0,01	-0,01	-0,02	0,00	-0,01	-0,04	0,01	0,03	0,03	0,03	0,18	0,28	0,33
Vinst per aktie (rapporterad)	-0,07	-0,04	-0,01	-0,02	-1,11	-1,18	-0,04	-0,49	0,03	0,03	-0,47	0,18	0,28	0,33
Nyckeltal	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Omsättningstillväxt-%	-8,5 %	-6,6 %	-2,2 %	-3,1 %	3,3 %	-2,2 %	1,9 %	-13,2 %	-9,1 %	-11,5 %	-8,0 %	2,8 %	3,7 %	3,0 %
Adjusted EBITA growth-%	-52,9 %	-48,2 %	-57,4 %	-65,3 %	-60,4 %	-7,4 %	-22,4 %	39,1 %	73,6 %	84,7 %	40,2 %	25,4 %	20,6 %	3,1 %
EBITDA-%	8,1 %	5,9 %	8,2 %	8,6 %	8,2 %	7,7 %	5,7 %	12,0 %	14,0 %	11,6 %	10,5 %	12,8 %	14,3 %	14,7 %
Adjusted EBITA-%	5,0 %	5,1 %	5,1 %	4,2 %	4,4 %	4,7 %	3,9 %	8,1 %	8,0 %	9,2 %	7,2 %	8,8 %	10,2 %	10,2 %

Balansräkning

Tillgångar	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Anläggningstillgångar	198	158	138	137	136
Goodwill	159	121	121	121	121
Immateriella tillgångar	11,6	9,1	5,8	3,7	2,3
Anläggningstillgångar	25,3	26,4	27,4	28,3	29,1
Investeringar i intresseföretag	0,0	0,0	-18,0	-18,0	-18,0
Övriga investeringar	1,9	0,3	0,3	0,3	0,3
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skattefordringar	0,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Omsättningstillgångar	68,8	71,5	65,9	67,7	73,6
Omsättningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga omsättningstillgångar	0,6	0,9	0,9	0,9	0,9
Kundfordringar	50,7	48,1	44,3	45,5	47,2
Likvida medel	17,5	22,6	20,8	21,4	25,5
Balansomslutning	267	230	204	204	210

Källa: Inderes

Skulder	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Eget kapital	115	76,9	59,9	65,7	74,0
Aktiekapital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Fonderade vinstmedel	23,3	-17,1	-34,1	-28,2	-19,9
Lån i eget kapital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskrivningsfond	-0,1	-3,5	-3,5	-3,5	-3,5
Övrigt eget kapital	92,0	97,3	97,3	97,3	97,3
Minoritetsandel	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Långfristiga skulder	87,5	87,4	80,7	75,7	75,7
Uppskjutna skatteskulder	1,0	0,6	0,6	0,6	0,6
Avsättningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntebärande skulder	86,2	86,7	80,0	75,0	75,0
Lån mot konvertibla skuldebrev	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Kortfristiga skulder	64,3	65,5	63,3	63,1	60,1
Räntebärande skulder	8,4	8,5	11,5	9,9	5,0
Kortfristiga icke räntebärande skulder	55,5	55,5	50,3	51,7	53,6
Övriga kortfristiga skulder	0,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Balansomslutning	267	230	204	204	210

DCF-beräkning

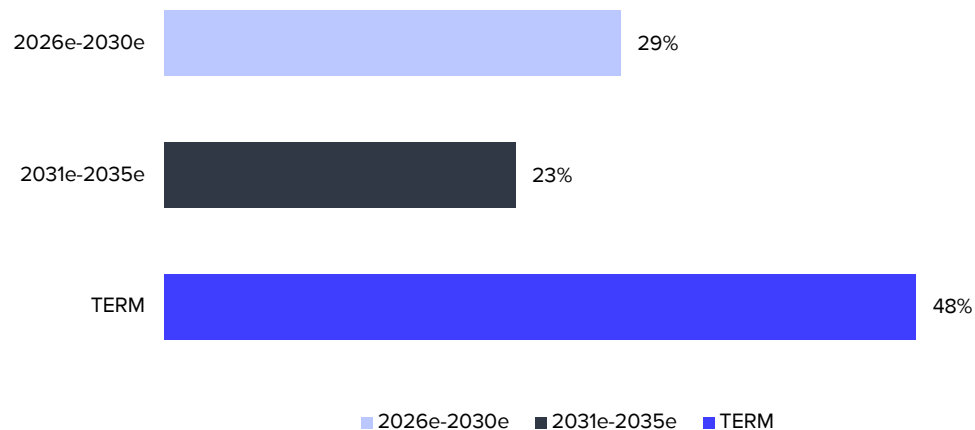
DCF-modell	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Omsättningstillväxt-%	-2,2 %	-8,0 %	2,8 %	3,7 %	3,0 %	2,5 %	2,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %
EBIT-%	-19,9 %	4,6 %	7,6 %	9,5 %	10,2 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	9,0 %	9,0 %
EBIT	-37,5	8,0	13,5	17,6	19,4	19,5	19,9	20,1	20,3	20,5	18,7	
+ Totala avskrivningar	52,0	10,3	9,4	8,8	8,6	8,5	8,5	8,5	8,6	8,8	8,9	
- Betalda skatter	-0,4	-0,3	-1,6	-2,5	-2,9	-2,9	-3,0	-3,1	-3,1	-3,1	-2,8	
- Skatt, finansieringskostnader	-1,8	-1,0	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	
+ Skatt, finansieringsintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Förändring i rörelsekapital	3,5	-1,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Operativt kassaflöde	15,8	15,7	20,3	23,1	24,3	24,3	24,5	24,7	25,0	25,3	23,9	
+ Ökning i icke räntebärande långfristiga skulder	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvesteringar	-11,0	-8,0	-8,2	-8,3	-8,5	-8,7	-8,8	-9,0	-9,2	-9,4	-9,6	
Fritt operativt kassaflöde	4,6	7,7	12,2	14,8	15,8	15,6	15,7	15,7	15,8	15,9	14,4	
+/- Övrigt	0,0	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Fritt kassaflöde	4,6	10,2	12,2	14,8	15,8	15,6	15,7	15,7	15,8	15,9	14,4	196
Diskonterat fritt kassaflöde		9,7	10,7	12,1	11,9	10,8	10,0	9,2	8,6	8,0	6,6	90,8
Diskonterat kumulativt fritt kassaflöde		188	179	168	156	144	133	123	114	105	97,5	90,8
Skuldfritt börsvärde DCF		188										
- Räntebärande skulder		-95,2										
+ Likvida medel		22,6										
+ Intresseföretag		0,0										
- Minoritetsandel		0,0										
- Utdelning/återbetalning av kapital		0,0										
Värdet på eget kapital DCF		116										
Värdet på eget kapital DCF per aktie		3,2										

Kapitalkostnad (WACC)

Skatt-% (WACC)	20,0 %
Mål för skuldkvot D/(D+E)	20,0 %
Skuldkostnad	5,5 %
Företagets Beta	1,45
Marknadens riskpremie	4,75%
Likviditetspremie	0,00%
Risikfri räntesats	2,5 %
Kapitalkostnad	9,4 %
Vägd genomsnittlig kapitalkostnad (WACC)	8,4 %

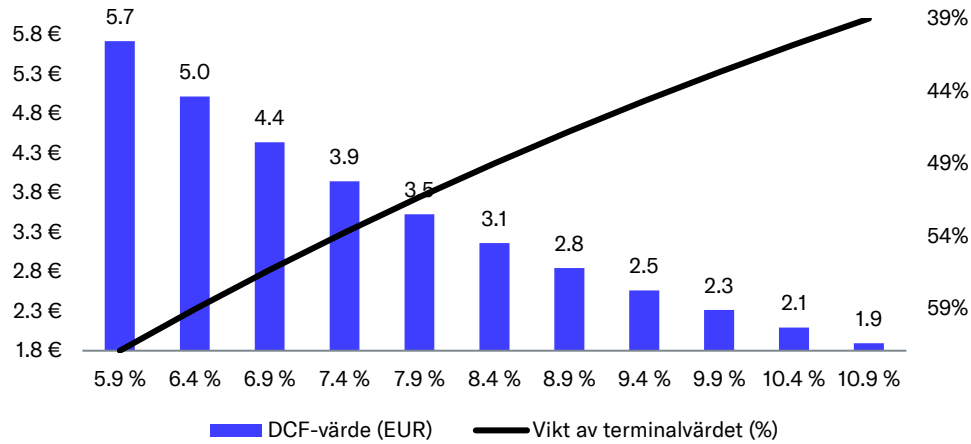
Källa: Inderes

Fördelning av kassaflöde

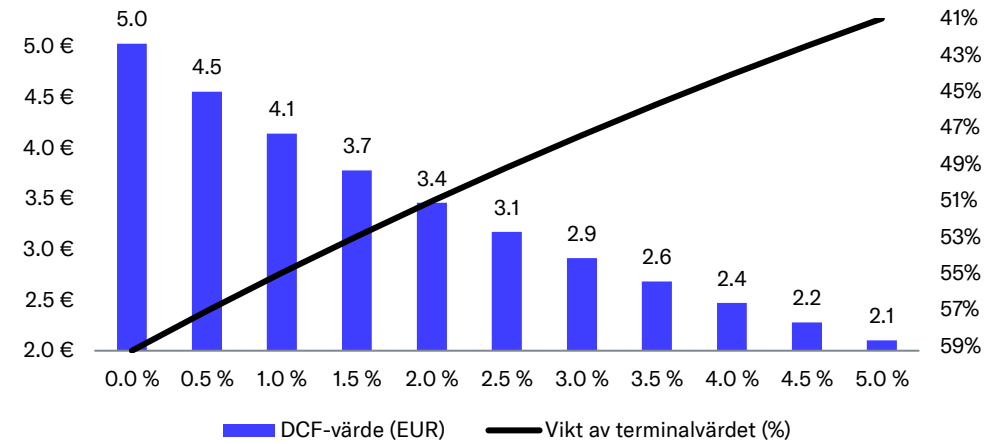


DCF:s känslighet och väsentliga antaganden i grafer

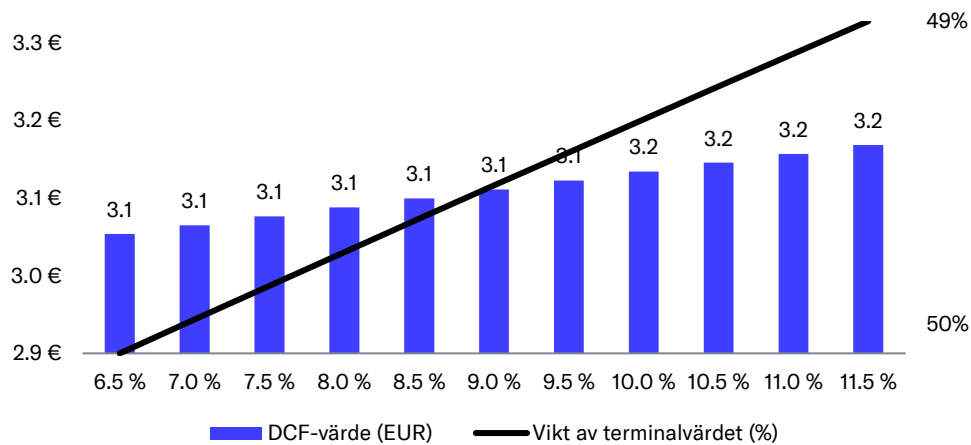
DCF:s känslighet för förändringar i WACC-%



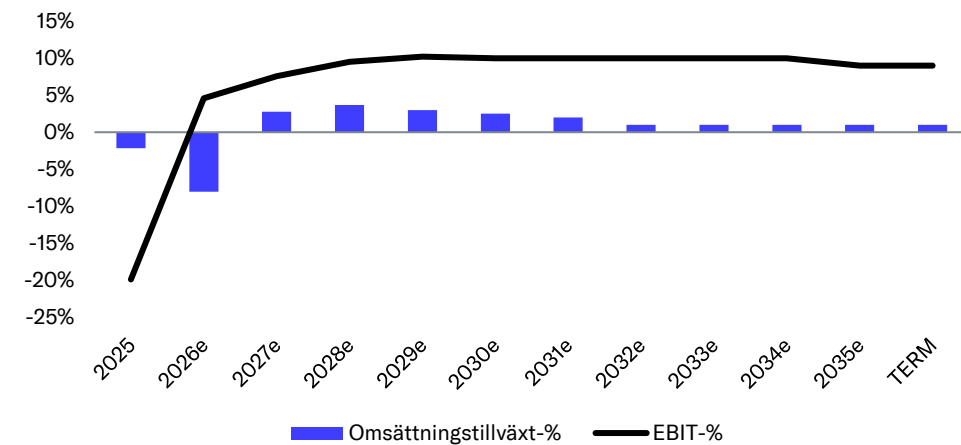
DCF:s känslighet för förändringar i riskfria räntesatsen



DCF:s känslighet för förändringar i terminalens EBIT-%



Tillväxt- och lönsamhetsantaganden i DCF-beräkningen



Sammanfattning

Resultaträkning	2023	2024	2025	2026e	2027e	Tal per aktie	2023	2024	2025	2026e	2027e
Omsättning	210,9	192,9	188,7	173,6	178,4	EPS (rapporterad)	0,16	-0,07	-1,18	-0,47	0,18
EBITDA	23,2	15,6	14,5	18,3	22,8	EPS (justerad)	0,21	-0,01	-0,01	0,03	0,18
EBIT	11,7	2,5	-37,5	8,0	13,5	Operativt kassaflöde/aktie	0,56	0,60	0,44	0,44	0,57
Vinst före skatt	7,1	-3,4	-43,7	1,8	8,2	Operativt fritt kassaflöde/aktie	0,25	0,33	0,13	0,28	0,34
Nettovinst	5,6	-2,6	-42,4	-17,0	6,5	Eget kapital/aktie	3,35	3,22	2,14	1,67	1,83
Engångsposter	-1,9	-2,1	-41,9	0,0	0,0	Utdelning/aktie	0,00	0,00	0,00	0,02	0,05
Balansräkning	2023	2024	2025	2026e	2027e	Tillväxt och lönsamhet	2023	2024	2025	2026e	2027e
Balansomslutning	278,4	267,1	229,8	203,9	204,5	Omsättningstillväxt-%	3%	-9%	-2%	-8%	3%
Eget kapital	119,6	115,3	76,9	59,9	65,7	EBITDA tillväxt-%	-2%	-33%	-7%	26%	25%
Goodwill	158,0	158,6	120,7	120,7	120,7	EBIT (just.) tillväxt-%	-22%	-66%	-5%	83%	68%
Nettoskulder	83,1	77,1	72,6	70,7	63,5	EPS (just.) tillväxt-%	-39%	-106%	-12%	295%	558%
Kassaflöde	2023	2024	2025	2026e	2027e	EBITDA-%	11,0 %	8,1 %	7,7 %	10,5 %	12,8 %
EBITDA	23,2	15,6	14,5	18,3	22,8	EBIT (just.)-%	6,4 %	2,4 %	2,3 %	4,6 %	7,6 %
Förändring i rörelsekapital	-0,7	6,9	3,5	-1,4	0,2	EBIT-%	5,5 %	1,3 %	-19,9 %	4,6 %	7,6 %
Operativt kassaflöde	20,1	21,4	15,8	15,7	20,3	ROE-%	4,7 %	-2,2 %	-44,1 %	-24,9 %	10,4 %
Investeringar	-11,1	-9,6	-11,0	-8,0	-8,2	ROI-%	5,4 %	1,2 %	-19,7 %	4,9 %	8,9 %
Fritt kassaflöde	9,0	11,7	4,6	10,2	12,2	Soliditet	42,9 %	43,2 %	33,4 %	29,4 %	32,1 %
Värderings multiplar	2023	2024	2025	2026e	2027e	Nettoskulsättningsgrad	69,5 %	66,9 %	94,4 %	118,2 %	96,7 %
EV/Sales	0,9	1,0	0,9	1,0	0,9	Nettoskulder/EBITDA	3,6	4,9	5,0	3,9	2,8
EV/EBITDA	8,2	11,9	11,4	9,6	7,4	EBITDA/finansnetto	5,1	2,7	2,4	2,9	4,3
EV/EBIT (just.)	14,5	40,6	38,0	22,0	12,5						
P/E (just.)	15,2	neg.	neg.	>100	16,1						
P/B	0,9	0,9	1,2	1,8	1,6						
Direktavkastning-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,7 %	1,7 %						
Källa. Inderes											

Disclaimer and recommendation history

The information presented in Inderes reports is obtained from several different public sources that Inderes considers to be reliable. Inderes aims to use reliable and comprehensive information, but Inderes does not guarantee the accuracy of the presented information. Any opinions, estimates and forecasts represent the views of the authors. Inderes is not responsible for the content or accuracy of the presented information. Inderes and its employees are also not responsible for the financial outcomes of investment decisions made based on the reports or any direct or indirect damage caused by the use of the information. The information used in producing the reports may change quickly. Inderes makes no commitment to announcing any potential changes to the presented information and opinions.

The reports produced by Inderes are intended for informational use only. The reports should not be construed as offers or advice to buy, sell or subscribe investment products. Customers should also understand that past performance is not a guarantee of future results. When making investment decisions, customers must base their decisions on their own research and their estimates of the factors that influence the value of the investment and take into account their objectives and financial position and use advisors as necessary. Customers are responsible for their investment decisions and their financial outcomes.

Reports produced by Inderes may not be edited, copied or made available to others in their entirety, or in part, without Inderes' written consent. No part of this report, or the report as a whole, shall be transferred or shared in any form to the United States, Canada or Japan or the citizens of the aforementioned countries. The legislation of other countries may also lay down restrictions pertaining to the distribution of the information contained in this report. Any individuals who may be subject to such restrictions must take said restrictions into account.

Inderes issues target prices for the shares it follows. The recommendation methodology used by Inderes is based on the share's 12-month expected total shareholder return (including the share price and dividends) and takes into account Inderes' view of the risk associated with the expected returns. The recommendation policy consists of four tiers: Sell, Reduce, Accumulate and Buy. As a rule, Inderes' investment recommendations and target prices are reviewed at least 2–4 times per year in connection with the companies' interim reports, but the recommendations and target prices may also be changed at other times depending on the market conditions. The issued recommendations and target prices do not guarantee that the share price will develop in line with the estimate. Inderes primarily uses the following valuation methods in determining target prices and recommendations: Cash flow analysis (DCF), valuation multiples, peer group analysis and sum of parts analysis. The valuation methods and target price criteria used are always company-specific and they may vary significantly depending on the company and (or) industry.

Inderes' recommendation policy is based on the following distribution relative to the 12-month risk-adjusted expected total shareholder return.

Buy	The 12-month risk-adjusted expected shareholder return of the share is very attractive
Accumulate	The 12-month risk-adjusted expected shareholder return of the share is attractive
Reduce	The 12-month risk-adjusted expected shareholder return of the share is weak
Sell	The 12-month risk-adjusted expected shareholder return of the share is very weak

The assessment of the 12-month risk-adjusted expected total shareholder return based on the above-mentioned definitions is company-specific and subjective. Consequently, similar 12-month expected total shareholder returns between different shares may result in different recommendations, and the recommendations and 12-month expected total shareholder returns between different shares should not be compared with each other. The counterpart of the expected total shareholder return is Inderes' view of the risk taken by the investor, which varies considerably between companies and scenarios. Thus, a high expected total shareholder return does not necessarily lead to positive performance when the risks are exceptionally high and, correspondingly, a low expected total shareholder return does not necessarily lead to a negative recommendation if Inderes considers the risks to be moderate.

The analysts who produce Inderes' research and Inderes employees cannot have 1) shareholdings that exceed the threshold of significant financial gain or 2) shareholdings exceeding 1% in any company subject to Inderes' research activities. Inderes Oyj can only own shares in the target companies it follows to the extent shown in the company's model portfolio investing real funds. All of Inderes Oyj's shareholdings are presented in itemised form in the model portfolio. Inderes Oyj does not have other shareholdings in the target companies analysed. The remuneration of the analysts who produce the analysis are not directly or indirectly linked to the issued recommendation or views. Inderes Oyj does not have investment bank operations.

Inderes or its partners whose customer relationships may have a financial impact on Inderes may, in their business operations, seek assignments with various issuers with respect to services provided by Inderes or its partners. Thus, Inderes may be in a direct or indirect contractual relationship with an issuer that is the subject of research activities. Inderes and its partners may provide investor relations services to issuers. The aim of such services is to improve communication between the company and the capital markets. These services include the organisation of investor events, advisory services related to investor relations and the production of investor research reports.

More information about research disclaimers can be found at www.inderes.fi/research-disclaimer.

Rekommendationshistoria (> 12 mån.)

Datum	Rekommendation	Riktkurs	Aktiepris
3/29/2021	Minska	8,60 €	8,50 €
5/20/2021	Öka	9,30 €	8,78 €
8/26/2021	Öka	9,30 €	8,27 €
11/11/2021	Öka	9,30 €	8,33 €
3/3/2022	Öka	7,60 €	6,50 €
5/4/2022	Öka	7,20 €	6,05 €
5/19/2022	Köp	7,20 €	5,74 €
8/18/2022	Öka	6,50 €	5,50 €
10/27/2022	Köp	5,50 €	3,90 €
11/2/2022	Köp	5,50 €	4,15 €
11/29/2022	Öka	5,50 €	4,75 €
3/1/2023	Öka	5,40 €	4,89 €
5/10/2023	Öka	5,10 €	4,40 €
8/17/2023	Köp	5,00 €	4,00 €
9/5/2023	Köp	5,00 €	3,99 €
10/20/2023	Öka	4,00 €	3,38 €
11/3/2023	Öka	3,30 €	2,88 €
2/28/2024	Öka	3,00 €	2,65 €
5/10/2024	Öka	3,20 €	2,88 €
7/15/2024	Minska	2,90 €	2,80 €
8/1/2024	Minska	2,70 €	2,89 €
8/14/2024	Minska	2,50 €	2,42 €
11/8/2024	Minska	2,50 €	2,41 €
1/24/2025	Minska	2,70 €	2,85 €
2/13/2025	Minska	2,50 €	2,42 €
5/14/2025	Minska	2,40 €	2,37 €
8/14/2025	Minska	2,30 €	2,45 €
Analytiker ändrad			
11/7/2025	Minska	2,20 €	2,38 €
1/13/2026	Minska	2,20 €	2,35 €
2/12/2026	Öka	2,60 €	2,34 €
5/7/2026	Öka	2,60 €	2,39 €
6/10/2026	Minska	3,10 €	2,94 €



CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

Inderes democratizes financial information by connecting investors and listed companies. For investors, we are an investing community and a trusted source of financial information and equity research. For listed companies, we are a partner in delivering high-quality investor relations. Over 500 listed companies in Europe use our investor relations products and equity research services to provide better investor communications to their shareholders.

Our goal is to be the most investor-minded company in finance. Inderes was founded in 2009 by investors, for investors. As a Nasdaq First North-listed company, we understand the day-to-day reality of our customers.

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

inderes.se

Inderes Oyj
Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

inderes.fi

**inde
res.**