Teleste

Seurannan aloitus

Julkaisuajankohta
9.12.2025 11:38

Investointiaalto käynnistymässä

- **Aloitamme Telesten seurannan LISÄÄ-suosituksella ja 4,30 euron tavoitehinnalla. Pitkään odotettu investointiaalto on viimein käynnistynyt kaapeliverkkomarkkinoilla ja odotamme Telesten Broadband Networks -liiketoiminnan kasvavan vahvasti lähivuosina. Public Safety and Mobilityn kasvunäkymä on astetta maltillisempi, mutta pitkän aikavälin potentiaali on lupaava. Teleste on tällä hetkellä arvostettu 9,9x ja 6,0x EV/EBIT (2026/2027).**
- **Kaksi liiketoiminta-aluetta:** Broadband Networks rakentaa ja ylläpitää laajakaistaverkkoja (HFC) teleoperaattoreille Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa. Public Safety and Mobility tarjoaa videovalvonta- ja matkustajainformaatiopalveluita junavalmistajille, joukkoliikenneoperaattoreille sekä julkisen sektorin organisaatioille.
- **Taloudelliset tavoitteet**: Telesten tavoitteena on saavuttaa keskimäärin 10 % vuotuinen liikevaihdon kasvuvauhti ja 7 %-12 % EBIT-marginaali vuoteen 2030 mennessä. Broadband Networks on uuden kasvusyklin kynnyksellä, kun operaattorit ovat siirtymässä uuteen, hajautettuun DOCSIS 4.0 verkkoarkkitehtuurin. Odotamme liiketoiminta-alueen liikevaihdon kasvavan 10 % (CAGR) 2026-2028. Public Safety and Mobilityn kasvunäkymä on maltillisempi, ja odotamme liiketoiminnan yltävän 5 % kasvuun (CAGR) vuosina 2026-2028. Kokonaisuutena ennakoimme Telestelle 8 % kasvua liikevaihtoon (CAGR 2026-2028) ja EBIT-marginaali kohoaa 9,8 %:iin (2028).
- **Uudet teknologiat**: Euroopan kaapeliverkkomarkkinassa Teleste on markkinajohtaja ja Pohjois-Amerikassa yhtiö pyrkii kasvattamaan merkittävästi markkinaosuuttaan. Volyymikasvu tuo Telestelle lisää taloudellista tulivoimaa t&k investointeihin, sillä yhtiö joutuu todennäköisesti panostamaan uusiin teknologioihin. Kaapeliverkkoteknologia säilyttää elinvoimaisuutensa vielä usean vuoden ajan, mutta operaattoreiden investoinnit uudisrakentamisessa kohdistuvat yhä enemmän valokuituyhteyksiin.
- **LISÄÄ, 4,30 euroa**: Aloitamme Telesten seurannan LISÄÄ-suosituksella. Tavoitehintamme perustuu EV/EBIT kertoimiin 10x (2026) ja 8x (2027) painoin 70/30.

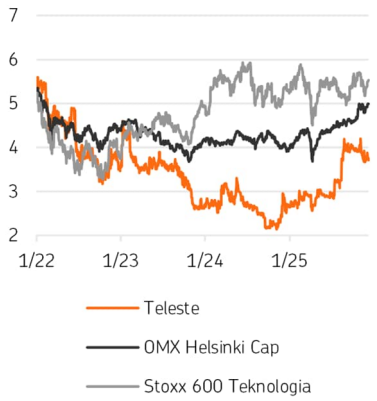
Teleste

Milj. euroa	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	151	133	142	155	168	179
Liikevaihdon kasvu (%)	-8 %	-12 %	7 %	9 %	8 %	7 %
EBIT - raportoitu	-0,5	-5,4	6,2	9,3	14,2	17,6
EBIT - oikaistu	1,2	4,2	6,5	9,3	14,2	17,6
Liiketulos - oikaistu (%)	1 %	3 %	5 %	6 %	8 %	10 %
Tulos ennen veroja	-2	-7	2	8	13	16
Tulos/osake	0,09	0,20	0,12	0,33	0,55	0,71
Osinko/osake	0,00	0,03	0,04	0,06	0,08	0,10
Osinkotuotto (%)	-	1,1 %	1,1 %	1,6 %	2,1 %	2,6 %
EV/Sales	0,5	0,6	0,7	0,6	0,5	0,4
EV/EBITDA	-	-	8,3	6,4	4,4	3,3
EV/EBIT	71,5	18,1	14,6	9,9	6,0	4,3
P/E	-	13,2	32,5	11,6	6,9	5,4
P/B	0,8	0,9	1,3	1,2	1,0	0,9
ROE	2 %	6 %	4 %	10 %	15 %	16 %
ROCE	1 %	7 %	8 %	9 %	14 %	17 %
Omavaraisuusaste	46 %	45 %	47 %	48 %	51 %	54 %
Gearing	52 %	46 %	41 %	32 %	18 %	3 %

Lähde: OP Markets

Suositus	LISÄÄ
Tavoitehinta (€)	4,30
Hinta (€)*	3,71
Ylin (12kk)	4,28
Alin (12kk)	2,41
Markkina-arvo (M€)	70
Indeksipaino	0 %
Beta	0,65
Kaupankäyntitunnus	TLT1V
Seuraava tulosjulkistuspäivä	13.2.2026

Kurssikehitys	1kk	3kk	12kk
Hinta (€)	3,88	3,99	2,86
Kurssimuutos	-4,4 %	-7,0 %	29,7 %
Kokonaistuotto	-4,4 %	-7,0 %	31,1 %



Lähde: OP Markets, Bloomberg, *) 8.12. 12:08

Seniorianalyytikko
Kimmo Stenvall
+358 10 252 4561
kimmo.stenvall@op.fi

Tiettyjen seurannassa olevien yhtiöiden osalta OP Yrityspankki Oyj harjoittaa ns. komissiopohjaista osaketutkimusta, jossa tutkimus on tuotettu maksua vastaan seurantakohteen kanssa solmitun sopimuksen nojalla. Tutkimuksesta perittävä maksu ei ole OP Yrityspankki Oyj:n kannalta merkittävä, eikä se OP Yrityspankki Oyj:n arvion mukaan vaaranna OP Analyysin riippumattomuutta.

Investment case

- **Kaapeliverkkomarkkinan kasvu**. Broadband Networks -liiketoiminta-alueen kysynnän ennakoidaan kasvavan huomattavasti lähivuosina. Kaapelioperaattorit siirtyvät uuteen DOCSIS 4.0 teknologiaan ja hajautettuun arkkitehtuuriin, joka mahdollistaa aiempaa suuremmat yhteysnopeudet (10 Gbit/s) kaapeliverkoissa. Hieman pidemmällä aikavälillä kaapeliverkkomarkkinan kasvu jää arviomme mukaan vaatimattomaksi, sillä operaattoreiden uusinvestoinnit kohdistuvat pääasiassa valokuituun.
- **Kaupungistuminen.** Muuttoliike suuriin kaupunkeihin jatkuu globaalisti. Kaupungeissa joukkoliikenteen palvelut laajenevat ja samalla kaupunkikeskustojen sekä julkisten tilojen kattavat videovalvontaratkaisut lisääntyvät. Nämä megatrendit tarjoavat hyvän kasvualustan Public Safety and Mobility liiketoiminnalle.
- **Pitkän aikavälin näkymä.** Telestellä on takana 70 vuotta teknologia-alalla, ja toistaiseksi yhtiö on kyennyt hyvin luovimaan muuttuvassa markkinassa. Globaalisti Teleste on pieni toimija (600 työntekijää, alle 100 milj. euron markkina-arvo) ja yhtiöllä on vain rajalliset resurssit panostaa uusiin teknologioihin. Merkittäviin harha-askeliin teknologisissa valinnoissa ei ole varaa.

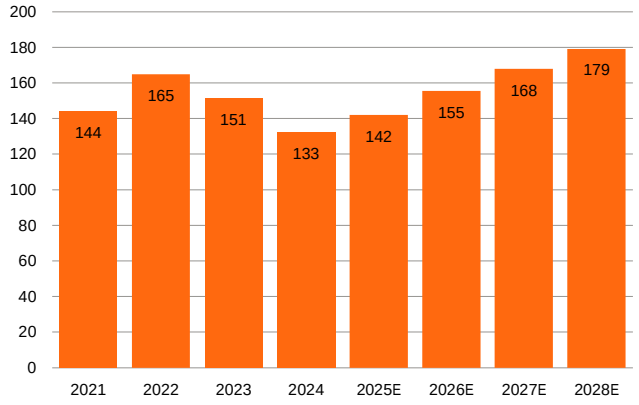
Ajurit

- **Pohjois-Amerikan markkina.** Telestellä on huomattava kasvupotentiaali Pohjois-Amerikan markkinalla ja hyvät edellytykset nousta merkittäväksi toimijaksi. Tullit voivat tuoda vastatuulta lyhyellä aikavälillä.
- **Tuloskasvu mahdollistaa investoinnit**. Edessä oleva kasvuvaihe tuottaa ennusteissamme selkeän tuloskasvun, mikä mahdollistaa Telestelle investoinnit uusiin tai nykyistä tuotetarjoomaa täydentäviin teknologioihin.
- **Yrityskaupat.** Telestelle voi muodostua mahdollisuus irtautua Broadband Networks liiketoiminnasta hyvällä arvostuksella, jos yhtiö onnistuu hyödyntämään edessä olevan kasvusyklin optimaalisesti.

Riskit

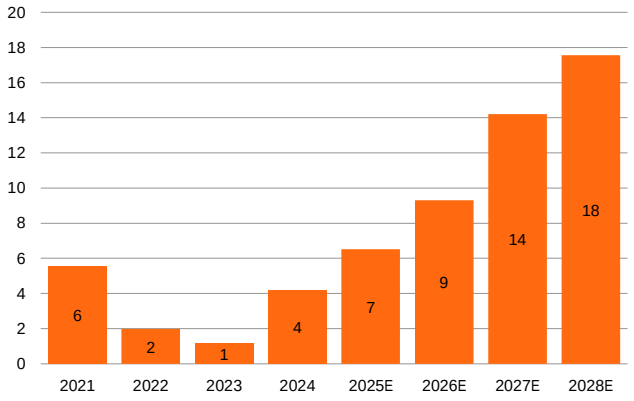
- **Teknologinen kehitys.** Valokuitu tulee olemaan vallitseva liityntäteknologia pitkällä aikavälillä. Broadband Networksin alla oleva markkina voi laskea merkittävästi pitkällä aikavälillä.
- **Epäonnistuminen teknologissa valinnoissa.** Arviomme mukaan Telesten pitää löytää uusia tukijalkoja nykyiseen portfolioon pitkällä aikavälillä.
- **Tase.** Odotamme nettovelan laskevan selvästi tulevina vuosina. Mutta velkamäärä voi jäädä turhan korkeaksi, mikäli ennustettu tuloskasvu ei realisoidu. Merkittävä osa omasta pääomasta muodostuu liikearvosta ja aineettomista oikeuksista.

Teleste - Liikevaihto (milj. euroa)



Lähde: OP Markets

Teleste - Oikaistu EBIT (milj. euroa)



Lähde: OP Markets

Yhtiökuvaus

Historia

Teleste on suomalainen teknologiayritys. Yhtiön juuret ovat Turussa, jossa radiomestari Olavi Ahonen perusti Telesten vuonna 1954. Telesten ensimmäinen tuote oli antennipistorasia (kuva alla), ja lisäksi yhtiö valmisti antennivahvistimia, ulasymmetrointimuuntajia sekä liitosjohtoja.

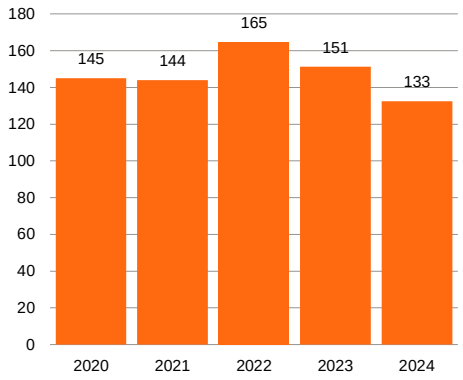
Paikallisesta elektroniikkavalmistajasta on muodostunut vuosien saatossa kansainvälinen tietoliikenne- ja verkkoteknologiatoimittaja. Takana on runsaat 70 vuotta liiketoimintaa alalla, jossa verkkoteknologioiden ja toimintaympäristön muutokset ovat edellyttäneet jatkuvaa uusiutumista. Alla oikealla olevassa kuvassa on yksi Telesten nykyisistä tuoteratkaisuista: kaapelioperaattoreille suunnattu jaetun arkkitehtuurin (DAA, Distributed Access Architecture) mahdollistava laitekokonaisuus.

Vuonna 2024 Telesten liikevaihto oli 132,5 milj. euroa ja oikaistu liiketulos 4,0 milj. euroa.

Lähde: Teleste

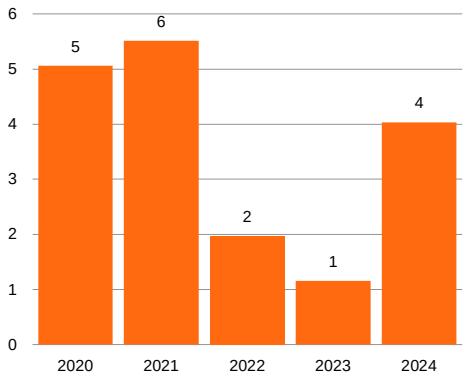
Lähde: Teleste

Teleste - Liikevaihto 2020-2024 (milj. euroa)



Lähde: Teleste, OP Markets

Teleste - Oikaistu EBIT 2020-2024 (milj. euroa)



Lähde: Teleste, OP Markets

Kaksi liiketoiminta-aluetta

Telestellä on tällä hetkellä kaksi liiketoiminta-aluetta: Broadband Networks (”laajakaistaverkot”) ja Public Safety and Mobility. Liiketoiminta-alueista Broadband Networks on suurempi ja muodostaa noin 60 % koko Telesten liikevaihdosta.

Broadband Networksin tuotteet valmistetaan Telesten omassa tehtaassa Turun Littoisissa, sopimusvalmistajilla Euroopassa sekä vuodesta 2026 lähtien myös sopimusvalmistajalla Meksikossa. Keskeiset elektroniikkakomponentit hankitaan Aasiasta.

Public Safety and Mobilityn tuotteet valmistetaan puolestaan Forssan tehtaalla ja suomalaisilla sopimusvalmistajilla. Keskeisimmät materiaalit ja komponentit hankitaan eurooppalaisilta toimijoilta. Tuotekehitys tapahtuu Suomessa ja Puolassa.

Broadband Networks -liiketoiminta-alue tarjoaa teknologiaa, tuotteita ja palveluita kaapeli- ja kuituverkkojen rakentamiseen ja ylläpitoon. Keskeisen asiakasryhmän muodostavat tele- ja kaapelioperaattorit Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa. Telesten asiakaskunta on varsin nimekäs ja yhtiöllä on Euroopassa useimpiin asiakkuuksiin pitkäaikaiset suhteet. Pohjois-Amerikan markkinalla Teleste ottaa nyt ensimmäisiä askeleitaan usean vuoden valmistautumisen jälkeen. Teleste on ollut mukana kaapeliverkkoliiketoiminnassa 1980-luvulta lähtien, ja siten yhtiöllä on mittava kokemus eri teknologiasukupolvista.

Telesten asiakkuuksiin kuuluvat muun muassa alla olevat operaattorit:

Lähde: Teleste 2025

Public Safety and Mobility on Telestelle tuoreempi kokonaisuus, johon Teleste pääsi mukaan vuonna 2015 ostettuaan Mitron-yhtiön 8 milj. eurolla.

Liiketoiminta voidaan jakaa kahteen kokonaisuuteen. Matkustajainformaatiojärjestelmissä Teleste toimittaa informaationäyttöjä, audiojärjestelmiä sekä ohjelmistoja juniin, metroihin ja muihin julkisen liikenteen kokonaisuuksiin. Asiakkaina ovat valmistavaan teollisuuteen kuuluvat yhtiöt kuten junavalmistajat tai esimerkiksi julkisen liikenteen operaattorit kuten Suomen pääkaupunkiseudun julkista liikennettä operoiva HSL.

Videovalvontaratkaisuissa Teleste toimittaa suuria videovalvontakokonaisuuksia julkisen ja yksityisen sektorin toimijoille. Myös tällä alueella julkisen liikenteen operaattorit ovat keskeinen asiakasryhmä, mutta Teleste on toimittanut ratkaisuja myös kaupungeille sekä poliisivoimille.

Päämarkkina-alue on Eurooppa, mutta kokonaisuuksia on toimitettu myös muun muassa Pohjois-Amerikan ja Lähi-idän markkinoille.

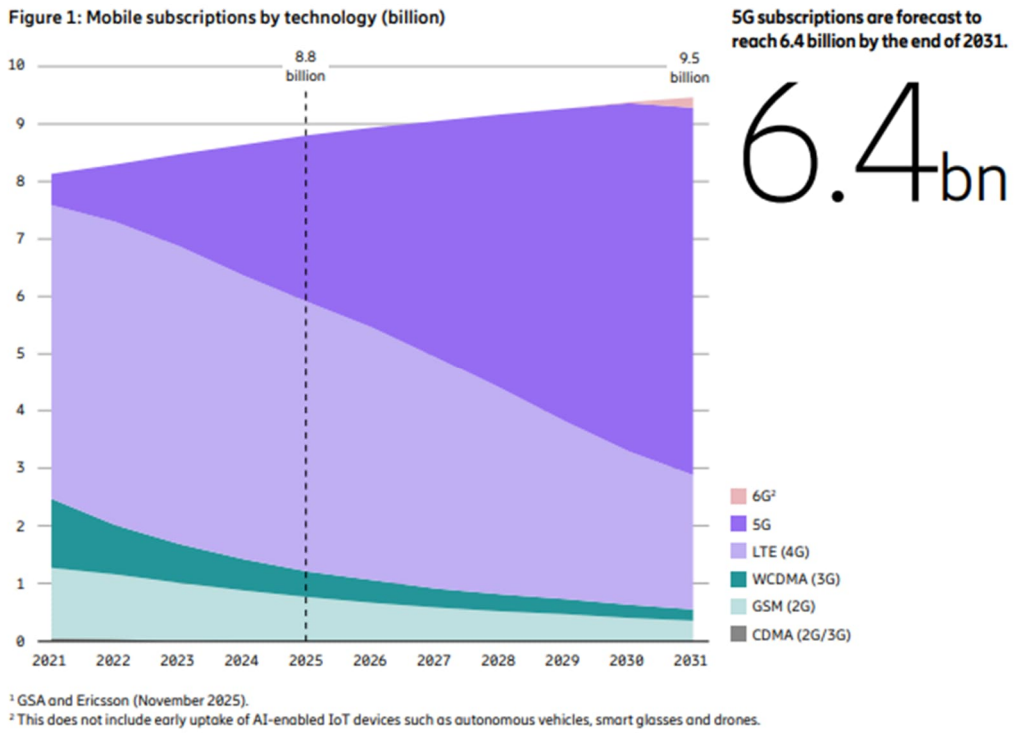
Lähde: Teleste 2025

Markkina

Telesten liiketoiminta-alueet poikkeavat toisistaan monelta osin ja siten myös alla olevat markkinat ovat hyvin erityyppiset. Broadband Networksin keskeisen asiakasryhmän muodostavat teleoperaattorit, kun taas Public Safety and Mobility nojaa pitkälti julkisen sektorin toimijoihin. Broadband Networksin asiakaskunnan investointikyky on todella vahva, mutta liiketoiminta altistuu voimakkaasti teknologiasykleille. Public Safetyn and Mobiltyn markkina on vakaampi yli ajan.

Broadband Networks

Broadband Networksin kasvumahdollisuudet ovat lähivuosina vähintäänkin kohtuulliset, vaikka globaalisti markkinan kasvu kohdistuu muihin liityntätekniikoihin kuin Telesten päätuotealueelle (kaapeliverkot). Matkaviestinnässä uusi teknologiasukupolvi mahdollistaa aina suuremmat lähetysnopeudet, ja verkon evoluutio on nopeaa. Globaalisti matkaviestinliittymien määrän ennakoidaan nousevan 9,5 miljardiin vuonna 2031 ja kasvua nykyisestä liittymämäärästä on 700 milj. kappaletta. Valtaosa asiakkaista käyttää tulevaisuudessa 5G-liittymiä, mutta myös 4G (LTE) säilyttää merkittävän roolin pitkään.

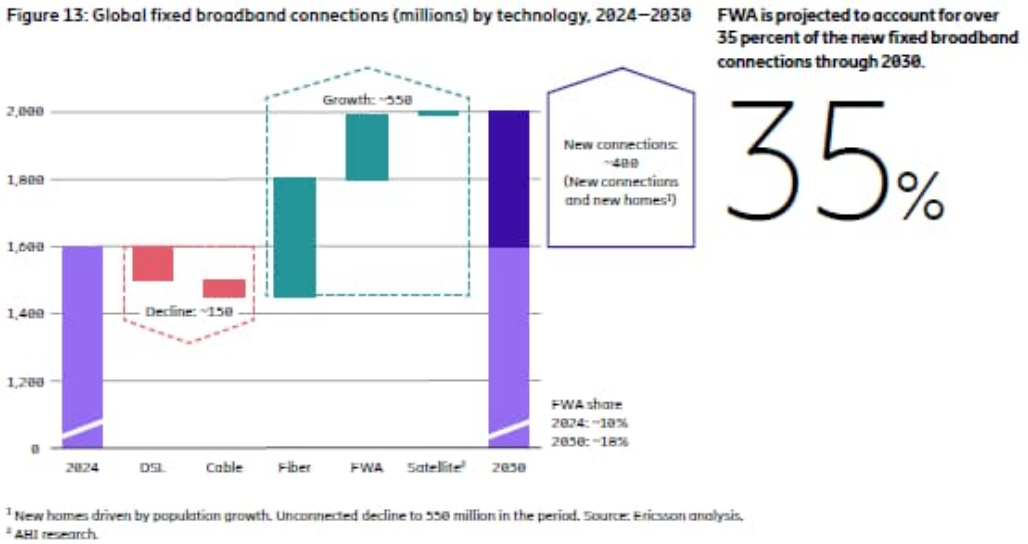


Lähde: Ericsson

Kiinteän verkon tilaajayhteyksien kysyntänäkymät ovat Telesten kannalta olennaisempia. Ericssonin arvion mukaan kiinteän verkon yhteyksien ennakoidaan kasvavan nykyisestä 1,6 mrd. liittymästä noin 2 mrd. liittymään vuoteen 2030 mennessä.

Operaattorit korvaavat tällä hetkellä poistuvaa DSL teknologiaa muilla yhteystavoilla. Käsityksemme mukaan etenkin kehittyneillä markkinoilla uudisrakentamisessa kohteisiin vedetään pääsääntöisesti valokuitu. Telesten kannalta olennaisen yhteysteknologian eli kaapelitalouksien määrän arvioidaan laskevan globaalisti yhdessä DSL:n kanssa noin 150 milj. tilaajalla. Laskusta merkittävämpi osa kohdistuu väistämättä DSL-teknologiaan, sillä ns. viimeisellä maililla kaapeliteknologia on edelleen relevantti yhteystapa. Kaapeliteknologian kilpailukyky säilyy, mikäli laitevalmistajat kuten Teleste kykenevät tarjoamaan riittävät liityntänopeudet. Operaattorille kaapeliverkon päivitys uuteen teknologiaan on aina halvempi vaihtoehto kuin olemassa olevan yhteyden korvaaminen valokuidulla.

Uusiin kohteisiin valokuitu on kuitenkin arviomme mukaan aina paras vaihtoehto ja siten sen kasvuennuste vaikuttaa realistiselta. Myös mobiiliteknologiaan perustuva FWA (Fixed Wireless Access) on tulevaisuudessa vaihtoehto kiinteälle yhteydelle. FWA:n alkuinvestointi on asiakkaalle lähtökohtaisesti valokuitua matalampi, ja se tulee olemaan hyvä vaihtoehto erityisesti harvaan asutuilla alueilla, jossa kiinteän verkon infrastruktuuri on heikko tai vanhanaikainen. Arviomme mukaan FWA ei kuitenkaan tule kannibalisoimaan kaapeliverkkomarkkinaa, mikäli operaattorit kykenevät tarjomaan riittävät yhteysnopeudet verkossaan.



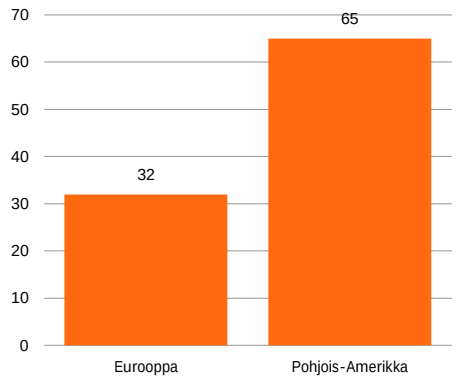
Lähde: Ericsson

Edellä kuvatut ennusteet perustuvat globaaleihin markkinoihin, ja ne eivät siten kuvaa suoraviivaisesti kehitystä Telesten keskeisillä markkinoilla eli Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa. Lainalaisuudet uudisrakentamisen suhteen sen sijaan ovat arviomme mukaan samat kaikilla markkinoilla, joten olemassa olevan kiinteistökannan kehitys on keskeisessä roolissa Telestellä.

Telesten oman arvion mukaan Euroopassa on noin 32 milj. kaapeliliittymää ja Pohjois-Amerikassa määrä on noin kaksinkertainen eli noin 65 milj. liittymää. Euroopassa operaattorit generoivat kaapeliliiketoiminnalla liikevaihtoa 15 mrd. euroa, mikä on selkeästi matalampi kuin Pohjois-Amerikan operaattoreiden >100 mrd. euroa.

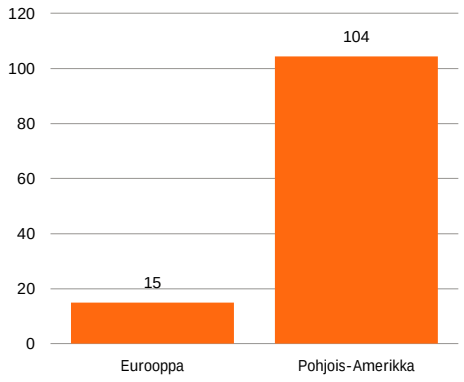
Teleoperaattoreiden investointikyky on pääsääntöisesti hyvä. Valtaosa investoinneista kohdistuu arviomme mukaan 5G-verkkoihin, mutta myös kaapeliverkkoihin kohdistuu lähivuosina merkittäviä investointeja, kun uusi teknologiasukupolvi otetaan käyttöön.

Kaapeliverkon tilaajamäärä (milj. kpl)



Lähde: Teleste, OP Markets

Operaattoreiden liikevaihto (mrd. euroa)



Lähde: Teleste, OP Markets

Eurooppa

Telesten kannalta olennainen kokonaisuus on HFC (Hybrid Fiber-Coaxial) verkkomarkkina. Verkon evoluutio on menossa kohti DOCSIS 4.0 sukupolvea, jossa keskeinen tekijä on verkon jaettu arkkitehtuuri. Tämä muutos heijastuu markkinan volyymikehitykseen ja Euroopassa markkinan pitkän laskusyklin ennakoidaan pohjaavan tänä vuonna. Markkina koostuu useasta keskeisestä osakokonaisuudesta.

Passiiviset komponentit (kodit): Kodeissa olevat passiiviset komponentit kuten koaksaalikaapelit ja erilaiset liittimet. Nämä komponentit jakavat signaalin eri kohteisiin. Markkina kehittyy pääasiassa uudisrakentamisen seurauksena, ja lisäksi uudet teknologiasukupolvet saattavat edellyttää komponenttien päivitystä. Markkinan odotetaan laskevan tasaisesti.

Vahvistimet 1,2 GHz: DOCSIS 3.1 (Data Over Cable Service Interface Specification) sukupolven vahvistimet, jotka toimivat 1,2 GHz:n taajuusalueella. Kyseisen standardin mukaiset laitteet tulivat markkinoille vuonna 2013. Telesten arvion mukaan Saksassa on vielä odotettavissa DOCSIS 3.1 investointiaalto, joka tukee kyseisen markkinan kehitystä lähivuosina.

Vahvistimet 1,8 Ghz: Uuden DOCSIS 4.0 standardin mukaiset vahvistimet. Toimivat korkeammalla taajuusalueella ja mahdollistavat suuremmat lähetysnopeudet kuin edellinen DOCSIS 3.1 standardi. Tällä hetkellä DOCSIS 4.0 mukaiset laitteet mahdollistavat 10 Gbit/s lähetysnopeudet verkosta päätelaitteen suuntaan (downstream). Operaattoreiden odotetaan päivittävän verkkojaan uuteen teknologiaan lähivuosina, ja kokonaismarkkinan odotetaan kasvavan.

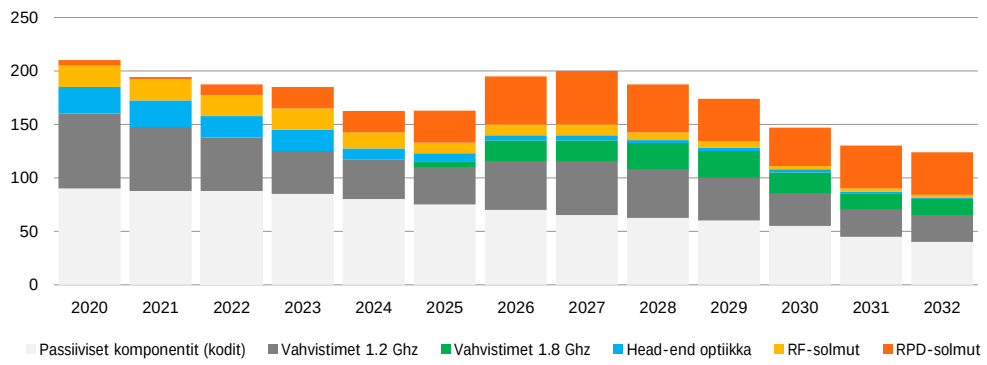
Head-end optiikka: Teleoperaattorin core-verkossa oleva laite, joka lähettää optisen signaalin verkkoon. Pieni osa kokonaismarkkinaa Euroopassa ja markkinan ennakoidaan laskevan edelleen.

RF-solmut: Muuttavat valokuidussa kulkevan signaalin uuteen muotoon koaksaalikaapelia varten (radio frequency nodes). Markkinan odotetaan jatkavan laskua.

RPD-solmut: Uuden sukupolven ”solmuratkaisu” (node). Signaalin käsittely siirtyy core-verkosta (head-end) lähemmäksi loppuasiakasta, joten signaali muunnetaan oikeaan muotoon lähempänä asiakkaan kiinteistöä. Kyseessä on ns. hajautettu arkkitehtuuri (DAA, Distributed Access Architecture), jonka läpimurtoa on odotettu usean vuoden ajan. Uudistuksen myötä muun muassa verkon viive (latenssi) pienenee. Markkinan ennakoidaan kasvavan selvästi lähivuosina.

Alla on esitetty Telesten työstämä ennuste kokonaismarkkinan kehityksestä Euroopassa. Markkina tarjoaa Telestelle hyvät kasvumahdollisuudet lähivuosina usean heikon vuoden jälkeen. Kokonaisuutena valokuitu tulee kuitenkin olemaan keskeinen yhteystekniikka uudiskohteissa ja siten markkinan kasvu perustuu pitkälti nykyisten kohteiden yhteyksien päivitykseen.

HFC markkina Eurooppa (milj. euroa)



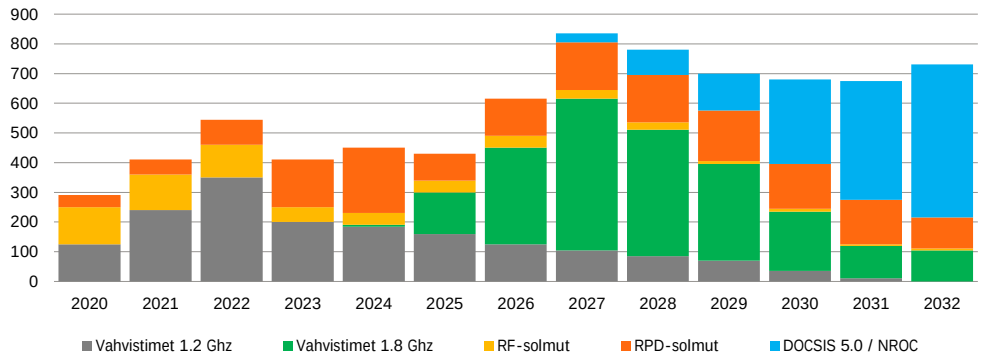
Lähde: Teleste, OP Markets

Pohjois-Amerikka

Telesten toinen keskeinen markkina-alue on Pohjois-Amerikka. Uudella mantereella Telestelle avutuu huomattavasti Eurooppaa merkittävämpi kasvuikkuna. Kaapelilaajakaista on historiallisesti ollut merkittävä laajakaistateknologia Pohjois-Amerikassa ja huomattava osa kotitalouksista on kaapeliverkon piirissä. DOCSIS 4.0 uudistus tullaan todennäköisesti viemään läpi lähivuosien aikana, ja alla olevan markkinan ennakoidaan kaksinkertaistuvan vuoteen 2027 mennessä verrattuna vuoden 2025 tasoon. Tämän jälkeen nykyisen teknologian mukaisen markkinan odotetaan laskevan, mutta säilyvän vuoteen 2030 asti selvästi korkeammalla tasolla kuin kuluvana vuonna.

Alla olevassa graafissa on esitetty arvio myös seuraavan sukupolven (DOCSIS 5.0) teknologian yleistymisesta, minkä pitäisi loiventaa olennaisesti markkinan pudotusta vuodesta 2028 lähtien.

HFC markkina Pohjois-Amerikka (milj. euroa)



Lähde: Teleste, OP Markets

Public Safety and Mobility

Public Safetyn and Mobility -liiketoiminta-alueen alla oleva markkina on huomattavasti hajanaisempi. Relevanttia dataa markkinan kehityksestä ei ole saatavilla, sillä Telesten liiketoiminta koostuu useista eri osa-alueista.

Digitaalisaatio on edennyt vauhdilla julkisessa liikenteessä ja erilaisten informaatiojärjestelmien sekä näyttötaulujen määrä todennäköisesti tulee lisääntymään myös jatkossa. Arviomme mukaan muuttovirta maalta kaupunkeihin jatkuu myös tulevaisuudessa ja siten kaupungistuminen lisää välillisesti alla olevaa kysyntää. Julkisen liikenteen kattavuus tulee lisääntymään uusien laajentuvien kaupunkien ja kaupunkikeskustojen myötä, mikä lisää informaatiojärjestelmien kysyntää. Odotamme myös videovalvontaratkaisujen kysynnän kasvavan, sillä kaupunkiympäristöjen turvallisuus lienee kantava teema myös tulevaisuudessa.

Telesten liiketoiminta nojaa tällä hetkellä pitkälti projekteihin, joten lähtökohtaisesti liiketoiminnan pitäisi tätä taustaa vasten olla varsin volatiilia. Käytännössä kysyntä vaikuttaa olevan kuitenkin suhteellisen vakaata. Lisäksi käsityksemme mukaan Teleste pyrkii kasvattamaan ylläpitotuottojen osuutta liikevaihdosta, mikä tuo lisää vakautta ja ennustettavuutta liiketoimintaan. Asiakkuudet ovat etenkin videovalvontaratkaisuissa usein julkisen sektorin toimijoita, jolloin myyntisyklit ovat todella pitkiä.

Lähde: Teleste 2024

Strategia

Telesten strategia rakentuu kuuden keskeisen kulmakiven varaan.

1. *Vahvistaa kasvua seuraavan sukupolven verkkoteknologioissa.*

Tämä on keskeinen ja tärkeä tavoite Broadband Networks liiketoiminnalle. Edellisen teknologiasyklin laskuvaihe on kestänyt pitkään ja nyt uuden kasvun koittaessa Telesten tuotetarjooman ja myyntiorganisaation on oltava iskussa.

2. *Edetä Pohjois-Amerikan markkinoilla*

Pohjois-Amerikan markkina tarjoaa Telestelle merkittävän kasvumahdollisuuden ja on tärkeä myös yhtiön pitkän aikavälin elinvoimaisuuden kannalta. Pohjois-Amerikassa kaapeliverkkoteknologia on laajalti käytössä ja siihen tullaan todennäköisesti investoimaan pitkään. Siten se tuo lisäaikaa Telestelle kehittää uusia tukijalkoja, sillä valokuitu tulee olemaan pitkällä aikavälillä vallitseva yhteysteknologia.

3. *Saavuttaa markkinajohtajuus julkisen liikenteen informaatio- ja turvaratkaisuissa*

Vaativa tavoite, mutta tietyillä markkinoilla saavutettavissa. Suomalaisena toimijana Telestellä on hyvät edellytykset hyötyä Suomen hyvästä ja luotettavasta maineesta maailmalla.

4. *Rakentaa vahva asema valikoitujen viranomaistahojen turvaratkaisuissa*

Myös tässä Teleste hyötyy suomalaisuudestaan ja Suomessa toimivasta tuotantolaitoksesta (tosin komponentteja tulee Aasiasta). Nykyisessä turvallisuuspoliittisessa ympäristössä teknologia toimittajan kotimaa ja luotettavuus ovat keskeisiä tekijöitä.

5. *Tarjota korkealaatuisia lisäarvopalveluita verkko-operaattoreille ja julkisen liikenteen teollisuudelle*

Onnistuessaan lisäarvopalveluilla Teleste saa vahvistettua asiakassuhdetta ja samalla tarjoutuu mahdollisuus lisälaskutukseen.

6. *Virtaviivaistaa laadukasta toimintaa motivoituneiden ammattilaisten kanssa*

Toiminnan tehostaminen on aina mukana kaikessa tekemisessä. Paremman laadun avulla toimintakustannuksia saadaan vähennettyä.

Telestellä on kaksi toisistaan riippumatonta liiketoiminta-aluetta ja siten myös liiketoiminta-alueiden strategiat poikkeavat hieman toisistaan. Broadband Networks -liiketoiminta on lisäksi syklisempää kuin Public Safety ja Mobility, jossa kysyntä vaikuttaa olevan suhteellisen vakaa yli syklin.

Broadband Networks

Broadband Networksissa Telestellä on johtava asema Euroopassa, mutta Pohjois-Amerikassa Teleste on haastajan asemassa. Strategisena tavoitteena saavuttaa merkittävä markkinaosuus Pohjois-Amerikan markkinalla ja Euroopassa vahva markkinaosuus pyritään säilyttämään.

Teleste on perustanut tammikuussa 2023 Advisory Boardin tukemaan Pohjois-Amerikan myyntiä. Neuvonantajien ryhmä on varsin nimekäs ja jäsenillä on taustaa Pohjois-Amerikan merkittävistä kaapeliyhtiöistä. Telestellä on useita asiakkuuksia Pohjois-Amerikassa ja Cox Communications on merkittävin julkinen referenssi. Kaapeliyhtiö Charter (markkina-arvo 32 mrd. Yhdysvaltain dollaria) on tällä hetkellä ostamassa Cox Communicationsia. Suuret yrityskaupat tuovat aina jonkinlaisen epäjatkuvuuskohdan ostokohteen investointeihin, mutta mahdollinen kysynnän notkahdus jäänee lyhytaikaiseksi.

Lähde: Teleste

Euroopassa markkina on käsityksemme mukaan hyvin pirstaloitunut teknologisesti ja eri maissa on tiettyjä eroja teknologiassa. Tämän seurauksena tuotteita pitää räätälöidä maakohtaisesti. Telestellä on pitkät asiakassuhteet olemassa oleviin kaapelioperaattoreihin ja oman tuotantolaitoksensa turvin hyvät edellytykset säilyttää vahva asema keskeisenä teknologiatoimittajana.

Strategiassa keskeinen teema on ylläpitää kaapeliverkkojen kilpailukyky mahdollisimman vahvana suhteessa valokuituun. Valokuitu on teknologianeutraali vaihtoehto ja sen elinkaari on väistämättä pidempi kuin koaksaalikaapelin, jossa suurempi nopeus edellyttää aina teknologian kehittämistä. Nopeuden ohella uuden teknologian pitää tarjota laadukkaampi, vakaampi sekä toimintavarmempi verkkoyhteys. Myös ylläpitokustannusten tulee olla kilpailukykyinen, sillä operaattoreille keskeistä on TCO (Total Cost of Ownership). Käsityksemme mukaan DOCSIS 4.0 päivitys on operaattorille huomattavasti kustannustehokkaampi vaihtoehto kuin uuden valokuituliittymän rakentaminen.

Pohjois-Amerikassa kaapeliverkkojen rakenne on vaatinut arviomme mukaan huomattavan määrän manuaalityötä normaalissa palvelun provisioinnissa ja etenkin vianetsinnässä/-korjauksessa. Telesten nykyinen laitetarjooma on pitkälti automatisoitu, jolloin operaattorin manuaalityön määrä tulee todennäköisesti laskemaan oleellisesti. Tämän pitäisi olla todella houkutteleva tekijä kaapelioperaattorille, joka saa automaation lisäämisen kautta aiempaa kevyemmän kustannusrakenteen.

Pitkällä aikavälillä Telesten strategian keskiössä on uuden teknologisen tiekartan luonti Broadband Networksille. Valokuituverkot yleistyvät vauhdilla ja kaapeliverkkojen uudisrakentaminen on vähäistä. Siten yhtiö tarvitsee väistämättä pitkällä aikavälillä uusia tukijalkoja Broadband Networksiin, jotta asema keskeisenä verkkolaitetoimittajana säilyy. Teleste panostaa tällä hetkellä uusiin verkonhallintaohjelmistoihin sekä myös tiettyihin kuituteknologian tuotteisiin.

Public Safety and Mobility

Matkustajainformaatioratkaisuissa Telestellä on mahdollisuus kasvaa päämiesten eli julkisen liikenteen kalustovalmistajien (Alstom, Stadler, Caf) mukana. Uudet päämiehet tarjoaisivat luonnollisen kasvualustan Telestelle tuoden myös skaalaetuja. Oman ohjelmistokehityksen kautta arviomme mukaan asiakaskohtaista räätälöintiä voidaan vähentää ja siten liiketoiminnan tulos saataisiin terveemmälle tasolle. Videovalvonnassa näkymä on vakaa perinteisessä liiketoiminnassa. Ukrainan sota ja geopoliittisen tilanteen kiristyminen on arviomme mukaan luonut erilaisiin valvontaratkaisuihin uudenlaisen liiketoimintamahdollisuuden myös Telestelle. On kuitenkin vaikea arvioida miten tämä mahdollisesti realisoituisi kysynnäksi Telesten valvontaratkaisuille. Arviomme mukaan olemassa olevat ratkaisut kestävät aikaa suhteellisen hyvin. Päivityssykli tarjoaa aina mahdollisuuden vaihtaa palveluntarjoajaa ja siten avaa myös Telestelle ikkunan laajentaa asiakaspohjaa.

Kilpailukenttä

Broadband Networks

Kaapeliverkkomarkkinassa on tapahtunut muutamia muutoksia viimeisten vuosien aikana. Markkinoilla on kaksi todella merkittävää toimijaa (Amphenol ja CommScope) liiketoimintojen volyymin (koko liiketoiminta) sekä yhtiöiden markkina-arvon kannalta.

- CommScope on myymässä osaa kaapeliverkkoliiketoimintaansa Amphenolille 10,5 mrd. Yhdysvaltain dollarilla. Kaupan kohteena on pääasiassa fyysiset kaapelointiratkaisut (CCS liiketoiminta: kaapelit, liittimet, datakeskusten kytkentäelementit) ja jäljelle jäävä ANS-liiketoiminta kilpailee Telesten kanssa. CommScope velkaantui aikoinaan pahasti ostaessaan Telesten kilpailija Arrisin markkinoilta vuonna 2018 noin 7,4 mrd. Yhdysvaltain dollarilla.
- Casa Systems joutui hakeutumaan konkurssiin tänä vuonna ja liiketoimintoja on kuluvan vuoden aikana myyty muun muassa CommScopelle, Luminelle ja DZS:lle.
- Applied Optoelectronics oli pitkään Ciscon sopimusvalmistaja, ja jäi markkinoille kun Cisco aikoinaan päätti vetäytyä markkinasta.
- Nokia myi omistamansa Gainspeed-yhtiön vuonna 2020 Vecima Networksille.
- Pitkään markkinoilla toiminut Vector on kuihtunut asteittain pois.

Siten suuret globaalit yhtiöt kuten Nokia ja Cisco eivät ole markkinassa enää mukana, joka on väistämättä signaali markkinan maltillisesta kasvupotentiaalista.

Telesten osalta taulukossa esitetty liikevaihto on ennuste koko yhtiön liikevaihdoksi kuten myös kaikilla muilla taulukon yhtiöillä.

Telesten kilpailijoita tilaajaverkkotuotteissa

Milj. euroa	Liikevaihto 2025E	Market cap	EV
CommScope*	4 882	3 187	10 110
Harmonic	480	970	1 008
Applied Optoelectronics	210	1 687	1 770
Vecima	195	152	192
Teleste	142	72	95
Technetix	50	-	-
ATX Networks	40	-	-

Lähde: FactSet, Bloomberg

*Amphenol ostaa osan CommScopen liiketoiminnoista

*Casa Systemsin liiketoimintoja myyty CommScopelle, DZS:lle ja Lumine Groupille

Public Safety and Mobility

Liiketoiminta-alueella kilpailijakenttä on varsin hajanainen. Selvästi suurin toimija on yhdysvaltalainen Daktronics >500 milj. euron liikevaihdolla. Myös saksalainen Funkwerk on merkittävä toimija. Videovalvontamarkkinoille mahtuu useita pieniä, paikallisia toimijoita, joilla on vain pieni osa kokonaisuudesta. Tällaisia voivat olla esimerkiksi sovellus- tai laitetoimittajat, systeemi-integraattorit tai järjestelmän ylläpitäjät. Tyypillisesti Telesten suunnittelemiin järjestelmiin voidaan liittää kolmansien osapuolten ohjelmistoja ja laitteita.

Telesten kilpailijoita informaatioratkaisuissa

Milj. euroa	Liikevaihto	Market cap	EV
Daktronics	530	180	200
Teleste	142	71	97
Funkwerk	122	183	180
Aesys	65	-	-
Annax	55	-	-
Televic	16	-	-

Lähde: FactSet, Bloomberg

Taloudelliset tavoitteet vuosille 2025-2030

Teleste julkaisi huhtikuussa 2025 pitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet, jotka ulottuvat vuoteen 2030.

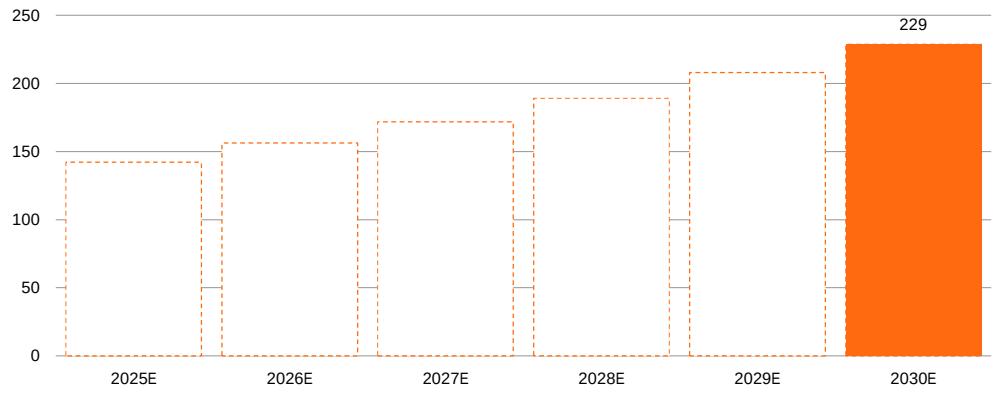
- **Kasvutavoite**: Liikevaihto kasvaa keskimäärin 10 % vuosittain vuoteen 2030. Yksittäisten vuosien kasvuvauhti voi vaihdella.
- **Kannattavuustavoite**: Oikaistu liiketulosmarginaali on välillä 7 % - 12 %
- **Liiketoimintasegmentit**: Molempien liiketoimintasegmenttien (Broadband Networks ja Public Safety and Mobility) odotetaan kasvavan kannattavasti.

Tavoitteet ovat kunnianhimoiset suhteessa Telesten historialliseen suorituskykyyn sekä kasvun että kannattavuuden suhteen. Markkinaolosuhteet ovat olleet kuitenkin haastavat etenkin Broadband Networks -liiketoiminnassa, kun uuden investointisyklin startti on lykkääntynyt. Lisäksi Teleste divestoi vuona 2023 Broadband Networks liiketoimintojen suunnittelu- ja palveluliiketoiminnot Sveitsissä paikalliselle johdolle ja pääomasijoittajalle. Divestoidun liiketoiminnan vuotuinen liikevaihto oli noin 5 milj. euroa. Divestoinnilla ei kuitenkaan ollut merkittävää vaikutusta kannattavuuteen.

Broadband Networksin alla oleva markkina on kääntynyt kasvuun ja tätä taustaa vasten pidämme liiketoiminnan kasvutavoitetta realistisena. Tänä vuonna Telesten liikevaihto on kasvanut 1Q-3Q 6,8 % (v/v). Koko vuoden liikevaihto-ohjeistus (liikevaihto 135-150 milj. euroa) indikoi 2 % - 13 % kasvua vuositasolla.

Jos oletamme liikevaihdon kasvavan lineaarisesti yli strategiakauden, päätyy Teleste vuonna 2030 229 milj. euron liikevaihtoon. Taso on 60 % korkeampi kuin vuoden 2025 liikevaihto-ohjeistuksen keskipiste (142,5 milj. euroa).

Teleste - Liikevaihto 2025-2030E (milj. euroa)

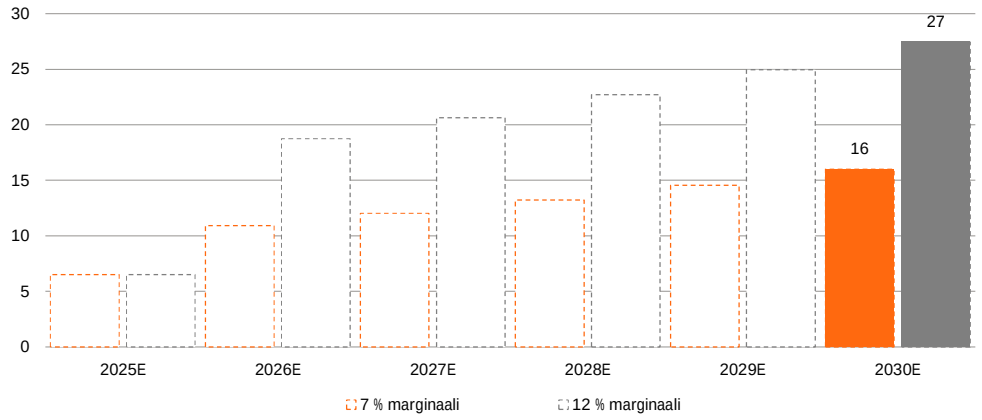


Lähde: Teleste, OP Markets

Oikaistu liiketulos on ollut 1Q-3Q 2025 5,9 milj. euroa, jolla marginaaliksi muodostuu 5,8 %. Koko vuoden ohjeistus oikaistuksi liiketulokseksi on 4-7 milj. euroa, mutta yhtiö kommentoi Q3-tuloksen yhteydessä liiketuloksen osuvan todennäköisesti ohjeistushaarukan ylälaidan tuntumaan.

Kannattavuustavoite on mielestämme maltillinen suhteessa liikevaihdon kasvuun, mutta siinä heijastuu hyvin Telesten liiketoiminnan luonne. Telesten bruttomarginaali on ollut pitkään 50 % tuntumassa, joten liiketoiminnan kasvu tulee suhteellisen maltillisella vivulla tulokseen. Lisäksi liiketoiminnan volyymikasvu vaatinee myös panostuksia, joten kannattavuus kehittyy varsin maltillisella kulmakertoimella. Liiketoiminnan jykevä kasvu tuottaa vuonna 2030 liiketuloksen, joka asettuu alalaidassa 16 milj. euroon ja ylälaidassa 28 milj. euroon (7-12 % marginaalioletuksilla).

Teleste - EBIT 2025-2030 (milj. euroa)



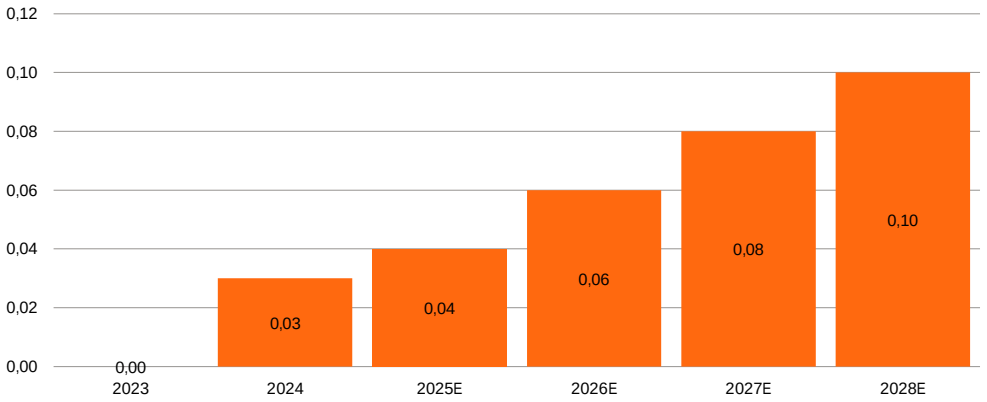
Lähde: Teleste, OP Markets

Osinkopolitiikka

Telestellä ei ole suoraviivaista osinkopolitiikkaa tai ennalta kommunikoitua osinkotasoa, johon yhtiö pyrkisi. Tätä mielestämme selittää pitkälti liiketoiminnan luonne, jossa on ominaista kysynnän ja siten tuloksen voimakas vaihtelu. Lisäksi Telesten tase ei ole ylikapitalisoitu ja siten varovainen osinkopolitiikka on täysin ymmärretävä.

Telesten osinkopolitiikka on määritelty seuraavasti: *Telesten tavoitteena on olla kiinnostava sijoituskohde, jossa sekä sijoituksen arvonnousu että osinkotuotto muodostavat kilpailukykyisen kokonaisuuden. Vuosittaisen osinkoehdotuksen hallitus perustelee huomioiden kannattavuuden, rahoitustilanteen sekä kannattavan kasvun edellyttämät investointitarpeet.*

Teleste -Osakekohtainen osinko (EUR/osake)



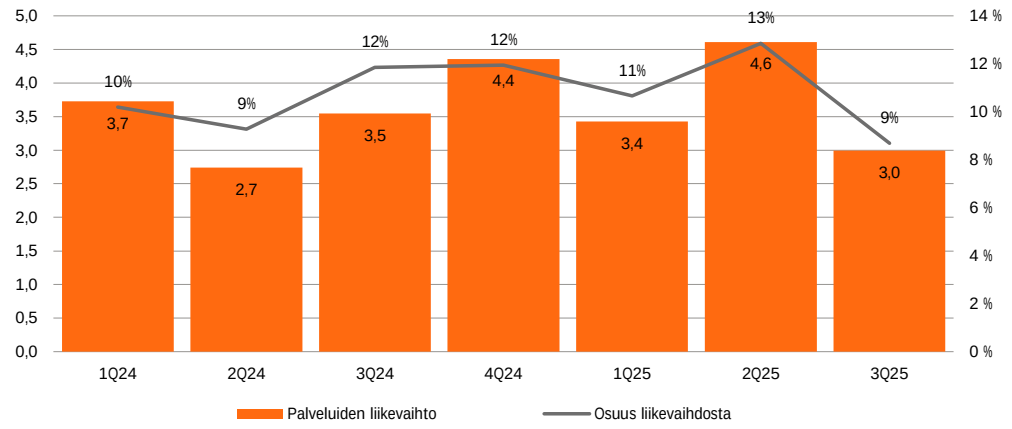
Lähde: OP Markets

Tulosennusteet

Liikevaihto

Merkittävä osa Telesten liikevaihdosta muodostuu laitemyynnistä, joten asiakastoimitusten ajoitus voi tuoda merkittävääkin heiluntaa liikevaihdon tuloutukseen. Palvelumyynnin osuus liikevaihdosta on vaihdellut 9-13 % välillä kuluneen kahden vuoden aikana. Palvelumyynti ei arviomme mukaan ole puhtaasti ylläpitotuottoja, vaan sisältää myös erilaisia veloituksia toimittujen laitteiden käyttöönotosta. Lisäksi Teleste myy ohjelmistopäivityksiä säännöllisin väliajoin kaikkiin ohjelmistoihinsa. Ylläpitotuottojen selkeä kasvu toisi liiketoimintaan huomattavasti nykyistä paremman ennustettavuuden, mutta Telesten liiketoiminnan luonne on ainakin toistaiseksi hyvin sidonnainen laitteiden toimituksiin.

Teleste - Palveluiden liikevaihto (milj. euroa) ja osuus liikevaihdosta (%)

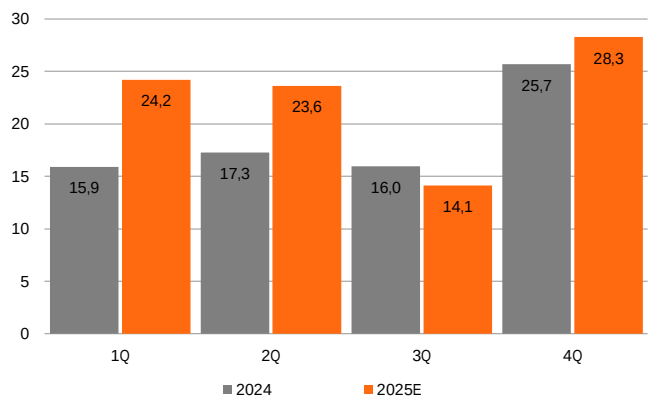


Lähde: OP Markets

Teleste raportoi neljänneksen aikana saadut tilaukset sekä tilauskannan molemmille liiketoimintasegmenteille. Raportointi antaa tietyn suunnan liikevaihdon kehitykseen, mutta se ei luonnollisesti ole täysin suoraviivainen indikaatio tulevasta. Telesten saamia tilauksia menee myös suoraan toimitukseen neljänneksen sisällä ts. tilaus ei ehdi kirjautua neljänneksen lopun tilauskantaan. Tämä näkyy arviomme mukaan erityisesti Broadband Networks segmentissä.

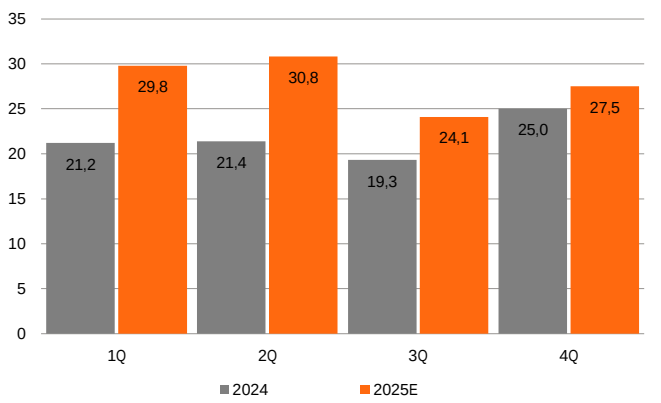
Broadband Networksissa tilauskanta ja saadut tilaukset ovat olleet vahvassa kasvussa viimeisen vajaan kahden vuoden aikana. Ainoa poikkeus on viimeisin neljännes (Q3/2025), jolloin saadut tilaukset jäivät 2 milj. euroa alle vertailukauden. Tilauskanta on kuitenkin edelleen tukevasti viime vuotta edellä (+25 % v/v) alkuvuoden poikkeuksellisen vahvan tilausvirran seurauksena.

Teleste - Saadut tilaukset Broadband Networks (milj. euroa)



Lähde: OP Markets

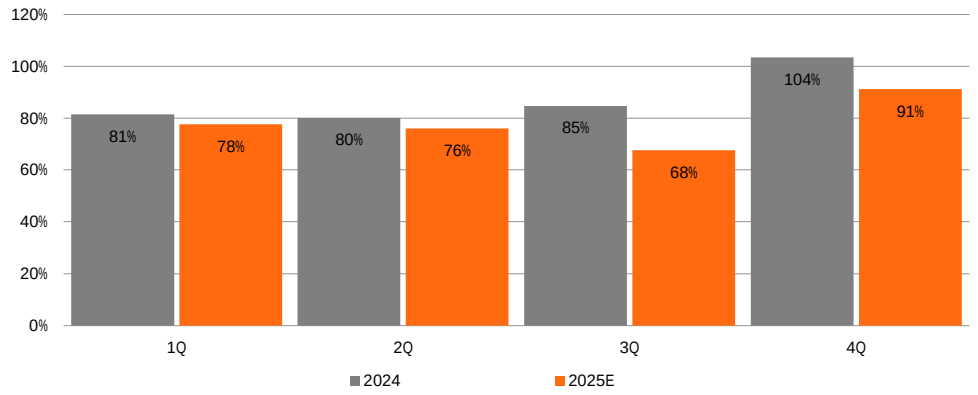
Teleste - Tilauskanta Broadband Networks (milj. euroa)



Lähde: OP Markets

Tilauskannan perusteella liikevaihdon kasvunäkymä on siten hyvä. Tarkastelussa on kuitenkin syytä huomioida, että Broadband Networksin tilauskirja on tyypillisesti hyvin lyhyt ja seuraavan neljänneksen liikevaihto leikkaa merkittävän osan tilauskannasta. Tilauskannan kasvun seurauksena suhdeluku (seuraavan neljänneksen liikevaihto/neljänneksen lopun tilauskanta) on kohentunut hieman, sillä tänä vuonna liikevaihto on ollut <80 % edellisen neljänneksen tilauskannasta. Q4 on tyypillisesti verkkolaitetoimialalla vilkas ja siten odotamme Q4:lla liikevaihdon olevan jälleen korkea suhteessa Q3:n lopun tilauskantaan.

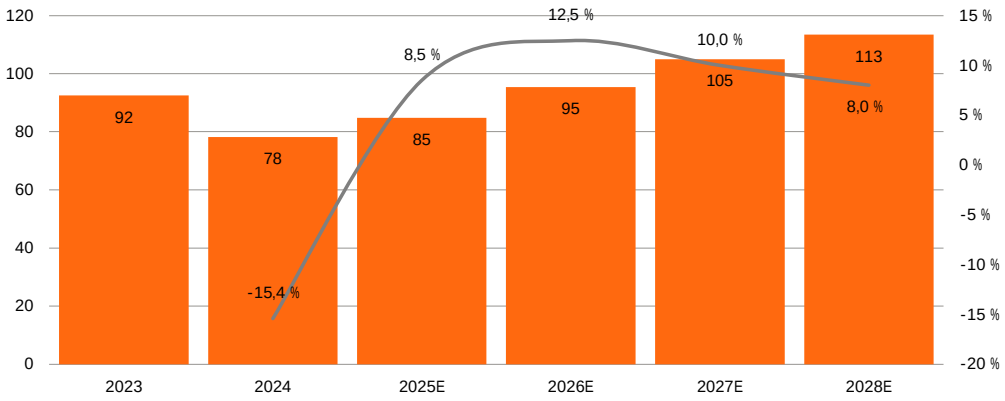
Teleste - Liikevaihto/tilauskanta Broadband Networks



Lähde: OP Markets

Lyhyestä tilauskannasta huolimatta Telestellä on käsityksemme mukaan hyvä näkyvyys keskeisten asiakkaiden investointisuunnitelmiin. Alla olevan markkinan ennakoidaan kääntyvään vahvaan kasvuun ensi vuonna Telesten keskeisillä markkina-alueille Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa. Ennustamme Broadband Networksin liikevaihdon kasvavan 12,5 % vuonna 2026, 10 % vuonna 2027 ja 8 % vuonna 2028. Liikevaihdon absoluuttinen kasvu on samalla tasolla 2026-2027, mutta laskee hieman vuonna 2028. Mikäli Teleste voittaa merkittäviä uusia asiakkuuksia Pohjois-Amerikassa, on kasvuennusteemme turhan konservatiivinen.

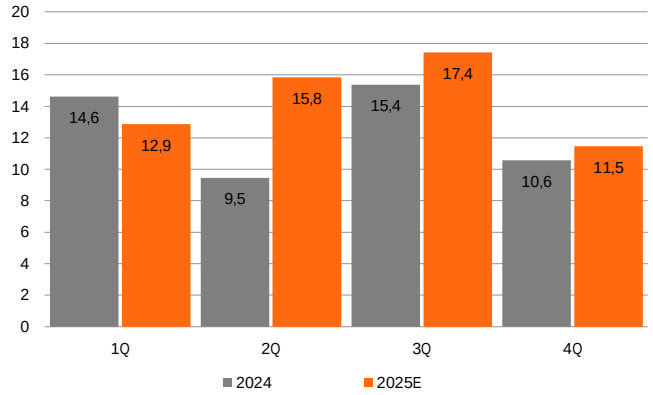
Teleste - Liikevaihto Broadband Networks (milj. euroa)



Lähde: OP Markets

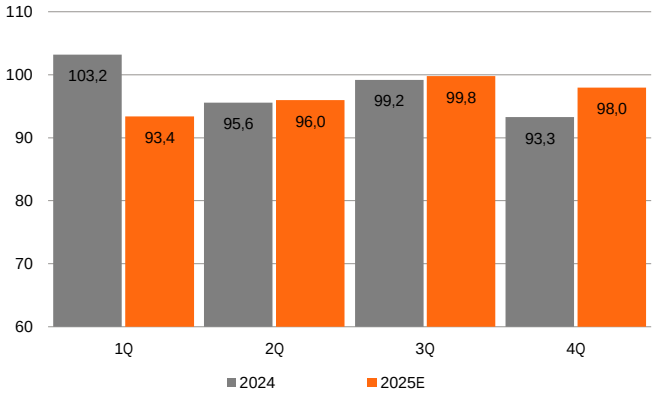
Public Safety and Mobility -liiketoiminnassa myyntisyklit ovat pitkiä ja uusia tilauksia tulee sisään suhteellisen maltillisesti. Kahden viime neljänneksen aikana uudet tilaukset ovat kasvaneet hyvin, mutta ne eivät ole heilauttaneet merkittävästi tilauskantaa. Tilauskanta purkautuu suhteellisen hitaasti, sillä se on ollut usean neljänneksen ajan 95-100 milj. euron välillä.

Teleste - Saadut tilaukset Public Safety and Mobility (milj. euroa)



Lähde: OP Markets

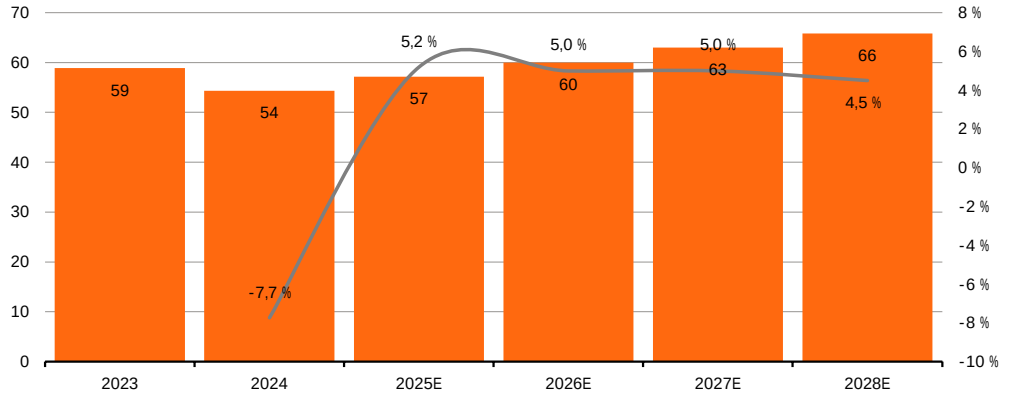
Teleste - Tilauskanta Public Safety and Mobility (milj. euroa)



Lähde: OP Markets

Teleste arvio alla olevan markkinan kasvavan 5-6 % tahtia lähivuosina, ja yhtiön tavoitteena on kasvaa markkinan ennakoitua tahtia nopeammin. Odotamme tilauskannan nousevan Q4:lla luoden hyvän näkymän tulosvuoteen 2026. Ennustamme Public Safety and Mobilityn liikevaihdon kasvavan pääosin markkinakasvun (~5 %) mukaista tahtia vuosina 2026-2028.

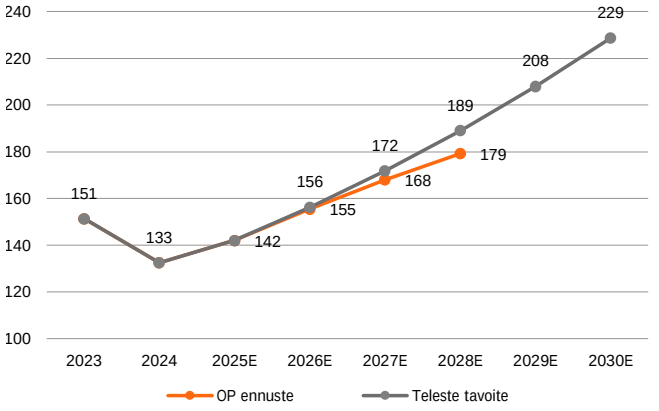
Teleste - Liikevaihto Public Safety and Mobility (milj. euroa)



Lähde: OP Markets

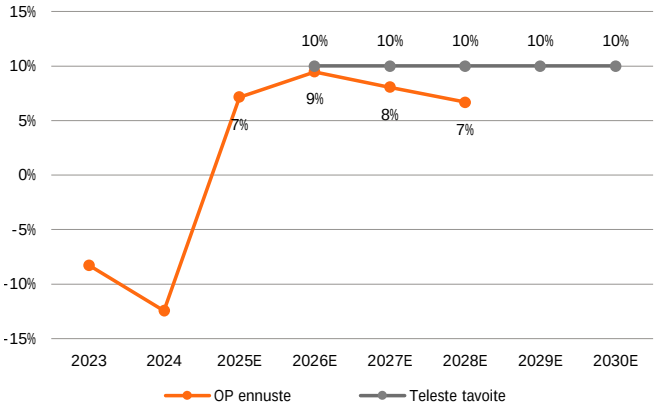
Näillä oletuksilla ennakoimme Telesten yltävän 179 milj. euron liikevaihtoon vuonna 2028. Mikäli Teleste kasvaisi lineaarisesti tavoitteensa mukaisesti (10 % p.a.), olisi vuoden 2028 liikevaihto 190 milj. euroa eli 6 % ennustettamme korkeampi. Siten ennusteuramme ero on vähäinen suhteessa Telesten tavoitetasoon.

Teleste - Liikevaihto 2023-2028E



Lähde: OP Markets

Teleste - Liikevaihdon kasvu 2023-2028E

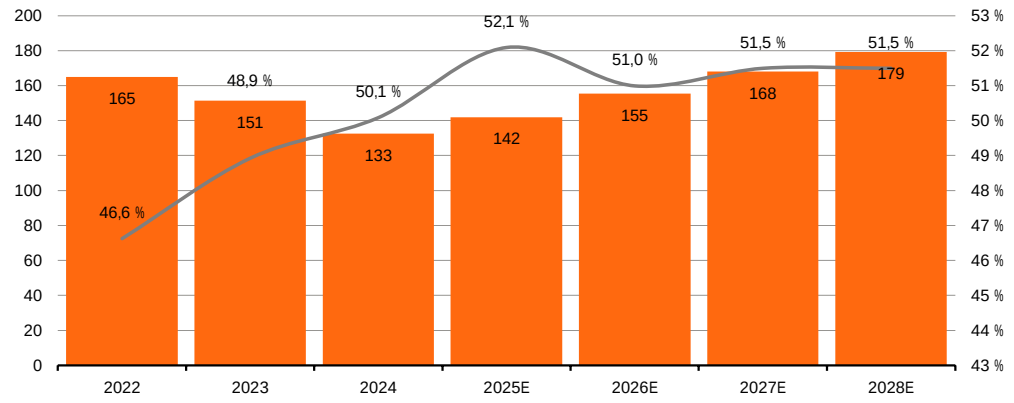


Lähde: OP Markets

Bruttomarginaali

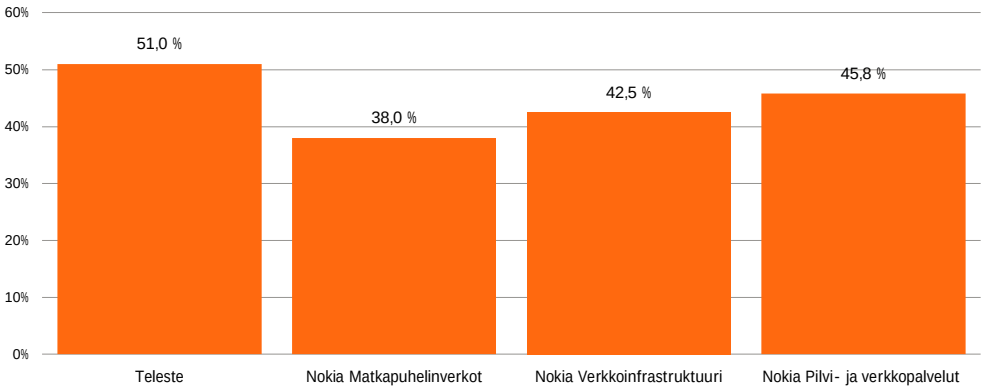
Telesten bruttomarginaali on kohonnut tasaisesti ja nousee tänä vuonna ennusteillamme 52 %:iin. Odotamme marginaalin säilyvän jatkossa suhteellisen vakaana runsaan 50 % tuntumassa. Telesten bruttomarginaali on hyvällä tasolla verrattuna esimerkiksi Nokiaan tai Ericssoniin, joiden tuoteliiketoimintojen marginaali ovat selkeästi alle Telesten tason. Siten liiketoiminnan volyymien nosto ei ole automaattinen tie korkeampaan katetasoon.

Teleste - Liikevaihto ja bruttomarginaali 2023-2028E



Lähde: OP Markets

Bruttomarginaali 2026E



Lähde: OP Markets

Henkilöstökustannukset

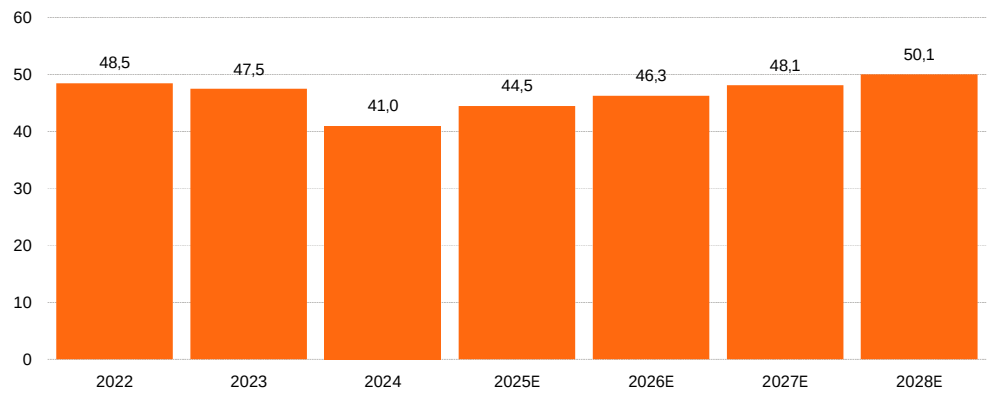
Operatiivisista kustannuksista henkilöstökustannukset ovat merkittävin erä. Ennustamme henkilöstökustannusten nousevan tänä vuonna 9 % (v/v) ja olevan 44,5 milj. euroa. Myyntiorganisaation rakentaminen Pohjois-Amerikan markkinoille nostaa henkilöstökustannuksia, mutta tyypillisesti Pohjois-Amerikassa palkan muuttuva osa on merkittävämpi kuin Euroopassa ja siten lähtökohtaisesti myyntiorganisaation rakentaminen sisältää vähemmän riskejä.

Mikäli koko vuoden myynti kasvaa ennakko-odotuksia enemmän ja jos tulospalkkiovarauksia on jaksotettu liian konservatiivisesti aiemmilla neljänneksillä, nousevat henkilöstökustannukset merkittävästi Q4:lla. Siten vasta Q4:n kustannusrakenne kertoo tarkemmin koko vuoden henkilöstökustannusten määrän.

Odotamme työntekijämäärän säilyvän vakaana loppuvuonna ja Telesten laskennallinen henkilöstökustannus/työntekijä on vuositasolla hieman alle 70 000 euroa.

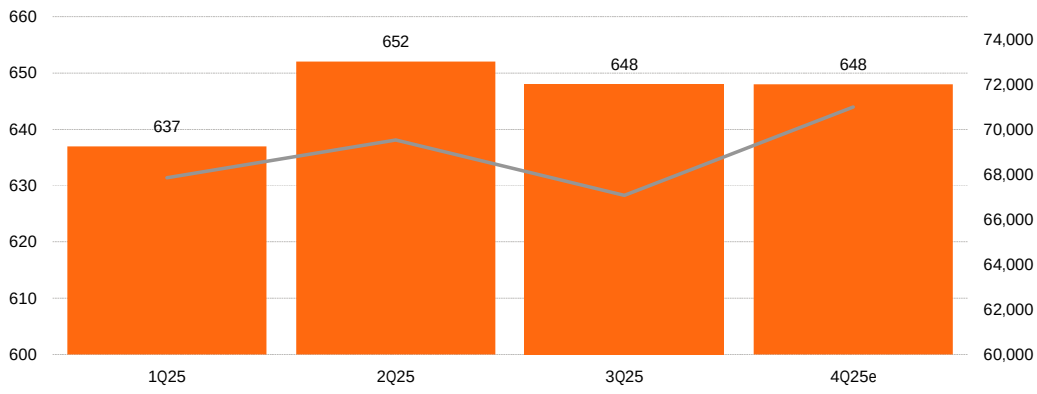
Ennustamme 4 % kasvua henkilöstökustannuksiin vuosille 2026-2028.

Teleste - Henkilöstökustannukset (milj. euroa)



Lähde: Teleste, OP Markets

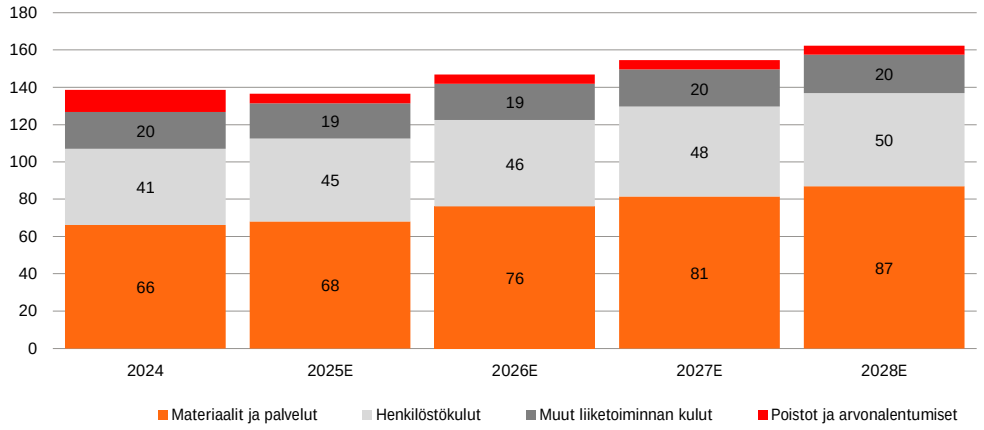
Teleste - Henkilömäärä (vasen) ja laskennallinen henkilöstökustannus/vuosi (oikea)



Lähde: OP Markets

Liiketoiminnan muut kulut ovat tänä vuonna ennusteillamme 19 milj. euroa ja odotamme niiden kasvavan maltillisesti (2,5 %) tulevina vuosina. Poistot ovat vuositasolla 4,9 milj. euroa ja odotamme niiden säilyvän vakaana. Telesten taseessa on aineettomia oikeuksia 8,8 milj. euroa pääasiassa tuotekehityskustannusten aktivointien seurauksena. Aineettomat oikeudet ovat 16 % Telesten omasta pääomasta. Teleste teki vuonna 2024 6,7 milj. euron alaskirjauksen kyseiseen tase-erään. Mikäli liikevaihtoa ei kerry suunnitelmien mukaisesti, joutuu yhtiö tekemään uuden alaskirjauksen. Lähtökohtamme on, että poistot säilyvät nykyisellä tasolla ennustejaksolla.

Teleste - Kustannusrakenne 2024-2028E

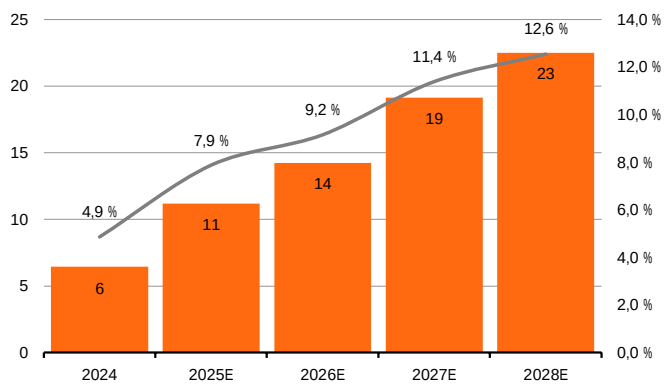


Lähde: OP Markets

Kannattavuus

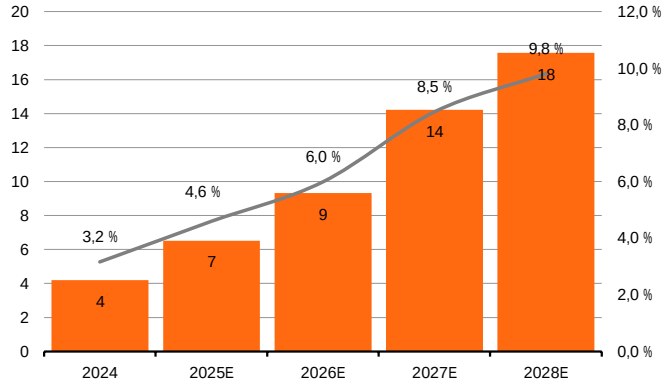
Edellä kuvatuilla liikevaihto- ja kustannusennusteilla päädymme alla esitettyyn kehitykseen käyttökatteessa ja liiketuloksessa. Vuonna 2028 Teleste yltäisi vajaan 10 % liikevoittomarginaaliin eli yhtiön tavoitetason (7-12 %) keskipisteen tuntumaan.

Teleste - Käyttökate 2024-2028E



Lähde: OP Markets

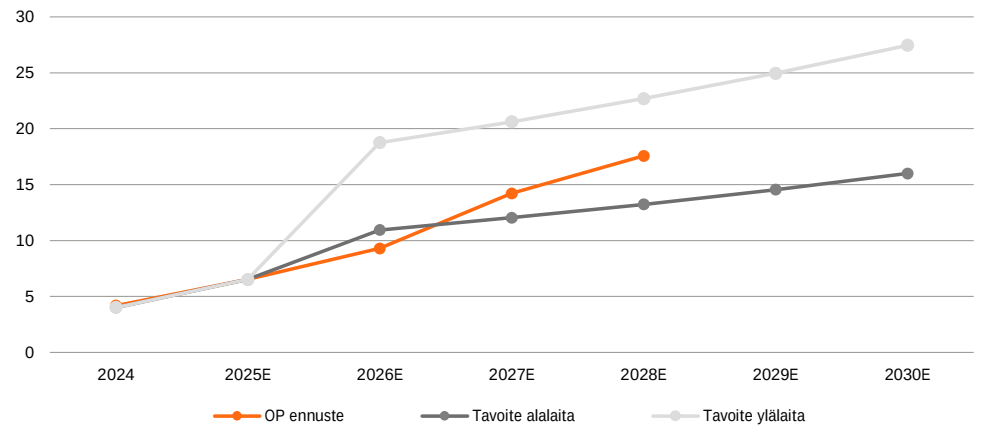
Teleste - Liiketulos 2024-2028E



Lähde: OP Markets

Absoluuttisen liiketuloksen osalta ennusteemme on ensi vuonna alle yhtiön pitkän aikavälin marginaalitavoitteen indikoiman tason, mutta nousee vuosina 2027-2028 tavoitehaarukan sisään.

Teleste -Liiketulos 2023-2028E



Lähde: OP Markets

Rahoituskustannukset ja verot

Telestellä on korollista velkaa 30,3 milj. euroa. Odotamme rahoituskustannusten olevan vuositasolla 1,5 milj. euroa ja laskevan maltillisesti 2027-2028. Valuuttakurssien muutokset (lähinnä Yhdysvaltain dollari vs. euro) heijastuvat myös rahoituksen eriin tuloslaskelmassa, ja tänä vuonna rahoituskustannukset ovat olleet tästä syystä poikkeuksellisen korkeat.

Veroasteeksi oletamme 20 % (2026E) ja 18 % (2027-2028E), vaikka Suomen yhteisöveron alennuspäätös ei ole vielä lainvoimainen.

Teleste								
Milj. euroa	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
Liikevaihto								
Broadband Networks	19,4	22,6	20,8	22,0	21,8	25,5	23,4	24,7
Public Safety and Mobility	12,7	13,2	13,6	17,5	13,4	13,9	14,3	18,4
Liikevaihto	**32,2**	**35,9**	**34,5**	**39,5**	**35,2**	**39,4**	**37,7**	**43,1**
Liikevaihdon kasvu (v/v)								
Broadband Networks	-16,1 %	33,4 %	14,9 %	10,0 %	12,5 %	12,5 %	12,5 %	12,5 %
Public Safety and Mobility	-5,2 %	5,4 %	15,7 %	6,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %
Yhteensä	**-12,1 %**	**21,5 %**	**15,2 %**	**8,2 %**	**9,5 %**	**9,7 %**	**9,5 %**	**9,2 %**
Bruttokate	17,8	19,4	18,0	18,8	18,0	20,1	19,3	22,0
Bruttomarginaali	**55,3 %**	**54,2 %**	**52,2 %**	**47,5 %**	**51,0 %**	**51,0 %**	**51,0 %**	**51,0 %**
Henkilöstökulut	10,8	11,3	10,9	11,5	11,2	11,8	11,3	12,0
Muut liiketoiminnan kulut	4,6	5,0	3,8	5,5	4,7	5,2	3,9	5,6
Poistot ja arvonalentumiset	1,3	1,2	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2
Käyttökate	2,7	3,2	3,4	1,9	2,4	3,3	4,1	4,5
Liiketulos - raportoitu	1,5	2,0	2,2	0,6	1,1	2,1	2,9	3,3
Liiketulos - oikaistu	**1,5**	**2,2**	**2,3**	**0,6**	**1,1**	**2,1**	**2,9**	**3,3**
Marginaali								
Käyttökate	8,4 %	9,0 %	9,8 %	4,7 %	6,7 %	8,3 %	10,9 %	10,4 %
Liiketulos - raportoitu	4,5 %	5,6 %	6,3 %	1,6 %	3,1 %	5,3 %	7,6 %	7,6 %
Liiketulos - oikaistu	**4,5 %**	**6,0 %**	**6,6 %**	**1,6 %**	**3,1 %**	**5,3 %**	**7,6 %**	**7,6 %**
Tulos ennen veroja	0,6	0,1	1,6	0,1	0,7	1,7	2,5	2,9
Nettotulos	**0,6**	**0,3**	**1,3**	**0,1**	**0,6**	**1,4**	**2,0**	**2,3**
Tulos/osake	**0,03**	**0,02**	**0,07**	**0,00**	**0,03**	**0,07**	**0,11**	**0,12**

Lähde: OP Markets

Teleste						
Milj. euroa	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Liikevaihto						
Broadband Networks	92	78	85	95	105	113
Public Safety and Mobility	59	54	57	60	63	66
Liikevaihto	**151**	**133**	**142**	**155**	**168**	**179**
Liikevaihdon kasvu (v/v)						
Broadband Networks	-	-15 %	9 %	13 %	10 %	8 %
Public Safety and Mobility	-	-8 %	5 %	5 %	5 %	4 %
Yhteensä	**-8 %**	**-12 %**	**7 %**	**9 %**	**8 %**	**7 %**
Bruttokate	74	66	74	79	87	92
Bruttomarginaali	49 %	50 %	52 %	51 %	52 %	52 %
Henkilöstökulut	47,5	41,0	44,5	46,3	48,1	50,1
Muut liiketoiminnan kulut	21,9	19,6	19,0	19,4	19,9	20,4
Poistot ja arvonalentumiset	6,1	11,8	4,9	4,9	4,9	4,9
Käyttökate	5,6	6,4	11,2	14,2	19,1	22,5
Liiketulos - raportoitu	-0,5	-5,4	6,2	9,3	14,2	17,6
Liiketulos - oikaistu	**1,2**	**4,2**	**6,5**	**9,3**	**14,2**	**17,6**
Marginaali						
Käyttökate	3,7 %	4,9 %	7,9 %	9,2 %	11,4 %	12,6 %
Liiketulos - raportoitu	-0,3 %	-4,1 %	4,4 %	6,0 %	8,5 %	9,8 %
Liiketulos - oikaistu	**0,8 %**	**3,2 %**	**4,6 %**	**6,0 %**	**8,5 %**	**9,8 %**
Tulos ennen veroja	-2,4	-7,0	2,3	7,8	12,8	16,4
Nettotulos	**-0,5**	**-6,1**	**2,2**	**6,2**	**10,5**	**13,4**
Tulos/osake	**0,09**	**0,20**	**0,12**	**0,33**	**0,55**	**0,71**

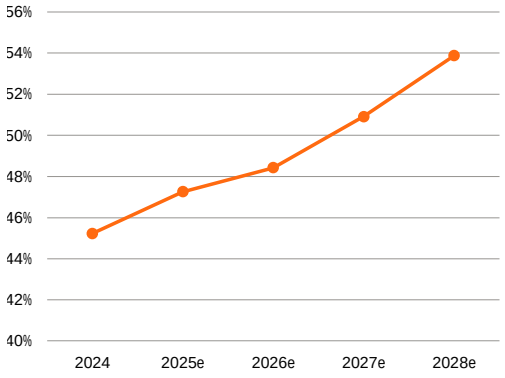
Lähde: OP Markets

Tase

Telesten taseen tunnusluvut ovat pääosin terveellä tasolla. Omavaraisuusaste on hyvällä tasolla 50 %:n tuntumassa. Telesten taseessa on kuitenkin liikearvoa 30 milj. euroa, joka on lähes 55 % omasta pääomasta. Lisäksi aineettomia oikeuksia on 9 milj. euroa oman tuotekehityksen seurauksena, ja yhdessä nämä erät muodostavat 70 % omasta pääomasta. Vuoden 2024 lopulla Teleste teki alaskirjauksen aineettomiin oikeuksiin, kun taseeseen aktivoidut tuotekehitysmenot eivät generoineet liikevaihtoa suunnitellulla tavalla. Odotamme kyseisen erän säilyvän vakaana yli ajan, ja siten aktivointien olevan jatkossa samalla tasolla kuin kyseisen erän poistot tuloslaskelmassa. Tällä hetkellä Teleste tosin aktivoi tuotekehitysmenoja enemmän kuin poistot ovat.

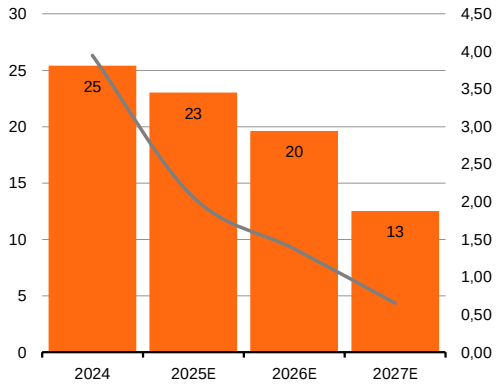
Telesten nettovelka on tällä hetkellä korkeahko suhteessa käyttökatteeseen, mutta odotamme nettovelan laskevan olennaisesti tulevina vuosina. Ennustamme voitonjaon säilyvän maltillisena ja yhtiön priorisoivan velkojen maksua.

Teleste - Omavaraisuusaste 2023-2028E



Lähde: OP Markets

Teleste -Nettovelka ja Nettovelka/EBITDA



Lähde: OP Markets

Teleste

Milj. euroa	2025E	2026E	2027E	2028E
Kassavirta				
Käyttökate	11,2	14,2	19,1	22,5
Investoinnit	5,0	5,4	5,9	6,3
Rahoitus	3,9	1,5	1,4	1,2
Verot	0,1	1,6	2,3	2,9
Osinko	0,6	0,8	1,1	1,5
Muut erät (netto)	-0,8	1,6	1,2	0,7
Yhteensä	**2,4**	**3,4**	**7,2**	**9,9**

Lähde: OP Markets

Mallissamme kassavirta valuu täysin kassaan ja bruttovelka säilyy vakiona yli ajan

Tase						
Milj. euroa	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Vastaavaa:						
Liikearvo	30	30	30	30	30	30
Muut aineettomat	13	9	9	9	9	9
Aineelliset hyödykkeet	12	12	12	11	11	11
Sijoitukset	2	3	3	3	3	3
Vaihto-omaisuus	36	25	26	28	30	32
Saamiset	32	34	34	37	40	42
Lyhytaikaiset sijoitukset	0	0	0	0	0	0
Raha-ja pankkisaamiset	6	9	6	10	17	27
Yhteensä	**132**	**121**	**119**	**128**	**140**	**154**
Vastattavaa:						
Osakepääoma	7	7	7	7	7	7
Muu sidottu	2	2	2	2	2	2
Vapaa pääoma	52	46	48	53	63	75
Muut erät netto	0	0	0	0	0	0
Oma pääoma yhteensä	**61**	**55**	**56**	**62**	**71**	**83**
Varaukset	0	0	0	0	0	0
Pitk. korollinen vpo	30	25	24	24	24	24
Pitk. koroton vpo	1	1	1	1	1	1
Lyh. korollinen vpo	7	10	6	6	6	6
Lyh. koroton vpo	33	32	33	36	39	41
Yhteensä	**132**	**121**	**119**	**128**	**140**	**154**

Lähde: OP Markets

Investoinnit ja tuotekehitys

Telesten investoinnit käyttöomaisuuteen ovat hyvin maltilliset (<0,5 milj. euroa/vuosi). Merkittävän osan investoinneista muodostavat tuotekehitysmenot, joita yhtiö aktivoi taseeseen. Vuonna 2024 näiden määrä oli 4,3 milj. euroa ja vuonna 2023 6,1 milj. euroa. Vastaavien vuosien poistot olivat 2,1 milj. euroa ja 3,0 milj. euroa. Ennustamme Telesten investointien olevan 3,5 % liikevaihdosta 2026-2028, mikä tarkoittaa 5,4-6,3 milj. euron vuotuisia investointeja.

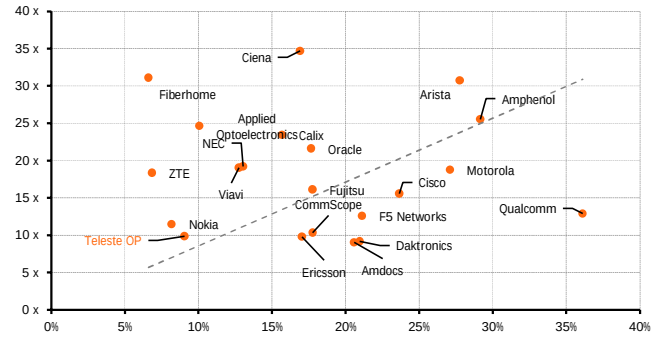
Tuotekehitys on yksi keskeinen investointikohde Telestellä. Vuonna 2024 tuotekehitysmenot olivat kokonaisuutena 14,1 milj. euroa eli 10 % liikevaihdosta. Tuotekehityksestä noin 10 milj. euroa näkyy tuloslaskelmassa kuluna ja noin 4 milj. euroa on aktivoitu. Odotamme tämä yhtälön säilyvän vakiona 2026-2028.

Arvonmääritys

Määritämme Telesten tavoitehinnan EV/EBIT kertoimella sekä vuosien 2026-2027 ennusteilla. Metodi on sama kuin kahdella muulla seurannassamme olevalla verkkolaitevalmistajalla (Nokia ja Ericsson).

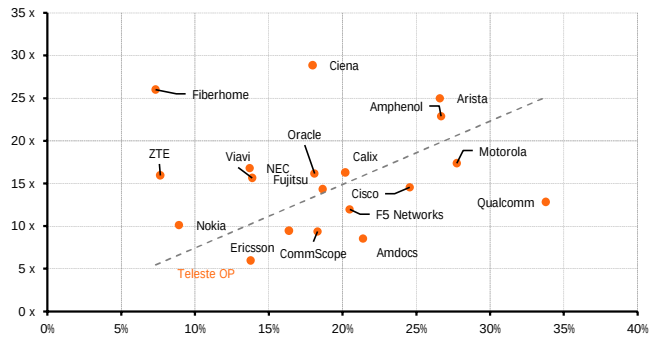
Olemme arvioineet Telesten suorituskykyä suhteessa vertailuryhmän tasoon sidotun pääoman tuoton (ROCE), kannattavuuden (EBIT-marginaali) sekä kannattavuuden+liikevaihdon kasvun suhteen.

EV/EBIT ja ROCE 2026E



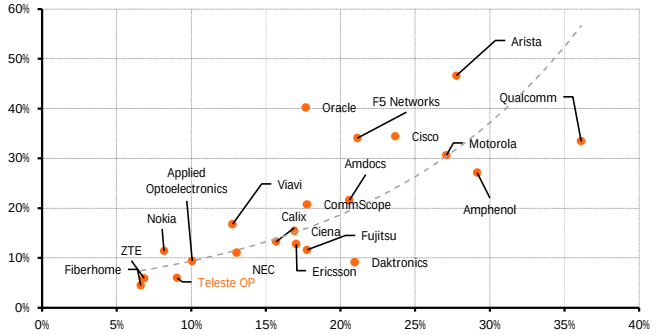
Lähde: FactSet

EV/EBIT ja ROCE 2027E



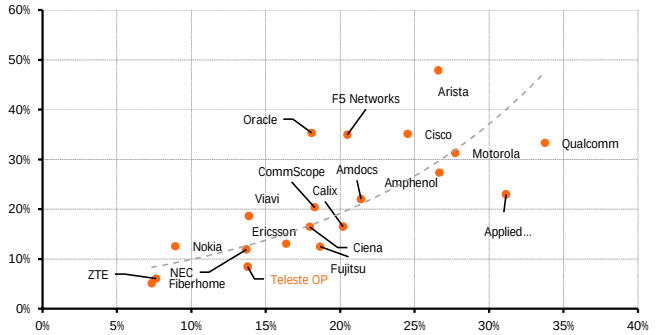
Lähde: FactSet

EBIT-marginaali ja ROCE 2026E



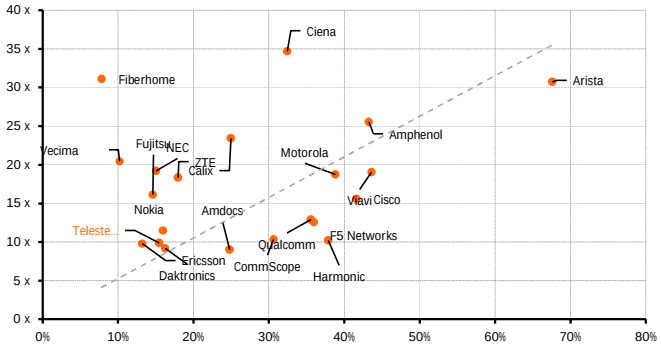
Lähde: FactSet

EBIT-marginaali ja ROCE 2027E



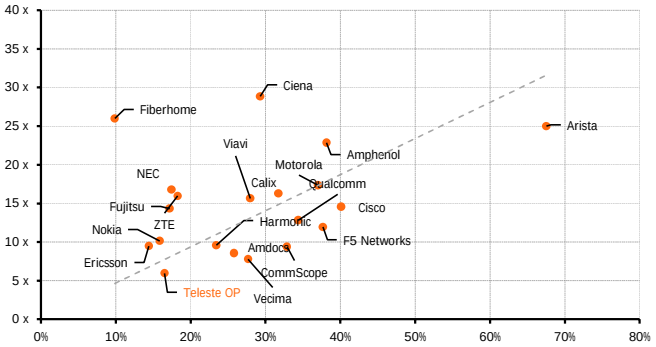
Lähde: FactSet

EV/EBIT ja liikevaihdon kasvu + EBIT-marginaali 2026E



Lähde: FactSet

EV/EBIT ja liikevaihdon kasvu + EBIT-marginaali 2027E



Lähde: FactSet

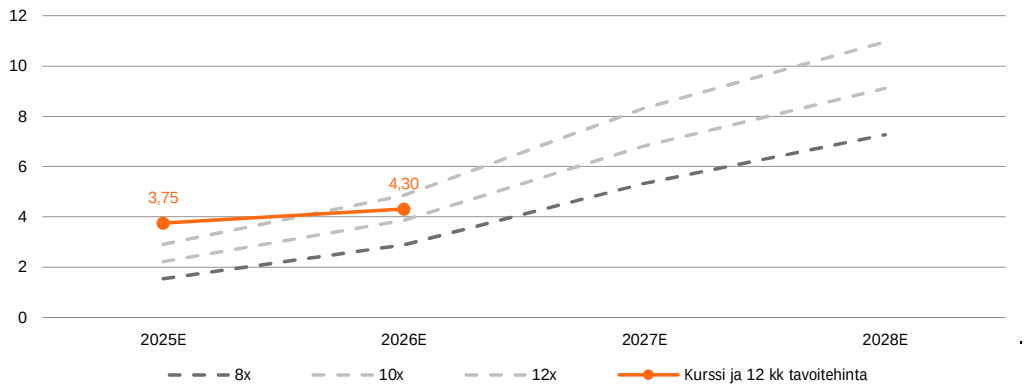
Tavoitehinta 4,30 euroa

Arviomme mukaan Telestelle relevantti arvostushaarukka vertailuryhmän lukujen perusteella on 8x-12x EV/EBIT. Ensi vuoden tulosennusteemme ja 10x EBIT kerroin indikoi 3,90 euron osakekohtaista arvoa. Vuodelle 2027 ennustamme reipasta tulosparannusta ja mielestämme arvostushaarukan alalaidan (8x) mukainen kerroin on tässä vaiheessa perusteltu (5,30 euron osakekohtainen arvo). Painotamme näitä kahta arvoa 70/30, jolla 12 kuukauden tavoitehinnaksi muodostuu 4,30 euroa.

Teleste				
Milj. euroa	2025E	2026E	2027E	2028E
EBIT	7	9	14	18
Nettovelka	23	20	13	3
EV/EBIT arvostuskerroin ja vastaava velaton arvo				
8	29	55	101	138
10	42	73	130	173
12	55	92	158	208
Per osake				
8x	1,5	2,9	**5,3**	7,3
10x	2,2	**3,9**	6,8	9,1
12x	2,9	4,8	8,3	11,0
Tavoitehinta				**4,3**

Lähde: OP Markets

Teleste - Osakkeen arvo (EUR/osake) eri arvostuskertoimilla ja vuosiennusteilla



Lähde: OP Markets

Vertailuryhmän arvostus

Vertailuryhmä	MARKET	EV/EBIT		EV/EBITDA		P/E		SALES GROWTH		ROCE		EBIT-%	
	CAP (EUR)	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027
Amdocs	7 278	9,0	8,5	7,5	7,2	10,4	9,6	3 %	4 %	21 %	21 %	21,6 %	22,0 %
Amphenol	146 449	25,5	22,9	22,3	20,2	34,8	31,2	16 %	11 %	29 %	27 %	27,1 %	27,3 %
Applied Optoelectronics	1 559	24,7	5,3	46,3		48,3	8,6	68 %	89 %	10 %	31 %	9,4 %	23,0 %
Arista	139 021	30,7	25,0	30,6	24,5	38,8	31,2	21 %	20 %	28 %	27 %	46,6 %	47,9 %
Calix	3 082	23,4	16,3	20,7	15,0	31,7	21,2	12 %	15 %	16 %	20 %	13,2 %	16,5 %
Ciena	24 427	34,7	28,9	30,5	25,5	45,7	36,2	17 %	13 %	17 %	18 %	15,4 %	16,4 %
Cisco	264 480	15,6	14,5	13,9	13,4	18,9	17,4	7 %	5 %	24 %	25 %	34,4 %	35,1 %
CommScope	3 646	10,4	9,4	8,8	8,1	10,7	9,0	10 %	13 %	18 %	18 %	20,7 %	20,3 %
Daktronics	730	9,2		7,3		14,5		7 %		21 %		9,1 %	
F5 Networks	12 374	12,6	11,9	11,9	11,0	16,5	15,5	2 %	3 %	21 %	20 %	34,1 %	34,9 %
Fiberhome	3 797	31,1	26,0	15,5	13,7	25,2	21,3	3 %	5 %	7 %	7 %	4,5 %	5,1 %
Fujitsu	46 241	16,1	14,3	11,9	11,0	24,1	21,0	3 %	5 %	18 %	19 %	11,6 %	12,4 %
Harmonic	934	10,2	9,6	9,4		14,2	11,9	22 %	7 %			16,2 %	16,1 %
Motorola	53 534	18,8	17,4	16,9	15,7	23,0	21,2	8 %	6 %	27 %	28 %	30,6 %	31,3 %
NEC	43 170	19,2	16,8	13,6	12,3	26,5	23,5	4 %	6 %	13 %	14 %	11,0 %	11,9 %
Nokia	30 009	11,5	10,1	8,8	7,9	15,6	13,9	5 %	3 %	8 %	9 %	11,4 %	12,5 %
Oracle	532 517	21,6	16,2	16,3	11,0	27,2	20,4	26 %	52 %	18 %	18 %	40,2 %	35,3 %
Qualcomm	160 733	12,9	12,8	11,8	11,7	14,3	13,8	2 %	1 %	36 %	34 %	33,5 %	33,3 %
Ericsson	27 770	9,8	9,5	7,6	7,5	14,7	13,6	0 %	1 %	17 %	16 %	12,8 %	13,0 %
Vecima	150	20,4	7,8	6,6	4,9	26,0	11,0	5 %	16 %			5,0 %	11,2 %
Viavi	3 510	19,0	15,7	15,4	14,1	27,8	22,9	27 %	9 %	13 %	14 %	16,7 %	18,6 %
ZTE	23 215	18,4	16,0	12,0	10,9	15,8	14,0	12 %	12 %	7 %	8 %	5,9 %	6,0 %
Teleste OP		**9,9**	**6,0**	**6,4**	**4,4**	**11,6**	**6,9**	**9 %**	**8 %**	**9 %**	**14 %**	**6,0 %**	**8,5 %**
Median		**18,6**	**14,5**	**12,8**	**11,7**	**23,6**	**17,4**	**8 %**	**7 %**	**18 %**	**19 %**	**16 %**	**19 %**
Average		**18,4**	**15,0**	**15,7**	**12,9**	**23,9**	**18,5**	**13 %**	**14 %**	**18 %**	**20 %**	**20 %**	**21 %**

Lähde: OP Markets, FactSet

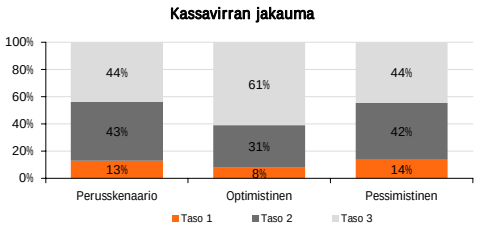
Kassavirtalaskelman arvo 5,80 euroa/osake

DCF-mallissa asetamme terminaalikasvuksi 1 %. Pääoman tuottovaatimus (WACC) on 8,5 %.

Teleste

Kassavirtaennusteet MEUR	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Liikevaihto	142	155	168	179	187	195	202	207	211	214	215
Liikevaihdon kasvu	7,2 %	9,5 %	8,1 %	6,7 %	4,5 %	4,0 %	3,5 %	2,5 %	2,0 %	1,5 %	0,5 %
Liikevoitto	6,5	9,3	14,2	17,6	18,7	19,5	19,2	18,6	17,9	17,1	15,1
Liikevoitto %	4,6 %	6,0 %	8,5 %	9,8 %	10,0 %	10,0 %	9,5 %	9,0 %	8,5 %	8,0 %	7,0 %
Bruttoinvestoinnit	5,0	5,4	5,9	6,3	6,6	6,8	7,1	7,2	7,4	7,5	7,5
Bruttoinvestoinnit/poistot	1,0	1,1	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Vapaa kassavirta	7	4	8	11	13	14	13	13	13	12	11

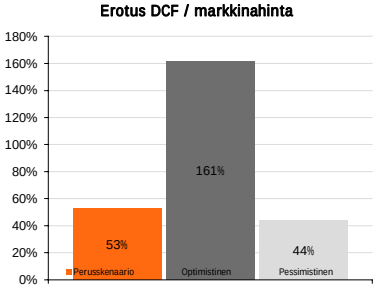
	Perusskenaario		Optimistinen		Pessimistinen	
FCF	kasvu	% na*	kasvu	% na	kasvu	% na
Taso 1 2025 : 2027	24 %	13 %	24 %	8 %	24 %	14 %
Taso 2 2028 : 2035	3,5 %	43 %	8,5 %	31 %	1,5 %	42 %
Taso 3 2036	1,0 %	44 %	2,5 %	61 %	0,0 %	44 %
Nyk.arv.yht.	130	100 %	208	100 %	123	100 %



* Tason osuus kassavirtojen nykyarvosta

KASSAVIRTAPERUSTEINEN HINTA vs MARKKINAHINTA

Teleste	Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
FCF nykyarvo	130	208	123
- velat (korollinen)	30	30	30
- vähemmistosuus	0	0	0
+ myytävät sijoitukset	3	3	3
+ rahavarat	6	6	6
OPO:n nykyarvo	110	189	104
Osakelkm (mkpl)	19,0	19,0	19,0
Kassavirta-perusteinen hinta	5,8	9,9	5,5
Markkinahinta	3,8	3,8	3,8
Erotus (EUR)	2,0	6,1	1,7
Erotus %	**53 %**	161,5 %	43,7 %



HERKKYYSANALYYSI

Korkoherkkyys		Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta		
		Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
riskitön	2,50 %	6,2	11,0	5,9
korko	3,00 %	**5,8**	9,9	5,5
	3,50 %	5,4	9,1	5,1

Kasvuherkkyys		Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta					
Perusskenaario		7,50 %	8,00 %	**8,50 %**	9,00 %	9,50 %	WACC
	0,00 %	6,3	5,8	5,4	5,1	4,7	
Jatkuvan	0,50 %	6,6	6,1	5,6	5,2	4,8	
kassavirran	**1,00 %**	6,9	6,3	**5,8**	5,4	5,0	
kasvu	1,50 %	7,2	6,6	6,0	5,6	5,2	
	2,00 %	7,6	6,9	6,3	5,8	5,3	

WACC vs riskitön korko

Riskitön k.	2,50 %	3,00 %	3,50 %
CAPM	7,50 %	8,00 %	8,50 %
WACC	8,05 %	**8,50 %**	8,95 %
	$WACC_2$	$WACC_1$	$WACC_3$

WACC

Oman pääoman kustannus:

CAPM:	
Riskitön korko	3,00 %
Markkinoiden riskipreemio	5,00 %
Yrityksen beta	1,00
Oman pääoman kustannus	8,00 %

Vieraan pääoman kustannus:

Riskitön korko	3,00 %
Riskipreemio	4,50 %
Veroprosentti	20,0 %
Korkojen verosuoja	1,50 %
Vieraan pääoman kustannus	6,00 %

WACC:

Oman pääoman kustannus	8,00 %
Vieraan pääoman kustannus	6,00 %
Vieraan po:n osuus (target)	50,0 %
Oman po:n osuus (target)	50,0 %
Likviditeettipreemio	1,50 %
WACC	8,50 %

Tuloslaskelma ja tase

Tuloslaskelma						
Milj. euroa	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Liikevaihto	**151,3**	**132,5**	**142,0**	**155,5**	**168,0**	**179,2**
Bruttokate	74,0	66,4	74,0	79,3	86,5	92,3
Bruttomarginaali (%)	**49 %**	**50 %**	**52 %**	**51 %**	**52 %**	**52 %**
Henkilöstökustannukset	47,5	41,0	44,5	46,3	48,1	50,1
Muut kustannukset	21,9	19,6	19,0	19,4	19,9	20,4
Kustannukset yhteensä	145,8	126,1	130,8	141,2	148,9	156,7
Käyttökate	**5,6**	**6,4**	**11,2**	**14,2**	**19,1**	**22,5**
Poistot	6,1	11,8	4,9	4,9	4,9	4,9
Liikevoitto	**-0,5**	**-5,4**	**6,2**	**9,3**	**14,2**	**17,6**
Liikevoitto - ilman kertaeriä	**1,2**	**4,2**	**6,5**	**9,3**	**14,2**	**17,6**
Osuus osakkusyhtiöiden tuloksesta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rahoituserät	0,0	-1,6	-3,9	-1,5	-1,4	-1,2
Tulos ennen veroja	**-2,4**	**-7,0**	**2,3**	**7,8**	**12,8**	**16,4**
Verot	0,0	-1,0	0,1	1,6	2,3	2,9
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	**-0,5**	**-6,1**	**2,2**	**6,2**	**10,5**	**13,4**
Tulos/osake - ilman kertaeriä	**0,09**	**0,20**	**0,12**	**0,33**	**0,55**	**0,71**
Osinko/osake	**0,00**	**0,03**	**0,04**	**0,06**	**0,08**	**0,10**

Lähde: OP Markets

Tase						
Milj. euroa	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Vastaavaa:						
Liikearvo	30	30	30	30	30	30
Muut aineettomat	13	9	9	9	9	9
Aineelliset hyödykkeet	12	12	12	11	11	11
Sijoitukset	2	3	3	3	3	3
Vaihto-omaisuus	36	25	26	28	30	32
Saamiset	32	34	34	37	40	42
Lyhytaikaiset sijoitukset	0	0	0	0	0	0
Raha-ja pankkisaamiset	6	9	6	10	17	27
Yhteensä	**132**	**121**	**119**	**128**	**140**	**154**
Vastattavaa:						
Osakepääoma	7	7	7	7	7	7
Muu sidottu	2	2	2	2	2	2
Vapaa pääoma	52	46	48	53	63	75
Muut erät netto	0	0	0	0	0	0
Oma pääoma yhteensä	**61**	**55**	**56**	**62**	**71**	**83**
Varaukset	0	0	0	0	0	0
Pitk. korollinen vpo	30	25	24	24	24	24
Pitk. koroton vpo	1	1	1	1	1	1
Muu pitkäaikainen vpo	0	0	0	0	0	0
Lyh. korollinen vpo	7	10	6	6	6	6
Lyh. koroton vpo	33	32	33	36	39	41
Yhteensä	**132**	**121**	**119**	**128**	**140**	**154**

Lähde: OP Markets

Hallitus

Timo Luukkainen

Ekonomi, DI, MBA, s.1954

Hallituksen puheenjohtaja 2020 –

Hallituksen jäsen 2016 –

Ei-riippumaton merkittävästä osakkeenomistajasta.

Hallituksen puheenjohtaja Tianta Oy:ssä, joka on Telesten merkittävä osakkeenomistaja.

Päätoimi:

Hallitusammattilainen

Jussi Himanen

DI, s.1972

Hallituksen jäsen 2019 –

Riippumaton yhtiöstä ja sen merkittävistä osakkeenomistajista

Päätoimi:

WithSecure, johtaja, strategia ja M&A 2022 –

Vesa Korpimies

KTM, s.1962

Hallituksen jäsen 2019 –

Ei-riippumaton merkittävästä osakkeenomistajasta.

Toimitusjohtaja ja hallituksen jäsen Tianta Oy:ssä, joka on Telesten merkittävä osakkeenomistaja.

Päätoimi:

EM Group Oy, toimitusjohtaja 2018-

Mirel Leino-Haltia

KTT, CFA, s. 1971

Hallituksen jäsen 2020 –

Tarkastusvaliokunnan puheenjohtaja 2020-

Riippumaton yhtiöstä ja sen merkittävistä osakkeenomistajista

Päätoimi:

Työelämäprofessori, Aalto Yliopisto 2019 –

Hallitusammattilainen

Anni Ronkainen,

KTM, s.1966

Hallituksen jäsen 2024 –

Riippumaton yhtiöstä ja sen merkittävistä osakkeenomistajista

Päätoimi:

Hallitusammattilainen

Kai Telanne

KTM, s. 1964

Hallituksen jäsen 2008 –

Riippumaton yhtiöstä ja sen merkittävistä osakkeenomistajista

Päätoimi:

Alma Media Oyj, toimitusjohtaja 2005 –

Johtoryhmä

Esa Harju

DI, synt. 1967

Toimitusjohtaja

Telesten palveluksessa vuodesta 2016

Johtoryhmän jäsen vuodesta 2016

Mervi Kerkelä-Hiltunen

KTM, synt. 1975

Talousjohtaja

Telesten palveluksessa vuodesta 2024

Johtoryhmän jäsen vuodesta 2024

Pasi Järvenpää

DI, synt. 1967

Tutkimus- ja tuotekehitysjohtaja

Telesten palveluksessa vuodesta 1994

Johtoryhmän jäsen vuodesta 2013

Linda Kallas

DI, synt. 1980

Strategia-, viestintä- ja vastuullisuusjohtaja

Telesten palveluksessa vuodesta 2023

Johtoryhmän jäsen vuodesta 2023

Esa Korolainen

DI, synt. 1980

Tuotanto-, logistiikka- ja hankintajohtaja

Telesten palveluksessa vuodesta 2024

Johtoryhmän jäsen vuodesta 2024

Ulf Andersson

insinööri (AMK), MBA, synt. 1970

Broadband Networks, liiketoimintajohtaja

Telesten palveluksessa vuodesta 2024

Johtoryhmän jäsen vuodesta 2024

Valerian Sand

KTM, synt. 1984

Public Safety and Mobility, liiketoimintajohtaja

Telesten palveluksessa vuodesta 2022

Johtoryhmän jäsen vuodesta 2022

Tuomas Vanne

Upseerin tutkinto (M.Sc.), synt. 1979

Henkilöstöjohtaja

Telesten palveluksessa 2019

Johtoryhmän jäsen vuodesta 2019

Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:stä ja sen tuottamista sijoitustutkimuksista:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

OP Yrityspankki Oyj:n ja muiden OP Pohjolan keskusyhteisökonserniin kuuluvien yritysten omistusosuus ylittää 10 %:n rajan Terveystalo Oyj:ssä OP Osuuskunnan osakeomistuksen kautta. OP Yrityspankki Oyj:n ja muiden OP Pohjolan keskusyhteisökonserniin kuuluvien yritysten omistusosuus ylittää 5 %:n rajan SRV Yhtiöt Oyj:ssä Pohjola Vakuutus Oy:n ja OP-Henkivakuutus Oy:n osakeomistusten kautta. Muissa analyysin kohteena olevissa yhtiöissä OP Yrityspankki Oyj:llä tai muulla OP Pohjolan keskusyhteisökonserniin kuuluvalla yrityksellä ei ole yli 5 %:n omistusosuutta. OP Pohjolan liputussääntelyä koskevan poikkeuksen soveltamisen perusteella OP-Rahastoyhtiö Oy:n hallinnoimien sijoitusrahastojen omistamia suomalaisten yhtiöiden arvopapereita ja niiden tuottamia ääniä ei lueta mukaan laskettaessa OP Pohjolan keskusyhteisökonsernin kanssa samaan konserniin kuuluvien yritysten omistusosuutta analyysin kohteena olevissa yhtiöissä.

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

OP Yrityspankki Oyj:n eri liiketoiminnot pyrkivät aktiivisesti luomaan erilaisia toimeksiantosuhteita eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa tarjotakseen OP Yrityspankki Oyj:n palveluja. OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan OP Pohjolan keskusyhteisökonserniin kuuluva yritys on toiminut pääjärjestäjänä tai järjestäjänä seuraavissa analyysin kohteena olevan liikkeeseenlaskijan arvopapereita koskeneissa julkistetuissa liikkeeseenlaskuissa tai tarjouksissa tai osapuolena muussa liikkeeseenlaskijan kanssa tehdyssä investointipankkipalvelujen tarjoamiseen liittyvässä sopimuksessa analyysin julkaisuhetkellä tai viimeisen 12 kuukauden aikana*:Boreo, Cibus Nordic, Citycon, Elisa, Eltel, Fingrid, Finnair, HKFoods, Huhtamäki, Kojamo, Rapala, Teollisuuden Voima, Tokmanni ja YIT.

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

Suositukset ja tavoitehinnat		Teleste	
Suositus	Tavoitehinta (€)	Kurssi (€)	Päivämäärä
LISÄÄ	4,30	3,75	9.12.2025

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

Osakesuositusten jakauma (1.12.2025)

	Kaikki yhtiöt		Investointipankkisuhteissa*	
Suositus	Kpl	%	Kpl	%
OSTA	19	28	1	13
LISÄÄ	25	37	1	13
VÄHENNÄ	21	31	6	75
MYY	3	4	0	0
	68	100	8	100

Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:n analyyseista ja raporteista löytyy OP-verkkopalvelusta op.fi/tutkimus

Yhteystiedot

Analyysi

Antti Saari	Pääanalyytikko, strategia, finanssi	010 252 4359
Ilkka Saksa	Senioristrategi, korko, valuutta	010 252 4457
Jari Hännikäinen	Seniorimarkkinaekonomisti	010 252 2792
Joonas Häyhä	Seniorianalyytikko, kauppa, kulutustavarat	010 252 4504
Jussi Mikkonen	Seniorianalyytikko, investointitavarat, yrityslainat	010 252 8780
Henri Parkkinen	Seniorianalyytikko, metsä, energia, kemia	010 252 4409
Kimmo Stenvall	Seniorianalyytikko, operaattorit, teknologia	010 252 4561
Carlo Gylling	Analyytikko, yrityslainat	010 252 4392
Joona Harjama	Analyytikko, metalli, kiinteistöt, rakentaminen, media	010 252 4351
Matti Kaurola	Analyytikko, terveydenhuolto, elintarvikkeet	010 252 4408
Auli Valtanen-Huopaniemi	Assistentti	050 413 1362

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

Asiakkuudet ja myynti

Antti Niemelä	Johtaja	010 252 4722

Instituutiomyynti

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

Execution

Mikael Ahovuo	010 252 1706
Jesse Hoskonen	010 252 1710
Ville Orava	010 252 2672
Ari Triumf	010 252 4349
Ville Viertola	010 252 3870