TELESTE

7.7.2026 07.00 EET

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

Roni Peuranheimo
+358 505610455
roni.peuranheimo@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS

LAAJA RAPORTTI

Tuloskasvulle rakennettu lisää kaistaa

Toistamme Telesten lisää-suosituksen ja 4,2 euron tavoitehinnan. Telesten Networks-segmentin Pohjois-Amerikan valloitus etenee hyvää vauhtia ja selvästi laajentuneen asiakaskunnan myötä tuleva kasvu lepää aiempaa leveämmillä hartioilla. Tänä vuonna epävarmuutta luo lähinnä pääasiakkaan Coxin ja Charterin fuusio, joka heiluttaa tilausten ajoitusta, mutta isossa kuvassa DOCSIS 4.0 -investoinnit jatkuvat. Euroopassa markkina on samalla piristynyt aiemman varovaisuuden jälkeen, mistä Teleste hyötyy vahvan markkina-asemansa ansiosta. Myös Public Safety and Mobilityn uudet asiakkuudet ja tehdyt tehostamistoimet tukevat kannattavan kasvun jatkumista. Lähivuosien tuloskasvunäkymään peilattuna Telesten osakkeen arvostus (2026e oik. P/E 9,5x) näyttää hyvin maltilliselta.

Pohjois-Amerikkaan laajentuminen edennyt viime vuodet erittäin hyvin Networks-segmentissä

Networks-segmentissä (2025: 60 % lv:sta) Telesten vuosia tekemä työ Pohjois-Amerikan laajentumisen osalta alkoi kantaa kunnolla hedelmää viime vuoden aikana, kun liikevaihto kasvoi tällä alueella yli 100 % ja muodosti jo 31 % segmentin liikevaihdosta. Kahden merkittävän puitesopimuksen (Cox ja Rogers) lisäksi yhtiöllä on jo yli 20 asiakasta Pohjois-Amerikassa. Samalla Euroopan markkinanäkymä on viime aikoina piristynyt, ja todennäköisesti tukee lähivuosina Telesten kasvua, vaikka pitkän aikavälin näkymä on edelleen asteittain laskeva. Pitkän aikavälin kasvun kannalta laajentuminen Pohjois-Amerikkaan on kuitenkin erittäin tärkeää, ja viime vuosien hyvän kehityksen valossa tähän liittyvä riskitaso on madaltunut selvästi. Tehtyjen tehostustoimien ansiosta kasvu näkyy nyt myös Networksin kannattavuudessa (2025 oik. EBIT 10,1 % vs. 2024: 7,9 %).

Public Safety and Mobilityssa vakaat kasvunäkymät

Public Safety and Mobilityssa (2024: 40 % lv:sta) matkustajainformaatioratkaisuihin painottuva tilauskanta (Q1'26: 90,8 MEUR) on hyvällä tasolla ja tukee yksikön vakaata kasvunäkymää. Segmentin laajentunut asiakaspohja, tasaisesti kasvava markkina sekä tehdyt liiketoiminnan tehostamistoimet luovat hyvän pohjan kannattavan kasvun jatkumiselle. Viime vuosien hyvä tekeminen hankinnan ja projektihallinnan tehostamisen osalta näkyy siinä, että segmentin oikaistu liikevoittomarginaali nousi viime vuonna 6,0 %:iin (2024: 3,5 %). Näemme kannattavuudessa edelleen parantamisen varaa, joskin kovasti kilpailluissa suurissa junavalmistaja-asiakkuuksissa marginaalit ovat aina tiukassa puristuksessa.

Tuloskasvu jatkuu tänä vuonna

Teleste ohjeistaa tälle vuodelle 140-160 MEUR:n liikevaihtoa ja 7-10 MEUR:n oikaistua liiketulosta. Tuloksen odotetaan painottuvan H2:lle, mikä hyvän Q1:n jälkeen on rohkaisevaa koko vuoden kehitystä ajatellen. Ennustamme tälle vuodelle 145 MEUR:n liikevaihtoa ja 9,2 MEUR:n oikaistua liikevoittoa (6,4 % lv:sta). Teleste tavoittelee keskimäärin yli 10 %:n liikevaihdon kasvua vuosina 2025-2030 ja oikaistun liikevoittomarginaalin nousevan 7-12 %:n tasolle vuoteen 2030 mennessä. Viime vuosina tehostuneen kulurakenteen valossa pidämme ainakin kannattavuustavoitteen alalaidan saavuttamista realistisena. Kasvun osalta ennusteemme ovat vielä selvästi yhtiön tavoitteita varovaisempia.

Arvostus näyttää lähivuosille hyvin maltilliselta

Useiden vuosien haasteiden jälkeen Telesten sijoittajatarinassa kääntyi viime vuonna uusi sivu, kun Pohjois-Amerikan markkinan tarjoama tuloskasvu alkoi realisoitua kunnolla. Parantuneen tuloskunnon myötä osakkeen arvostus saa jo tukea vuoden 2025 toteutuneesta tuloksesta (EV/EBIT 11x). Kuluvan vuoden ennusteillamme Telesten oikaistu P/E-kerroin on 9,5x ja vastaava EV/EBIT-kerroin 8x. Nämä ovat mielestämme maltillisia tasoja, sillä Telesten keskipitkän aikavälin tulospotentiaali on vielä tätä vuotta korkeammalla. Myös DCF-mallimme arvo (4,7 EUR) indikoi nousuvaraa.

Suositus
Lisää
(aik. Lisää)

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

Osakekurssi:
3,47 EUR

Liiketoimintariski

Arvostusriski

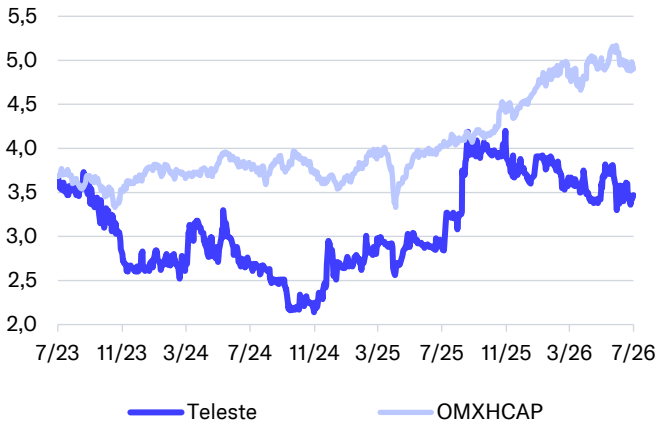
	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	139	145	157	163
kasvu-%	4,6 %	4,3 %	8,3 %	3,9 %
EBIT oik.	7,1	9,2	10,4	11,4
EBIT-% oik.	5,1 %	6,4 %	6,6 %	7,0 %
Nettotulos	2,8	6,5	7,5	8,4
EPS (oik.)	0,17	0,36	0,41	0,46
P/E (oik.)	22,3	9,5	8,5	7,6
P/B	1,2	1,0	0,9	0,8
Osinkotuotto-%	2,1 %	2,9 %	3,5 %	4,0 %
EV/EBIT (oik.)	12,4	8,3	7,0	6,0
EV/EBITDA	7,5	5,5	4,7	4,1
EV/Liikevaihto	0,6	0,5	0,5	0,4

Lähde: Inderes

Ohjeistus (Ennallaan)

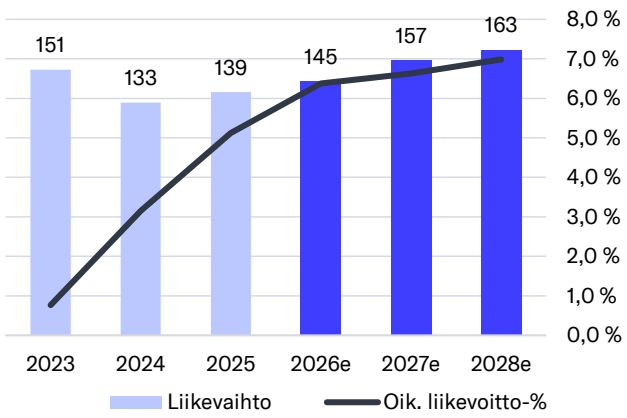
Teleste arvioi vuoden 2026 liikevaihdoksi 140-160 MEUR ja oikaistuksi liiketulokseksi 7-10 MEUR.

Osakekurssi



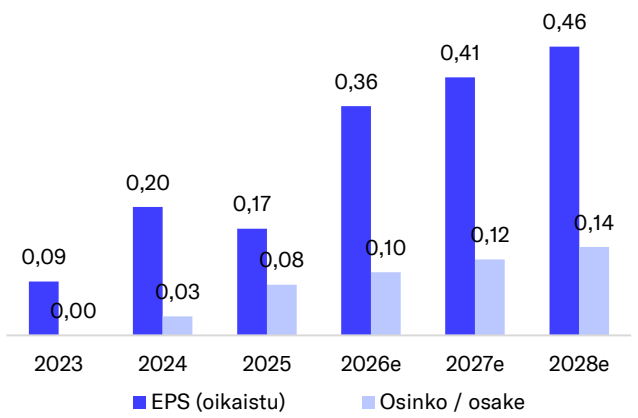
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

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

Riskitekijät

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

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	3,46	3,46	3,46
Osakemäärä, milj. kpl	18,3	18,3	18,3
Markkina-arvo	63	63	63
Yritysarvo (EV)	77	73	68
P/E (oik.)	9,5	8,5	7,6
P/E	9,7	8,5	7,6
P/B	1,0	0,9	0,8
P/S	0,4	0,4	0,4
EV/Liikevaihto	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA	5,5	4,7	4,1
EV/EBIT (oik.)	8,3	7,0	6,0
Osinko/tulos (%)	28,1 %	29,4 %	30,7 %
Osinkotuotto-%	2,9 %	3,5 %	4,0 %

Lähde: Inderes

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	5-12
Sijoitus- ja riskiprofiili	13-15
Markkinat	16-24
Strategia	25-27
Taloudellinen tilanne	28-30
Ennusteet	31-35
Arvonmääritys	36-39
Taulukot	40-44
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	45

Teleste lyhyesti

Teleste toimii laajakaistayhteydet mahdollistavien tilaajaverkkolaitteiden kehittäjänä, tuottajana ja myyjänä sekä tietoliikenneoperaattorien verkkojen palvelutoimittajana. Lisäksi yhtiö tarjoaa matkustajainformaatio- ja videovalvontajärjestelmiä joukkoliikenteeseen sekä julkisen sektorin asiakkaille.

138,6 MEUR (+4,6 % vs. 2024)

Liikevaihto vuonna 2024

7,1 MEUR (5,1 % lv:sta)

Liikevoitto (oik.) 2025

630

Henkilöstö 2025 lopussa

114,5 MEUR

Tilauskanta 2025 lopussa

60 % / 40 %

Networks / Public Safety and Mobility osuus liikevaihdosta 2025

2010-2016

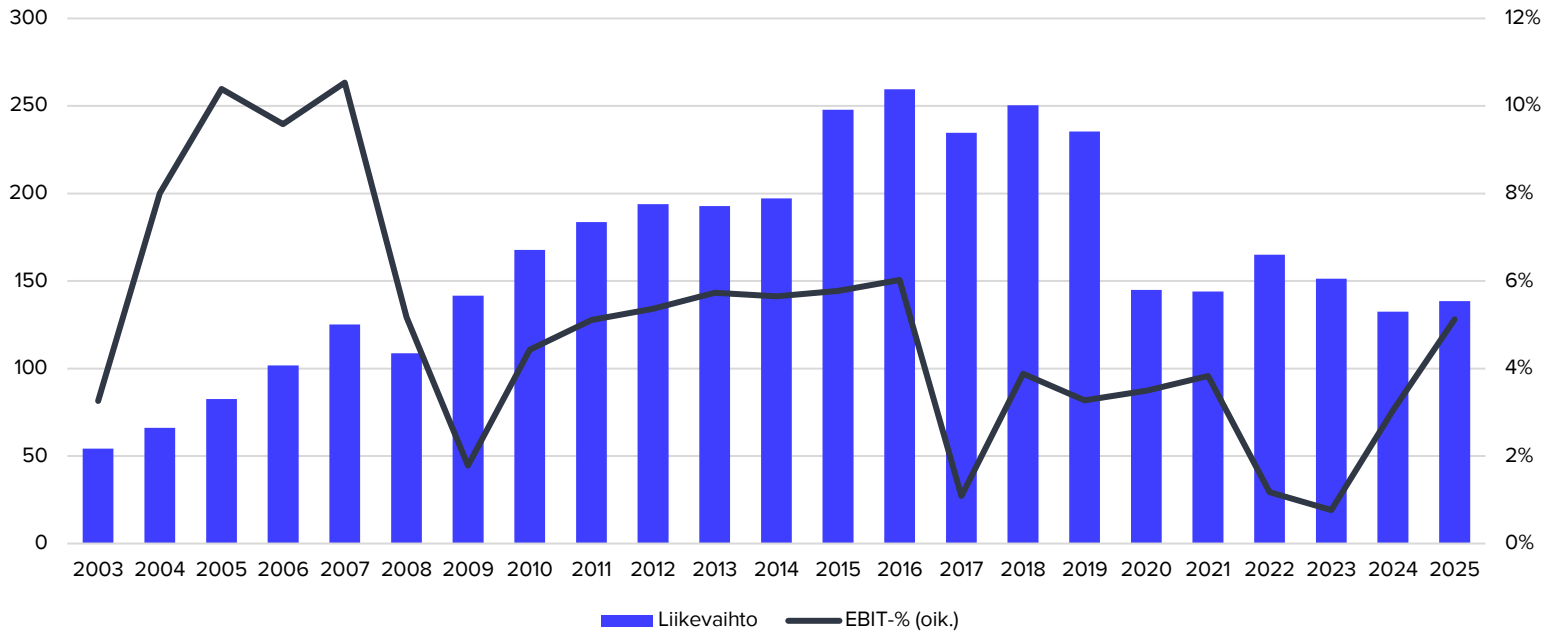
- Telesten onnistuminen tilaajaverkkotuotteiden DOCSIS 3.1 -teknologiasyklissä yhdessä Mitron-yritysoston (2015) kanssa tukee tuloskasvua
- Palveluliiketoiminnan kannattavuus heikolla tasolla erityisesti Saksassa

2017-2020

- Networksin markkina heikkenee DOCSIS 3.1 investointien vähentyessä.
- Public Safety and Mobilityssa kannattavaa kasvua
- Saksan palveluliiketoiminnan divestointi (2020)

2021-2025

- Komponenttipula sekä kustannusinflaatio heikentävät toimituskykyä ja kannattavuutta
- Heikko talousnäkymä ja korkojen nousu heijastuvat operaattorien investointeihin 2023-2024
- Networksissa Pohjois-Amerikan toimitukset käynnistyvät vuonna 2024 ja volyymit kasvavat voimakkaasti vuonna 2025
- Sopeutustoimien myötä volyymikasvu alkaa näkyä tuloksessa 2024-2025
- Public Safety and Mobilityssa kannattavuuden parantaminen ja asiakaspohjan laajentaminen



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/6

Yhtiökuvaus

Kansainvälinen teknologiakonserni

Teleste on vuonna 1954 perustettu kansainvälinen teknologiakonserni, joka kehittää ja tarjoaa video- ja laajakaistateknologioita, niihin liittyviä palveluita sekä matkustajainformaatio- ja videovalvontajärjestelmiä. Yhtiön liikevaihto vuonna 2025 oli 138,6 MEUR ja oikaistu liiketulos 7,1 MEUR (5,1 % lv:sta). Teleste työllisti vuoden 2025 lopussa 630 henkilöä.

Teleste toimii tietoliikenneoperaattorien kaapeli- ja kuituverkkojen verkkolaitteiden kehittäjänä, tuottajana ja myyjänä sekä palvelutoimittajana. Lisäksi yhtiö tarjoaa videovalvontaan ja matkustajainformaatioon tarvittavia sovelluksia ja ratkaisuja raideliikenteeseen sekä julkisen sektorin asiakkaille. Telesten eri liiketoimintojen ytimessä on videon ja datan käsittely, siirto sekä hallinta. Telesten pääkonttori sijaitsee Kaarinassa, Turun rajalla ja kaikkiaan yhtiöllä on toimipisteitä 20 maassa. Verkkolaitteiden tuotanto tapahtuu vielä suurimmaksi osaksi Suomessa ja Aasiassa, joskin tänä vuonna tuotantokapasiteettia on laajennettu Meksikoon Pohjois-Amerikan markkinan palvelemiseksi. Tuotekehitystoiminnot yhtiöllä ovat pääosin Suomessa ja Puolassa.

Tilaajaverkkotuotteet (Networks)

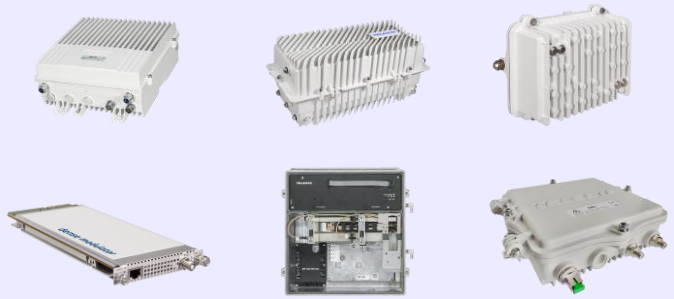
Telesten tuotetarjontaan kuuluvat kaikki kaapeliverkon tilaajaverkkotuotteet videokeskuksesta laajakaistatilaajan sisäverkon tuotteisiin. Tämä osa kaapeliverkosta tunnetaan myös nimellä HFC Network (Hybrid Fibre-Coaxial), sillä verkossa hyödynnetään valokuitu- ja koaksiaalikaapeleita.

Yksinkertaistettuna kaapeliverkon rakennetta voi kuvata seuraavasti: 1) kaapeliverkon runkoverkosta lähtee kuitukaapeli päävahvistinasemalle (Helsingissä esimerkiksi tällainen on Pasilassa), 2) josta lähtee kuitukaapeli loppukäyttäjän lähellä ”kentällä” oleviin nodeihin (esimerkiksi verkkolaitekaapit kaduilla), 3) näistä nodeista lähtee koaksiaalikaapelit taloihin ja asuntoihin.

Tietoliikenneoperaattorit investoivat verkkoihinsa pystyäkseen tarjoamaan loppukäyttäjille nopeampia ja luotettavampia internetyhteyksiä, sillä verkkojen dataliikenteen määrä kasvaa jatkuvasti digitalisaation edetessä. Telesten tilaajaverkkotuotteilla operaattorit voivat nostaa kustannustehokkaasti verkon nopeutta päivittämällä päävahvistinaseman ja verkkolaitekaappien sisällä olevia laitteita. Verkkolaitteissa Telestellä on vahva markkina-asema Euroopassa ja yhtiö on viime vuosina onnistuneesti laajentunut Pohjois-Amerikkaan, mikä alkoi näkyä kunnolla yhtiön liikevaihdossa vuonna 2025.

Tilaajaverkkolaitteissa aiempi investointisykli kohdistui DOCSIS 3.1 -standardin mukaiseen teknologiaan, joka on saavuttanut jo kypsän vaiheen. Telesten tuotekehitys on painottunut jo usean vuoden ajan hajautetun arkkitehtuurin verkkolaitteisiin sekä DOCSIS 4.0 -standardin mukaiseen teknologiaan. Operaattorit ovat jo pitkään suunnitelleet investointeja näihin uusiin teknologioihin. Näistä etenkin hajautetun verkkoarkkitehtuurin käyttöönotot ovat edenneet odotettua hitaammin, mutta DOCSIS 4.0 -siirtymän näkymät ovat tällä hetkellä vahvat etenkin Pohjois-Amerikassa, jossa investointivelkaa on huomattavasti. Myös Euroopassa tietyissä maissa operaattorit tulevat päivittämään verkkolaitteitaan DOCSIS 4.0 -standardin mukaisiksi, ja näiden osalta ensimmäiset toimitukset alkoivat vuoden 2025 aikana.

Esimerkkejä Telesten tuotteista Networks-segmentissä



Telesten asiakkaita Networksissa

Lähde: Teleste

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/6

Verkkopalvelut ja automatisoidut verkonhallintaohjelmistot tietoliikenneoperaattoreille

Telesten palveluliiketoiminnan kokoluokka on tehtyjen divestointien myötä pienentynyt huomattavasti. Tänä päivänä palveluihin kuuluu erityisesti verkkojen suunnittelua ja valvontaa. Esimerkiksi Suomessa Teleste on jo pitkään valvonut verkonhallintakeskuksessaan Elisan verkkoja, ja vuonna 2025 myös Telia Finlandin kaapeliverkossa välitettävien laajakaista- ja TV-palveluiden operointi ja kehittäminen siirtyivät Telestelle. Suomen lisäksi palveluliiketoiminnan painopiste on Isossa-Britanniassa.

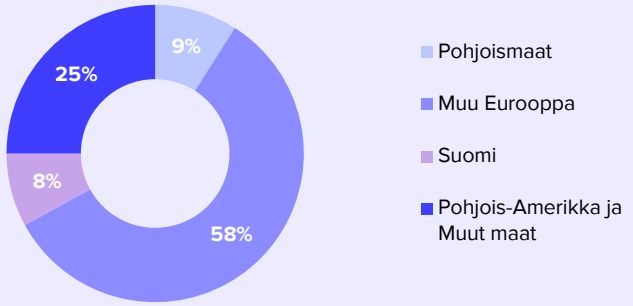
Verkonhallinnassa tulevaisuuden suunta on kokonaisvaltaisten verkonhallintajärjestelmien kehittäminen, joilla pystytään hallitsemaan koko verkkoa keskusjärjestelmistä kodin päätelaitteisiin. Tämän myötä automatisoiduille analytiikkajärjestelmille tulee olemaan kasvava tarve. Teleste pyrkii tulevaisuudessa pääsemään vahvemmin mukaan tähän kehittyvään ja ohjelmistopainotteiseen liiketoimintaan, mikä onnistuessaan voisi olla yhtiölle uusi hyvin kannattava liiketoiminta-alue. Tätä liiketoimintaa edistetään Polystarin kanssa solmitun strategisen kumppanuuden kautta, jossa Telesten verkonhallinta-alusta ja Polystarin analytiikka-alusta yhdistetään kokonaisratkaisuksi. Ensi vaiheessa konseptia ja mallia pilotoidaan muutaman operaattorin kanssa. Lähivuosina tältä alueelta tuskin on luvassa vielä olennaista liikevaihtoa, mutta kyseessä on mielenkiintoinen pidemmän aikavälin kasvulähtö.

Matkustajainformaatio- ja turvallisuusratkaisut (Public Safety and Mobility)

Tietoliikenneoperaattoreita palvelevan liiketoiminnan lisäksi Teleste tarjoaa kokonaisvaltaisia videovalvonta- ja informaatioratkaisuja junavalmistajille, julkiselle sektorille sekä joukkoliikenneoperaattoreille. Selkeästi suurin osa liikevaihdosta tulee junavalmistajilta, joiden juniin toimitetaan sekä matkustajainformaatio- että videovalvontaratkaisuja. Joukkoliikennepuolella vastaavia järjestelmiä ja informaationäyttöjä toimitetaan muun muassa myös juna-asemille. Nämä junien sekä juna-asemien järjestelmät ovat kasvavissa määrin reaaliajassa yhteydessä toisiinsa.

Videovalvonnassa Telesten vahvuutena ovat isot järjestelmät, joissa usean kohteen kamerat, tallentimet ja työasemat on verkotettu yhdeksi yhtenäiseksi videovalvontajärjestelmäksi. Kokonaisuudessaan videovalvonta on kuitenkin selvästi matkustajainformaatioratkaisuja pienempi liiketoiminta. Matkustajainformaatiossa Telesten pitkän aikavälin kasvunäkymät ovat hyvät, mitä entisestään tukee viime vuosina laajentunut asiakaspohja. Asiakaskunnasta ja suurista hankkeista johtuen liiketoiminta vaatii kuitenkin pitkäjänteisyyttä.

Konsernin liikevaihdon maantieteellinen jakauma 2025



Telesten asiakkaita Public Safety and Mobilityssa

Junavalmistajat

ALSTOM HITACHI
STADLER SIEMENS
bozankaya pesa CAF

Julkisen liikenteen ja raideliikenteen operaattorit

SNCF DB cta SL
BANEDANMARK HSL HRT VR

Turvallisuus- ja joukkoliikenneinfrastruktuurin tarjoajat

APRR AREA FINAVIA
ASFINAG Fintraffic

Lähde: Teleste

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/6

Liiketoimintamalli

Teleste on yhdistelmä laite-, palvelu- ja ohjelmistoliiketoimintaa. Vuonna 2025 tuotteet vastasivat 90 % ja palvelut 10 % liikevaihdosta. Teleste raportoi tilaajaverkkotuotteisiin ja -palveluihin liittyvän toimintansa Networks-segmentissä, joka muodosti viime vuonna 60 % liikevaihdosta. Täällä tilauskanta (Q4'25: 24,8 MEUR) on tyypillisesti lyhyempi ja saadut tilaukset toimitetaan normaalisti muutaman kuukauden sisällä. Networksin palveluliiketoiminnan rooli on pienentynyt huomattavasti tehtyjen divestointien myötä ja vaikutus konsernitason lukuihin on nykyään rajallinen.

Matkustajainformaatio- ja turvallisuusratkaisut raportoidaan Public Safety and Mobility -yksikössä (2025: 40 % lv:sta). Täällä saaduissa tilauksissa ja myös liikevaihdossa voidaan nähdä vuosineljännestasolla heiluntaa, mikä johtuu suurten projektien ajoituksista ja toimituksista. Isoista monivuotisista projekteista johtuen myös Telesten tilauskanta painottuu tälle liiketoiminta-alueelle (Q4'25: 89,7 MEUR).

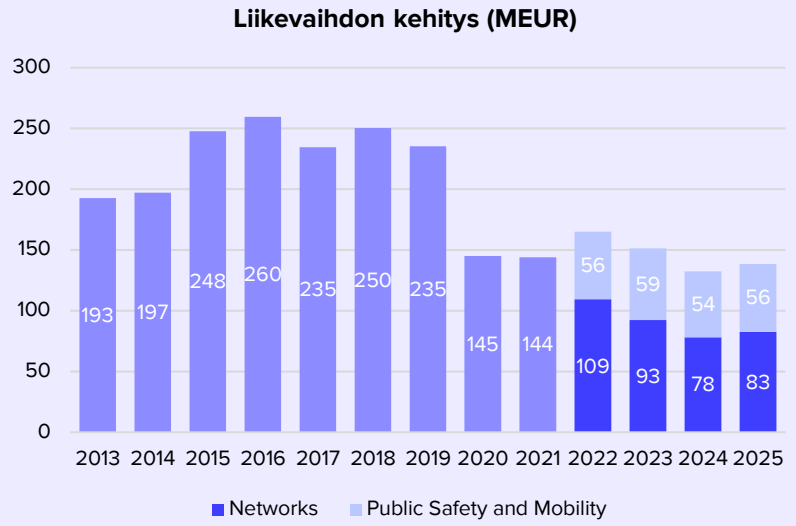
Telesten liiketoiminnan perustana toimii vahva teknologiaosaaminen ja yhtiö investoi jatkuvasti tuoteliiketoimintaansa. Tuotekehityskulut vastasivat 11 % liikevaihdosta vuonna 2025. Networkissa tuotekehitys painottuu DOCSIS 4.0 -standardin mukaisiin tuotteisiin sekä verkon telemetria- ja etähallintaratkaisuihin. Public Safety and Mobilityssa tuotekehitysprojektit painottuivat matkustajaliikenteen informaatiojärjestelmiin sekä asiakaskohtaisiin tuotealustoihin.

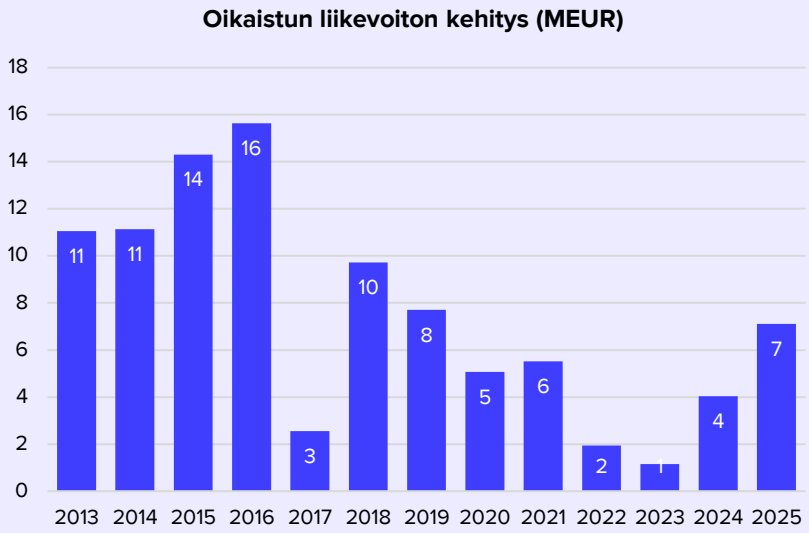
Networks-segmentti

Networksin tärkeimmät tuoteryhmät ovat tilaajaverkon aktiivi- ja passiivituotteet, verkonhallintajärjestelmät, videokeskukset ja tilausvideoratkaisut. Tuotteiden suunnittelu, tuotekehitys tapahtuvat pääosin Littoisten tehtaalla. Tuotanto tapahtuu Littoisten lisäksi sopimusvalmistajilla Aasiassa ja Meksikossa. Tuotannon joustavuus pyritään maksimoimaan pitämällä tuotantorakenne kevyenä Lean-toimintatapoja noudattamalla. Pohjois-Amerikan osalta yhtiö laajensi vuonna 2025 tuotantokapasiteettiaan Meksikoon sopimusvalmistajakumppanien avulla. Lisäksi yhtiö on laajentanut kokoonpanotoimintojaan New Jerseyn jakelukeskuksessa.

Turussa tuotetaan teknologisesti vaativimmat optiset laitteet ja vahvistimet. Nämä tehdään make-to-order -mallilla, jossa tuotteita valmistetaan vasta kun asiakkaalta on saatu tilaus. Näin vältetään turha tuotanto varastoon. Vuosina 2022-2023 yhtiö joutui kasvattamaan varastoja poikkeuksellisen paljon toimituskyvyn turvaamiseksi komponenttien heikon saatavuuden vuoksi. Nämä haasteet hellittivät jo pitkälti vuoden 2024 aikana.

Tilaajaverkkotuotteissa laitteiden teknologiset ominaisuudet vaihtelevat asiakas- ja maakohtaisesti etenkin Euroopassa. Tämän vuoksi on loogista, että tuotekehitys ja tuotanto ovat saman katon alla. Tällöin tuotteet saadaan nopeammin suunnittelupöydältä tuotantolinjalle ja edelleen asiakkaalle. Siten Littoisten tehdas on hyvin kilpailukykyinen halpatuotantoa vastaan. Uusimmissa teknologiasukupolvissa osa tuotealueista on kuitenkin aiempaa standardoidumpia, ja näissä Telesten pienten räätälöityjen tuotesarjojen kilpailuetu hieman laimenee. Standardointi mahdollistaa kuitenkin hyötyjä komponentti- ja materiaalipuolella, mikä tukee bruttokatteita. Massavolyymituotteet ja vähemmän teknologiaosaamista vaativat tuotteet Teleste tuottaa alihankintana.





Lähde: Inderes

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/6

Networksin asiakkaat

Telesten verkkolaitteiden asiakkaina ovat kaikki Euroopan suurimmat kaapelioperaattorit, joille Teleste toimittaa tuotteensa suoraan. Pieniä ja keskisuuria operaattoreita Keski- ja Itä-Euroopassa sekä Pohjois-Amerikassa palvellaan jälleenmyyjien kautta. Suurempia asiakkaita Pohjois-Amerikassa palvellaan myös suoraan. Verkkolaitteisiin kuuluvia videokeskuksia Teleste toimittaa globaalisti operaattoreille ja hospitality-segmenttiin. Telestellä on Pohjois-Amerikassa jo yli 20 asiakasta ja kaksi puitesopimusta, joista toinen on yhtiön tämänhetkinen pääasiakas Cox Communications. Toimitukset Pohjois-Amerikkaan käynnistyivät vuonna 2024 ja vuonna 2025 volyymit kasvoivat selvästi. Viime vuonna Pohjois-Amerikka ja muut maat vastasivat 31 % yksikön liikevaihdosta (2024: 16 %).

Tilaajaverkkolaitteissa esiintyy toimialalle tavanomaista voimakasta hintaeroosiota, mitä vahvistaa Telesten asiakaskunnan konsolidaatio. Hintaeroosio luo painetta marginaaleihin ja rasittaa tätä kautta kannattavuutta. Volyymikasvu on monesti paras tai ainoa keino taistella hintaeroosiota vastaan jatkuvan tehostamisen lisäksi.

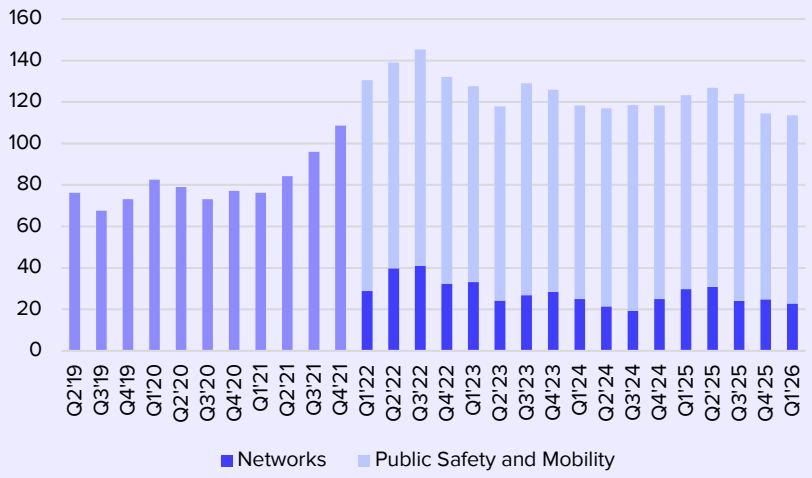
DOCSIS 4.0 -investoinnit vihdoin käynnissä

Broadband Networksissa alettiin jo viime vuosikymmenen puolella valmistautua hajautetun arkkitehtuurin teknologian investointeihin, ja perinteisten HFC-teknologioiden myynti oli samalla asteittaisessa laskussa. Teknologiasykli lähti kuitenkin selvästi odotuksia hitaammin liikkeelle, mitä koronapandemian puhkeaminen entisestään hidasti. Näin ollen hajautetussa arkkitehtuurissa ensimmäisen sukupolven tuotteiden kysyntä jäi vajaaksi ja kokonaisuutena tämä investointiaalto jäi selvästi alkuperäisiä odotuksia pienemmäksi. Telesten tulevaa kasvua tukee se, että operaattorit ovat investoimassa uusiin DOCSIS 4.0 -standardin verkkolaitteisiin. DOCSIS 4.0 mahdollistaa verkkojen nopeuden kasvattamisen kasvattamalla koaksiaalikaapelien taajuusspektriä 1,8 GHz:iin nykyisestä 1,2 GHz:sta tai vaihtoehtoisesti muuttamalla verkkolaitteiden modulointia. Teleste on teknologiassaan painottunut taajuusspektrin kasvattamiseen ja erityisesti uuden standardin mukaisiin vahvistimiin. DOCSIS 4.0 tarjoaa tulevina vuosina selvää kasvupotentiaalia, sillä teknologian myötä vaihdettavien vahvistimien määrä koaksiaaliverkossa on erittäin suuri. Telestellä vaikuttaisi myös olevan tähän teknologiaan kilpailukykyinen tarjooma, jota tukee onnistuminen aiemmassa DOCSIS 3.1 -teknologiassa.

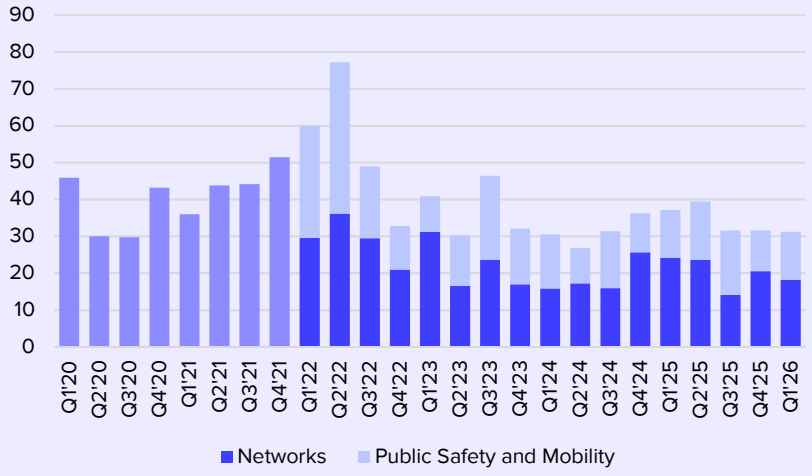
Siirtymä DOCSIS 4.0 -standardiin on selvästi isompi investointiaalto Pohjois-Amerikassa, jossa operaattorien verkoissa on muutenkin merkittävästi korjausvelkaa. Euroopassa DOCSIS 4.0 -investointien kokoluokka tulee olemaan pienempi, sillä täällä operaattorien uudet investoinnit kohdistuvat enemmän kuituteknologioihin. Tietyt operaattorit ovat kuitenkin aloittamassa investointeja myös 4.0 -teknologiaan ja ensimmäisiä hankkeita käynnistyi vuoden 2025 aikana.

Tällä hetkellä näyttää siltä, että DOCSIS 4.0 -päivitysten jälkeen luvassa on vielä ainakin yksi uusi teknologiasiirtymä, jolla taajuusspektriä kasvatetaan 3,0 GHz:iin. Tämän jälkeen fysiikan lait tulevat käytännössä vastaan kaapeliverkkojen päivittämisessä. Operaattorien uudet verkkoinvestoinnit kohdistuvat enimmäkseen kuituverkkoihin. Investoinnit kaapeliverkkoihin näyttäisivät jatkuvan kuitenkin ainakin seuraavan kymmenen vuoden ajan. Teleste on tuotekehityksessään myös aloittanut jo alustavat suunnitelmat mukautuakseen tähän pitkän aikavälin teknologiasiirtymään.

Tilauskanta vuosineljänneksittäin (MEUR)



Saadut tilaukset vuosineljänneksittäin (MEUR)



Lähde: Inderes

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 5/6

Public Safety and Mobility

Telesten Public Safety and Mobility -liiketoiminta tarjoaa kokonaisvaltaiset videovalvonta- ja matkustajainformaatio-sovellukset, joissa Telesten omat tuotteet kattavat videon siirron, tallennuksen ja hallinnan sekä matkustajainformaatioratkaisut. Kokonaisuuteen sisältyy myös palveluliiketoimintaa toimitettujen järjestelmien huoltoon liittyen. Matkustajainformaatioratkaisut kattavat suurimman osan Public Safety and Mobilityn liikevaihdosta videovalvontaratkaisujen osuuden ollessa selvästi tätä pienempi. Asiakkaille toimitetaan tyypillisesti laajoja kokonaisprojekteja, jotka kattavat kehityksen, toimituksen ja ylläpidon.

Matkustajainformaatioratkaisut

Joukkoliikenteen informaatioratkaisuissa Teleste kehittää ja myy pääosin raideliikenteeseen suuntautuvia informaatiojärjestelmiä ja -laitteita. Telestellä on vahvat suhteet suurten eurooppalaisten junavalmistajien kanssa. Matkustajainformaatioratkaisuissa tärkeimpiä asiakkaita ovat junavalmistajat (Alstom, Stadler ja Caf) sekä merkittävät kaupunki- ja raideliikenneoperaattorit. Suurimmat markkina-alueet ovat Eurooppa ja Pohjois-Amerikka.

Ranskalainen junanvalmistaja Alstom on Telesten suurin asiakas, jonka kokoluokka kasvoi selvästi vuoden 2021 Bombardierin junakalustoliiketoiminnan oston jälkeen. Alstom kohtasi vuonna 2023 haasteita, jotka osittain liittyvät Bombardierilta perittyihin isoihin projekteihin. Tämä rasitti yhtiön kassavirtaa ja aiheutti riskejä myös Telestelle, kun ruuvia pyrittiin kiristämään joka nurkasta. Tilanne on kuitenkin sen jälkeen parantunut ja Telestellä on useita hankkeita käynnissä Alstomin kanssa.

Matkustajainformaatioratkaisuissa Telesten kannattavuus kärsi merkittävästi kustannusinflaation myötä, kun tilauskannassa oli paljon kiinteähintaisia projekteja. Tämä toimialan normaali käytäntö osoittautui ongelmalliseksi inflatorisessa ympäristössä. Vuodesta 2022 lähtien uusiin sopimuksiin on sisällytetty klausuulit mahdollisia hinnankorotuksia varten. Vuonna 2024 ongelmaprojektit oli jo pääosin saatu toimitettua ja kannattavuudessa nähtiinkin selvä parannus (oik. EBIT 3,5 % vs. 2023: -0,7 %).

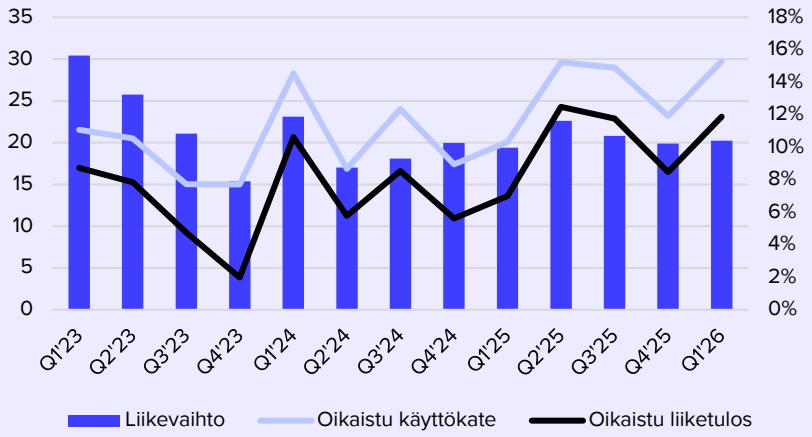
Teleste on muutenkin tehnyt viime vuosina hyvää työtä Public Safety and Mobilityn toiminnan tehostamisessa niin hankintapuolella kuin projektinhallinnassa. Vuonna 2025 oikaistu liikevoittomarginaali nousi 6,0 %:iin, ja arvioimme kannattavuudessa olevan edelleen jonkin verran parantamisen varaa. Isoja ja vaativia asiakkaita palveltaessa marginaalit ovat kuitenkin aina tiukassa, ja kannattavuuden puolustaminen vaatii jatkuvaa työtä Telesteltä.

Videovalvontaratkaisut

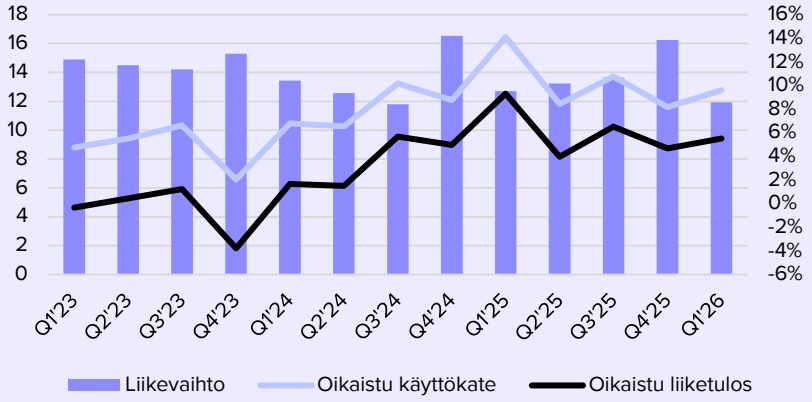
Videovalvonnassa Teleste keskittyy vaativiin videovalvontakohteisiin, joissa usean kohteen kamerat, tallentimet ja työasemat on verkotettu yhdeksi yhtenäiseksi videovalvontajärjestelmäksi. Videohallintasovellukset liitetään usein yhteen muiden järjestelmien, kuten liikennevalvonta-, hälytys- sekä kriisinhallintajärjestelmien kanssa. Juniin toimitetaan tänä päivänä myös tyypillisesti sekä matkustajainformaatio- että videovalvontaratkaisuja.

Videovalvonnan liikevaihdosta suurin osa tulee ohjelmistoista sekä projektitoimituksista ja pienempi osa laitteiden myynnistä. Projektit vaativat aina räätälöintiä ja integrointia, mikä osaltaan rajoittaa ohjelmistoliiketoiminnan skaalautuvuutta. Tärkeimpänä kilpailutekijänä on järjestelmien luotettavuus ja Telestellä on hyvä maine.

Networks liikevaihto ja kannattavuus kvartaaleittain



Public Safety and Mobility liikevaihto ja kannattavuus kvartaaleittain



Lähde: Inderes

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 6/6

Telesten kilpailuetuna toimii myös vahva teknologinen videohallinnan osaaminen ja kyky integroida asiakaskohtaisia järjestelmiä kokonaisvaltaisiksi ratkaisuiksi. Korkeiden vaihdon kustannusten vuoksi asiakaspysyvyys on erittäin hyvää, mutta samalla tämä osaltaan rajaa uusmyynnin mahdollisuuksia.

Videovalvonnassa Telesten asiakaskunta koostuu pääosin julkisen sektorin toimijoista. Tärkeimmät asiakasryhmät ovat kaupungit sekä tie-, raide- ja lentoliikenteestä vastaavat viranomaiset. Koska asiakkaina toimivat pääosin julkisen sektorin toimijat, voivat tilausten päätöksentekoajat olla pitkiä tai pitkittyä alkuperäisestä suunnitelmasta. Myyntiprosessit ovat usein myös hyvin kilpailtuja. Onnistuessaan yksittäiset suuret hankkeet voivat kuitenkin turvata kysyntää usealle vuodelle. Käsityksemme mukaan videovalvonnan projekteissa marginaalit ovat tyypillisesti myös hyvät.

Liiketoiminnat tukevat toisiaan

Videovalvonta- ja informaatioratkaisujen synergioiden ansiosta Teleste pystyy tarjoamaan joukkoliikenteeseen kokonaisvaltaisia ratkaisuja, jotka sisältävät sekä informaatioratkaisuja että videovalvontaa juniin ja juna-asemille. Teleste on käytännössä ainoa toimittaja, joka toimittaa järjestelmiä sekä junavalmistajille että asemainfrastruktuuriin. Yhtiö pyrkiikin jatkossa hyödyntämään asemaansa ja viemään toimialaa suuntaan, jossa yhtiö pääsisi joukkoliikenneoperaattorien kautta toimittamaan yhä enemmän kokonaisvaltaisia järjestelmiä samalla kertaa juniin sekä asemille. Vuoden 2026 alussa voitetut puitesopimukset Ranskan ja Belgian valtion rautateille ovat lupaavia askeleita tälle kehitykselle.

Videovalvontaan liittyvien ohjelmistojen ja hallintajärjestelmien tuotekehitys ja tuotanto tapahtuvat Puolassa. Informaatiojärjestelmien ja -laitteiden tuotekehitys ja tuotanto puolestaan tapahtuu pääosin Suomessa ja Puolassa. Näissä Teleste tuottaa pääosin sovelluksia, joten tuotanto on henkilöstökeskeistä, eikä siten sido kovin paljon pääomia. Liiketoiminnan pitäisi siten olla jossain määrin skaalautuvaa, vaikka yksittäiset isot projektit vaativat kuitenkin aina räätälöintiä.

Liiketoimintamalli

Teleste-konserni
(konsernikulut 2025: -4,6 MEUR)

Networks
60 % liikevaihdosta (2025)
Lv: 82,8 MEUR oik. EBIT-%: 10,1 %

Public Safety and Mobility
40 % liikevaihdosta (2025)
Lv: 55,8 MEUR oik. EBIT-%: 6,0 %

Verkkolaitteet

- Tilaajaverkon aktiivi- ja passiivituotteet, videokeskukset ja tilausvideoratkaisut. Nopeita toimituksia ja lyhyt tilauskanta.
- Valtaosa tuotekehityksestä ja tuotannosta Turussa. Massavolyymituotteet alihankintana Kiinasta ja Taiwanista.
- Tuotantokapasiteettia laajennettu Meksikoon Pohjois-Amerikan kasvavien volyymien myötä

Verkkopalvelut ja ohjelmistot

- Verkkosuunnittelua, ylläpito- ja asiantuntijapalveluita
- Toiminta pääosin Iso-Britanniassa ja Suomessa
- Verkonhallinta- ja analytiikka kasvavia alueita

Matkustajainformaatio- ja turvallisuusratkaisut

- Kokonaisvaltaiset videovalvonta- ja matkustajainformaatioratkaisut. Suuret projektit ja pitkä tilauskanta.
- Tuotekehitys Puolassa ja Suomessa

Suoramyynti	Lisäarvoa tuovat jälleenmyyjät	Suoramyynti	Suoramyynti
Suuret tietoliikenneoperaattorit Euroopassa sekä Pohjois-Amerikassa	Pienet ja keskisuuret tietoliikenneoperaattorit	Kaapeli-, laajakaista- ja teleoperaattorit Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa	Junavalmistajat, julkinen sektori sekä raide- ja kaupunkiliikenneoperaattorit

Lähde: Inderes

Sijoitusprofiili

Onnistunut laajentuminen Pohjois-Amerikkaan näkyy parantuneessa tuloskunnossa

Useiden vuosien haasteiden jälkeen Telesten sijoittajatarinassa kääntyi viime vuonna uusi sivu, kun Pohjois-Amerikan markkinan tarjoama tuloskasvu alkoi realisoitua kunnolla. Telesten aiempi käänneyhtiön sijoitusprofiili onkin alkanut muuttua tuloskasvuyhtiön suuntaan. Pohjois-Amerikan valloitus etenee hyvää vauhtia ja selvästi laajentuneen asiakaskunnan myötä tuleva kasvu lepää aiempaa leveämmillä hartioilla. Tänä vuonna epävarmuutta luo lähinnä pääasiakkaan Coxin ja Charterin fuusio, joka heiluttaa tilausten ajoitusta, mutta isossa kuvassa DOCSIS 4.0 – investoinnit jatkuvat. Euroopassa markkina on samalla piristynyt aiemman varovaisuuden jälkeen, mistä Teleste hyötyy vahvan markkina-asemansa ansiosta. Myös Public Safety and Mobilityn laajentunut asiakaspohja ja tehdyt tehostamistoimet tukevat kannattavan kasvun jatkumista.

Tuloskäänteen ja varastojen purkamisen myötä myös taseasema on parantunut selvästi, mikä mahdollistaa strategian toteuttamisen ja strategiset yritysostot tilaisuuden tullen. Kokonaisuutena Telestellä on nyt edellytykset päästä kiinni tasaisempaan kannattavaan kasvuun tulevina vuosina, ja yhtiön taloudelliset tavoitteet (liikevaihdon kasvu 2025-2030 CAGR 10 % ja oik. EBIT 7-12 %) hakevat nykytasoa selvästi vahvempaa kehitystä.

Vahvuudet ja ajurit

Verkkolaitteiden uusissa teknologioissa onnistuminen: Hajautetun arkkitehtuurin ja erityisesti DOCSIS 4.0 -tuotteiden volyymitoimitukset tarjoavat Telestelle selvää tuloskasvupotentiaalia.

Laajentuminen Pohjois-Amerikassa tarjoaa merkittävää kasvupotentiaalia vuosiksi eteenpäin. Yhtiön pääasiakkaiden (Cox Communications ja Rogers) keskipitkän aikavälin investointisuunnitelmat tukevat jo Telesten kasvua, jonka lisäksi yhtiöllä on jalka jo usean keskisuuren operaattorin oven välissä. Yhtiön kehittämät verkkojen telemetria- ja etähallintaominaisuudet toimivat kilpailuvalttina ja erottautumistekijänä Pohjois-Amerikassa.

Kannattava kasvu Public Safety and Mobility -liiketoiminnassa: Liiketoiminnan kasvua tukevat kaupungistuminen, junien ja järjestelmien modernisointi sekä kasvava turvallisuuden tarve. Teleste on suurissa asiakkuuksissa hyvissä asemissa ja on onnistunut myös laajentamaan asiakaspohjaansa. Täällä viime vuosina tehdyt tehostamistoimet tukevat myös kannattavuusparannusta.

Vahva markkina-asema Euroopassa perinteisissä HFC-tuotteissa: Yhtiö saanut kilpailuetua kehittämistään teknologioista ja siitä, että kaapeliverkkojen laitteiden markkina Euroopassa on hajautunut ja standardoimaton. Perinteisten HFC-tuotteiden markkina on kuitenkin kypsässä vaiheessa ja laskutrendissä.

Telesten osakkeessa on yritysjärjestelykortti: Verkkoteknologioiden yhdentyminen sekä operaattoreiden konsolidaatio luovat kiihtyvää yhdistymispainetta sektorilla. Pidämme mahdollisena, että suurempi kilpailija voisi olla kiinnostunut Networks-liiketoiminnasta. Konsolidaatio voi avata myös Telestelle mahdollisuuksia järjestelyihin. Public Safety and Mobilityn hajanainen markkina tarjoaa myös mahdollisuuksia yritysjärjestelyihin.

Keskeiset riskit

Operaattorien investointien jarruttelu heikentyneessä talousympäristössä on heikentänyt viime vuosien kysyntänäkymiä erityisesti Euroopassa. Tilanne on kuitenkin lähtenyt piristymään vuoden 2026 aikana.

Verkkolaitteiden uusissa teknologiasykleissä onnistuminen: Kaapelioperaattoreiden siirtymä hajautetun verkkoarkkitehtuurin sekä DOCSIS 4.0 -ratkaisuihin muuttaa verkkolaitetoimittajien markkinaa ja voi vaikuttaa näiden markkinaosuuksiin. Teleste vaikuttaisi olevan hyvissä asemissa uusissa teknologioissa ja on onnistunut voittamaan markkinaosuutta Pohjois-Amerikasta.

Haasteet Pohjois-Amerikan laajentumisessa heikentäisivät Telesten tuloskasvunäkymiä merkittävästi, sillä tilaajaverkkolaitemarkkina on Euroopassa pitkässä juoksussa laskeva. Uudelle markkinalle laajentumiseen liittyy aina riskejä, eikä kasvu välttämättä toteudu suunnitelmien mukaan. Nämä riskit ovat tosin pienentyneet viime vuosien etenemisen ja jo voitettujen asiakkuuksien ja volyymikasvun myötä.

Coxin ja Charterin käynnissä oleva fuusio luo lyhyellä tähtäimellä epävarmuutta ja jarruttaa tilausten kehitystä Coxin optimoidessa tasettaan järjestelyä varten. Fuusion jälkeen riskinä on myös se, että Telesten asema uudessa isommassa kokonaisuudessa heikkenisi. Vastapuolena uusi isompi kokonaisuus luo Telestelle uusia mahdollisuuksia, sillä Charter ei ole aiemmin ollut Telesten asiakas.

Komponenttipula ja toimitusketjuhaasteet aiheuttivat erityisesti vuosina 2021-2022 haasteita Telesten toimituskykyyn ja kannattavuuteen. Tekoälyinvestointien myötä tietyissä komponenteissa ja muisteissa on jälleen nähtävissä hintojen nousua ja saatavuushaasteita, mutta tilanne on vielä Telesten kannalta hyvin hallinnassa.

Sijoitusprofiili

1. Onnistunut Pohjois-Amerikkaan laajentuminen Networks-segmentissä tukee tuloskehitystä
2. Euroopan verkkolaitemarkkinan piristyminen, missä Telestellä vahva markkina-asema
3. Public Safety and Mobilityn laajentunut asiakaspohja vahvistaa vakaata kasvunäkymää
4. Molemmissa liiketoiminnoissa tehostunut kulurakenne luo edellytyksiä kannattavuusparannukselle
5. Parantuneen tuloskunnon myötä vahvistunut taseasema tukee strategian toteuttamista

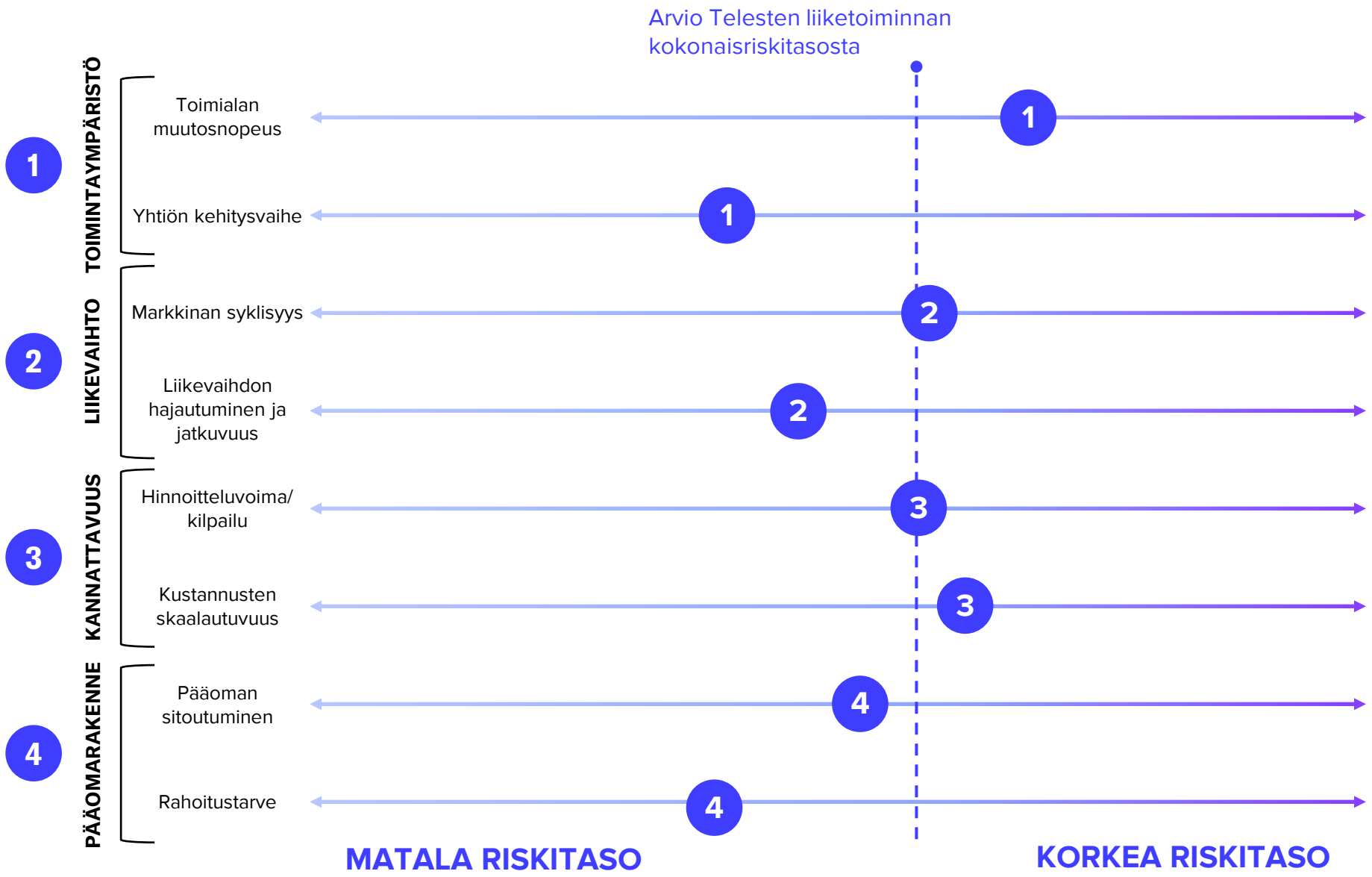
Potentiaali

- Hajautetun arkkitehtuurin ja erityisesti DOCSIS 4.0 -tuotteiden volyymitoimitukset
- Pohjois-Amerikassa potentiaalia merkittävään volyymikasvuun Networksissa
- Tehostetulla kulurakenteella kasvu tukee kannattavuuden kehitystä
- Kannattava kasvu Public Safety and Mobilityssa
- Mahdollinen rakennejärjestelykohde pitkällä aikavälillä

Riskit

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

Liiketoiminnan riskiprofiili



Tilaajaverkkotuotteissa teknologian kehitys on jatkuvaa, mutta muutokset tapahtuvat sykleissä. Public Safety and Mobilityssa junien ja järjestelmien kehitys tukee Telesten kasvua.

Vakiintunut toimija molemmissa liiketoiminnoissa. Tilaajaverkkotuotteissa laajentuminen Pohjois-Amerikkaan edennyt hyvin.

Operaattoreiden investoinnit syklisiä. Public Safety and Mobilityssa isot projektit ja pitkät myyntisyklit.

Laaja asiakaskunta eri liiketoiminnoissa, mutta yksittäiset isot asiakkuudet tärkeitä.

Kilpailupaine on tiukka ja suurten operaattorien neuvotteluasema hyvä. Näin ollen yhtiön hinnoitteluvoima on rajallinen.

Lyhyellä aikavälillä melko kiinteää kulurakennetta sopeutettavissa kysynnän heiluntaan kohtuullisesti. Pitkällä aikavälillä hintaeroosio aiheuttaa painetta katteisiin.

Liiketoiminta sitoo normaalisti jonkin verran pääomaa. Komponenttien saatavuus, toimitusketjuhaasteet ja isot projektit voivat aiheuttaa heiluntaa käyttöpääomassa.

Taseen velkaantuneisuus laskenut kohtuulliselle tasolle. Parantunut tuloskunto vahvistanut rahoitusasemaa selvästi.

Markkinat 1/6

Networks

Euroopan kaapeliverkkomarkkina vaihtelee maakohtaisesti eikä yhtenäistä eurooppalaista markkinaa ole olemassa. Eri maiden kaapeliverkot on rakennettu eri aikoihin ja erilaisilla teknisillä ratkaisuilla. Tästä johtuen tilaajaverkkolaitteissa on paljon erilaista maakohtaista tarjontaa ja standardituotteita on ollut vaikea kehittää. Telestelle Euroopan markkinan asiakkaiden edellyttämät lyhyet, räätälöidyt tuotesarjat ja markkinan pirstaloituneisuus on ollut hyvä asia, sillä se on pystynyt näin kilpailemaan massavolyymituotteita vastaan ja saavuttamaan erittäin vahvan markkina-aseman. DOCSIS 4.0 -tuotteet ovat aiempaa standardoidumpia, mikä tukee tuotannon tehokkuutta, ja voi mahdollistaa aiempaa paremmat marginaalit.

Telesten asiakaskunta verkkolaitemarkkinoilla on laaja. Yhtiöllä on vahvat siteet kaikkiin Euroopan suurimpiin kaapeliverkkoja hallinnoiviin tietoliikenneoperaattoreihin, jonka lisäksi yhtiön asiakaskuntaan kuuluu myös keskisuuria ja pieniä kaapelioperaattoreita. Pohjois-Amerikassa Telestellä on jo yli 20 asiakasta, joista Cox Communications ja Rogers ovat kooltaan merkittäviä.

Markkinan koko

Eurooppalaisten kaapelioperaattoreiden kasvuvaihe on päättynyt, ja viime vuosina kuituverkot (FTTP) ovat alkaneet syödä kaapelin markkinaosuutta. Useissa Euroopan maissa, kuten Espanjassa, Portugalissa ja Iso-Britanniassa, kaapelitoimijat ovat aloittaneet HFC-verkkojensa alasajon ja siirtymisen FTTP:hen. Euroopan komission teettämän tutkimuksen mukaan vuonna 2024 EU-maissa noin 40 %:lla kotitalouksista oli pääsy DOCSIS 3.0 -mukaiseen kaapeliverkkoon ja 33 %:lla DOCSIS 3.1 -mukaiseen verkkoon. DOCSIS 3.0:n kattavuus laski hieman edellisvuodesta kuituverkkojen yleistyessä, mutta DOCSIS 3.1:n kattavuus pysyi vakaana.

Euroopassa Telesten tilaajaverkkotuotteiden markkinan kokoluokaksi arvioitiin vielä noin 5 vuotta sitten 300 MEUR, mutta viime vuosina supistuneen markkinan myötä relevantimpi arvio on noin 200 MEUR. Yhtiöllä on Euroopassa vahva markkina-asema (passiivi- ja vahvistintuotteissa jopa ~50 %), joka on vahvistunut viime vuosina, kun pienempiä toimijoita on ajautunut konkurssiin.

Vuonna 2025 Euroopan markkinan lasku pysähtyi ja tietyillä markkinoilla investoinneissa nähtiin jo elpymistä. Lähivuosina tiettyjen maiden ja operaattoreiden siirtyessä DOCSIS 4.0 -teknologiaan, Euroopan markkinassa voi tapahtua hetkellistä piristymistä. Pitkällä aikavälillä markkina todennäköisesti laskee, kun uudet investoinnit tehdään pääosin kuituverkkoihin. Näillä näkymin investointeja DOCSIS 4.0 -teknologiaan tullaan tekemään ainakin Benelux-maissa, Hollannissa, Sveitsissä, Itävallassa ja Tsekeissä. Puolestaan Ranska, Iso-Britannia, Irlanti, Portugali ja Espanja eivät ole enää käsityksemme mukaan lähdössä uusimpaan päivityskierrokseen. Saksassa puolestaan verkkoja ollaan päivittämässä vasta edellisen sukupolven 1,2 GHz:n laitteisiin, eikä teknologisten valintojen vuoksi tämän pidemmälle voida enää ymmärryksemme mukaan edetä tulevaisuudessa.

Telesten tulevien vuosien kasvu on kiinni laajentumisesta Pohjois-Amerikkaan, joka on noin 4 kertaa Eurooppaa suurempi markkina. Markkinan koon ennakoidaan myös olevan keskipitkällä aikavälillä kasvussa. Teleste ei kuitenkaan lähde uudelle markkinalle suoraan koko tuoteportfoliollaan rajallisista resursseista johtuen. Jenkkioperaattorien teknologiavalintojen vuoksi (Comcast) koko markkina ei myöskään ole yhtiölle edes saavutettavissa ilman merkittäviä tuotekehityspanostuksia. Teleste keskittyy markkinalla alkuun tarjoamaan hajautetun verkkoarkkitehtuurin nodeja sekä erityisesti 1,8 GHz:n vahvistimia. Telestelle relevantti markkina Pohjois-Amerikassa on arviolta noin 300 MUSD.

Networks-segmentin markkina

- Eurooppa rakenteellisesti laskeva markkina
- Pohjois-Amerikka kasvava markkina
- Korkea alalle tulon kynnys
- Hintaeroosio jatkuvaa
- Asiakkaat konsolidoituvat

Markkinan koko

~200 MEUR	Telestellä erittäin vahva markkina-asema
~300 MUSD**	Hajautetun arkkitehtuurin ja DOCSIS 4.0. markkinapotentiaali

**Pohjois-Amerikan verkkolaitemarkkina kokonaisuudessaan noin 4x Eurooppaa suurempi. Telestelle alkuun relevantti markkina Pohjois-Amerikassa arviolta noin 300 MUSD

Pohjois-Amerikan markkinan jakautuminen

~1/3 Comcast	Teknologiavalinnoista johtuen ei relevantti Telestelle lyhyellä aikavälillä
~1/3 Charter	Cox-fuusion myötä Telestelle voi avautua mahdollisuuksia täällä
~1/3 Muut operaattorit	Telesten ensisijaisesti tavoittelemat operaattorit

Markkinat 2/6

Markkinatrendit

Verkkolaitemarkkinan kasvua tukee jatkuva datamäärän kasvu, mikä asettaa vaatimuksia yhteysnopeuksille ja verkon laadulle. Operaattoreiden on investoitava kaapeliverkkojen kapasiteetin ja nopeuden kasvattamiseen, jotta ne pysyvät kilpailukykyisinä ja pystyvät vastaamaan kasvavaan verkkojen kuormitukseen. Koronapandemia lisäsi laajakaistaliikennettä entisestään, mutta tähän operaattorit pystyivät vielä vastaamaan DOCSIS 3.1. -verkkopäivityksillä. Erityisesti Pohjois-Amerikassa verkkolaiteinvestointien taustalla on suurempien datanopeuksien ohella tarve lisätä verkkojen etähallittavuutta ja älykkyyttä ohjelmistojen avulla. Tällä tavoitellaan verkkopalveluiden luotettavuuden parantamista ja operointikustannusten säästöä. Telestellä on tässä vahva osaaminen, sillä Euroopassa tällä saralla ollaan kehityksessä huomattavasti edellä.

Tällä hetkellä verkkolaitteita päivitetään kasvavissa määrin DOCSIS 4.0 -standardin mukaisiin laitteisiin. DOCSIS 4.0. -teknologiaa pidettiin jo muutama vuosi sitten viimeisenä merkittävänä investointiaaltona kaapeli-infrastruktuuriin, jolla sen kilpailukykyä suhteessa kuituverkkoihin ylläpidetään ainakin seuraavat 10 vuotta. Tällä hetkellä DOCSIS 5.0 -teknologian osalta tutkimus- ja kehityshankkeita on käynnissä, joten horisontissa siintää mahdollisesti vielä yksi teknologiasiirtymä. DOCSIS 5.0 tähtää 25 Gbps:n latausnopeuteen 3 GHz:n spektrin avulla. Jossain vaiheessa kuitenkin fysiikan rajat tulevat vastaan siinä, kuinka paljon lisää tehoja kaapeliverkoista saa enää irti.

Viime vuosikymmenellä Euroopan verkkomarkkinoilla on tapahtunut suuria yritysjärjestelyitä ja asiakaskunnan konsolidaatio on ollut voimakasta. Kaapelioperaattorit ovat yhdistyneet skaalaetujen saavuttamiseksi, minkä lisäksi markkinalla on myös nähty kaapeli-mobiili yritysjärjestelyitä tuoteportfolion laajentamiseksi. Yhdysvaltalaiset kaapelioperaattorit eivät ole näyttäneet kovin paljon kiinnostusta Euroopan markkinoista, mutta eurooppalainen Altice on tehnyt suuria yritysostoja Yhdysvalloissa. Vuonna 2018 Vodafone osti Liberty Globalin kaapelitoiminnot Saksassa, Unkarissa, Tšekissä ja Romaniassa 18,4 miljardin järjestelyssä. Tuoreimpana Telesten Pohjois-Amerikan suurin asiakas Cox Communications on tekemässä fuusiota Charterin kanssa 34,5 mrd. dollarin järjestelyssä, joka on tarkoitus saada valmiiksi vuoden 2026 toisella puoliskolla. Telesten asiakaskunnan konsolidoituminen synnyttää entistä suurempia asiakkaita. Suuremmilla asiakkailla ostovoima vahvistuu, kun osto-osastoista tulee ammattimaisempia ja volyymit kasvavat. Tämä yhdessä kireän kilpailun kanssa johtaa voimistuvaan hintaeroosioon. Pidemmällä aikavälillä Coxin ja Charterin fuusio luo myös Telestelle selviä mahdollisuuksia, sillä Charter ei ole entuudestaan ollut Telesten asiakas

Yksi trendi on myös tietoliikenneverkkojen virtualisoituminen, mikä voi kiihdyttää laitteiden hintaeroosiota ja vähentää tarvetta erillisille verkkolaitteille tietyissä kaapeliverkon osissa. Virtualisoinnin myötä tietoliikenneverkkojen toimintoja voidaan ajaa ohjelmoiduilla standardilaitteistoilla. Tällöin verkkojen älykkyys ja arvo siirtyvät laitteista ohjelmistokerrokseen. Käsityksemme mukaan virtualisointi ei ole välitön uhka Telesten tuotteille, vaan koskee kaapeliverkon muita alueita (erityisesti core-verkot). Teleste on myös omien tuotteidensa älykkyyden ja etäohjattavuuden kehityksessä käsityksemme mukaan toimialan edelläkävijöitä. Lisäksi yhtiön valmistamien nodejen, vahvistimien ja passiivituotteiden kaikkia ominaisuuksia ei käsittääksemme edes pystyisi virtualisoimaan.

Networks-segmentin markkinatrendit ja vaikutus Telesteen

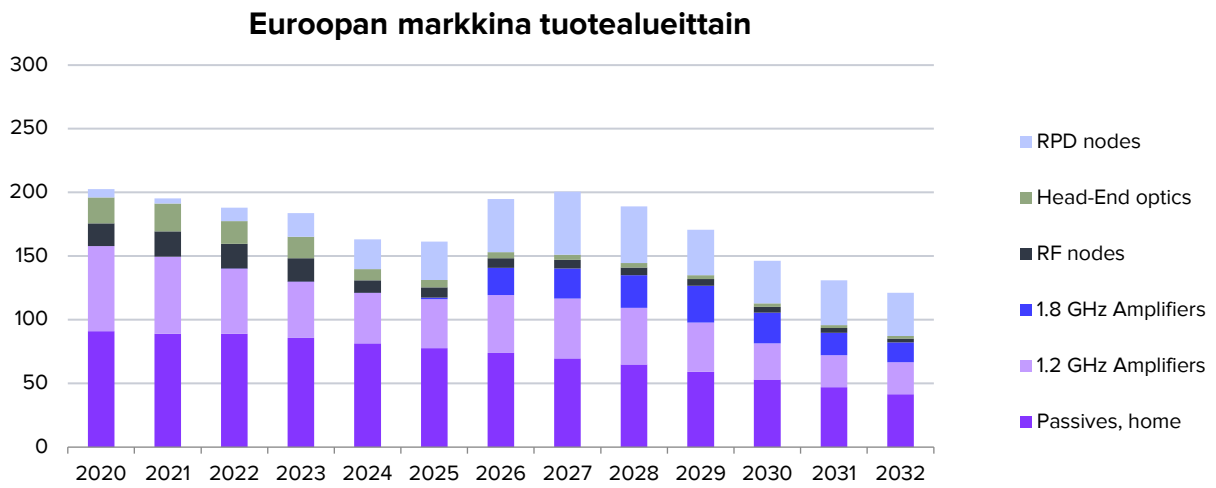
- Jatkuvasti kasvava datamäärä
- Operaattoreiden tarve lisätä verkkokapasiteettia ja verkkojen nopeutta
- Tarve parantaa verkkojen etähallittavuutta ja älykkyyttä
- Investoinnit uuden sukupolven verkkolaitteisiin käynnissä

?

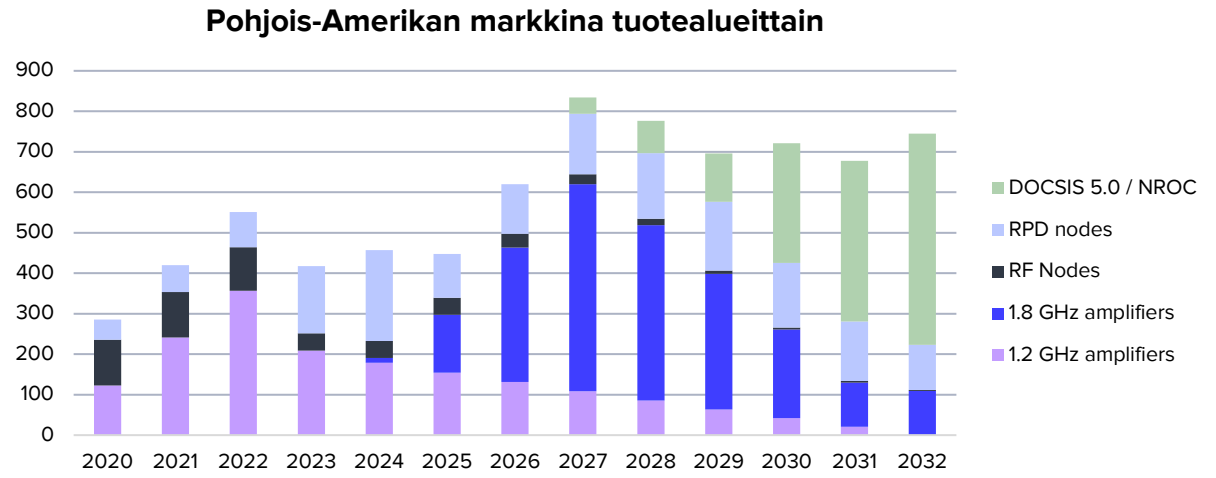
- Verkkojen virtualisointi
- Pitkällä aikavälillä (+10v) siirtymä kuituratkaisuihin

- Asiakaskunnan konsolidaatio
- Hintaeroosio
- Euroopan markkinan pitkän aikavälin rakenteellinen laskutrendi

Networks-segmentin markkinat



- Euroopassa DOCSIS 4.0 -investointiaalto jää pienemmäksi kuin aiemmat aallot.
- DOCSIS 4.0 -investoinnit keskittyvät pääosin Alankomaihin, Belgiaan, Sveitsiin ja Itävaltaan.
- Kuituverkon rakentaminen korvaa vähitellen olemassa olevaa kaapeliverkkoinfrastruktuuria joissakin maissa.
- Saksassa tullaan tekemään vielä DOCSIS 3.1 – investointeja
- Laskevasta markkinasta huolimatta Teleste uskoo pystyvänsä kasvattamaan markkinaosuuttaan Euroopassa



- Pohjois-Amerikassa kaapelilaajakaista on hallitseva kiinteän verkon teknologia. Markkina noin 4 kertaa Eurooppaa suurempi.
- Kaapeliverkkoinfrastruktuuri kattaa yli 90 % yhdysvaltalaisista kotitalouksista.
- Yli 60 % yhdysvaltalaisista kotitalouksista tilaa laajakaistan kaapelioperaattorilta.
- DOCSIS 4.0 -investoinnit toteutetaan kattavasti olemassa olevaan kaapeli-infrastruktuuriin.
- DOCSIS 4.0 -investointiaallon jälkeen Pohjois-Amerikassa nähdään todennäköisesti vähintään yksi teknologiasykli lisää (DOCSIS 5.0) sekä 5G-palveluita kaapeliverkon kautta.

Lähde: Telesten oma markkinatutkimus

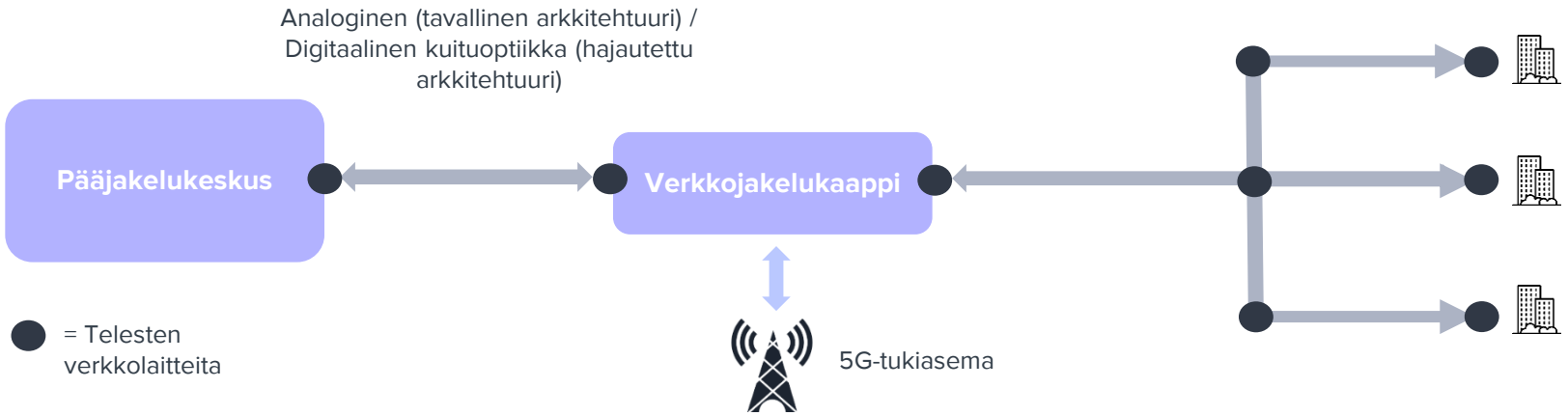
Kaapeliverkkojen uudet teknologiat

Hajautettu arkkitehtuuri

- Vanhassa arkkitehtuurissa pääjakelukeskukset täynnä laitteistoa, fyysinen tila loppuu kesken. Kiinteistöjen laajennus kallis tapa operaattorille lisätä kapasiteettia.
- Hajautetussa arkkitehtuurissa laitteiden ja kapasiteetin määrää vähennetään pääjakelukeskuksessa. Operaattoreille tehonkulutus- ja tilankäyttösäästöjä. Verkkolaitteiden investoinnit laskevat ja tietyt nykyiset Telesten ydintuotteet kannibalisoituvat.
- Laitteiden ja kapasiteetin määrää lisätään, etenkin verkkojakelukaapeissa. Verkkolaitteiden investoinnit kasvavat. Älykkyyttä siirretään kentälle, mikä mahdollistaa myös uusia sovelluksia kuten toiminnan 5G:n runkoverkkona. Kysyntää syntyy Telesten uusille ratkaisuille.

DOCSIS 4.0.

- Uusi kaapeliverkkostandardi, jossa kasvatetaan taajuusspektriä koaksiaalikaapeleissa 1,2 GHz:stä 1,8 GHz:iin.
- Mahdollistaa jopa 10 Gigabitin nopeuden kaapeliverkossa mahdollistaen verkon nopeuden kasvattamisen ilman isoja valokuituinvestointeja.
- DOCSIS 4.0 -standardi sisältää kaikki verkkoelementit keskusjärjestelmistä kodin päätelaitteisiin. Telesten päätuote Pohjois-Amerikan markkinoilla on kaapeliverkon loppupäässä olevat vahvistimet, joita päivitetään uuden standardin mukaisiin laitteisiin. Vahvistimien määrä moninkertainen verkkojakelukaappeihin nähden, mutta älykkyys matalampaa. Verkkolaitteiden investoinnit kasvavat.



Lähde: Inderes

Markkinat 3/6

Kilpailu kaapeliverkkojen teknologioissa

Euroopan verkkolaitemarkkinoilla kilpailu on historiallisesti ollut kovaa, vaikka samalla teknologian asettamat vaatimukset ja sen nopea kehittyminen ovat asettaneet korkean markkinalle tulon kynnyksen. Verkkolaitteet ovat usein maa- tai asiakaskohtaisesti räätälöityjä, joten aasialaisia massavolyymituottajia ei kilpailukentällä varsinaisesti ole. Passiivituotteissa, joissa teknologinen konfigurointi on matala, löytyy enemmän kilpailijoita. Telesten kilpailijoita ovat muun muassa Vector, Technetix, Wisi, BKtel, CommScope (nyk. Vistance Network), Harmonic, ATX, Vecima ja Applied Optoelectronics. Eurooppalaisista kilpailijoista Technetix on suunnilleen Telesten kokoluokassa ja toimii myös Pohjois-Amerikassa. Wisi, BKtel ja Vector ovat Telesteä pienempiä toimijoita. Pohjois-Amerikassa Vistance Network on erittäin suuri toimija, mutta esim. Vecima ja ATX ovat Telesten kanssa samassa kokoluokassa.

Euroopassa viime vuosien operaattorien investointien jäähtyminen ja heikko taloustilanne on ajanut pienempiä toimijoita yrityssaneeraukseen ja konkurssiin, mikä on osaltaan lieventänyt kilpailupainetta viime vuosina. Isossa kuvassa Teleste ja Technetix tällä hetkellä pitkälti jakavat Euroopan markkinan keskenään. Rakenteellisesti laskeva markkina tuskin houkuttaa paikalle enää kovinkaan paljon uusia toimijoita.

Arrisin vuonna 2018 ostaneella CommScopella (nyk. Vistance Network) on vahva markkina-asema Pohjois-Amerikassa. Yritysostovetoinen kasvu on vuosien saatossa kuitenkin velkaannutti rajusti yhtiön taseen, mikä osoittautui ongelmaksi markkinatilanteen heikennyttyä ja korkojen noustua. Taseen tervehdyttämiseksi yhtiö joutui myymään Connectivity and Cable Solutions -yksikkönsä, mutta Telesten kanssa DOCSIS 4.0 -ratkaisuissa kilpaileva liiketoiminta pysyi yhtiöllä. Arviomme mukaan CommScopen kohtaamat haasteet ovat osaltaan auttaneet Telesteä saamaan parempaa jalansijaa Pohjois-Amerikan markkinoilla viime vuosina.

Kilpailu verkkoteknologioiden yhdentyessä

Useita vuosia sitten kiinteän verkon tulevaisuutta kyseenalaistettiin johtuen mobiiliverkkojen noususta. Todellisuudessa kiinteän verkon teknologioiden merkitys on vain kasvanut ja kasvaa entisestään 5G- ja tekoälyaikakaudella. Maailma on muuttunut mobiiliksi, mutta samalla langattomat verkot tarvitsevat taustalle entistä vahvemman kiinteän verkon toimiakseen. Eri verkkoteknologiat siis täydentävät toisiaan sen sijaan, että ne pelkästään kilpailisivat keskenään. Esimerkiksi kaapeliverkkoa voidaan käyttää 5G-radioverkon runkoverkkona. Rajanveto mobiiliverkkojen ja kiinteiden laajakaistaverkkojen välillä on siis hämärtynyt. Operaattoreille tämä on tarkoittanut sitä, että niiden pitää kattaa eri verkkoteknologiat, mikä on historiassa johtanut konsolidaatioon. Verkkojen yhdentymisen myötä myös Telesten asiakkaiden ja sitä kautta Telesten kilpailukenttä on konsolidoitunut vuosien saatossa.

Verkkojen yhdentymisen myötä esimerkiksi Nokia ja Huawei pyrkivät viime vuosikymmenellä laajentumaan kaapelimarkkinalle. Huawei kuitenkin vetäytyi käytännössä täysin kaapelimarkkinalta, mihin yhtiölle asetetut pakotteet USA:ssa ja Euroopassa vaikuttivat olennaisesti. Nokia puolestaan tuli kaapelimarkkinaan vuonna 2016 ostamalla yhdysvaltalaisen Gainspeedin. Nokia ei kuitenkaan onnistunut laajentumaan haastavalle markkinalle odotetusti ja myi nämä liiketoiminnot vuonna 2020 Telesten kilpailijalle Vecimalle. Veciman käsissä näiden liiketoimintojen kasvu on ollut erittäin voimakasta ja kokoluokka moninkertaistunut lähtöpisteestä.

Historiassa suurten toimijoiden rantautuminen markkinoille tarjoamaan kokonaisvaltaisia ”avaimet käteen” -verkkotoimituksia näytti Telestelle selvältä kilpailu-uhalta.

Kilpailijoita verkkolaitteissa

VISTANCE NETWORKS, technetix, VECIMA, harmonic, WISI, ATX, VECTOR, AOI

Kilpailijoita verkkopalveluissa

NOKIA, HUAWEI, ERICSSON, ZTE中兴

+ Paikalliset toimijat

Markkinat 4/6

Nykytiedon valossa suurimmista toimijoista esimerkiksi Ciscon, Nokian ja Huawein luoma kilpailu-uhka on pienentynyt selvästi. Kokonaisratkaisujen sijaan operaattorit näyttävät haluttomilta lukkiutumaan yksittäisen toimittajan teknologioihin. Siten verkkomarkkinalla tulee olemaan arviomme mukaan jatkossakin tilaa Telesten kaltaisille tiettyyn teknologia-alueeseen erikoistuneille toimijoille. Isossa kuvassa Telesten Networks-liiketoiminta olisi arviomme mukaan edelleen monelle toimijalle kiinnostava palanen, mikäli verkkoinfrastruktuurin toimittajien konsolidoituminen jatkuu.

Pitkällä aikavälillä sen sijaan kiinteissä verkoissa kaapeliverkkojen haastajana toimii kuituverkot, joihin jo nyt suurin osa uusista verkkoinvestoinneista kohdistuu. Toisaalta kaapeliverkkoihin liittyviä ylläpitoinvestointeja tullaan tekemään vielä pitkälle tulevaisuuteen, sillä kaapeliverkkojen päivittäminen on huomattavasti kustannustehokkaampaa kuiturakentamiseen verrattuna. Lisäksi korkojen nousu hidasti ainakin väliaikaisesti kuituun tehtäviä investointeja selvästi.

Verkkopalvelut

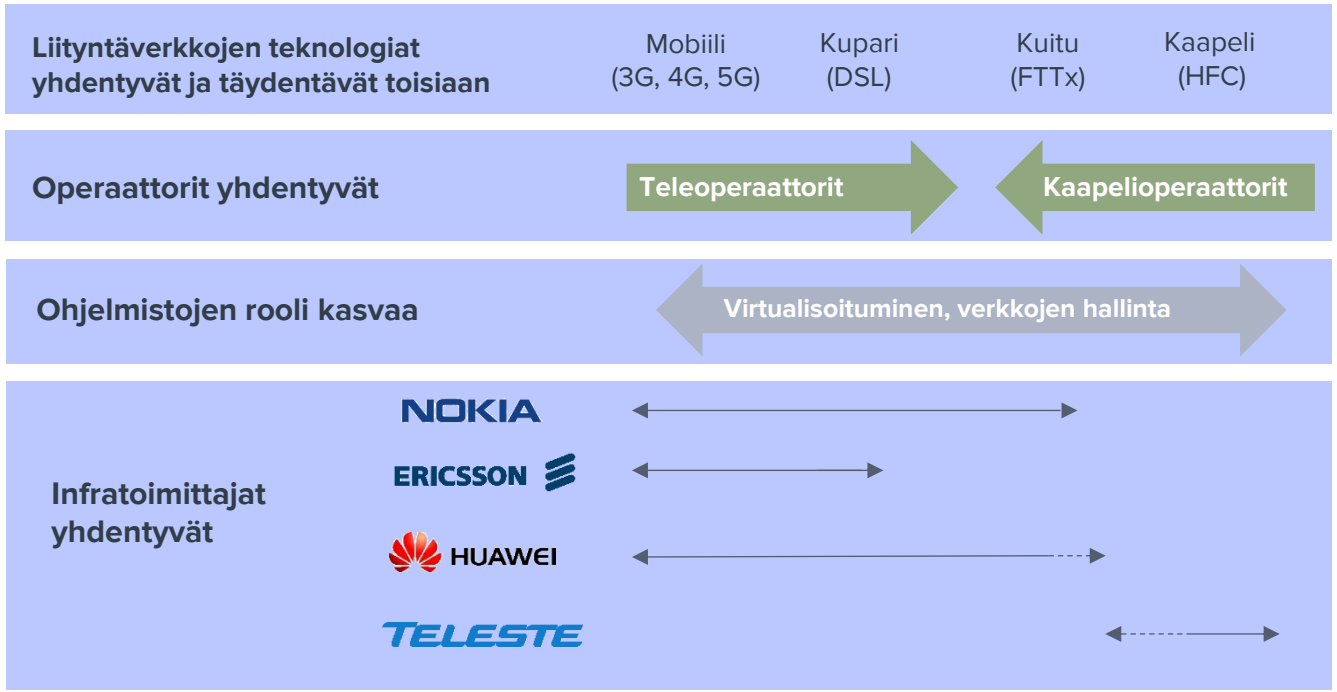
Palveluliiketoiminta oli markkinakooltaan Telesten suurin segmentti ennen Saksan toimintojen divestointia. Nyt varsinaisen markkinapotentiaalin arviointi ei ole enää niin relevantti, kun liiketoiminnan kokoluokka on huomattavan pieni. Palveluliiketoiminnassa Telesten kasvumahdollisuudet painottuvat verkonhallinnan puolelle, missä yhtiö tiedotti loppuvuonna 2024 sopimuksesta Telian kanssa laajakaista- ja TV-palveluiden operoinnin ulkoistamisesta. Vastaava sopimus Elisan kanssa tehtiin vuonna 2025.

Palveluliiketoiminnassa Telesten kilpailijoita ovat lukuisat pienet paikalliset palvelutoimittajat ja suuret globaalit verkkoyhtiöt (kuten Nokia, Ericsson ja Huawei). Lisäksi yhtiön epäsuoria kilpailijoita ovat operaattoreiden sisäiset palveluorganisaatiot ja erityisesti suurten operaattoreiden globaalit palveluorganisaatiot.

Palveluliiketoiminnan kasvua tukee operaattoreiden lisääntyvä tietoliikenneverkkojen hallinnan ulkoistaminen. Operaattorit pyrkivät myös keskittämään hankintojaan, jolloin he hakevat useammin toimittajia, jotka voivat tarjota laitteita ja palveluita laajoina kokonaisratkaisuina. Verkkojen ylläpidon ulkoistaminen ulkopuolisille toimittajille ei kuitenkaan ole kaapeliverkoissa yhtä yleistä kuin se on ollut mobiilioperaattoreissa.

Palveluliiketoiminnan tuottajan tulee olla äärimmäisen tehokas, jotta se pystyy kannattavasti tuottamaan operaattorille ulkoistamisen hyödyt. Pitkällä aikavälillä automaatiosta muodostuu näkemyksemme mukaan keskeinen kilpailuetu. Siten palvelumarkkinan kasvaessa sen työvoimavaltaisuus tulee laskemaan selvästi. Operaattoreilla on krooninen tarve tehostaa toimintaansa ja vähentää liiketoiminnan työvoimavaltaisuutta. Pitkällä aikavälillä vahvimpia toimijoita ovat tällöin suuret globaalit palvelutoimittajat, joilla on riittävä kyvykkyys investoida automaatioon ja palvelualustoihin. Näkemyksemme mukaan Telesten palveluliiketoiminnan divestoinnit kertovat näistä markkinatrendeistä, ja pidämme yhtiön fokusoitumista tuoteliiketoimintaan hyvänä ratkaisuna.

Tietoliikenneverkkojen yhdentyminen



- → Asiakkaista tulee suurempia ja vahvempia ostajia
- → Verkkotoimittajista tulee asiakaskentän konsolidaation myötä suurempia kokonaisratkaisujen toimittajia
- → Asiakkaiden paineesta myös erikoistuneille toimijoille on kysyntää ja osa toimijoista erikoistuu valittuihin teknologioihin
- → Telesten Networks-liiketoiminta potentiaalinen konsolidaation kohde

Lähde: Inderes

Markkinat 5/6

Public Safety and Mobility

Matkustajainformaatioratkaisuissa Telesten asiakkaita ovat pääosin suuret eurooppalaiset junavalmistajat ja raideliikenteen toimijat. Videovalvonnassa Teleste toimii globaalisti, mutta yhtiön tärkeimmät maantieteelliset alueet ovat Pohjois-Amerikka ja Eurooppa. Esimerkkejä asiakassegmenteistä ovat liikenne, kaupunki, maanpuolustus ja turvallisuus. Teleste on valituissa vertikaaliryhmissä panostanut high-end järjestelmiin (kompleksit, vaativat järjestelmät), sillä kuluttajamarkkinalla (matalan konfiguraation pienet järjestelmät) kilpailu on kovempaa ja niiden arvo on pienempi.

Telestellä on hyviä referenssejä näissä liiketoiminnoissa. Videovalvonnassa yhtiön asiakkaita ovat muun muassa Pariisin kaupunki, Kapkaupungin poliisi, Chicagon julkinen liikenneviranomainen, Fintraffic, Trafikverket, Asfinag, US Department of Transportation ja HKL. Matkustajainformaatioratkaisuissa asiakkaita ovat muun muassa raideliikenteen toimijat (kuten Alstom, Stadler, Caf ja Siemens) sekä joukkoliikenneoperaattorit (kuten HKL, SL, Banedanmark, Translink ja Toronto Transit).

Telesten asiakaskunnassa on tapahtunut isoja muutoksia, kun yhtiön suurin asiakas Alstom osti vuonna 2020 Bombardierin junakalustoliiketoiminnan. Kaupan jälkeen oli riskinä, että Telesten asema asiakkuudessa voisi heiketä yhtiön tarkastellessa toimittajiaan uudelleen. Viime vuosien kehityksen valossa Telesten asema Alstomin toimittajana on vain vahvistunut, mikä nähdäksemme kertoo yhtiön kilpailukyvystä. Merkittävä strateginen asiakkuus tarjoaa Telestelle kasvumahdollisuuksia, mutta samalla suuren asiakkaan neuvotteluvoima kasvattaa laatuvaatimuksia sekä pitää yllä hintapainetta.

Merkittävä muutos oli myös loppuvuonna 2024 solmittu puitesopimus maailman johtaviin junavalmistajiin kuuluvan Siemens Mobilityn kanssa. Lisäksi vuonna 2025 Teleste voitti Hitachin uudeksi asiakkaaksi. Asemaa näissä suurissa asiakkuuksissa pitää kuitenkin rakentaa ajan kanssa, mutta onnistuessaan vastaavat asiakkuudet ovat usein pitkäaikaisia ja vaihdon kustannukset korkeita.

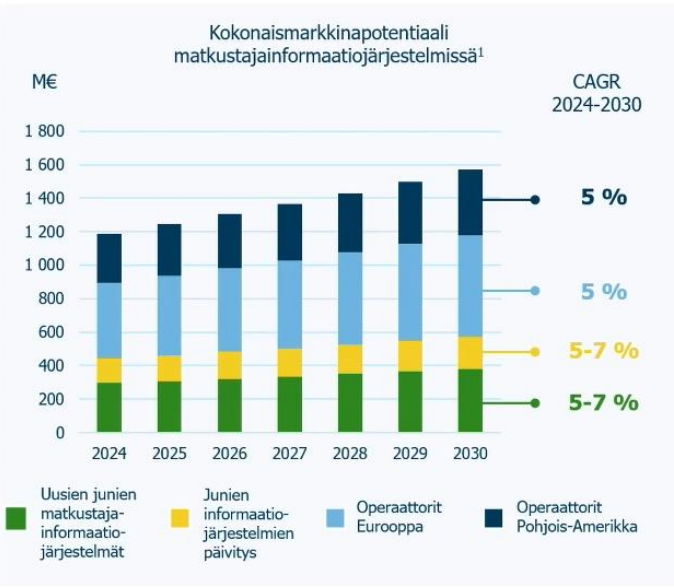
Markkinan koko

Teleste on arvioinut eri lähteisiin pohjautuen Pohjois-Amerikan ja Euroopan matkustajainformaatiojärjestelmien markkinan koon olleen vuonna 2025 reilu 400 MEUR. Markkinan odotetaan kasvavan vuoteen 2030 asti noin 5-7 %:n vuosivauhtia. Täällä monivuotiset suuret projektit voivat olla kokoluokaltaan useita miljoonia, mikä näkyy myös Telesten saatujen tilausten voimakkaina heilahteluina vuosineljännesten välillä. Muun muassa juna- ja metroasemille asennettavien matkustajainformaationäyttöjen –ja järjestelmien osalta Teleste arvioi markkinapotentiaalin vuonna 2025 olleen lähes 800 MEUR. Täällä markkinan ennakoidaan kasvavan noin 5 %:n vauhtia.

Globaali videovalvonnan markkina on kokonaisuudessaan kymmenien miljardien kokoluokassa. Telesten maantieteellisen painotuksen ja asiakasfokuksen myötä yhtiölle relevantin markkinan koko on kuitenkin huomattavasti tätä pienempi. Teleste on arvioinut oman niche-markkinansa kooksi kokonaisuudessaan noin 200 MEUR Euroopassa ja Yhdysvalloissa. Markkinan odotetaan olevan keskipitkällä aikavälillä maltillisessa kasvussa. Koska asiakkaina toimivat pääosin julkisen sektorin toimijat, voivat tilauksien päätöksentekoajat olla pitkiä ja hankkeiden aikataulut usein venyvät. Käsityksemme mukaan tyypilliset tilausten koot videovalvonnassa vaihtelevat miljoonasta muutamien miljoonien kokoluokkaan.

Matkustajainformaatioratkaisut ja informaationäytöt

- Pääasiakkaina eurooppalaiset junavalmistajat ja raideliikenneoperaattorit
- Lukuisia eri toimijoita markkinoilla
- Kaupungistuminen ja kasvava joukkoliikenne trendeinä



Videovalvontaratkaisut

- Paljon pieniä tuotekilpailijoita, integraattorit kokonaisvaltaisissa ratkaisuissa
- Pääosin julkisen sektorin asiakkaita
- Hitaat myyntisyklit
- Kaupungistuminen ja niiden turvallisuus taustalla vaikuttavat trendit

Markkinan koko (2024)

~200 MEUR

Lähde: Teleste, Inderes

Markkinat 6/6

Markkinatrendit

Public Safety and Mobilityn markkinakasvua tukevat megatrendit, kuten kaupungistuminen ja lisääntyvä turvallisuuden tarve. Kaupungistumisen myötä kysyntä jatkuvasti paremmille matkustajainformaatioratkaisuille kasvaa, jotta tieliikenne, junat, bussit ja muut liikenneyhteydet toimivat jouhevasti ja joustavasti. Kasvava väestö kaupungeissa lisää myös turvallisuuden tarvetta ja erilaisia uhkia voidaan valvoa aiempaa tehokkaammin videovalvonnan avulla.

Videovalvonnassa mennään koko ajan kohti yhä kokonaisvaltaisempia tilannekuvajärjestelmiä, joihin linkitetään useita turvajärjestelmiä yhdeksi kokonaisuudeksi (esim. rajavalvonta, sää, poliisi ja pelastuslaitos). Teknologisina trendeinä on puolestaan videoanalytiikkaan, tunnistukseen ja tekoälyyn liittyvät sovellukset, joilla ratkaisujen päälle rakennetaan lisää älykkyyttä.

Kilpailu

Matkustajainformaatioratkaisuissa Telesten kilpailijoita ovat muun muassa belgialainen Televic ja saksalaisen Annaxin ostanut Wabtec. Kilpailijoita ovat myös näyttölaitetoimittajat, kuten GDS, Lumino, Aesys, Funkverk, Luminator. Telestellä on hyvät suhteet Euroopan suurimpiin junavalmistajiin ja raideliikenteen operaattoreihin, mikä auttaa kilpailussa. Teleste on myös ainoa toimittaja, joka toimittaa näyttöjä ja järjestelmiä sekä junavalmistajille että asemainfrastruktuuriin, kun muuten näillä molemmilla alueilla on omat toimijansa. Yhtiön visiona on pyrkiä hyödyntämään tätä asemaa paremmin ja päästä joukkoliikenneoperaattorien kautta vaikuttamaan jo etukäteen suunnitteilla olevien junien järjestelmiin. Yhtiö pyrkiikin laajentamaan asiakaskuntaansa joukkoliikenneoperaattorien puolella, mikä samalla hajauttaisi yhtiön riippuvuutta yksittäisistä junavalmistajista. Fragmentoitunut markkina voi tarjota mahdollisuuksia myös yritysjärjestelyille, ja markkinalla on potentiaalisia ostokohteita niin junajärjestelmien kuin juna-asemalle järjestelmiä toimittavien yhtiöiden osalta.

Videovalvontamarkkina Euroopassa on hyvin pirstaleinen. Markkinalla on monia eri toimijoita, joilla on eri roolit videovalvonnassa. Markkinalla on pienten sovellusten toimittajia, laitetoimittajia, integraattoreita, ylläpitäjiä ja järjestelmätoimittajia. Teleste on keskittynyt laajempien järjestelmien suunnitteluun, joihin voi liittää kolmansien osapuolten ohjelmistoja ja laitteita. Videovalvontasovellukset ovat hyvin niche-alue, joten suurille toimijoille markkina ei näyttäydy kovin houkuttelevana. Näin ollen Telestellä on useita pienempiä kilpailijoita, joista merkittävimpiä ovat Genetec ja Milestone. Tilannekuvajärjestelmissä Teleste kilpailee puolestaan suurten IT-integraattoreiden kanssa.

Kilpailijoita matkustajainformaatioratkaisuissa

Kilpailijoita informaationäytöissä

Kilpailijoita videovalvontaratkaisuissa

Strategia 1/2

Strategia edennyt viime vuosina Networks-segmentissä hienosti oikeaan suuntaan

Networks-segmentissä Teleste on viime vuosina strategiassaan tavoitellut markkinajohtajuutta 1,8 GHz vahvistimissa (DOCSIS 4.0) ja hyvää asemaa hajautetussa arkkitehtuurissa. Lisäksi laajentuminen Pohjois-Amerikkaan on ollut keskiössä samalla kun yhtiö pyrkii säilyttämään vahvan aseman Euroopassa. Näiltä osin strategia on edennyt viime vuosina erittäin hyvin, sillä yhtiö on voittanut Pohjois-Amerikasta jo yli 20 uutta asiakasta, joista Cox ja Rogers ovat erittäin merkittävän kokoisia operaattoreita. Pohjois-Amerikan kasvu on myös alkanut heijastua yhtiön lukuihin tuloskasvun muodossa. Euroopassa markkinatilanne on ollut viime vuodet vaisu, mutta Teleste on onnistunut kuitenkin vahvistamaan asemiaan täällä. Vuoden 2026 aikana markkinatilanne on alkanut piristyä, ja DOCSIS 4.0. -investoinnit ovat lähteneet liikkeelle myös Euroopassa.

Telesten osaaminen Euroopasta esimerkiksi etäpäivitettävien laitteiden suhteen on yksi kilpailuvaltti Pohjois-Amerikassa, sillä operaattorien kiinnostus saada kustannuksiaan alas on kasvussa. Käsityksemme mukaan Teleste oli tässä aiemmin kilpailijoitaan edellä, jotka ovat kuitenkin kehittäneet viime vuosina vastaavia ominaisuuksia omiin tuotteisiinsa. Voitettujen lukuisten asiakkuuksien valossa Telesten tuotetarjooma Pohjois-Amerikkaan vaikuttaa kuitenkin kaiken kaikkiaan hyvin kilpailukykyiseltä.

Laajeneminen Pohjois-Amerikkaan on pitkän aikavälin kasvun kannalta kriittistä, sillä Euroopan tilaajaverkkomarkkina on Telesten arvion mukaan pidemmällä aikavälillä laskussa verkkoinvestointien kohdistuessa enenevissä määrin kuituverkkoihin. Pohjois-Amerikan kasvunäkymät ovat sen sijaan paremmat, sillä maassa on huomattavasti enemmän kaapeliverkkoja ja niihin tullaan investoimaan vielä runsaasti. Siten Telesten liiketoiminnan painopiste tulee siirtymään selvästi enemmän Euroopasta Pohjois-Amerikkaan.

Pohjois-Amerikan laajentumisen onnistumisesta kertoo sekin, että Teleste on investoinut uuden kapasiteetin rakentamiseen Meksikoon. Ensimmäiset tuotteet on toimitettu Meksikosta vuoden 2026 alkupuolella. Lisäksi Teleste on laajentanut yhteistyötä sopimusvalmistajakumppani GPV:n kanssa Pohjois-Amerikan asiakkaiden palvelemiseksi. Tuotannon siirtäminen lähemmäs asiakkaita auttaa myös yhtiötä optimoimaan käyttöpääomaa. Samalla yhtiö keskittää tuotekehityspanostuksiaan yhä vahvemmin Pohjois-Amerikkalaisten asiakkaiden vaatimuksiin vastaamiseen.

Kaapeliteknologian jälkeisen vision valmistelu

DOCSIS 4.0:n jälkeen kaapeliverkkoihin suunnitellaan vielä yhtä päivityssykliä (1,8GHz → 3,0 GHz), mutta uudet verkkoinvestoinnit kohdistuvat enimmäkseen kuituverkkoihin. Investoinnit kaapeliverkkoihin tulevat siis todennäköisesti olemaan selvästi nykytasoa pienempiä jossain kohtaa 2030-luvun loppupuolella. Teleste on tuotekehityksessään aloittanut investoinnit tähän pitkän aikavälin teknologiasiirtymään mukautuakseen. Networkissa tämä siis todennäköisesti tarkoittaa siirtymää kaapeliteknologioista yhä vahvemmin kuituun, verkonhallinnan ohjelmistoihin tai laajentumista täysin uusille liiketoiminta-alueille. Telesten tuotevalikoimasta löytyy jo tällä hetkellä kuituverkon passiivituotteita, mutta kaapelituotteiden korvaaminen luonnollisesti vaatii vielä huomattavaa tuotetarjooman uudistamista pitkässä juoksussa. Tämä teknologiasiirtymä luo epävarmuutta Telesten hyvin pitkän aikavälin näkymien kannalta, mutta yhtiön pitkän historian aikana yhtiön liiketoiminnot ovat aiemminkin kokeneet monia muodonmuutoksia. Valmistelut tähän muutokseen on myös aloitettu erittäin hyvissä ajoin.

Matkustajainformaatioratkaisuissa tavoitteena markkinajohtajuus

Telestellä on matkustajainformaatioratkaisuissa merkittäviä eurooppalaisia asiakkuuksia (Alstom, Stadler, Caf), joissa yhtiö pyrkii laajenemaan. Vuosina 2022-2023 haasteena olivat kustannusinflaatio ja kiinteähintaiset projektit, mutta nämä haasteet on selätetty ja vuosina 2024-2025 segmentin kannattavuus parani jo selvästi. Viime vuosina laajentuneen asiakaspohjan sekä tehtyjen kulusäästöjen ja tehostamistoimien ansiosta edellytykset kannattavan kasvun tekemiselle ovat myös jatkossa kunnossa. Teleste pyrkii jatkuvasti tehostamaan toimintaansa tällä alueella ja on esimerkiksi keskittänyt ohjelmistokehitystoimintojaan. Lisäksi yhtiö on kehittänyt S-ARRIVE -ohjelmistoalustaa, jolla pystytään jatkossa vähentämään projektikohtaista räätälöintiä. Myös huoltoliiketoiminnassa pitäisi olla kasvumahdollisuuksia, mikä on lähtökohtaisesti suhteellisen korkeakatteista.

Strategia 2/2

Videovalvonnassa tavoitteena vahva asema valikoiduilla alueilla

Videovalvonnassa Telesten yhtenä strategisena tavoitteena on kasvaa olemassa olevissa asiakasryhmissä (esim. julkinen liikenne, julkiset alueet, smart city ja lentokentät). Telesten mukaan verkonhallintajärjestelmissä markkinalla on nähtävissä saturaatiota ja kasvunäkymä on melko vakaa. Kokonaisvaltaiset tilannekuvajärjestelmät sekä videovalvontaohjelmistojen tuominen juniin tarjoavat kasvumahdollisuuksia.

Onnistunut kasvu videovalvonnassa tukisi Telesten kannattavuutta, sillä ohjelmistoihin painottuvan liiketoimintamallin ansiosta kannattavuusprofiili on arviomme mukaan hyvällä tasolla. Haasteena ovat hidas uusasiakashankinta ja pitkät myyntisyklit. Näiden takia nykyinen liiketoiminta on riippuvainen nykyisten asiakkaiden järjestelmien päivityssykleistä. Yhtiölle olisi strategisesti tärkeää pystyä myös laajentamaan asiakaspohjaa kasvun mahdollistamiseksi.

Taloudelliset tavoitteet

Teleste julkisti huhtikuussa 2025 pidemmän aikavälin taloudelliset tavoitteet vuoteen 2030, joiden valossa yhtiö tavoittelee kannattavaa kasvua molemmissa liiketoiminnoissaan (Networks ja Public Safety and Mobility). Liikevaihdon osalta Teleste tavoittelee keskimäärin 10 %:n vuosikasvua vuoteen 2030. Kasvuvauhdin osalta yksittäisten vuosien välillä voi olla eroja, mihin nähdäksemme vaikuttaa operaattorien investointien ajoitukset Networksissa ja suurten projektien ajoitukset Public Safety and Mobilityssa. Mielestämme kasvutavoite on yhtiön historiaan peilattuna kunnianhimoinen, mutta saavutettavissa hyvällä strategian toteuttamisella. Tähän auttaa laajentunut asiakaspohja molemmissa liiketoiminnoissa ja erityisesti onnistunut laajentuminen Pohjois-Amerikkaan Networks-segmentissä. Ennusteemme ovat tässä kohtaa vielä yhtiön tavoitteita varovaisempia.

Kannattavuuden osalta Teleste tavoittelee 7-12 %:n oikaistua liiketulosta vuoteen 2030 mennessä, kun vuonna 2025 se nousi 5,1 %:iin. Viime vuosina tehostuneen kulurakenteen ja jatkuvan kasvun valossa pidämme ainakin kannattavuustavoitteen alalaidan saavuttamista realistisena. Ennustammekin kannattavuuden nousevan lähivuosina 7 %:n tasolle.

Teleste kuvaa osinkopolitiikkansa 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.” Yhtiö on historiassa tyypillisesti maksanut vuosittain osinkoa, mutta vuosina 2022-2023 osinkoa ei jaettu heikon tuloksen, käyttöpääoman sitoutumisen ja Pohjois-Amerikan laajenemiseen vaadittavien investointien vuoksi. Vuosina 2024-2025 Telesten tuloskunto ja taseasema vahvistuivat selvästi, mitä heijastellen yhtiö palasi myös jälleen osingonmaksajaksi.

Strategia

Strategiset painopisteet

Networks

- **Pohjois-Amerikan markkinavaatimuksiin vastaaminen:** Kasvun vauhdittamiseksi ja uusien asiakkuuksien voittamiseksi teknologiakehityksen painopisteet ja tiekartta optimoitu entistä paremmin vastaamaan asiakkaiden vaatimuksia ja aikatauluja
- **Tuotantokapasiteetin vahvistaminen:** Yhteistyön laajennus sopimusvalmistajakumppani GPV:n kanssa sekä Meksikon suuren kapasiteetin tuotantokeskuksen avaaminen. Ensimmäiset tuotteet toimitettu Meksikosta vuoden 2026 alkupuolella.
- **Pitkän aikavälin teknologiapanostukset:** Investointien jatkaminen kaapeli- ja kuituteknologioihin perustuvien tuotteiden ja standardien kehittämiseen.
- **Tarjonnan pitkäjänteinen uudistaminen:** Lisätyt panostukset ohjelmistokehitykseen ja älykkään verkonhallintaratkaisun kehittämiseen. Tarjonnan laajentaminen analytiikkaan, automaatioon ja tekoälyyn. Korkealaatuisten lisäarvopalvelujen kasvattaminen.

Public Safety and Mobility

- **Kasvu olemassa olevissa tuotteissa ja asiakassegmenteissä:** Asiakaspohjan laajentamisessa saatu viime vuosina onnistumisia
- Tavoitteena johtava asema julkisen liikenteen informaatio- ja turvaratkaisuissa
- Videovalvonnassa tavoitteena ylläpitää vahva asema valikoitujen viranomaistahojen turvaratkaisuissa
- Tehtyjen kulusäästöjen ja tehostamistoimien ansiosta edellytykset kannattavalle kasvulle hyvät:

Taloudelliset tavoitteet

Tavoitteet vuoteen 2030

- Kannattava kasvu molemmissa liiketoimintasegmenteissä
- Liikevaihdon keskimääräinen vuosikasvu 10 %
- Oikaistu liiketulos 7-12 % liikevaihdosta vuoteen 2030 mennessä

Inderesin kommentit tavoitteista

- Tavoitteet ovat historiaan peilattuna kunnianhimoiset, mutta viime vuosina tehostuneen kulurakenteen ja molemmissa liiketoiminnoissa vahvistuneen kasvunäkymän valossa saavutettavissa hyvällä strategian toteuttamisella
- Ennusteemme ovat kasvun osalta vielä selvästi yhtiön tavoitteita maltillisempia, mutta kannattavuuden ennustamme nousevan lähivuosina 7 %:n tasolle.

Lähde: Inderes, Teleste

Taloudellinen tilanne 1/2

Historiallinen kehitys

Telesten liikevaihto kasvoi keskimäärin 11 %:n vauhtia vuosina 2005-2016. Orgaanisen kasvun lisäksi yhtiö on vuosien varrella tehnyt lukuisia yritysostoja. Vuonna 2009 Teleste hankki neljä palveluliiketoimintaa harjoittavaa yhtiötä Saksasta, mutta vuonna 2020 nämä divestoitiin kroonisesti heikon kannattavuuden vuoksi. Vuonna 2015 ostetun Mitronin vaikutus liikevaihtoon oli noin 27 MEUR. Ennätyksellisen vuoden 2016 jälkeen (lv. 260 MEUR) Telesten liikevaihto laski vuosina 2017-2019 keskimäärin 3 % vuodessa tilaajaverkkotuotteiden sekä palveluliiketoiminnan heikon kehityksen takia.

Tämän jälkeenkin yhtiö käytännössä kohtasi erilaisia haasteita vuoteen 2024 asti. Vuonna 2020 koronapandemia hankaloitti toimintaa Telesten kaikilla liiketoiminta-alueilla. Vuosina 2021-2022 kysyntä elpyi, minkä myötä myös tilauskanta nousi uusiin ennätyksiin. Komponenttipula kuitenkin rajoitti yhtiön toimituskykyä ja sitä kautta liikevaihdon kasvua. Vuosina 2023-2024 heikentynyt talousnäkymä sai eurooppalaiset operaattorit jarruttelemaan investointejaan, mikä näkyi erityisesti Networks-segmentin liikevaihdon romahduksessa. Vuonna 2024 Pohjois-Amerikan toimitukset kuitenkin käynnistyivät Networks-segmentissä ja vauhti kiihtyi vuonna 2025. Myös Euroopan markkina on osoittanut merkkejä käänteestä, ja kaiken kaikkiaan Telesten kasvunäkymät ovat vahvistuneet vuosien 2025-2026 aikana. Public Safety and Mobilityn liikevaihto on viime vuodet kehittynyt vakaasti.

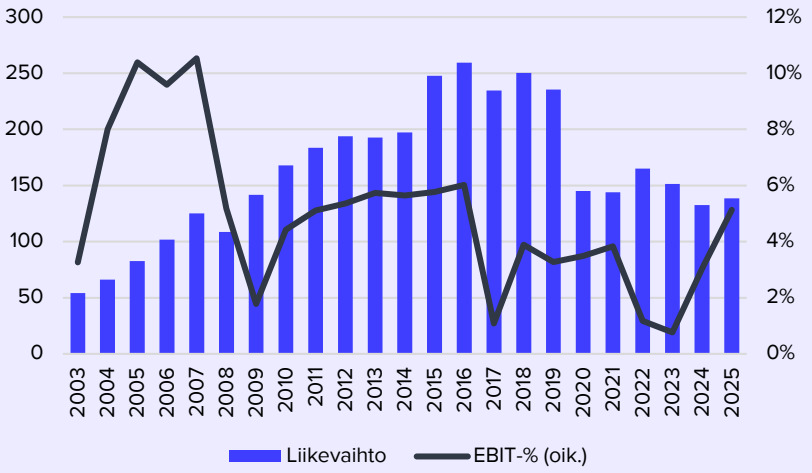
Teleste teki ennen finanssikriisiä noin 10 %:n liikevoittomarginaalia, mutta vuoden 2009 jälkeen kannattavuus on jäänyt rakenteellisesti selvästi alemmalle tasolle. Kireä hintakilpailu ja palveluliiketoiminnan heikko kannattavuus pitivät alkuun yhtiön marginaalit matalalla tasolla. Saksan palveluliiketoiminnan divestoinnin jälkeen Telesten kannattavuusprofiili parani, mutta komponenttipulan ja kustannusinflaation myötä uudeksi kannattavuushaasteeksi nousi matkustajainformaatioratkaisujen isot kiinteähintaiset projektit. Näiden vaikutus kannattavuuteen oikeni pitkälti vuoden 2024 aikana. Yhtiö on tehnyt vuosina 2023-2024 mittavia kulurakenteen sopeutustoimia, joiden myötä kiinteää kulurakennetta on saatu laskettua. Molempien liiketoimintayksiköiden tehokkuutta on muutenkin saatu parannettua. Tämä heijastui kannattavuuteen jo vuonna 2024, ja oikaistu liikevoittomarginaali (2024: 3,0 %) parani selvästi edelleen laskeneesta liikevaihdosta (-12 %) huolimatta. Vuonna 2025 marginaali parani 5,1 %:iin liikevaihdon kasvun heijastuessa tulosriveille.

Kulurakenne

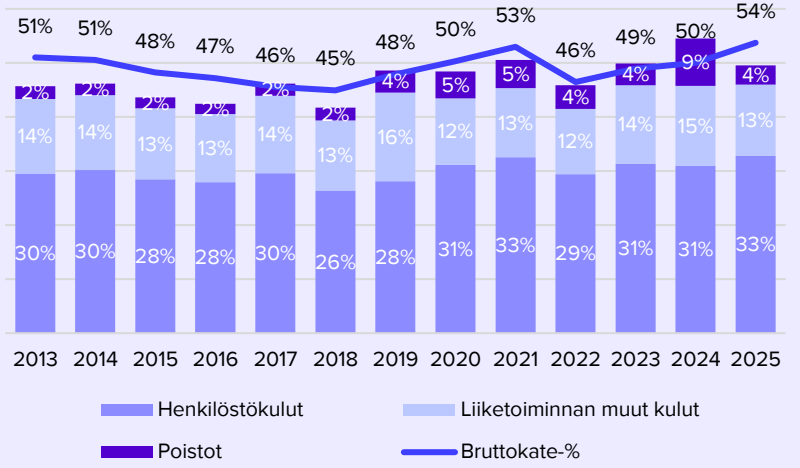
Materiaalit ja palvelut ovat Telesten suurin kuluerä (2025: 46 % lv:sta). Erän osuus on asteittain laskenut vuoden 2022 tasolta (54 %), jolloin bruttokatetta rasitti erityisesti kustannusinflaation ja matkustajainformaatiojärjestelmien kiinteähintaisten projektien yhdistelmä. Pitkällä aikavälillä bruttomarginaaliin painetta tuo verkkolaitemarkkinan jatkuva hintaeroosio. Paras tapa taistella hintaeroosiota vastaan on kasvattaa volyymeja. Kokonaisuutena emme odota Networksin painopisteen muutoksen Euroopasta Pohjois-Amerikkaan merkittävästi muuttavan Telesten bruttomarginaaleja.

Operatiivisista kuluista henkilöstökulut olivat vuonna 2025 33 %, liiketoiminnan muut kulut 13 % ja poistot noin 4 % liikevaihdosta. Näemme Telesten operatiivisissa kuluissa (erityisesti henkilöstö) maltillista skaalautumispotentiaalia liikevaihdon jatkaessa kasvussa tulevina vuosina, vaikka kasvu Pohjois-Amerikassa vaatii samalla vielä lisää panostuksia.

Liikevaihto ja kannattavuus-%



Kulurakenne %-liikevaihdosta



Lähde: Inderes

Taloudellinen tilanne 2/2

Koholla olleita varastoja saatu selvästi alas viime vuosina

Telesten tase on historiassa ollut tyypillisesti melko vahva, mikä on antanut yhtiölle liikkumavaraa ja mahdollistanut yritysostojen toteuttamisen. Telesten omavaraisuusaste on ollut 2010-luvulla noin 45-50 % ja nettovelkaantumisaste noin 10-25 %:n välillä.

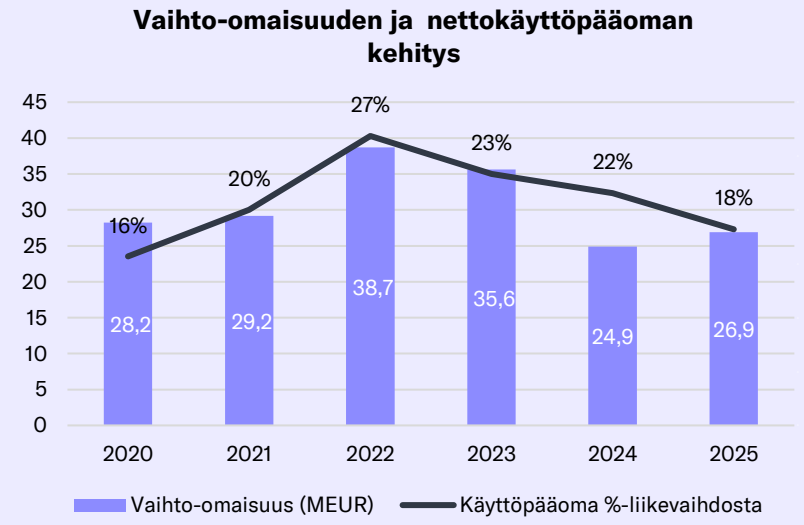
Vuoden 2022 aikana tase kehittyi heikompaan suuntaan, kun Teleste joutui kasvattamaan varastotasojaan merkittävästi turvatakseen toimitusvarmuuttaan. Lisäksi myyntisaamiset paisuivat ja yhtiö joutui rahoittamaan kasvanutta käyttöpääomaa uudella velkarahoituksella. Vuosien 2023-2024 aikana tilanne komponenttipulan suhteen alkoi hellittää ja yhtiö onnistui laskemaan käyttöpääomaansa selvästi. Tilanne jatkoi suotuisaa kehitystä myös vuoden 2025 aikana, minkä myötä Telesten taseasema on jälleen hyvin vakaa. Vuoden 2025 lopussa yhtiön nettovelkaantumisaste oli 34 % ja omavaraisuusaste 48 %. Pienentynyt velka ja parantunut tulos näkyvät myös nettovelka/käyttökate-tunnusluvun (Q4'25: 1,7x vs. Q4'24: 2,8x) huomattavassa parannuksessa.

Lähivuosina Pohjois-Amerikan kasvavien volyymien ei pitäisi olennaisesti sitoa käyttöpääomaa, sillä Teleste on kasvattanut tuotantokapasiteettiaan mantereella. Aiemmin kaikki tuotteet toimitettiin Suomesta käsin. Välillä yhtiön isot asiakkaat saattavat kuitenkin optimoida omaa käyttöpääomaansa ja venyttää maksujaan toimittajille. Käyttöpääoman heilahtelujen vuoksi Telesten rahavirta voi kvartaali/vuositasolla heilahdella voimakkaasti molempiin suuntiin. Arvioimme, että pidemmällä aikavälillä katsoen yhtiön oikaistusta liikevoitosta voisi konvertoitua noin 50-70 % vapaata rahavirtaa.

Telesten taseen loppusumma oli 2024 lopussa noin 121 MEUR. Taseen varat koostuivat pääosin myyntisaamisista (33 MEUR), vaihto-omaisuudesta (25 MEUR) ja kassasta (9 MEUR).

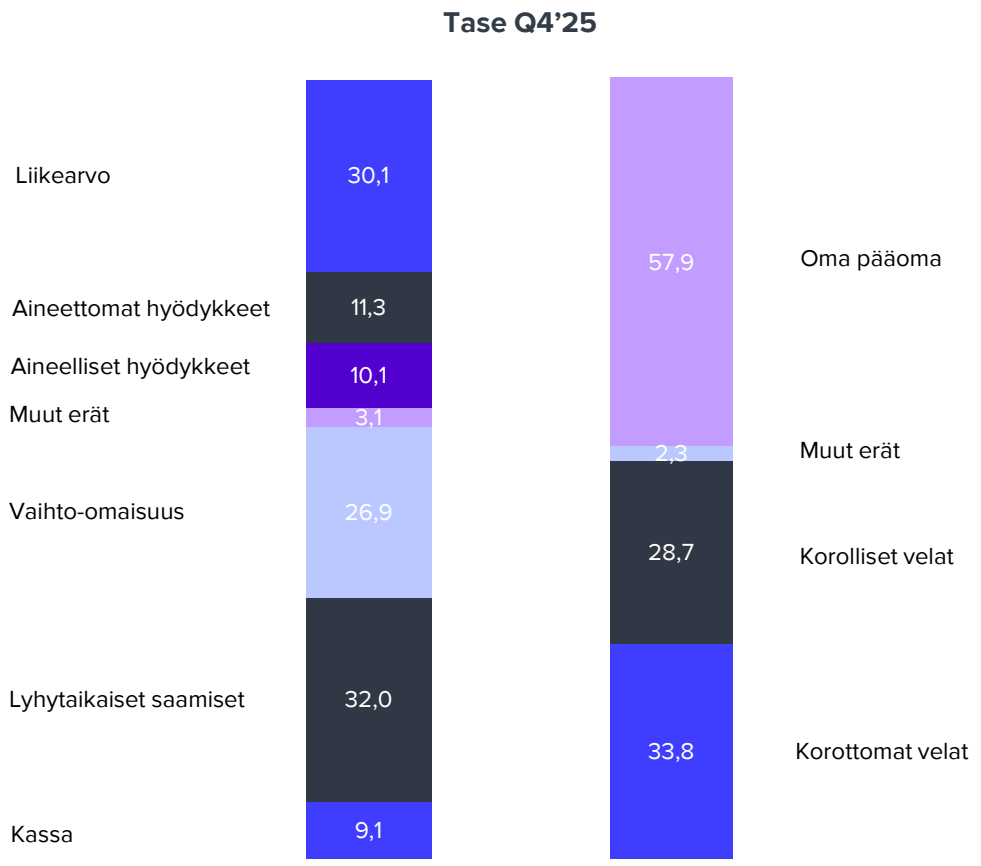
Lisäksi yhtiöllä on aiemmista yrityskaupoista liikearvoa taseessa (30 MEUR). Aineelliset hyödykkeet olivat yhteensä 12 MEUR, josta osa on IFRS 16:n tuomaa käyttöomaisuutta. Pääosin tuotekehitysaktivointeihin liittyvät aineettomat hyödykkeet olivat 9 MEUR, jotka laskivat edellisvuodesta (2023: 13 MEUR) tehdyn alaskirjauksen (-6 MEUR) myötä. Alaskirjaus liittyi muun muassa hajautetun verkkoarkkitehtuurimarkkinan odotettua hitaampaan kehitykseen.

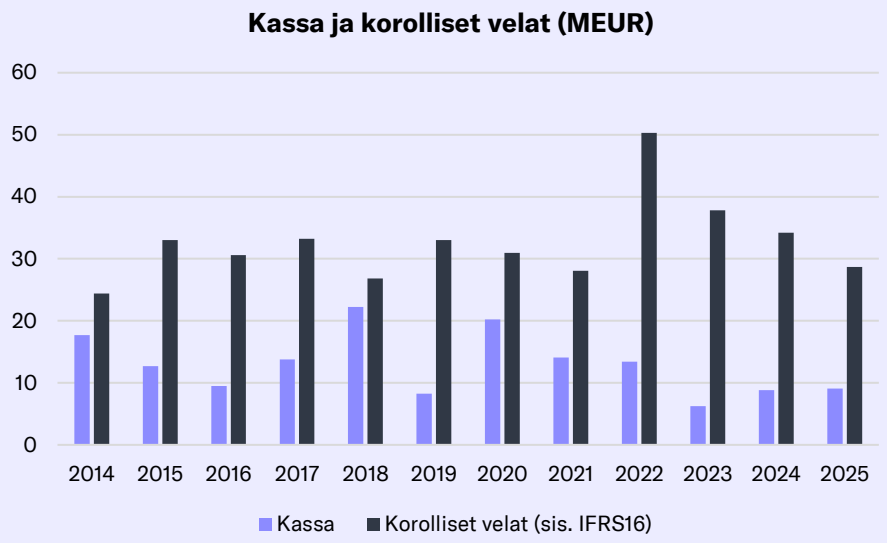
Taseen vastattavaa -puoli koostui pääasiassa omasta pääomasta (55 MEUR), korollisista veloista (34 MEUR) sekä korottomista veloista (30 MEUR).

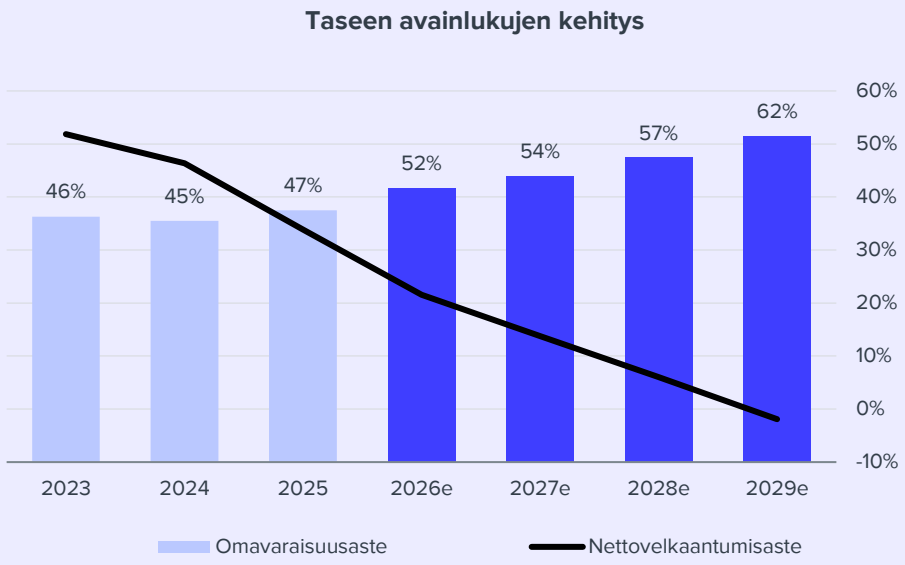


Lähde: Inderes

Taloudellinen tilanne







Lähde: Inderes

Ennusteet 1/3

Ennusteiden lähtökohdat

Ennustamme Telesten liikevaihdon kehitystä yhtiön raportoimien kahden liiketoimintayksikön kautta. Kulurakennetta ja kannattavuutta mallinnamme konsernitasolla, minkä pohjalta olemme pyrkineet myös hahmottamaan kannattavuuskehitystä ja tuloksen jakaumaa segmenttitasolla. Emme ole tehneet tämän raportin yhteydessä muutoksia ennusteisiimme.

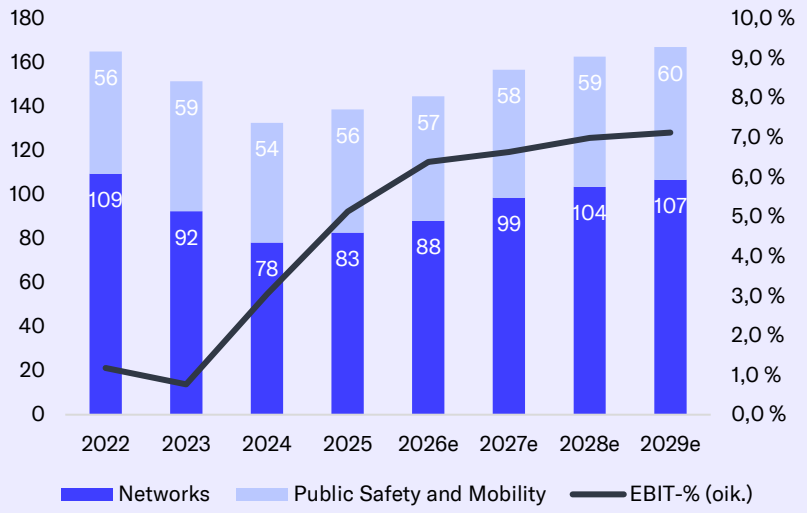
Keskipitkällä aikavälillä Telesten liiketoiminnan kehitystä ajaa erityisesti DOCSIS 4.0 -teknologiasyklin eteneminen. Kriittisessä roolissa tämän osalta on Pohjois-Amerikan markkina, sillä teknologiasykli tulee olemaan täällä Eurooppaa huomattavasti suurempi. Kasvun kannalta keskeistä onkin se, minkälaisen aseman Teleste markkinalla saavuttaa. Viime vuosien kehitys on ollut tällä saralla lupaavaa ja vuonna 2025 Networksin liikevaihdosta jo 31 % tuli Pohjois-Amerikka ja muut -alueelta (2024: 16 %).

Viime vuosien heikko markkinaympäristö on pitänyt eurooppalaiset operaattoriasiakkaat varovaisina investoinneissaan, mutta näkymä alkoi piristyä viime vuoden lopulla. DOCSIS 4.0 -investointien käynnistyminen näyttäisi kääntävän Euroopan markkinan tänä vuonna ja lähivuosina kasvuun, joskin pidemmällä aikavälillä markkina vaikuttaisi edelleen olevan rakenteellisessa laskussa. Telesten korkean markkinaosuuden takia eurooppalaisten operaattorien investointipäätökset satavat hyvin todennäköisesti yhtiön laariin. Odotamme Euroopan tukevan Telesten lähivuosien liikevaihdon kehitystä, mutta pidemmän aikavälin kasvuodotuksemme nojaavat täysin Pohjois-Amerikkaan. Uskomme jollain aikavälillä markkina-alueen liikevaihdon ylittävän Euroopan tason. Volyymien osalta Pohjois-Amerikka voi tarjota parhaimmillaan Telesten nykyiseen kokoluokkaan nähden huomattavaa kasvua, sillä markkina on noin 4 kertaa Eurooppaa suurempi.

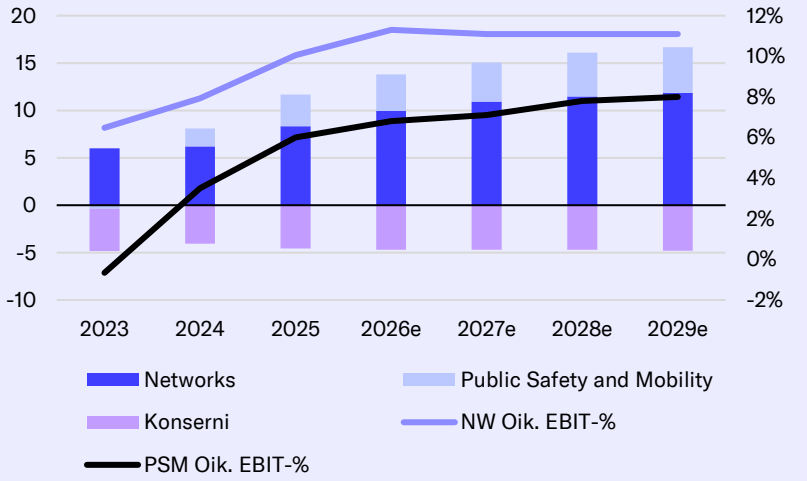
Public Safety and Mobilityn saadut tilaukset olivat viime vuonna kasvussa ja tilauskanta (Q1'26: 90,8 MEUR) on hyvällä tasolla. Telesten toimet liiketoiminnan tehostamiseksi erityisesti hankinnan ja projektien hallinnan puolella ovat tuottaneet tuloksia parantuneen kannattavuuden muodossa. Nykyään yhtiöllä on myös mahdollisuus sopimusten nojalla nostaa hintoja, kun koronapandemian jälkeisessä komponenttipulassa kiinteähintaiset sopimukset nousivat haasteeksi. Laajentunut asiakaspohja sekä tehdyt liiketoiminnan tehostamistoimet luovat hyvän pohjan kannattavan kasvun jatkumiselle. Tulevaisuudessa kannattavuusajurina toimii myös muun muassa korkeakatteisen huoltoliiketoiminnan osuuden kasvu. Alla olevien markkinoiden odotetaan myös olevan tasaisessa hyvässä kasvussa kaupungistumisen ja joukkoliikenteen kasvun tukemana.

Kokonaisuutena Telestellä on hyvät edellytykset jatkaa kasvua molemmissa liiketoiminnoissaan tulevina vuosina. Tehostuneen kulurakenteen myötä kasvun pitäisi myös skaalautua tulosriveille, mitä myös yhtiön taloudelliset tavoitteet ennakoivat. Paranevan tulostason myötä yhtiöllä on myös edellytyksiä kasvattaa osinkoaan keskipitkällä aikavälillä, ellei pääomia allokoida esimerkiksi voimakkaammin yritysostoihin.

Liikevaihto ja kannattavuus



Segmenttikohtaiset tulos- ja kannattavuusoletukset



Lähde: Inderes

Ennusteet 2/3

Tuloskasvu on jatkumassa vuonna 2026

Teleste ohjeistaa tälle vuodelle 140-160 MEUR:n liikevaihtoa ja 7-10 MEUR:n oikaistua liiketulosta. Ohjeistus siis käytännössä ennakoi kasvua niin liikevaihtoon (2025: 139 MEUR) kuin tulokseen (2025: 7,1 MEUR) edellisvuodesta. Tuloksen odotetaan painottuvan H2:lle, mikä hyvän Q1:n jälkeen on rohkaisevaa koko vuoden kehitystä ajatellen. Ennustamme tälle vuodelle 145 MEUR:n liikevaihtoa ja 9,2 MEUR:n oikaistua liikevoittoa.

Coxin ja Charterin fuusion arvioidaan valmistuvan vuoden jälkipuoliskolla, joten pääasiakkaan lyhyen aikavälin investointitasoon liittyy epävarmuutta. Kyseessä on kuitenkin tilausten ajoituksellista siirtymistä, sillä Cox ei ole lopettanut projektejaan DOCSIS 4.0 -investointien suhteen. Euroopan kasvaneet toimitukset näyttivät ainakin alkuvuodesta paikkaavan hyvin Pohjois-Amerikan kehitystä. Pohjois-Amerikan kasvunäkymä on myös edelleen erittäin hyvä muutamaa neljännestä pidemmälle katsottuna, sillä yhtiöllä on jo yli 20 asiakasta mantereella. Kanadan suurimman operaattorin Rogersin osalta tilaukset ovat vielä kehittyneet varovaisesti, sillä Rogers sulattelee aiempia varastojaan. Rogersista vaikuttaisi kuitenkin muodostuvan Telestelle lähivuosina uusi merkittävä asiakas. Cox-fuusion jälkeen yhtiölle voi avautua mahdollisuuksia voittaa osuutta Charterista. Ennustamme Networks-segmentin liikevaihdon kasvavan tänä vuonna 6 % ja kasvun painottuvan Q3-Q4:lle (10-20 %). Q2:lla ennustamme liikevaihdon laskevan vahvasta vertailukaudesta 7 %.

Public Safety and Mobilityn laajentunut asiakaspohja sekä tehdyt liiketoiminnan tehostamistoimet luovat hyvän pohjan kannattavan kasvun jatkumiselle. Teleste voitti alkuvuodesta sekä Ranskan että Belgian valtion rautateille puitesopimukset, joiden nojalla tullaan toimittamaan isossa skaalassa asemanäyttöjä ja järjestelmiä. Ennustamme segmentin liikevaihdon kasvavan tänä vuonna lievästi 1,4 %.

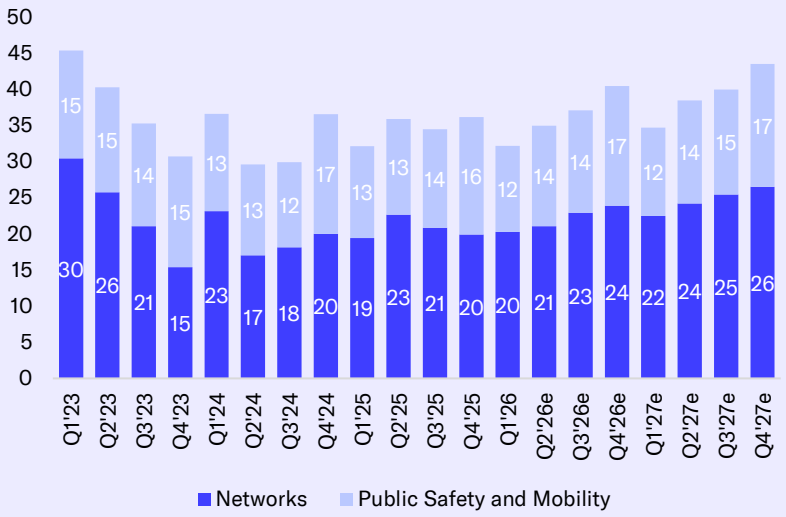
Komponenttien saatavuuteen ja hintoihin liittyvät haasteet tuovat tiettyä epävarmuutta Telesten näkymien ylle. Tekoälyinvestointien myötä tiettyjen puolijohteiden ja muistipiirien saatavuudessa on alkanut olla puutteita ja kova kysyntä nostaa myös näiden hintoja. Alkuvuodesta Teleste onnistui suojelemaan hyvin marginaalejaan tästä huolimatta ja yhtiö on ennakoivasti hankkinut komponentteja varastoon. Käyttöpääoman tehostamisen kannalta toimitukset sopimusvalmistajan kautta Meksikosta tuovat uusia mahdollisuuksia tänä vuonna.

Vuosien 2027-2028 ennusteet

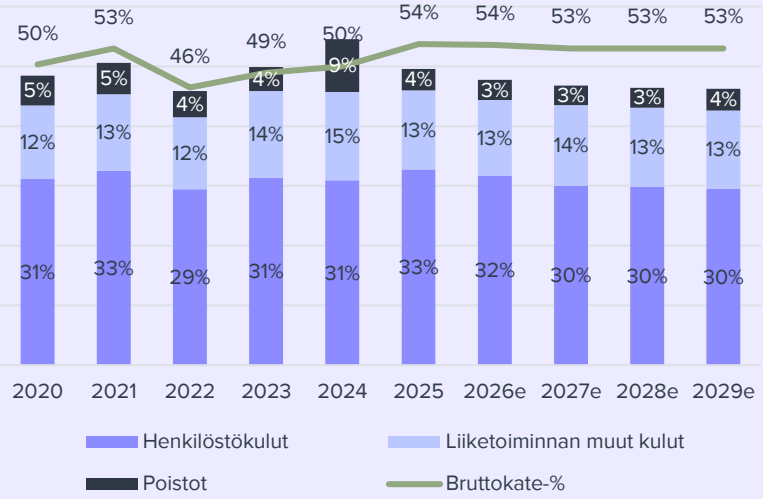
Odotamme Telesten jatkavan vuonna 2027 selvässä kasvussa (+8 %), jota ajaa edelleen Networks-segmentti (ennuste +12 %). Arvioimme jo nykyisten voitettujen Pohjois-Amerikan asiakkaiden mahdollistavan kasvun yhdessä Euroopan piristymisen kanssa, joskin yhtiöllä on myös edellytykset voittaa yhä uusia operaattoriasiakkaita. Public Safety and Mobilityn liikevaihdon odotamme jatkavan maltillisessa kasvussa (ennuste +2,5 %). Yhtiön tavoitteiden valossa vauhti voisi olla myös tätä kovempaa.

Odotamme Telesten oikaistun liiketuloksen paranevan vuonna 2027 10,4 MEUR:oon (6,6 % lv:sta), sillä molemmissa liiketoiminnoissa kannattavuudessa pitäisi olla vielä skaalautumispotentiaalia kasvun jatkuessa.

Liikevaihdon kehitys kvartaalitasolla



Kulurakenne %-liikevaihdosta



Lähde: Inderes

Ennusteet 3/3

Vuonna 2028 odotamme Telesten kasvuvauhdin hidastuvan 4 %:iin Networksin kasvun rauhoittuessa. Mikäli yhtiö onnistuu voittamaan vielä uusia suurempia operaattoriasiakkaita Pohjois-Amerikassa tai laajentumaan nykyasiakkaissa, voi kasvuvauhti jatkua ennusteitamme reippaampana. Jos taas Teleste menettäisi asemiaan Coxin toimittajana fuusion jälkeen, voisi kasvu myös jäädä odotuksiamme vaisummaksi. Euroopan osalta markkinanäkymä muutaman vuoden päähän on vielä epäselvempi. Public Safety and Mobilityn ennustamme jatkavan 2 %:n kasvussa. Oikaistun liikevoiton odotamme kasvavan vuonna 2028 11,4 MEUR:oon, jolloin marginaali (7,0 %) nousisi Telesten tavoitehaarukan (7-12 %) alalaidalle.

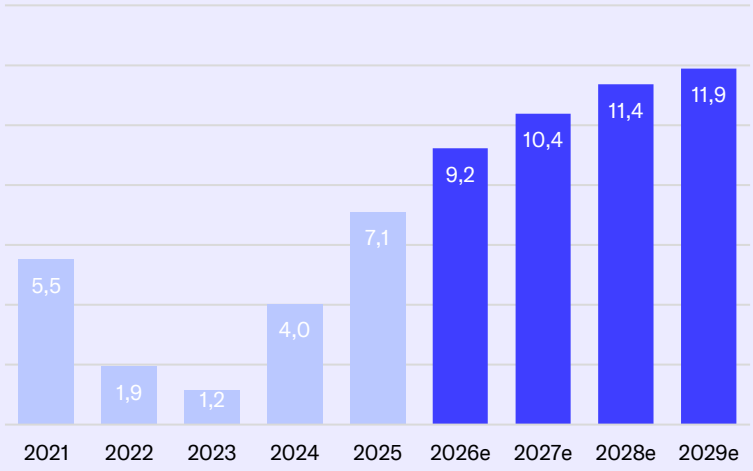
Pitkän aikavälin ennusteet

Ennustemallissamme odotamme Telesten liikevaihdon kasvavan vuonna 2029 2,6 % ja tästä kasvuvauhdin rauhoittuvan 2 %:n tasolle vuosiksi 2030-2034. Tämän jälkeen kasvun ikuisuusodotuksemme on asetettu 1,5 %:iin. Telesten keskipitkän ja pitkän aikavälin ennusteissa on syytä pitää malttia, sillä yhtiölle edelleen tärkeä Euroopan markkina on pidemmällä aikavälillä rakenteellisesti laskussa ja operaattorien investoinnit uusiin teknologioihin menevät sykleissä.

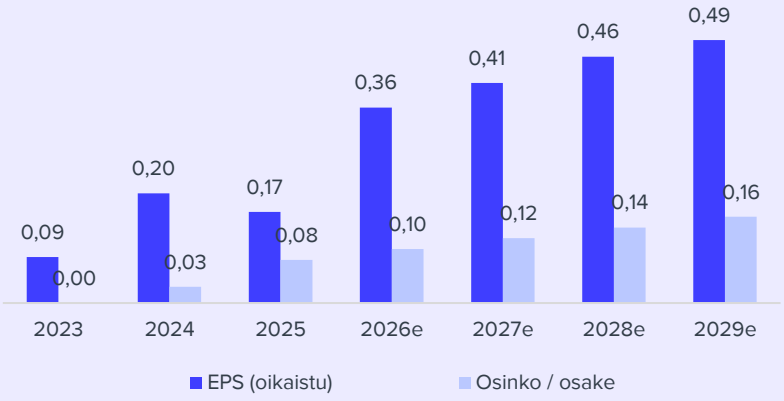
Ennusteessamme kannattavuus saavuttaa huippunsa vuonna 2029 (EBIT-% 7,1 %). Tämän jälkeen ennustamme kannattavuuden laskevan asteittain kohti 6,0 %, mikä on myös ikuisuusoletuksemme. Odotamme siis kannattavuuden säilyvän pitkällä aikavälillä suunnilleen nykyisellä tasolla, mikä ei yhtiön tavoitteiden valossa ole erityisen kova odotus. Suhteessa Telesten historiaan ennustamamme kannattavuustaso on kuitenkin kohtuullisen hyvä. Mielestämme Telesten liiketoiminnan rakenne on kuitenkin parantunut viime vuosina, joten vertailu haasteiden värittämään historiaan ei ole aivan yksiselitteistä.

Telestellä on myös edellytyksiä nykyennusteitamme parempaankin suoritukseen, mikä vaatii kuitenkin hyvää onnistumista Pohjois-Amerikan laajentumisessa. Tämän osalta viime vuodet ovat olleet lupaavia, mutta samaan aikaan Euroopan markkinan pidemmän aikavälin kehitys on edelleen negatiivinen ajuri. Pitkän aikavälin ennusteisiin epävarmuutta luovat Telesten markkinoiden teknologiasyklit ja niiden tuoma heilunta vuosittaiseen liikevaihtoon. Ylipäätään investoinnit kaapeliverkkoihin tulevat pitkällä aikavälillä laskemaan, ja Telestenkin liiketoiminnan painopiste siirtymään mahdollisesti enemmän kuituteknologioihin, verkonhallintaohjelmistoihin tai muille uusille alueille. Siten tuotekehitystyössä onnistuminen onkin yhtiölle kriittistä pitkän aikavälin kasvunäkymien kannalta.

Oikaistun liikevoiton kehitys (MEUR)



EPS ja osinko



Lähde: Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	**133**	**32,2**	**35,9**	**34,5**	**36,1**	**139**	**32,2**	**34,9**	**37,1**	**40,4**	**145**	**157**	**163**	**167**
Networks	78,2	19,4	22,6	20,8	19,9	82,8	20,2	21,0	22,9	23,9	88,1	98,6	104	107
Public Safety and Mobility	54,3	12,7	13,2	13,6	16,2	55,8	11,9	13,9	14,2	16,6	56,6	58,0	59,2	60,3
Käyttökate	**6,3**	**2,7**	**3,2**	**3,4**	**2,4**	**11,8**	**2,9**	**3,2**	**3,9**	**4,0**	**14,0**	**15,5**	**16,7**	**18,0**
Poistot ja arvonalennukset	-11,7	-1,3	-1,2	-1,2	-1,3	-5,0	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-4,9	-5,1	-5,3	-6,2
Liikevoitto (oik.)	**4,2**	**1,5**	**2,2**	**2,3**	**1,2**	**7,1**	**1,9**	**1,9**	**2,7**	**2,7**	**9,2**	**10,4**	**11,4**	**11,9**
Liikevoitto	**-5,4**	**1,5**	**2,0**	**2,2**	**1,2**	**6,8**	**1,8**	**1,9**	**2,7**	**2,7**	**9,1**	**10,4**	**11,4**	**11,9**
Nettorahoituskulut	-1,7	-0,9	-1,9	-0,6	-0,4	-3,8	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-1,0	-0,8	-0,6	-0,4
Tulos ennen veroja	**-7,1**	**0,6**	**0,1**	**1,6**	**0,8**	**3,0**	**1,5**	**1,6**	**2,5**	**2,5**	**8,1**	**9,6**	**10,7**	**11,5**
Verot	1,0	0,0	0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,1	-0,4	-0,5	-0,6	-1,5	-2,1	-2,4	-2,5
Vähemmistöosuudet	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	**-5,9**	**0,6**	**0,4**	**1,3**	**0,4**	**2,8**	**1,4**	**1,3**	**1,9**	**2,0**	**6,5**	**7,5**	**8,4**	**8,9**
EPS (oikaistu)	**0,20**	**0,03**	**0,03**	**0,08**	**0,03**	**0,17**	**0,08**	**0,07**	**0,10**	**0,11**	**0,36**	**0,41**	**0,46**	**0,49**
EPS (raportoitu)	**-0,32**	**0,03**	**0,02**	**0,07**	**0,02**	**0,15**	**0,07**	**0,07**	**0,10**	**0,11**	**0,36**	**0,41**	**0,46**	**0,49**

Tunnusluvut	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	-12,4 %	-12 %	21 %	15 %	-1 %	4,6 %	0 %	-3 %	8 %	12 %	4,3 %	8,3 %	3,9 %	2,6 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	261 %	-6 %	384 %	73 %	39 %	70 %	29 %	-11 %	18 %	126 %	30 %	12 %	10 %	5 %
Käyttökate-%	4,7 %	8,4 %	9,0 %	9,8 %	6,7 %	8,5 %	9,1 %	9,0 %	10,6 %	9,8 %	9,7 %	9,9 %	10,3 %	10,8 %
Oikaistu liikevoitto-%	3,2 %	4,5 %	6,0 %	6,6 %	3,3 %	5,1 %	5,8 %	5,5 %	7,3 %	6,7 %	6,4 %	6,6 %	7,0 %	7,1 %
Nettotulos-%	-4,4 %	2,0 %	1,1 %	3,7 %	1,2 %	2,0 %	4,3 %	3,6 %	5,2 %	4,9 %	4,5 %	4,8 %	5,1 %	5,3 %

Lähde: Inderes

Koko vuoden osakekohtainen tulos on laskettu vuoden lopun osakemäärällä.

Tase

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	**53,7**	**54,7**	**55,5**	**56,3**	**57,0**
Liikearvo	30,1	30,1	30,1	30,1	30,1
Aineettomat hyödykkeet	8,8	11,3	13,1	14,7	16,0
Käyttöomaisuus	11,5	10,1	9,2	8,3	7,7
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	3,2	3,1	3,1	3,1	3,1
Vaihtuvat vastaavat	**67,4**	**68,0**	**67,3**	**71,6**	**74,1**
Vaihto-omaisuus	24,9	26,9	26,5	28,2	29,3
Muut lyhytaikaiset varat	1,0	1,2	1,2	1,2	1,2
Myyntisaamiset	32,7	30,9	31,0	32,9	33,8
Likvidit varat	8,8	9,1	8,7	9,4	9,8
Taseen loppusumma	**121**	**123**	**123**	**128**	**131**

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	**54,8**	**57,9**	**63,0**	**68,6**	**74,8**
Osakepääoma	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0
Kertyneet voittovarat	46,2	48,4	53,5	59,1	65,3
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	2,3	2,5	2,5	2,5	2,5
Vähemmistöosuus	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	**26,7**	**23,3**	**20,2**	**17,5**	**13,8**
Laskennalliset verovelat	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	2,0	2,3	2,3	2,3	2,3
Korolliset velat	24,7	20,9	17,8	15,1	11,4
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	**39,6**	**41,5**	**39,6**	**41,8**	**42,4**
Korolliset velat	9,6	7,8	4,4	3,8	2,9
Lyhytaikaiset korottomat velat	29,9	33,6	35,1	38,0	39,5
Muut lyhytaikaiset velat	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Taseen loppusumma	**121**	**123**	**123**	**128**	**131**

Arvonmääritys 1/4

Lähivuosien maltillinen arvostus ja tuloskasvun jatkuminen tekevät riski-tuottosuhteesta kiinnostavan

Useiden vuosien haasteiden jälkeen Telesten sijoittajatarinassa kääntyi viime vuonna uusi sivu, kun Pohjois-Amerikan markkinan tarjoama tuloskasvu alkoi realisoitua kunnolla. Parantuneen tuloskunnon myötä osakkeen arvostus saa jo tukea vuoden 2025 toteutuneesta tuloksesta (EV/EBIT 11x), joskin tämä kerroin on vielä melko neutraali. Yhtiön näytöt Pohjois-Amerikan valloituksesta vahvistuvat jatkuvasti ja viime vuonna selvästi laajentuneen asiakaskunnan myötä tuleva kasvu on myös aiempaa leveämmillä hartioilla. Euroopan markkinan piristyminen tukee myös kehitystä jatkossa. Vahvistuvan tulostrendin ja sitä kautta lähivuosien maltillisen arvostuksen myötä näemme osakkeen riski-tuottosuhteen kiinnostavana.

Kuluvan vuoden ennusteillamme Telesten oikaistu P/E-kerroin on 9,5x ja vastaava EV/EBIT-kerroin 8x. Nämä ovat mielestämme maltillisia tasoja, sillä Telesten keskipitkän aikavälin tulospotentiaali on vielä tätä vuotta korkeammalla. Ennustamamme tuloskasvun jatkuessa osakkeen arvostuskertoimet (P/E 8,5x ja EV/EBIT 7x) painuvat vuonna 2027 jo hyvin maltillisiksi.

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

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

Osaketuoton ajurit 2025-2028e

Positiivinen | Neutraali | Negatiivinen

- Pohjois-Amerikan volyymitoimitukset ja Euroopan markkinan piristyminen
- Tehostetulla kulurakenteella kasvu tukee kannattavuutta
- Vakaa kasvu Public Safety and Mobilityssa

→ 17 % (CAGR) oik. EBIT kasvu

- Taseen velkaantuneisuus laskenut kohtuulliselle tasolle
- Liiketoiminta sitoo jonkin verran pääomaa
- Tasaiset investoinnit tuotekehitykseen

→ Osinkotuotto-% ~3,5 % p.a.

- Arvostus toteutuneella tuloksella neutraali (2025 EV/EBIT 11x)
- Tuloskasvun jatkuessa arvostus näyttää maltilliselta
- DCF-mallin arvo suhteessa osakekurssiin

→ Arvostuksessa ei olennaista nousuvaraa*

Osakkeen kokonaistuotto-odotus >15 % p.a.

Lähde: Inderes, *toteutuneella tuloksella

Arvonmääritys 2/4

Osien summa -laskelma

Olemme tarkastelleet Telesten arvonmääritystä myös osien summa -laskelman kautta. Arvotamme laskelmassa yhtiön raportoimat liiketoiminnat erikseen ja huomioimme lisäksi konsernikulujen nykyarvon. Laskelma pohjautuu vuoden 2026 ennusteisiimme.

Hinnoittelemme laskelmassa Networksia 10x-12x EV/EBIT-kertoimella. Liiketoiminnan syklisyys, rajallinen kannattavuuspotentiaali ja markkinan pitkän aikavälin melko rauhallinen kasvunäkymä nähdäksemme rajaavat jossain määrin liiketoiminnan hyväksyttäviä arvostuskertoimia. Pienenä toimijana Telestellä on kuitenkin mahdollisuus voittaa markkinaosuuksia Pohjois-Amerikassa ja luoda arvoa tuloskasvun kautta.

Public Safety and Mobilitya hinnoittelemme 8x-10x EV/EBIT-kertoimella. Täällä Videovalvontaratkaisut ovat käsityksemme mukaan Telestelle hyvän kannattavuusprofiilin liiketoimintaa. Haasteena on liiketoiminnan suhteellisen pieni koko ja rajalliset kasvumahdollisuudet. Matkustajainformaatioratkaisuissa pitkän aikavälin kannattavuuspotentiaali on arviomme mukaan melko rajallinen suurten asiakkaiden puristuksessa, mikä myös rajaa hyväksyttävää arvostusta. Täällä kuitenkin markkinan kasvunäkymät ovat taustalla olevien megatrendien ansiosta tasaisen vakaat, jonka lisäksi Telestellä on tilaa kasvaa uusasiakashankinnalla ja myös nykyisissä asiakkuuksissa.

Edellä mainittuja oletuksia soveltamalla Telesten osakekannan arvoksi muodostuu neutraalissa skenaariossa 85 MEUR (4,7 EUR/osake) haarukan ollessa 3,9-5,4 euroa osakkeelta. Osien summan valossa osakkeeseen voi siis perustella nousuvaraa, ja lähivuosien tuloskasvun realisoituessa osien summan mukainen arvo voisi näkemyksemme mukaan myös vielä nousta.

Osien summa	Alalaita	Neutraali	Ylälaita
Networks			
EBIT (oik.)	10,0	10,0	10,0
x hinnoittelukerroin	10x	11x	12x
Yritysarvo (MEUR)	**100**	**110**	**120**
Public Safety and Mobility			
EBIT (oik.)	3,9	3,9	3,9
x hinnoittelukerroin	8x	9x	10x
Yritysarvo (MEUR)	**31**	**35**	**39**
Konsernikulut (NPV, MEUR)	**-47**	**-47**	**-47**
Yritysarvo yhteensä	**85**	**99**	**113**
Nettovelat 2026e	-14	-14	-14
Osakekannan arvo	**71**	**85**	**99**
Per osake	*3,9*	*4,7*	*5,4*

Lähde: Inderes

Arvonmääritys 3/4

Vertailuryhmä

Olemme koostaneet Telesten verrokkiryhmän kaapeli- ja telekommunikaatiomarkkinoilla toimivista yhtiöistä. Esimerkiksi Pohjois-Amerikkalaiset Vistance Networks, Harmonic ja Vecima ovat tilaajaverkkolaitteissa Telesten kilpailijoita, vaikka toimivatkin myös tietyiltä osin eri tuotealueilla. Nokia ja Ericsson ovat myös mukana verrokkiryhmässä, sillä yhtiöt toimivat isossa kuvassa samalla toimialalla verkkoinfrastruktuurissa ja -palveluissa kuin Teleste. Kokonaisuudessaan Telestelle on vaikea löytää täydellinen vertailuyhtiö, sillä millään muulla yhtiöllä ei ole täysin samanlaista liiketoimintarakennetta. Lisäksi useimmat verrokkiryhmän yhtiöt ovat kokoluokaltaan keskimäärin moninkertaisesti Telesteä suurempia. Siten annamme verrokeille melko pienen painoarvon arvonmäärityksessä.

Koko verrokkiryhmää hinnoitellaan vuodelle 2026 mediaanitasolla 26x P/E-kertoimella ja 20x EV/EBIT-kertoimella. Mielestämme verrokkiryhmän arvostustaso on noussut korkeaksi ja sen taustalla on pörsseissä vallitseva tekoälyhuuma, joka on nostanut tiettyjen yhtiöiden arvostustasot erittäin korkeiksi. Esimerkiksi kiihtyvät tekoälyinvestoinnit ovat näkyneet optisten verkkojen kysynnän voimakkaassa kasvussa, mikä on hyödyttänyt Cienaa, Ciscoa ja Nokiaa.

Kokoluokaltaan Telesteä lähimpänä olevaa Vecimaa hinnoitellaan vuosille 2026-2027 noin 47x-11x P/E-kertoimilla ja 20x-8x EV/EBIT-kertoimilla. Kuluvan vuoden korkeat kertoimet johtuvat ennustetusta matalasta tulostasosta. Vuodelle 2027 odotuksissa on kannattavuuden selkeää parantumista, minkä myötä myös arvostustaso painuisi maltilliseksi. Ennusteillamme Telesten vuoden 2027 vastaavat kertoimet (P/E 8,5x ja EV/EBIT 7x) ovat vielä pykälän matalampia.

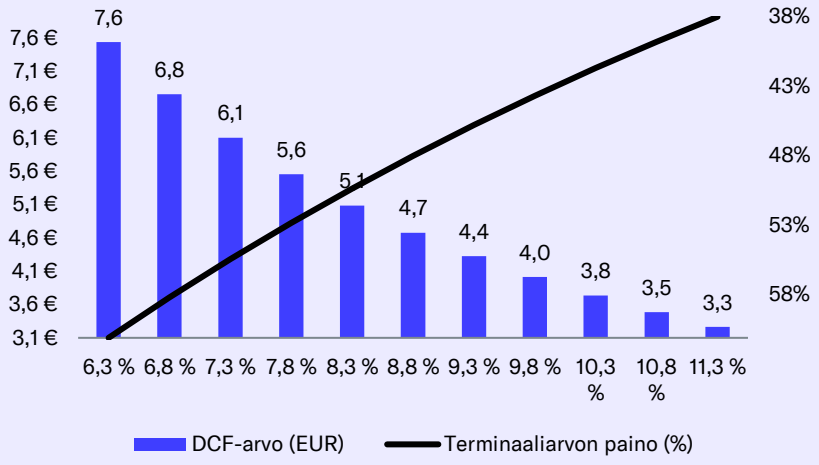
Tulospohjaisesti Teleste on arvostettu lähivuosille merkittävästi koko verrokkiryhmän alapuolelle. Yhtiön huomattavasti pienempi kokoluokka ja keskimääräistä verrokkiyhtiöitä heikompi kannattavuusprofiili myös puoltaa matalampaa arvostusta. Teleste ei myöskään suoraa hyödy tekoälyinvestoinneista, kuten osa verrokkiryhmän yhtiöistä. Heikompi kannattavuus näkyy myös siinä, että liikevaihtokertoimella Teleste (2026e 0,5x) on hinnoiteltu yli 80 % alle verrokkiryhmän (2,8x). Kokonaisuutena emme näe Telesten alennuksen suhteessa verrokkeihin olevan varsinainen ajuri osakkeelle. Verrokkiryhmän arvostukset eivät kuitenkaan ainakaan nykyisellään luo varsinaista jarrua Telesten osakkeen arvostukselle.

DCF-arvonmääritys

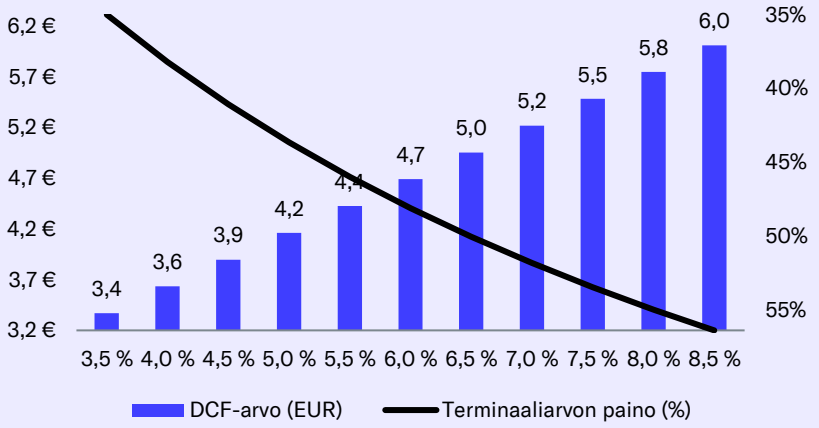
DCF-mallimme mukainen arvo Telesten osakkeelle on 4,7 euroa. Mallin oletukset on käsitelty ennustekappaleessa. Ikuisuusoletuksena olemme käyttäneet kasvulle 1,5 % ja liikevoitolle 6,0 %.

Olemme asettaneet DCF-mallissa pääoman tuottovaatimuksen (WACC) 8,8 %:iin ja oman pääoman tuottovaade on 10,1 %:ssa. Mielestämme tuottovaatimus on perustellulla tasolla huomioiden nykyinen korkotaso sekä Telesten liiketoiminnan riskiprofiili. Huomautamme, että Telesten DCF-malli on melko herkkä pitkän aikavälin kannattavuusoletukselle sekä käytetylle tuottovaateelle, mitä viereiset kuvaajat osaltaan havainnollistavat.

DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



DCF-arvon herkkyys muutoksille terminaalin liikevoittomarginaalissa (EBIT-%)



Lähde: Inderes

Arvonmääritys 4/4

Skenaarioanalyysi

Olemme havainnollistaneet skenaarioanalyysin avulla Telesten osakkeen mahdollista kehitystä kolmessa erilaisessa skenaariossa (heikko, perus ja vahva) vuoteen 2029 katsottuna. Skenaarioissa isoin muuttuja on liikevaihdon kasvu, jonka keskeisin ajuri on Pohjois-Amerikkaan laajentumisen eteneminen. Vahvemmalla kasvulla arvioimme myös Telesten kannattavuuden skaalautuvan hieman paremmin.

Ennusteisiimme pohjautuvassa perusskenaariossa olemme soveltaneet EV/EBIT-kerrointa 8,5x, mikä Telesten tuolloinen rahoitusrakenne huomioiden tarkoittaisi noin 12x P/E-kerrointa. Näillä oletuksilla Telesten yritysarvo olisi 101 MEUR vuonna 2029. Tähän mennessä Teleste olisi ennusteillamme tehnyt vapaata kassavirtaa niin paljon, että tase olisi kääntynyt nettokassan puolelle. Tämän lisäksi matkan varrella maksetut osingot huomioiden Telesten osakekurssi olisi tällöin 6,0 euroa. Tämä tarkoittaisi noin 17 %:n vuotuista tuotto-odotusta. Perusskenaario osaltaan kertoo Telesten osakkeessa olevan selvää arvonluontipotentiaalia yhtiön strategian edetessä lähivuosina.

Vahvassa skenaarioissa odotamme liikevaihdon kasvavan keskimäärin 10 % ja liikevoittomarginaalin yltävän 8,8 %:iin. Tässä skenaariossa Pohjois-Amerikasta kertyvät volyymit olisivat jo hyvin merkittäviä. Soveltamamme EV/EBIT-kerroin tässä skenaariossa on 9x, mikä vastaisi noin 13x P/E-kerrointa. Tässä skenaariossa osakekurssi olisi 9,2 euroa, mikä tarkoittaisi 32 %:n vuotuista tuotto-odotusta. Skenaario kuvastaa hyvin osakkeessa olevaa potentiaalia, mikäli laajentuminen Pohjois-Amerikkaan onnistuu erittäin hyvin ja kannattavuustaso nousee yhtiön tavoittelemalle tasolle.

Heikossa skenaariossa oletamme liikevaihdon kasvavan hitaasti ja kannattavuuden jäävän vaisummalle tasolle. Sovellamme tässä skenaariossa 8x EBIT-kerrointa, mikä tarkoittaisi noin 10,5x P/E-kerrointa. Näillä oletuksilla osakekurssi olisi 3,5 euroa, jolloin osake käytännössä polkisi paikoillaan tulevat vuodet. Tämä kertoo näkemyksemme mukaan siitä, että tuloskasvun on jatkuttava, jotta osakkeessa olisi tulevina vuosina nousuvaraa. Tässäkin skenaariossa Telesten tulos kuitenkin pysyttelee historiaan nähden erittäin hyvällä tasolla, joten kyseessä ei ole mikään huonoin mahdollinen skenaario.

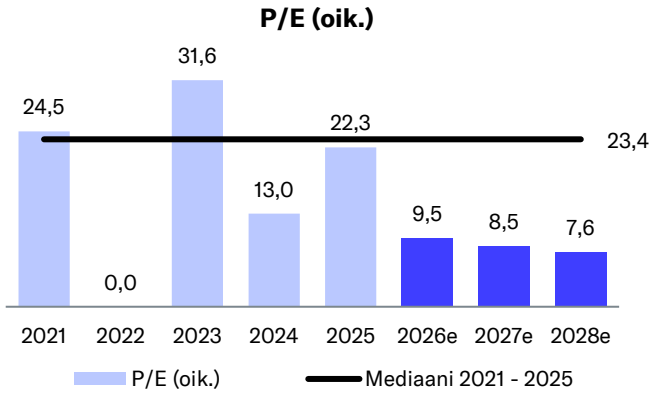
Skenaariot vuoteen 2029	Heikko	Perus	Vahva
Liikevaihto (MEUR)	150	167	*195*
Kasvu-% (CAGR 25-29)	*3 %*	*6 %*	*10 %*
EBIT (oik.)	8,3	11,9	17,2
EBIT-%	*5,5 %*	*7,1 %*	8,8 %
EV/EBIT-kerroin	8,0x	8,5x	9,0x
Yritysarvo	**66**	**101**	**154**
Nettovelat/kassa 2029e + osingot	-2	8	14
Markkina-arvo 2029e	**64**	**109**	**168**
Osakekurssi	*3,5*	*6,0*	*9,2*
Tuottopotentiaali	1 %	72 %	166 %
Vuotuinen tuotto-odotus	0 %	17 %	32 %
P/E-luku vuonna 2029	10,5x	12,2x	12,9x

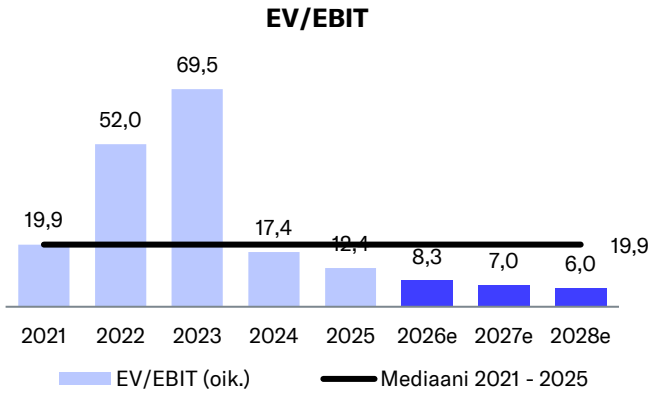
Lähde: Inderes

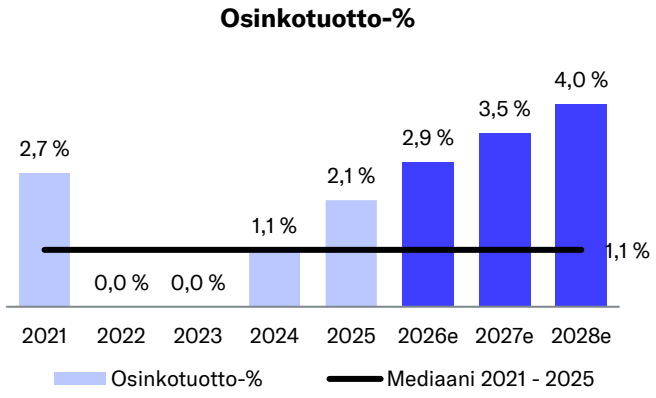
Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	5,24	3,54	2,70	2,64	3,76	**3,47**	**3,47**	**3,47**	**3,47**
Osakemäärä, milj. kpl	18,2	18,2	18,2	18,2	18,2	**18,3**	**18,3**	**18,3**	**18,3**
Markkina-arvo	95	65	49	48	69	**64**	**64**	**64**	**64**
Yritysarvo (EV)	109	101	80	73	88	**77**	**73**	**68**	**62**
P/E (oik.)	24,5	neg.	31,6	13,0	22,3	**9,6**	**8,5**	**7,6**	**7,1**
P/E	13,4	neg.	neg.	neg.	24,7	**9,8**	**8,5**	**7,6**	**7,1**
P/B	1,4	1,1	0,8	0,9	1,2	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**0,8**
P/S	0,7	0,4	0,3	0,4	0,5	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**
EV/Liikevaihto	0,8	0,6	0,5	0,6	0,6	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**0,4**
EV/EBITDA	6,7	13,0	14,4	11,6	7,5	**5,5**	**4,7**	**4,1**	**3,4**
EV/EBIT (oik.)	19,9	52,0	69,5	17,4	12,4	**8,4**	**7,0**	**6,0**	**5,2**
Osinko/tulos (%)	35,9 %	0,0 %	0,0 %	neg.	52,5 %	**28,1 %**	**29,4 %**	**30,7 %**	**32,8 %**
Osinkotuotto-%	2,7 %	0,0 %	0,0 %	1,1 %	2,1 %	**2,9 %**	**3,5 %**	**4,0 %**	**4,6 %**

Lähde: Inderes







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

Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	**MEUR**	**MEUR**	**2026e**	**2027e**	**2026e**	**2027e**	**2026e**	**2027e**	**2026e**	**2027e**	**2026e**	**2027e**	**2026e**
Nokia	61866	59426	25,3	21,6	23,7	19,3	2,8	2,7	33,4	30,0	1,5	1,6	2,8
Ericsson	32546	30456	11,3	10,6	9,2	8,6	1,5	1,5	16,1	14,6	3,1	3,0	3,2
Cisco	388160	400975	21,2	19,3	19,3	17,7	7,3	6,7	26,3	23,5	1,5	1,5	8,9
ZTE	20809	25799	32,1	27,4	18,1	16,6	1,3	1,1	28,2	22,8	1,6	2,0	2,2
Harmonic	1334	1336	15,7	12,8	14,5	12,0	3,1	2,7	22,0	18,1			
Motorola	61314	68389	19,9	18,4	18,0	16,8	6,1	5,7	24,9	22,8	1,2	1,2	19,8
Viavi Solutions	8981	9492	35,9	25,9	31,7	23,5	7,2	6,1	44,5	32,4			10,5
Vistance Networks	2394	1289	4,3	3,9	4,0	3,5	0,7	0,7	10,0	9,4			2,0
Ciena	52261	52552	50,5	34,3	44,4	31,0	9,5	7,5	64,7	44,1			19,2
Fiberhome	10837	12770	59,9	54,2	46,8	44,8	3,4	2,9	43,0	30,8	0,4	0,4	4,4
Adtran	900	1302	17,1	12,9	8,1	6,8	1,3	1,2	22,9	16,7			7,5
Calix	2145	1932	15,1	10,6	13,4	9,6	1,9	1,6	21,7	15,4			3,1
Vecima Networks	191	228	20,0	8,1	7,5	4,8	1,3	1,0	46,5	10,7			
Teleste (Inderes)	**63**	**77**	**8,3**	**7,0**	**5,5**	**4,7**	**0,5**	**0,5**	**9,5**	**8,5**	**2,9**	**3,5**	**1,0**
Keskiarvo	**49518**	**51227**	**25,2**	**20,0**	**19,9**	**16,5**	**3,6**	**3,2**	**31,1**	**22,4**	**1,5**	**1,6**	**7,6**
Mediaani	**10837**	**12770**	**20,0**	**18,4**	**18,0**	**16,6**	**2,8**	**2,7**	**26,3**	**22,8**	**1,5**	**1,6**	**4,4**
Erotus-% vrt. mediaani			***-58 %***	***-62 %***	***-69 %***	***-72 %***	***-81 %***	***-83 %***	***-64 %***	***-63 %***	***98 %***	***122 %***	***-77 %***

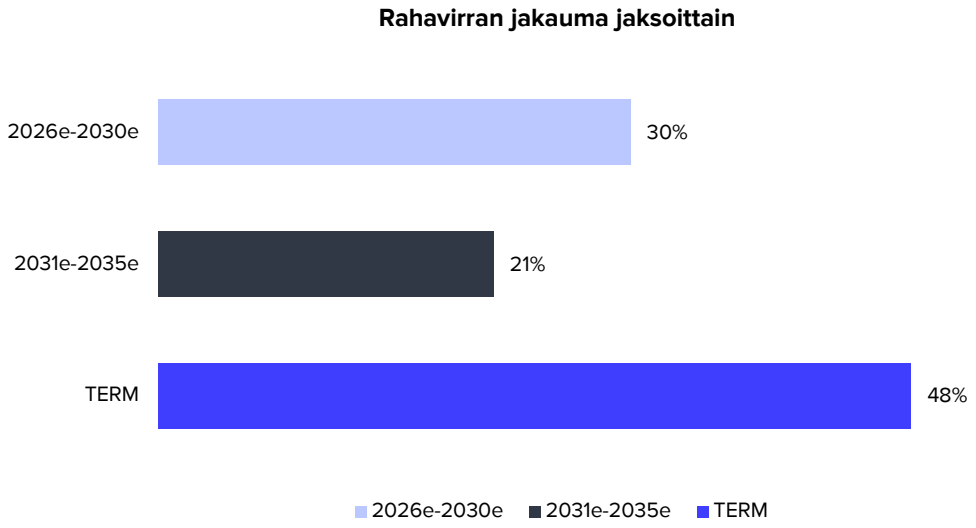
Lähde: Refinitiv / Inderes

DCF-laskelma

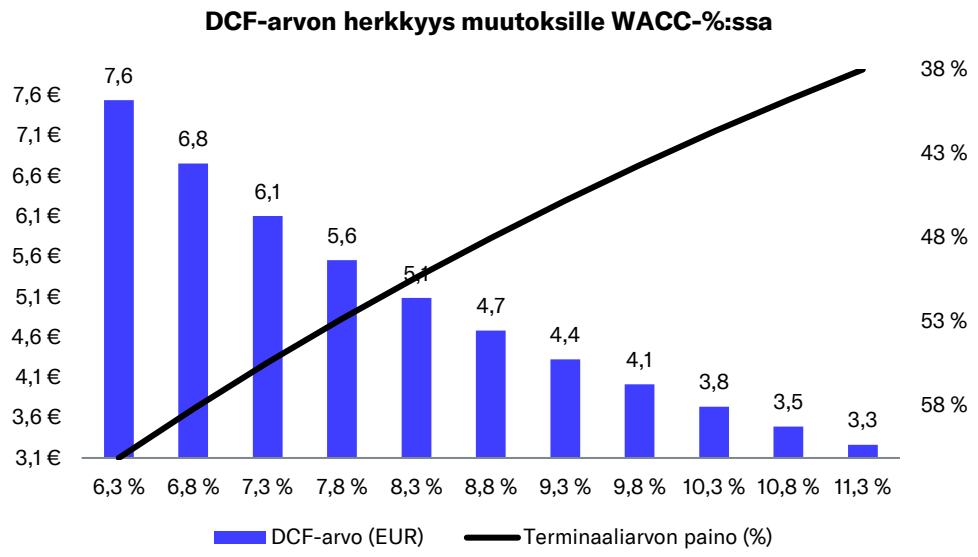
DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	4,6 %	4,3 %	8,3 %	3,9 %	2,6 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	4,9 %	6,3 %	6,6 %	7,0 %	7,1 %	6,6 %	6,5 %	6,4 %	6,3 %	6,2 %	6,0 %	6,0 %
Liikevoitto	**6,8**	**9,1**	**10,4**	**11,4**	**11,9**	**11,2**	**11,3**	**11,3**	**11,4**	**11,4**	**11,2**	
+ Kokonaispoistot	5,0	4,9	5,1	5,3	6,2	6,1	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	
- Maksetut verot	-0,4	-1,5	-2,1	-2,4	-2,5	-2,4	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	
- verot rahoituskuluista	-0,5	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	3,3	1,8	-0,7	-0,6	-0,5	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,5	-0,4	
Operatiivinen kassavirta	**14,1**	**14,0**	**12,4**	**13,6**	**15,0**	**14,7**	**14,9**	**14,7**	**14,7**	**14,4**	**14,4**	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-5,9	-5,7	-5,9	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	
Vapaa operatiivinen kassavirta	**8,5**	**8,3**	**6,5**	**7,6**	**9,0**	**8,7**	**8,9**	**8,7**	**8,7**	**8,4**	**8,4**	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	8,5	8,3	6,5	7,6	9,0	8,7	8,9	8,7	8,7	8,4	8,4	116
Diskontattu vapaa kassavirta		**8,0**	**5,8**	**6,2**	**6,7**	**6,0**	**5,6**	**5,0**	**4,6**	**4,1**	**3,7**	**51,9**
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		108	99,6	93,8	87,6	81,0	75,0	69,4	64,4	59,8	55,7	51,9
Velaton arvo DCF		**108**										
- Korolliset velat		-28,7										
+ Rahavarat		9,1										
+ Osakkuusyhtiöt		0,0										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-1,5										
Oman pääoman arvo DCF		**86,5**										
Oman pääoman arvo DCF per osake		**4,7**										

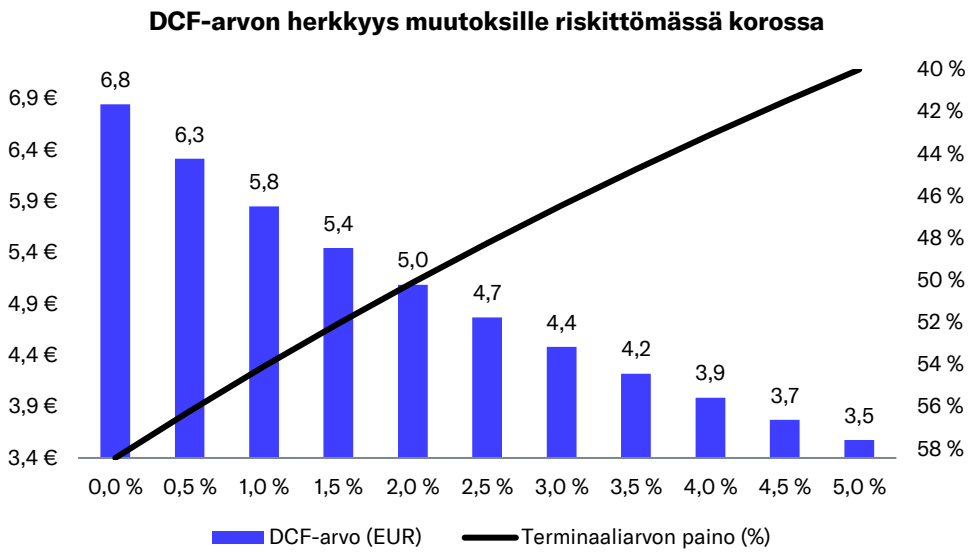
Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	22,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,15
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	2,10 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	**10,1 %**
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	**8,8 %**

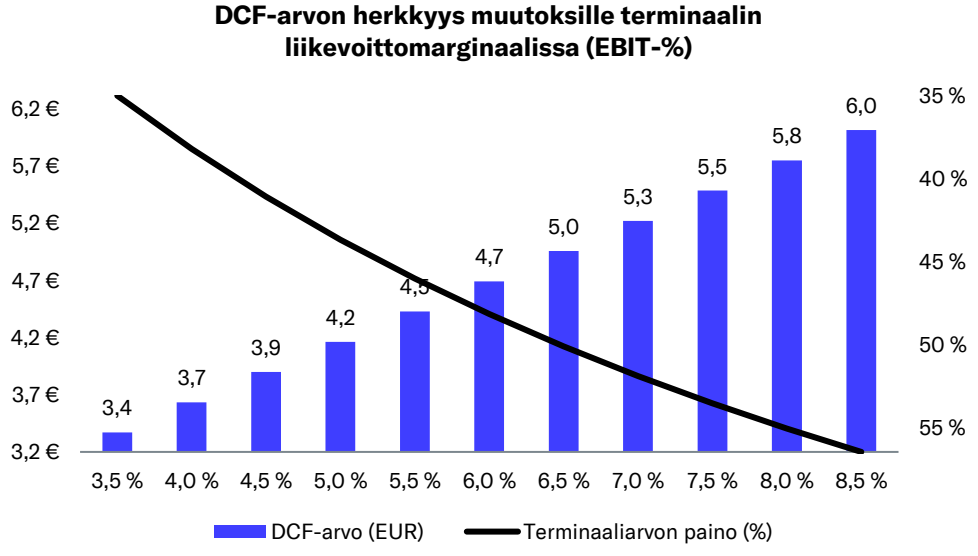
Lähde: Inderes

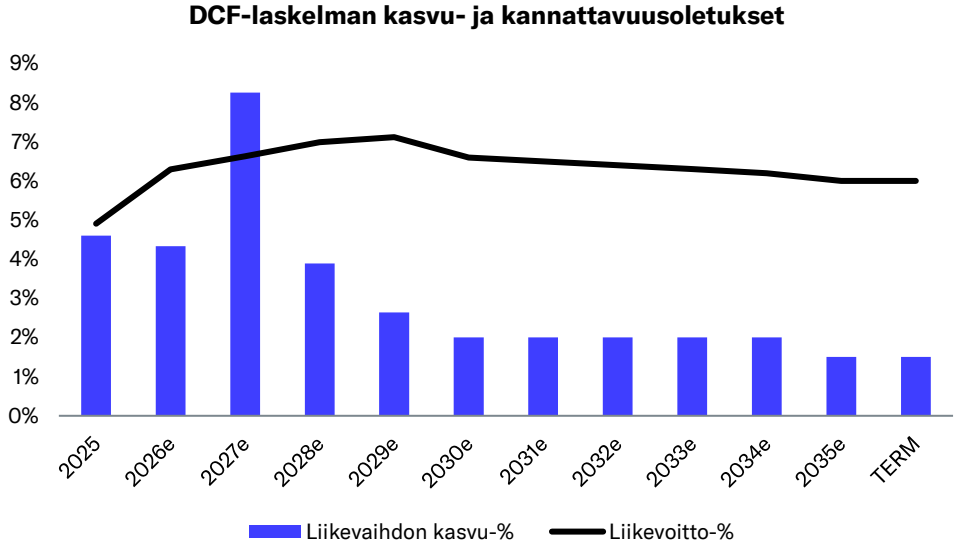


DCF:n herkkyyslaskelmat ja avainoletukset graafeina









Lähde: Inderes. Huomaa, että terminaaliarvon paino (%) on esitetty käänteisellä asteikolla selkeyden vuoksi.

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	151,3	132,5	138,6	**144,6**	**156,6**
Käyttökate	5,6	6,3	11,8	**14,0**	**15,5**
Liikevoitto	-0,5	-5,4	6,8	**9,1**	**10,4**
Voitto ennen veroja	-2,4	-7,1	3,0	**8,1**	**9,6**
Nettovoitto	-0,1	-5,9	2,8	**6,5**	**7,5**
Kertaluontoiset erät	-1,6	-9,6	-0,3	**-0,1**	**0,0**

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	132,2	121,2	122,7	**122,8**	**127,9**
Oma pääoma	60,9	54,8	57,9	**63,0**	**68,6**
Liikearvo	30,1	30,1	30,1	**30,1**	**30,1**
Nettovelat	31,6	25,4	19,6	**13,6**	**9,5**

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

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

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	0,00	-0,32	0,15	**0,36**	**0,41**
EPS (oikaistu)	0,09	0,20	0,17	**0,36**	**0,41**
Operat. Kassavirta / osake	0,86	0,68	0,77	**0,77**	**0,68**
Operat. Vapaa kassavirta / osake	0,32	0,42	0,47	**0,46**	**0,36**
Omapääoma / osake	3,36	3,04	3,17	**3,43**	**3,74**
Osinko / osake	0,00	0,03	0,08	**0,10**	**0,12**

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	-8 %	-12 %	5 %	**4 %**	**8 %**
Käyttökatteen kasvu-%	-28 %	13 %	87 %	**19 %**	**11 %**
Liikevoiton oik. kasvu-%	-41 %	261 %	70 %	**30 %**	**12 %**
EPS oik. kasvu-%	1724 %	138 %	-17 %	**115 %**	**13 %**
Käyttökate-%	3,7 %	4,7 %	8,5 %	**9,7 %**	**9,9 %**
Oik. Liikevoitto-%	0,8 %	3,2 %	5,1 %	**6,4 %**	**6,6 %**
Liikevoitto-%	-0,3 %	-4,1 %	4,9 %	**6,3 %**	**6,6 %**
ROE-%	-0,1 %	-10,0 %	4,9 %	**10,8 %**	**11,4 %**
ROI-%	-0,5 %	-5,7 %	7,7 %	**10,6 %**	**12,0 %**
Omavaraisuusaste	46,3 %	45,5 %	47,5 %	**51,6 %**	**53,9 %**
Nettovelkaantumisaste	51,9 %	46,3 %	33,9 %	**21,5 %**	**13,8 %**
Nettovelka/käyttökate	5,7	4,0	1,7	**1,0**	**0,6**
EBITDA/nettorahoituskulut	2,9	3,7	3,1	**13,5**	**19,8**

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

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöstensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

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

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

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

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

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

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

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

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoittavassa Inderes Oyj:n mallisalkussa.

Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: http://www.inderes.fi/research-disclaimer/

Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen.

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
12.2.2021	Lisää	5,50 €	4,99 €
7.5.2021	Lisää	6,10 €	5,76 €
13.8.2021	Vähennä	6,10 €	6,16 €
21.9.2021	Lisää	6,00 €	5,00 €
5.11.2021	Vähennä	5,50 €	5,20 €
10.2.2022	Vähennä	5,00 €	5,16 €
6.5.2022	Vähennä	4,30 €	4,20 €
21.6.2022	Vähennä	3,90 €	4,10 €
11.8.2022	Vähennä	3,90 €	3,95 €
4.11.2022	Vähennä	3,70 €	3,39 €
9.12.2022	Vähennä	3,70 €	3,85 €
10.2.2023	Vähennä	3,70 €	3,96 €
5.5.2023	Lisää	4,10 €	3,68 €
11.8.2023	Lisää	3,90 €	3,47 €
3.11.2023	Vähennä	3,00 €	2,95 €
17.12.2023	Vähennä	2,60 €	2,64 €
17.1.2024	Vähennä	2,60 €	2,70 €
12.2.2024	Vähennä	2,60 €	2,77 €
6.5.2024	Vähennä	2,60 €	2,88 €
15.8.2024	Vähennä	2,60 €	2,50 €
17.9.2024	Vähennä	2,30 €	2,26 €
7.11.2024	Vähennä	2,40 €	2,27 €
12.2.2025	Lisää	3,20 €	2,89 €
4.3.2025	Lisää	3,20 €	2,80 €
8.5.2025	Lisää	3,30 €	2,96 €
15.8.2025	Lisää	4,00 €	3,75 €
6.11.2025	Vähennä	4,10 €	4,04 €
24.11.2025	Lisää	4,10 €	3,67 €
6.2.2026	Lisää	4,10 €	3,82 €
16.2.2026	Lisää	4,20 €	3,78 €
11.5.2026	Lisää	4,20 €	3,68 €
7.7.2026	Lisää	4,20 €	3,46 €

TIETO ON SIJOITTAJAN PERUSOIKEUS

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

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

Inderes Oyj
Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

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

Palkittua analyysia osoitteessa **inderes.fi**

inderes.se

inderes.