

Kreate

Seurannan aloitus 29.5.2026



Julkaisuajankohta
29.5.2026 8:03

Infrarakentamisen edelläkävijä – aloitamme seurannan LISÄÄ-suosituksella

- **Aloitamme Kreaten seurannan LISÄÄ-suosituksella ja 21 euron tavoitehinnalla.** Vaativaan infrarakentamiseen keskittyneen yhtiön kohdemarkkinoilla Suomessa ja Ruotsissa käynnistyy lähivuosina useita merkittäviä hankkeita kaupungistumiskehityksen jatkuessa ja julkisen sektorin panostaessa väyliin, raideyhteyksiin, kriittiseen infrastruktuuriin sekä puolustusvalmiuteen. Datakeskusten määrän lisääntyminen on yhtiölle huomattava pidempiaikainen markkinamahdollisuus. Kannattavuuden vahvistuminen tulee arviomme mukaan seuraamaan kasvua.
- **Infra-alan suurimpia yhtiöitä Suomessa:** Kreaten liiketoiminta koostuu infrarakentamisen ratkaisujen ja palveluiden monipuolisesta tarjonnasta julkiselle ja yksityiselle sektorille. Yhtiö on keskittynyt vaikeisiin ja erikoisosaamista vaativiin hankkeisiin ja se on yksi Suomen suurimmista infrarakentajista. Suomen lisäksi yhtiö toimii Ruotsissa (~15 % liikevaihdosta). Yhtiön tilauskanta oli 689 milj. euroa Q1/26:n lopussa.
- **Kasvava markkina:** Kreatelle soveltuvan markkinan kokonaisarvo Suomessa on arviomme mukaan ~6-7 mrd. euroa ja Ruotsissa ~4-5 mrd. euroa. Infrarakentamisen markkina-kehitys ei ole korostetun riippuvaista suhdanteista. Infrastruktuurin parantamiseen on jatkuva tarve asuinympäristöjen tiivistymisen ja liikkumisedellytysten (väylät, raiteet, sillat ja tunnelit) vahvistamisen ansiosta. Digitaalisen infrastruktuurin (mm. datakeskukset) kasvava tarve ja panostukset kriittiseen infraan (mm. maanalaiset kalliotilat) luovat kysyntää Kreaten jo sadoissa projekteissa toimivuutensa osoittaneelle erikoisosaamiselle.
- **Ennusteet ja arvostus:** Ennustamme Kreaten yltävän yli 500 milj. euron liikevaihtoon vuosina 2026-2030 ja liikevoittomarginaalin nousevan 4,5 %:iin vastaavalla aikajaksolla. Osake on arvostettu lievällä alennuksella suhteessa verrokkeihin. Yhtiön riskiprofiili on mielestämme väkevän tilauskannan ansiosta monia verrokkeja alhaisempi. Toisaalta yhtiön kannattavuus on hieman keskimääräistä matalampi, eikä sillä ole yhtä voimakasta sykliä elpymisen tuomaa tulosvipua kuin esimerkiksi asuinrakentajilla. Näemme arvostuksessa maltillista nousuvaraa, mutta tuotto-odotuksen tärkein ajuri on lähivuosina tuloskasvu.
- **Arvonmääritys:** Tavoitehintamme perustuu vuosien 2026-2027 ennusteillamme (50/50) arvostuskertoimiin EV/EBITA 11x ja P/E 13x (80 %) sekä kassavirtamalliin (20 %).

Suositus

LISÄÄ

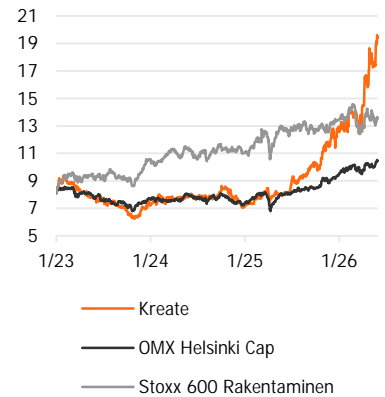
Tavoitehinta (€)

21,00

Hinta (€)*	19,40
Ylin (12kk)	19,80
Alin (12kk)	7,94

Markkina-arvo (ME)	174
Indeksipaino	0 %
Beta	0,82
Kaupankäyntitunnus	KREATE
Seuraava tulosjulkistuspäivä	14.7.2026

Kurssikehitys	1kk	3kk	12kk
Hinta (€)	17,85	14,00	7,98
Kurssimuutos	8,7 %	38,6 %	143,1 %
Kokonaistuotto	10,5 %	41,7 %	154,9 %



Lähde: OP Markets, Bloomberg, *) 28.5.

Kreate

Milj. euroa	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	320	276	315	535	566	550
Liikevaihdon kasvu (%)	17 %	-14 %	14 %	70 %	6 %	-3 %
EBITA	7,8	8,8	10,2	20,0	22,4	23,5
EBITA %	2,4 %	3,2 %	3,2 %	3,7 %	4,0 %	4,3 %
Tulos/osake	0,44	0,50	0,72	1,49	1,72	1,85
Osinko/osake	0,48	0,50	0,60	0,80	0,90	0,95
Osinkotuotto (%)	6,6 %	7,0 %	4,8 %	4,1 %	4,6 %	4,9 %
EV/EBIT	10,7	10,8	14,8	10,4	9,2	8,4
P/E	16,4	14,3	17,4	13,0	11,3	10,5
ROE	9 %	11 %	15 %	27 %	25 %	22 %
ROCE	11 %	13 %	13 %	23 %	22 %	22 %
Omavaraisuusaste	32 %	33 %	24 %	27 %	31 %	37 %
Gearing	39 %	69 %	79 %	60 %	45 %	29 %
Nettovelka/käyttökate	1,2	2,0	2,0	1,2	1,0	0,7

Lähde: OP Markets

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

Analyytikko

Joona Harjama

+358 10 252 4351

joona.harjama@op.fi

Seniorianalyytikko

Henri Parkkinen

+358 10 252 4409

henri.parkkinen@op.fi

Investment case

- **Vaativiin infrarakentamisen projekteihin erikoistunut yhtiö**, jonka vahvuusalueita ovat pohja- ja insinöörirakentaminen, siltarakentaminen ja siltojen korjaukset, väylärakentaminen, maanalainen kalliorakentaminen sekä ratarakentaminen. Kreaten Suomen liiketoiminnan painopiste on raideympäristössä tehtävissä töissä, kasvukeskuksissa sekä muissa vaativissa infrahankkeissa ympäri Suomen. Kreate on yksi toimialansa suurimmista yhtiöistä Suomessa. Ruotsin osuus liikevaihdosta on noin 15 prosenttia. Yhtiön tilauskanta oli maaliskuun 2026 lopussa kautta aikain korkein, 689 miljoonaa euroa.
- **Hyvät kasvunäkymät.** Kreatelle soveltuvan inframarkkinan vuotuinen koko Suomessa on arviomme mukaan noin 6-7 miljardia euroa vuodessa ja Ruotsissa vastaavasti noin 4-5 miljardia euroa vuodessa. Monipuolista erikoistumista vaativien kohteiden osuus kokonaismarkkinasta on kasvussa. Kaupungistumiskehitys jatkuu ja yhteiskunnan eri toimijat panostavat yhä voimakkaammin liikkumisedellytysten vahvistamiseen, turvallisuuteen, huoltovarmuuteen ja tekoälyn käytön ja kehittämisen vauhdittamiseen. Maanalainen rakentaminen, korkeammat rakennukset, maaperän aiheuttamat haasteet ja rakentamiselle asetetut aikataulupaineet vaativat infrahankkeisiin keskittyviltä yhtiöiltä erityisosaamista ja jatkuvaa kehittymistä. Datakeskukset ja puolustusvalmiuden ylläpitoon ja vahvistamiseen liittyvät investointitarpeet luovat merkittävää kasvupotentiaalia ainakin kuluvan vuosikymmenen jälkimmäisen vuosipuoliskon aikana.
- **Vahvat näytöt kannattavasta ja markkinoita nopeammasta kasvusta.** Vuosina 2017-2025 Kreaten liikevaihto on kasvanut (CAGR) keskimäärin 11,9 % vuodessa. Markkinoiden keskimääräinen kasvu vastaavalla ajanjaksolla on käsityksemme mukaan ollut selvästi alhaisempaa. Kasvu ei ole tapahtunut kannattavuuden kustannuksella: yhtiön vertailukelpoinen EBITA-marginaali on viimeksi kuluneen viiden vuoden aikana ollut keskimäärin 3,3 prosenttia ja vuosien 2019-2025 välisenä aikana keskimäärin 3,7 prosenttia. Yhtiön liiketoiminta on pääomakevyttä – sijoitetun pääoman tuotto on viimeksi kuluneen viiden vuoden aikana ollut keskimäärin 13,5 prosenttia. Yhtiö on maksanut koko pörssihistoriansa nousevaa osinkoa ja ennustamme osinkojen nousevan merkittävästi vuosina 2026-2028.

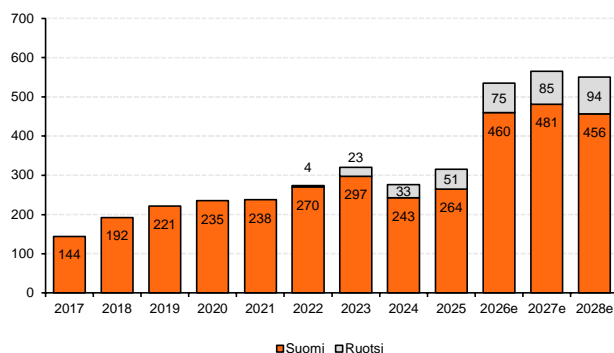
Ajurit

- **Kaupungistuminen, kaupunkien tiivistyminen, vihreä siirtymä ja yhteiskunnan sähköistyminen** lisäävät tarvetta erikoisosaamista vaativalle infrarakentamiselle.
- **Panostukset puolustuskyvykkyyteen, tekoälyyn ja pilvipalveluihin (mm. datakeskukset), huoltovarmuuteen ja liikkumisedellytysten vahvistamiseen** luovat merkittävää, pitkäaikaista kysyntää yhtiön päämarkkinoilla.
- **Infrarakentamisen julkiset toimenpideohjelmat ja kansantalouden suhdanteita tasaavat tukipaketit** tuovat näkyvyyttä liiketoimintaan pidemmälle aikavälille.

Riskit

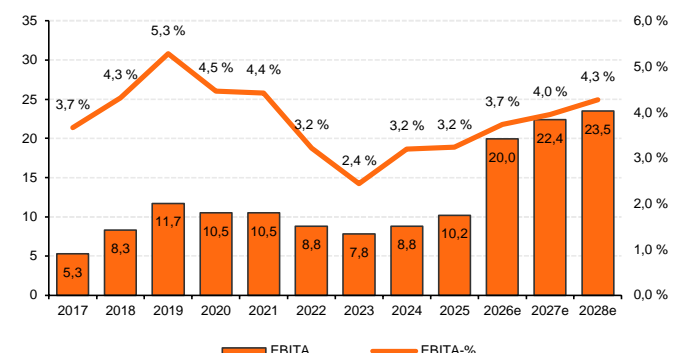
- **Projektiluonteinen liiketoiminta** ei tuo yhtiölle juurikaan jatkuvaa tulovirtaa, jonka vuoksi uusien projektien saaminen on kriittistä liiketoiminnan jatkuvuuden kannalta. Projektien koon kasvu lisää myös projektiin liittyviä riskejä.
- **Omat toimet kysynnän luomiseksi ovat osin rajalliset** – pääosa liikevaihdosta tulee julkisen sektorin asiakkailta.
- **Yksittäinen iso projektitappio voi vaikuttaa merkittävästi vuositulokseen.**

Liikevaihto (milj. euroa)



Lähde: OP Markets, Kreate

EBITA-liikevoitto (milj. euroa) ja marginaali (%)



Lähde: OP Markets, Kreate

Liiketoiminta ja avainluvut

Kreate on yksi Suomen suurimmista infrarakentamisen yhtiöistä ja sen liiketoiminta kattaa sillanrakentamisen, maanalaisen kalliorakentamisen, pohja- ja insinöörirakentamisen, erikoispohjarakentamisen, rata- ja raitiotierakentamisen ja tie- ja katurakentamisen. Yhtiö on perustettu vuonna 2015, jolloin Fin-Seula Oy, Insinööritoimisto Seppo Rantala Oy ja Kesälahden Maansiirto Oy yhdistyivät yhdeksi yhtiöksi. Kyvykkyyksiä ja liiketoiminnan laajuutta on täydennetty ja kasvatettu muutamalla suuremmalla yritysostolla. Yhtiö osti Railtek-yhtiöt vuonna 2017 ja Varkauden Louhinta Oy:n vuonna 2018.

Kuluvan vuosikymmenen aikana on toteutettu kaksi merkittävämpää yrityskauppaa. Vuonna 2022 Kreate osti ruotsalaisen Bror Bergentreprenad AB:n ja vuonna 2025 SRV Infra Oy:n. Bror Bergentreprenad AB:n hankinta kasvatti yhtiön Ruotsin liiketoimintaa merkittävästi ja SRV Infran hankinnan ansiosta Kreate sai vahvan aseman vaativassa maanalaisessa kalliorakentamisessa Suomen markkinoilla. SRV Infra Oy:n hankintaa on käsitelty tarkemmin raportin sivulla 23. Lisäksi yhtiön 50-prosenttisesti omistama, erikoispohjarakentamiseen keskittynyt KFS Finland Oy (KFS) esitetään 1.4.2026 alkaen Kreaten tytäryhtiönä. KFS on esitelty tarkemmin sivulla 15.

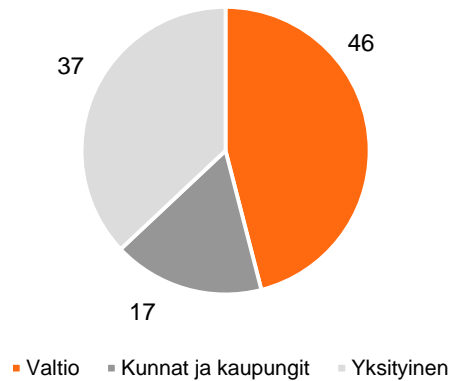
Pääosa Kreaten kasvusta on ollut orgaanista. Vuosina 2017-2025 liikevaihdon vuotuinen keskimääräinen kasvu (CAGR) oli 11,9 %. Vuoden 2025 viimeisenä päivänä toteutunut SRV Infran hankinta olisi kasvattanut vuoden 2025 liikevaihtoa (315 milj. euroa) noin 28 prosenttia, jos yrityshankinta olisi toteutunut vuoden 2025 ensimmäisenä päivänä. SRV Infra Oy:n liikevaihto vuonna 2025 oli 88,5 milj. euroa.

Vuodelle 2026 on ohjeistettu 510-550 miljoonan euron liikevaihtoa ja välille 18-22 miljoonaa euroa asettuvaa EBITA-liikevoittoa. Kreaten tilauskanta vuoden 2025 lopussa oli 401 milj. euroa ja tämän lisäksi yhtiöllä oli tuolloin kehitysvaiheessa olevia, vielä toistaiseksi tilauskantaan kirjautumattomia hankkeita noin 400 milj. euron arvosta. Yhtiö kirjasi Q1/26:n aikana tilauskantaansa usean aiemmin kehitysvaiheessa olleen hankkeen ja Q1:n lopun tilauskanta oli yhtiön kautta aikain korkein, 689 miljoonaa euroa.

Ennustamme Kreaten liikevaihdon kasvavan vuonna 2026 535 milj. euroon ja edelleen 566 milj. euroon vuonna 2027. Huippuvuosien 2026-2027 jälkeen lähestymme toistaiseksi vuotta 2028 konservatiivisesti ja odotamme liikevaihdon laskevan maltillisesti 550 milj. euroon vuonna 2028. Kokonaisuutena vuosille 2026-2030 odotamme vahvaa 12 prosentin keskimääräistä liikevaihdon vuotuista kasvua (CAGR).

Suurin osa (n. 63 prosenttia vuonna 2025) Kreaten liikevaihdosta muodostuu julkisen sektorin toimijoiden (valtiolliset toimijat kuten Väylävirasto, Finavia ja elinkeino-, liikenne- ja ympäristökeskukset ja kunnat tai kunnalliset yhtymät/liikelaitokset kuten vesi- ja energialaitokset ja) tilaamista urakoista. Loppuosa (n. 37 prosenttia vuonna 2025) liikevaihdosta kertyy yksityisomisteisille yrityksille (esimerkiksi rakennusyhtiöt, teollisuusyritykset, kiinteistösijoitusyhtiöt ja vähittäiskauppa) toteutettavista urakoista. Valtiolle tehtyjen urakoiden osuus vuoden 2025 liikevaihdosta oli 47 prosenttia.

Kreaten asiakkaat vuonna 2025, osuus (%) liikevaihdosta



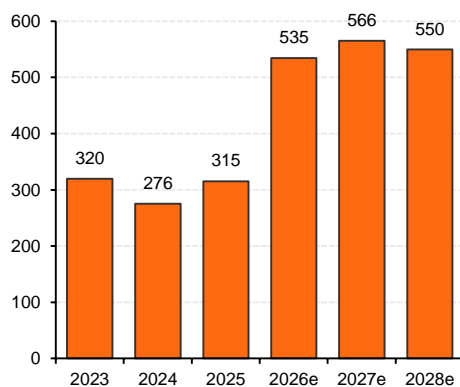
Lähde: Kreate ja OP Markets

Vuonna 2025 yhtiön vertailukelpoinen EBITA-liikevoitto oli 10,2 miljoonaa euroa ja vertailukelpoinen EBITA-marginaali 3,2 prosenttia. Kreatella oli Q1/26:n lopussa taseessaan (jonka loppusumma 180,2 milj. euroa) liikearvoa 63,3 milj. euroa.

Oletamme keskeisten tuotannonkijäerien kustannus- ja hintainflaation vastaavan keskimäärin yleistä inflaatiovauhtia tulevina vuosina. Pääosin volyymisidonnaisten materiaali- ja palvelukustannusten osuus vuosien 2024 ja 2025 yhteenlasketusta liikevaihdosta oli noin 73 prosenttia. Kyseisten vuosien bruttomarginaali oli näin ollen 27%, joten muuttuvien kustannusten osuus kulumassasta on merkittävä. Henkilöstökustannusten osuus liikevaihdosta oli vastaavasti noin 17% liikevaihdosta. Yhtiössä on käytössä varsin merkittävä henkilöstön tulospalkkio-ohjelma, joten henkilöstökustannukset käsityksemme mukaan joustavat heikoimpina aikoina. Ennustamme vuoden 2026 EBITA-liikevoiton olevan 20,0 miljoonaa euroa ja EBITA-marginaalin 3,7 %.

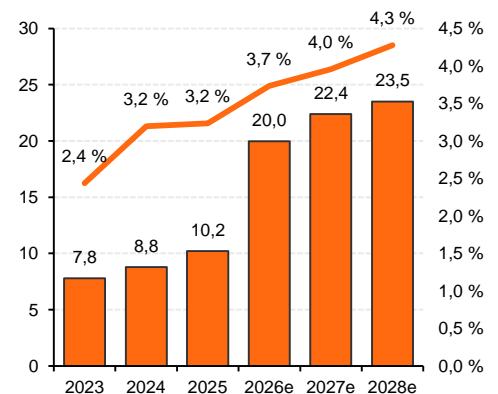
Kreaten tavoitteena strategiakaudella 2024-2027 on saavuttaa 5-10 prosentin liikevaihdon kasvu vuosittain ja yli 5 prosentin EBITA-marginaali. Liikevaihdon kasvutavoite koskee tulkintamme mukaan orgaanista kasvua. Yhtiö tavoittelee nettovelan ja käyttökatteen välisessä suhteessa alle 2,5:n suhdelukua.

Liikevaihto



Lähde: OP Markets, Kreate

EBITA-liikevoitto ja -marginaali



Lähde: OP Markets, Kreate

Kreate - Taloudelliset tavoitteet

Liikevaihdon kasvattaminen 5-10 prosentin vuosivauhtia vuodesta 2025 alkaen

EBITA-marginaali yli 5 prosenttia

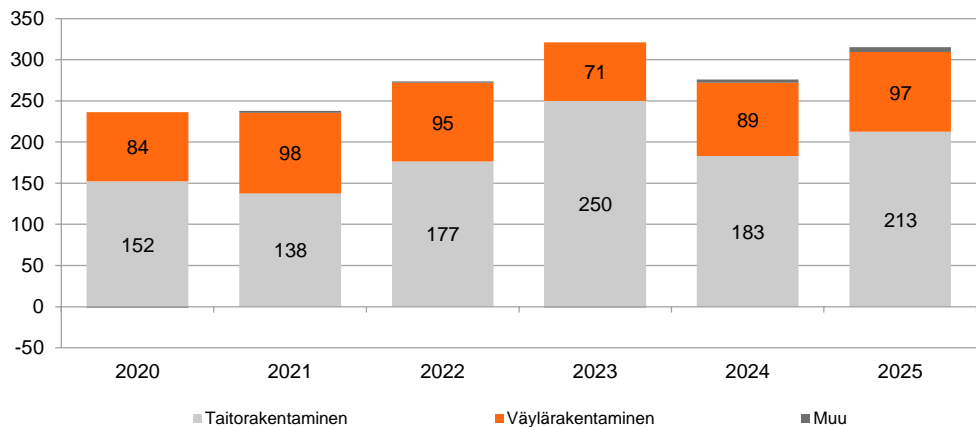
Nettovelka/ käyttökate alle 2,5

Osinkoina jaetaan vähintään puolet vuosittaisesta nettotuloksesta, taloudellinen asema, rahavirrat ja kasvumahdollisuudet huomioon ottaen

Lähde: Kreate ja OP Markets

Kreatella on kaksi liiketoiminta-aluetta; taitorakentaminen (structural engineering) ja väylärakentaminen (traffic routes), mutta nämä eivät ole itsenäisiä raportoivia segmenttejä. Yhtiö esittää kuitenkin tulosraportoinnin yhteydessä liikevaihdon jakautumisen näiden kahden liiketoiminta-alueen välillä. Yhtiö raportoi kaikki liikevaihdon alapuoliset tuloslaskelman rivit yhdellä rivillä ilman liiketoimintokohtaista erittelyä.

Taitorakentamisen ja väylärakentamisen osuus liikevaihdosta, milj. euroa



Lähde: Kreate ja OP Markets

Markkinakatsaus

Kreate toimii infrarakentamisen markkinassa Suomessa ja Ruotsissa. Yhtiön juuret ovat Suomessa ja kotimarkkinassa tarjoama on laaja kattaen useimmat infrarakentamisen osa-alueet. Ruotsissa tarjoama on suppeampi, ja lisäksi Kreate keskittyy Ruotsissa vain tietyille maantieteellisille alueille. Arviomme mukaan molemmat maat tarjoavat Kreatelle hyvät kasvumahdollisuudet keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä.

Suomen infrarakentamisen kokonaismarkkina on vuositasolla käsityksemme mukaan lähes 10 miljardin euron arvoinen. Ruotsissa vuotuinen kokonaismarkkina on noin kaksi kertaa suurempi eli noin 20 miljardia euroa.

Kreatelle soveltuvan markkinan koko Suomessa on käsityksemme mukaan ollut historiassa noin 5 miljardia euroa vuodessa. Vuonna 2025 toteutetun yritysoston seurauksena (SRV Infra) Kreaten tarjoama laajeni maanalaiseen kalliorakentamiseen, jonka seurauksena yhtiölle mahdollinen markkina kasvoi Suomessa.

Historiallisesti infrarakentamisen markkina on kasvanut muutamia prosentteja vuodessa, ja markkina on ollut suhteellisen immuuni suhdannevaihteluille. Lähivuosina markkinan voidaan olettaa kasvavan selvästi ripeämmin kuin historiallisesti. Tähän on näkemyksemme mukaan kaksi keskeistä syytä.

Ensinnäkin Suomeen rakennettavat useat datakeskukset tarjoavat merkittävästi uutta markkinaa myös infrarakentamiseen. Hankkeiden yhteenlaskettua kokoa, arvoa ja aikajännettä on vaikea haarukoida, mutta arviomme mukaan seuraavien viiden vuoden aikana datakeskusten investoinnit infrarakentamiseen voivat tuottaa vuosittain vähintään 0,5 miljardin euron lisäyksen inframarkkinaan ja tätä huomattavamman lisäyksen rakentamisen kokonaismarkkinaan.

Toiseksi Venäjän hyökkäyssota Ukrainaan on lisännyt kriittisen infrastruktuuriin investointeja maan alle, ja tämä kehitys jatkunee vielä usean vuoden ajan. Tämän markkinan luomaa potentiaalia on vaikea kvantifioida liiketoiminnan luonteen seurauksena. Kreatella on arviomme mukaan yhtiönä paras informaatio puolustusteollisuuden ja huoltovarmuuden kannalta kriittiseen infrastruktuuriin liittyvän markkinan kehitykseen.

Kreate laajentui aikoinaan Ruotsiin markkinoille yritysoston kautta ja toimintaa on kasvatettu viime vuosien aikana Ruotsissa merkittävästi. Yhtiön nykyiselle toiminnalle soveltuva markkinan koko Ruotsissa on tällä hetkellä arviomme mukaan 4-5 miljardia euroa vuodessa.

Suomen infrarakentamisen markkina

Kreatelle soveltuvan infrarakentamisen markkinan (mm. väylät, radat, sillat, tunnelit, maanalaiset kalliotilat sekä muut rakennusten pohja- ja erikoisohjarakentamisen työt) koko Suomessa on tällä hetkellä arviomme mukaan noin 6-7 miljardia euroa vuodessa. Markkinan kokoa ei pysty määrittämään ehdottoman tarkasti ja lisäksi muutaman yksittäisen suuren kokoluokan hankkeen vaikutus kokonaismarkkinan kokoon voi olla huomattava. Suurimman osa Kreatelle soveltuvasta inframarkkinasta muodostaa infrainvestoinnit eli urakat, joissa pääsääntöisesti rakennetaan jotain uutta. Yhtiö kuvaili itselleen soveltuvaa markkinaa Q1/26-osavuositarkastuksessa seuraavasti:

” Kreatelle soveltuvan markkinan koko Suomessa on reilu viisi miljardia euroa. Kreaten soveltuvaan markkinaan sisältyvät muun muassa rata- ja raitiotierakentaminen, tie- ja katurakentaminen kunnallistekniikoineen, sillanrakennus ja -korjaus, kalliorakentaminen sekä pohja- ja erikoisohjarakentaminen. Kreate ei ole riippuvainen asuinrakentamisesta. Yhtiön pohjarakentaminen keskittyy pääosin suurten teollisuushankkeiden pohjatöiden sekä betoni- ja raudoitustöiden toteuttamiseen. Kreaten väylärakentaminen linkittyy usein haastaviin kohteisiin, kuten vesistö- tai ratasiltoihin tai tiiviiseen kaupunkiasutukseen ja raideympäristöihin. Kreate ei tee väylien peruspäällystämistä, eikä sillä ole infran kunnossapidon liiketoimintaa.”

Infrarakentamisen eri markkinalohkojen koosta ei ole saatavilla jatkuva-aikaisesti päivittyvää informaatiota. Listattujen infrayhtiöiden esittämät arviot perustuvat useimmiten kolmansien osapuolten tuottamiin markkina-analyysihin. Näkemyksemme mukaan sijoittajalle on olennaisempaa tietää ja tiedostaa yhtiölle soveltuvan kokonaismarkkinan koko, sen oletettu kasvu ja se, että yhtiö toimii useimmilla infrarakentamisen osa-alueilla.

Koko infrarakentamisen markkinaa vaikuttavia tekijöitä ovat mm.

- **Joukkoliikenteen kehittäminen ja kaupunkikeskusten vetovoima ja tiivistyminen:** Kaupunkikeskusten vetovoiman ja yhdyskuntarakenteen tiivistymisen myötä infrarakentaminen keskittyy yhä vahvemmin kasvukeskuksiin. Samalla joukkoliikenteen kehittäminen ja kestävä liikunnan ratkaisut kasvattavat erityisesti raiderakentamisen markkinaa, kun investoinnit kohdistuvat rautatie- ja kevytraidehankkeisiin sekä niiden ympärille rakentuvaan kaupunkikehitykseen. Kaupunkien kasvu lisää tarvetta kehittää liikenneverkkoja, energia- ja vesihuoltoa sekä muuta kriittistä infrastruktuuria entistä tehokkaammin ja tiiviimmässä ympäristössä. Tämä kasvattaa rakentamisen teknistä vaativuutta, kun hankkeita toteutetaan maan alla, olemassa olevan infrastruktuurin keskellä ja haastavilla maa-alueilla. Samalla hankkeille asetetaan tiukkoja aikataulu- ja häiriöttömyysvaatimuksia, jotta vaikutukset liikenteeseen, elinkeinoelämään ja kaupunkien toimivuuteen voidaan minimoida.
- Suomen valtion **julkisessa liikenneinfraassa (valtion tiet, radat ja vesiväylät) on reilun 4 miljardin euron korjausvelka¹** ja käsityksemme mukaan kuntien vastuulla olevaan julkiseen liikenneinfraan kohdistuu lähes samansuuruinen korjausvelka. Kuntatalouden vaikeudet voivat heikentää näiden taloudellista kykyä panostaa infraan.
- **Datakeskukset.** Suomeen ja Ruotsiin on rakenteilla ja suunnitteilla runsaasti suuren kokoluokan datakeskuksia. Elinkeinoelämän keskusliiton (EK) syyskuussa 2025 esittämän arvion mukaan Suomessa on julkisesti ilmoitettuja datakeskustoimijoiden investointisuunnitelmia yhteensä 12 miljardin euron arvosta. EK:n esittämän arvion mukaan datakeskuksiin liittyvä kokonaispotentiaali on yli 30 miljardia euroa². Datakeskushankkeissa korostuu näkemyksemme mukaan pyrkimys nopeaan hanketoteutukseen, ja ne vaativat eri osapuolilta vahvaa sopimusteknistä osaamista ja sekä kykyä sitoutua nopeaan toteutusaikatauluun.
- **Turvallisuuden liittyvät hankkeet.** Euroopan Unionin jäsenvaltiot kasvattavat runsaasti puolustusmenojaan, vahvistaakseen ja kasvattaakseen sotilaallisen maanpuolustuksen voimavaroja ja toimintaedellytyksiä. Tämä tarkoittaa esimerkiksi puolustuskyvykkyyden ylläpitoon ja väestön turvaamiseen liittyvien tilojen rakentamista ja investointeja sotilaalliseen liikkuvuusedellytysten vahvistamiseen (tiet ja väylät). Hankkeet pitävät sisällään niin turvaluokitellut kuin julkisetkin hankkeet.
- **Uudet hankintamallit.** Julkisten tahojen hankkeissa käytetään yhä enemmän uusia hankintamalleja (esimerkiksi Allianssi-malli) perinteisen kilpailu-urakoinnin sijaan. Alan yhtiöiltä vaaditaan jatkossa enemmän mm. suunnittelunohjausta ja dataan perustuvia tuottavuudenseurantakäytäntöjä.
- **Julkiset infrarakentamista tukevat paketit (Suomi ja Ruotsi).** Suomen valtion (Väylävirasto) monivuotiset suunnitelmat ja laaditut investointiohjelma väyläverkoston kehittämiseksi (uudet väylät ja perusväyläpidon parantaminen) ja Ruotsin valtion 12-vuotinen toimenpideohjelma teiden ja väylien kehittämiseksi luovat merkittävän määrän uutta markkinaa tulevina vuosina.

¹ Väylävirasto: <https://vayla.fi/kunnossapito/vaylien-korjausvelka>

² Elinkeinoelämän keskusliitto: <https://ek.fi/ajankohtaista/tiedotteet/selvitys-datakeskukset-ovat-avain-suomen-digitaaliseen-kilpailukykyyn-tarjoaa-suomelle-miljardiluokan-kasvupotentiaalin/>

Tarkastelemme seuraavaksi tarkemmin Kreaten näkökulmasta oleellisia infrarakentamisen osa-alueita. Näitä segmenttejä ovat sillanrakentaminen ja -korjaus, pohja- ja insinöörirakentaminen, ratarakentaminen, tie- ja katurakentaminen, kalliorakentaminen ja erikoispohjarakentaminen (KFS). Lopuksi tarkastelemme Kreaten Ruotsin liiketoimintaa.

Pohja- ja insinöörirakentaminen

Pohjarakentamisella tarkoitetaan töitä, jotka kohdistuvat rakennuksen tai infrakohteen maanpinnan alapuolisiin osiin. Pohjarakentaminen käsittää mm. pora- ja lyöntipaalutusta, maamassojen stabilointia ja teräsponsseihin ja porapaaluseihin rakentamista. Insinöörirakentaminen käsittää esimerkiksi betonirakenteiden rakentamista. Pohja- ja insinöörirakentamisen kasvu on riippuvaista yhtä lailla rakentamisen suhdanteista kuin siitä, mitä ja millaisiin sijainteihin rakennetaan.

Kreaten pohja- ja insinöörirakentamisen urakoissa on harvoin linkkiä suoraan asuinrakentamiseen. Kreaten rakentamien perustusten, paalutusten, ponnausten ja betonirakenteiden päälle rakennetaan useimmiten teollisissa ja kaupallisissa tarkoituksissa käytettäviä rakennuksia (esimerkiksi tuotanto- tai logistiikkatila tai julkisen liikenteen väyliin ja rakennuksiin liittyvät kohteet ja datakeskukset).








Kaupunkikeskuksissa rakennetaan pääsääntöisesti hankalammalle maaperälle kuin haja-asutusalueilla, ja rakennuksia sijoitetaan esimerkiksi lähemmäs vesialueita sekä keinotekoisien maan päälle. Helppoimmat maapohjat on hyödynnetty ensin ja rakentamisen kannalta vaativa maaperä lisää maaperän stabilointitarvetta. Kasvukeskuksissa rakentaminen suuntautuu myös enemmän maan alle, mikä lisää betonirakenteiden ja perustusten vahvistamisen tarvetta.

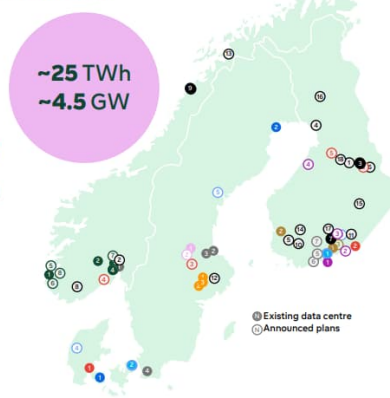
Samanaikaisesti teollisuus- ja datakeskusinvestointien kasvu lisää mittavien pohjarakennus- ja infratöiden tarvetta eri puolilla Suomea. Hankkeet ovat usein laajoja kokonaisuuksia, joissa korostuvat korkeat vaatimukset kantavuudelle, tärinähallinnalle, aikatauluille ja rakentamisen toimintavarmuudelle. Datakeskusten ja teollisuuslaitosten rakentaminen edellyttää tyypillisesti erittäin raskaita perustuksia ja laajoja maanrakennustöitä. Mikäli alueella on haastavat maaperäolosuhteet, hankkeen tekninen vaatavuus kasvaa entisestään.

Pohja- ja insinöörirakentamisen asiakkaat ovat suurimmaksi osaksi yksityisiä toimijoita. Liiketoiminnan yksi merkittävä kasvujuri on datakeskusten rakentaminen. Kuten raportin aiemmassa vaiheessa todettua, Suomeen (ja Pohjoismaihin) on rakennettu, rakenteilla ja erityisesti suunnitteilla huomattava määrä datakeskuksia (ks. sivu 7). Suomessa Valtioneuvosto julkaisi marraskuussa 2025 datatalouden arvonmuodostuksen kannalta keskeisten datakeskusten kansallisen tiekartta, joka täydentää hallituksen datatalouden kasvuohjelmaa.³ Raportti käsittelee Suomen asemaa ja vahvuuksia datakeskustoimialan kansainvälistä kilpailussa sekä datakeskusten vaikutuksia talouteen, sähköjärjestelmään, ympäristöön ja turvallisuuteen. Raportissa asetetaan tavoitteet datakeskustoiminnalle ja määritellään periaatteita, joiden mukaan Suomen tulisi tavoitella korkean lisäarvon datakeskuksia. Raportin mukaan Suomeen sijoittuvan datakeskuskapasiteetin määrä tulee moninkertaistumaan lähivuosina, maailmanlaajuisen digitalisaatiokehitykseen ja tekoäly- ja pilvipalveluiden käytön kasvuun liittyvistä seikoista johtuen.

The Nordic region is attractive for data centres

KEY ADVANTAGES OF THE NORDICS

-  Land availability
-  Cold climate
-  Low-carbon & affordable electricity
-  Strong infrastructure
-  Political security
-  Skilled engineers
-  Time-to-market



<ul style="list-style-type: none"> ○ Oslo, NO ○ Gävle, SE ○ Sandviken, SE ○ Staffanatorp, SE ○ Espoo, FI ○ Kirkkonummi, FI ○ Vihti, FI 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Västerås, SE ○ Katrineholm, SE ○ Eskilstuna, SE 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Fredericia, DK ○ Hamina, FI ○ Horndal, SE ○ Skien, NO ○ Muhos, FI ○ Kajaani, FI 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Meta ○ Odense, DK ○ Luleå, SE 	<ul style="list-style-type: none"> ○ atnorth ○ Espoo, FI ○ Ballerup, DK ○ Kouvola, FI ○ Sligod, DK ○ Sollefteå, SE 	<ul style="list-style-type: none"> ○ EcoDataCenter ○ Falun, SE ○ Borlänge, SE 	<ul style="list-style-type: none"> ○ VERNE ○ Vantaa, FI ○ Porli, FI ○ Mäntsälä, FI 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Others ○ XTX Markets, Kajaani, FI ○ Skygard, Oslo, NO ○ Borealis, Kajaani, FI ○ Bilt Tek, Kemi, FI ○ Biltzero, Kokemäki, FI ○ Arcens, Kuhmo, FI ○ Nebus, Mäntsälä, FI ○ Bulk Infrastructure, Vennesla, NO ○ Nascale, Gjøfjord, NO ○ Blackstone, Forssa, FI ○ Polarnode, Lappeenranta, FI ○ Brookfield, Strängnäs, SE ○ Stargate, Narvik, NO ○ Polarnode, Nokia, FI ○ Scale42, Varkaus, FI ○ FCDC, Rovaniemi, FI ○ DayOne, Lahti, FI ○ AmpTank, Utajärvi, FI 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Green Planet ○ Rannemøy, NO ○ Rjukan, NO ○ Oslo 2, NO ○ Glomarvik, NO ○ Undheim, NO ○ Hanefoss, NO ○ Järpeland, NO 	<ul style="list-style-type: none"> ○ HYPERCO ○ Helsinki, FI ○ Loviisa, FI ○ Kouvola, FI ○ Pyhäjoki, FI
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Sources: Fortum Market Intelligence

Note: this is not an exhaustive list, but some representative ones at scale.

 **fortum**
Powering a thriving world

Kuvan lähde: Fortum Market Intelligence, <https://www.fortum.com/files/fortum-investor-presentation-may-2026>

Alla on esimerkkejä Kreativeen viime vuosien aikana toteuttamista projekteista pohja- ja insinöörirakentamisessa. Kreative toteutti kaikki pohja- ja betonirakentamisen työt Katajanokan Laituri-hankkeeseen. Puinen toimitila- ja hotelli kiinteistö valmistui vuonna 2023 ja siinä toimii mm. metsäteollisuusyhtiö Stora Enson pääkonttori.

Kulttuurikasarmien maanalaisen kerroksen pohja- ja betonirakennustyöt perustustyöt (valmistuminen vuonna 2023) olivat esimerkki vaativasta projektista suojellussa ja historiallisessa Helsingin keskustassa.

³ Linkki julkaisuun: "Datakeskusten kansallinen tiekartta", Valtioneuvoston julkaisu 2025:94. <https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/server/api/core/bitstreams/908eb6e7-d2c0-4592-99bc-196998db717b/content>

Katajanokan Laituri-hanke**Kulttuurikasarmi-projekti**

Sillanrakentaminen ja -korjaus

Suomessa siltarakentamisen markkinan koko on käsityksemme mukaan keskimäärin noin 0,5 miljardia euroa vuodessa. Vuotuisen markkinan koko ei käsityksemme korreloi edes keskivahvasti rakentamisen suhdanteiden kanssa, koska siltahankkeiden tilaaja on käytännössä aina julkinen taho. Monet kooltaan suuret siltahankkeet liittyvät laajempiin väylähankkeisiin. Silloilla luodaan ja korjataan kaupunki- ja kuntarakennetta ja luodaan kulkuyhteyksiä autoliikenteelle ja kevyelle liikenteelle. Suomessa on käynnissä ja suunnitteilla lukuisia merkittäviä tie- ja raidehankkeita ja näiden hankkeiden eteneminen vaikuttaa uusien siltojen rakentamistarpeeseen esimerkiksi moottoriteillä ja raideliikenteen ylityskohdissa.

Vanhojen siltojen korjausvelka Suomessa on huomattava. Suomessa on Väyläviraston vuonna 2025 julkaiseman tilastoaineiston mukaan yli 15000 maantiesiltaa ja lähes 2500 rautatiesiltaa. Näiden siltojen yhteenlaskettu pinta-ala on Väyläviraston tilastoinnin mukaan lähes 500 hehtaaria. Korjausvelkaa on sekä maantiesilloissa että rautatiesilloissa.

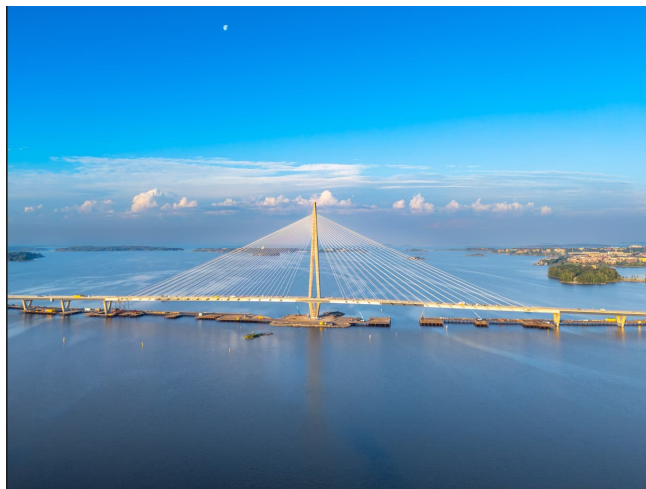
Väyläviraston vuonna 2025 julkaiseman arvion⁴ mukaan maantiesiltoihin kohdistuva korjausvelka oli vuoden 2025 alussa 395 miljoonaa euroa ja sen arvioitiin tuolloin nousevan 411 miljoonaan euroon vuoden 2025 loppuun mennessä. Vastaavasti rautatiesiltojen osalta korjausvelan määräksi vuoden 2025 alussa arvioitiin 90 miljoonaa euroa ja sen arvioitiin tuolloin kasvavan 98 miljoonaa euroon vuoden 2025 loppuun mennessä.

Kreate on Suomessa vaativien sillanrakennus- ja korjausprojektien markkinajohtaja. Yhtiön urakoimiin siltakohteisiin liittyy lähes poikkeuksetta vesistön ylitys tai lisäksi/vaihtoehtoisesti, rakennettavaa tai korjattavaa siltaa myöten kulkee raideyhteys. Rakennusalan julkisiin tilastoihin ja vapaasti saataviin yritysrekisteritietoihin perustuvan näkemyksemme mukaan Suomessa toimii vain muutamia vaativiin sillanrakennus- ja korjaustöihin kykenevää yhtiötä.

⁴ "Liikenneväylien korjausvelka 2025", Väyläviraston julkaisu 61/2025.

Kreatella on lukuisia referenssejä viime vuosina toteutetuista vaativista siltarakentamishankkeista. Kreate rakensi työyhteisönsä toteutetussa Kruunusillat-hankkeessa kaksi isoa siltaa: Finkensillan sekä Kruunuvuorensillan, joka on Suomen pisin ja korkein silta. Kreation historian taloudellisesti suurin siltahanke on kuitenkin vuosina 2022-2026 toteutettava Kirjalansalmen ja Hessundinsalmen siltojen uusimishanke, jossa Kreate uusi Paraisten ja Kaarinan saaristossa sijaitsevat suuret vesistö sillat. Kreation seuraavat suuret siltahankkeet ovat Kurkela-Kuusisto-hanke sekä vielä kehitysvaiheessa oleva Junatien metrosillan uusiminen Helsingissä. Kreate on saanut lukuisia siltapalkintoja, esimerkiksi Helsingin Kalasataman ja Mustikkamaan välille rakennettu Isoisänsilta on palkittu Vuoden Silta 2017 -tunnustuksella ja Tornionjoen ratasillan peruskorjaus Vuoden Silta 2025 -palkinnolla.

Kruunuvuorensilta



Kuvan lähde: Helsingin kaupunki (kuvaaja: Jarno Haanpuro), <https://kruunusillat.fi/hanketieto/materiaalipankki/>.

Kirjalansalmi



Isoisänsilta



Tornionjoen silta



Tie- ja katurakentaminen

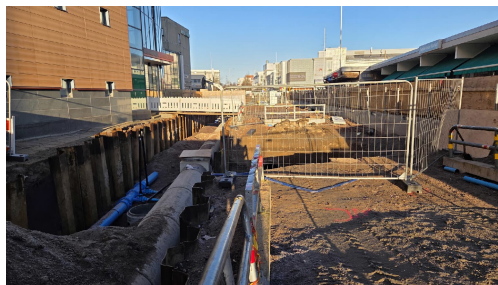
Tie- ja katurakentaminen jakautuu tie- ja katurakentamiseen sekä näiden ylläpitoon. Rakentamisen osuus on arviomme mukaan noin 1,8-1,9 miljardia euroa vuodessa ja se jakautuu käsityksemme mukaan melko tasan tie- ja katurakentamiseen. Suomen valtion vuoden 2026 ajantasaisen talousarvioesityksen (maaliskuu 2026) mukaan tienpidon bruttomenot vuonna 2026 ovat 768 milj. euroa⁵.

Tie- ja katurakentamisen projektit toteutetaan useimmiten yhteistyössä jonkun toisen liiketoiminnan (esimerkiksi pohja- ja insinöörirakentaminen) kanssa. Kreeten pyrkimyksenä on suunnata tie- ja katurakentamisen resurssia sellaisiin kohdekokonaisuuksiin, joihin sisältyy vaativia elementtejä. Yhtiö ei ole käytännössä kilpailukykyinen sellaisessa tiehankkeessa, jossa rakennetaan suoraa tietä lähtö- ja päätepisteen välille.

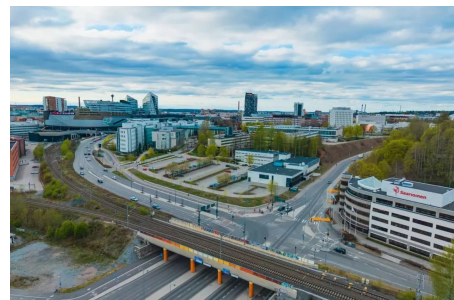
Yksi esimerkki tierakentamisen yhteistyöstä toisen liiketoiminnan kanssa on 78 milj. euron Kurkela-Kuusisto-hanke, johon sisältyy yhdeksän sillan lisäksi myös uutta maantietä sekä jo olemassa olevan ajoväylän leventämistä. Vastaavasti Tampereella Kreate toteuttaa Viinikankadun ja maanalaisen ajoyhteyden urakkaa (28 milj. euroa), jossa rakennetaan uuden Yliopistontunnelin suuaukko, levennetään Viinikankatua sekä uudistetaan katu- ja liittymäjärjestelyjä tulevia maanlaisia ratkaisuja varten. Urakka yhdistää erikoispuhjarakentamisen, betonitunnelin rakentamisen, väylärakentamisen ja tulevan kalliotunnelin liitosratkaisut yhtenäiseksi kokonaisuudeksi. Rakennustyöt toteutetaan vilkkaan liikenteen ja herkkien rakenteiden läheisyydessä, mikä edellyttää tarkkaa suunnittelua ja työnaikaista yhteensovittamista.

Vantaalla Kreate kunnostaa kaupungin vilkkaimpiin kävelykatuihin kuuluvan Tikkuraitin Tikkurilassa rakentamalla Tikkuraitin ja Orvokkietien kadut ja vesihuollon sekä Talvikkietien ja Peltolantien risteysalueen vesihuollon. Kohteeseen kuuluu paljon maanlaisia rakenteita, kuten vesijohtoja ja viemäreitä. Painumisen estämiseksi vesihuolto perustetaan paalulaatoille ja kaivannot tuetaan ponttiseinillä. Hankkeen arvo on noin 8 miljoonaa euroa.

Tikkuraitti



Viinikankatu



⁵ <https://budjetti.vm.fi/index.jsp>

Kalliorakentaminen

Maanalainen kalliorakentaminen käsittää kalliotilojen louhinnan, louhitun tilan lujituksen ja tilan rakentamisen ja viimeistelyn käyttötarkoitusta vastaavaksi. Tyypillisiä esimerkkejä maanalaisen kalliorakentamisen kohteista ovat maanalainen liikenneinfra (maantie- ja ratatunnelit sekä maanalaiset pysäköintilaitokset), (jäte)vesi- ja energiahuoltoon liittyvä infra sekä muut turvallisuuteen liittyvät hankkeet. Maanalaisen kalliorakentamisen markkinanäkymät Suomessa ovat näkemyksemme mukaan myönteiset pitkäksi aikaa. Julkisen ja yksityisen sektorin toimijoilla on vahva tahtotila viedä jo olemassa olevaa, yhteiskunnan toimivuuden kannalta tärkeää infrastruktuuria maan alle. Yhteiskunnan sähköistyminen ja digitalisoituminen vaatii myös merkittäviä investointeja sähkön -ja tiedonsiirron kapasiteettiin Suomen sisällä ja esimerkiksi pohjoismaiden välillä. Sisäiseen turvallisuuteen liittyvien hankkeiden yksi tarkoitus on käsityksemme suojautumisen ja varastoinnin mahdollistaminen ja näin ollen niissä on selkeä yhtymäkohta kalliorakentamiseen. Merkittäviin väylähankkeisiin liittyy useasti tunnelien rakentamista.

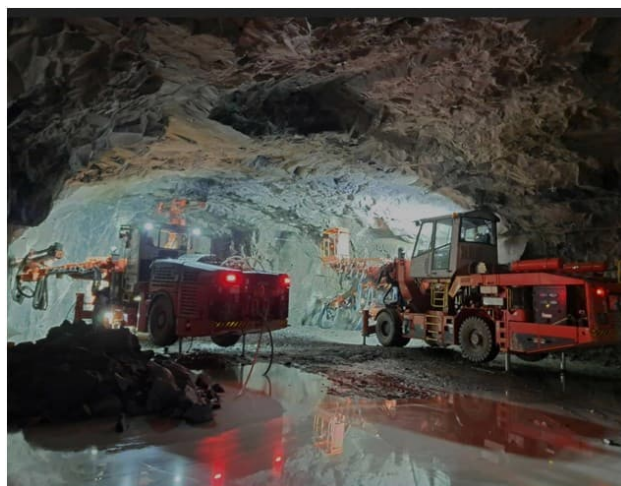
Kreate laajeni maanalaiseen kalliorakentamiseen ostamalla SRV Infra Oy:n vuoden 2025 lopussa. Kaupan yhteydessä Kreate ja SRV Yhtiöt Oyj solmivat myös monivuotisesta puitesopimuksesta, joka koskee talonrakentamisen kallio-, pohja- ja betonirakennustöitä sekä muuta infrarakentamista kattavaan kaikki hankemuodot.

SRV Infran tilauskannassa oli kaupantekohetkellä käsityksemme mukaan kaksi erityisen merkittävää tilausta. Toinen hanke on salainen, eikä siitä ole saatavilla muuta tietoa. Toinen hankkeista on Helsingissä sijaitsevan Laakson yhteissairaalan rakennushankkeeseen liittyvä, vuonna 2022 alkanut työkokonaisuus. Sairaalahankkeen päätoteuttaja on SRV.

Laakson sairaala on yksi Suomen suurimpia sairaalahankkeita, jossa Laakson alueelle rakennetaan psykiatrinen ja somaattinen sairaala. Hankkeeseen sisältyy merkittävä määrä maanalaisia töitä ja tunnelilouhintaa. Maan alle toteutetaan sairaalan huoltokerros, 550 auton pysäköintilaitos sekä noin 800 metriä pitkä logistiikkatunneli, joka yhdistää Meilahden ja Laakson sairaala-alueet.

Toinen kuvista on Blominmäen jätevedenpuhdistamosta, jonne SRV Infra Oy (nyk. osa Kreatea) on ollut toteuttamassa viemäritunneleiden ja pumppaamohallin louhinta-, tiivistys- ja lujitustöitä sekä rakennusteknisiä töitä.

Kalliorakentamisen esimerkkikohteita: Laakson yhteissairaala ja Blominmäen jätevedenpuhdistamo



Ratarakentaminen

Kreaten ratarakentamisen palvelutarjoama kattaa rautateihin, ratapihoihin, raitioteihin ja metroihin liittyvät rakennus- ja korjaustyöt. Ratarakentaminen-liiketoiminta toimittaa myös sähkö- ja turvalaitteita. Ratarakentamisen merkittävin asiakas on valtio. Käytännössä rautatiehankkeissa asiakas on Väylävirasto, joka tilaa urakat VR Groupin radoille. Raitioteihin ja metrolinjoihin liittyvissä hankkeissa asiakas on yleensä kunta tai kunnallinen liikennelaitos.

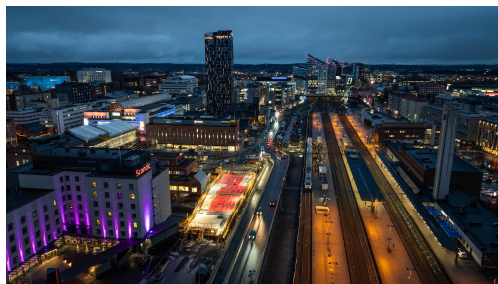
Merkittävin Suomeen suunnitteilla oleva junayhteyshanke on Länsirata (nopea junayhteys välillä Helsinki-Turku), jonka hankekokonaisuus on suunniteltu toteutettavan viidessä eri osassa. Valtiovarainministeriön ja Liikenne- ja viestintäministeriön esittämän alustavan arvion mukaan hankkeen hinta on 3,4 miljardia euroa. Hankkeesta ei ole investointipäätöstä ja sen mahdollisen toteuttamisen aikataulu on vielä auki.

Suomessa on toteutettu viime vuosien aikana lukuisia kevytraidehankkeita (Raide-Jokeri, Tampereen ratikka, raitiolinja 13) ja muutamia uusia kevytraidehankkeita (Vantaan ratikka, Tampereen Ratikan Pirkkala-Linnainmaa-osuus, Espoon kaupunkirata) on rakenteilla. Uusia merkittäviä kevytraidehankkeita on suunnitteilla yksi: Turun kaupunginvaltuusto päätti toukokuussa 2026 raitiotien rakentamisesta. Päätös on ehdollinen valtion rahoituksen varmistumiselle seuraavissa MAL-neuvotteluissa. Helsinkiin suunniteltu Pissararata-hanke ei ole tällä hetkellä aktiivinen.

Kreaten historian suurin hanke on 192 milj. euron arvoinen Tampereen henkilöratapihahanke, jonka rakentaminen käynnistyi vuonna 2025 ja jatkuu vuoteen 2031. Vantaan ratikan itäosan (vaiheet 1 ja 2) arvo puolestaan on lähes 125 milj. euroa ja sen työt jatkuvat vuoteen 2029. Hankkeet sisältävät ratarakentamisen lisäksi mm. siltoja, väylää ja pohjarakentamista.

Tampereen ja Vantaan hankkeiden lisäksi merkittäviä ratakkeita ovat Koskelan uusi ratikkavarikko ja Helsinki-Riihimäki-hanke. Kreate toteuttaa Koskelan uuden varikon hankkeessa rata- ja sähköratatyöt, vaihteiden ohjausjärjestelmän sekä kiertotalouden ratkaisut. Koskelan uuden varikon suunniteltu käyttöönotto on vuonna 2029. Kreaten Helsinki-Riihimäki-hankkeesta toistaiseksi saamien ja eri aikaaan toteutettujen/toteutettavien urakoiden yhteisarvo on lähes 100 miljoonaa euroa.

Tampereen henkilöratapiha



Vantaan ratikan itäosa



Erikoispohjarakentaminen (KFS Finland)

Kreaten erikoispohjarakentamisen osaaminen keskittyy yhtiön puoleksi omistamaan yritykseen, KFS Finland Oy:hyn. KFS on pohjarakentamisen erikoistöiden markkinajohtaja Suomessa. Sen toimintoihin kuuluvat monipuoliset pohjanvahvistusmenetelmät tukiseinistä, ankkuroinneista ja perustusten vahvistuksista pora- ja lyöntipaaluksiin sekä suihkuinjektioinneista stabilointeihin. 1.4.2026 alkaen KFS raportoidaan Kreaten tytäryhtiönä. KFS on tärkeä osa Kreaten erikoisosaamista - Vuonna 2025 KFS oli mukana joka neljännessä Kreaten hankkeessa Suomessa.

KFS Finland toteuttaa yhdessä Kreaten kanssa Kelukosken voimalaitoksen uuden patoluukun rakentamisen Kemijoki Oy:lle Sodankylään. Hanke sisältää vaativia erikoispohjarakentamisen ratkaisuja, kuten pysyviä ja työnaikaisia porapaaluseiniä sekä työpatoja, joiden avulla rakentaminen voidaan toteuttaa kuivatyönä toiminnassa olevan voimalaitoksen yhteydessä.

KFS on mukana myös lähes 80 miljoonan euron Mt 180 Kurkela–Kuusisto -hankkeessa Kaarinassa, jossa rakennetaan uusia tieosuusia ja yhdeksän siltaa, mukaan lukien lähes 400-metrinen Auvaisbergin silta Kuusistonsalmen yli. Vaativissa pohjaolosuhteissa toteutettavassa hankkeessa KFS Finland tuo projektiin vahvaa erikoispohjarakentamisen osaamista erityisesti pehmeään maaperään, kallio-olosuhteiden ja paineellisen pohjaveden hallintaan liittyvissä ratkaisuisissa.

Kelukoski



Kurkela-Kuusisto



Kiertotalousliiketoiminta

Kreatella on myös kiertotalousliiketoimintaa. Yhtiö ottaa kiertotalousalueillaan vastaan maainesta ja materiaaleja. Vastaanotettu materia jatkojalostetaan ja näin syntyvä uusiomateriaali hyödynnetään projektikohteiden työmailla. Uusioraaka-ainetta myös myydään. Osa yhtiön kiertotalousliiketoiminnassaan vastaanottamista raaka-aineista luokituu jätteiksi siten, että Kreate saa korvauksen niiden vastaanottamisesta. Kiertotalousliiketoiminnan liikevaihto raportoidaan osana liiketoiminta-aluetta Muu, jonka osuus konsernin liikevaihdosta oli 1,9 prosenttia vuonna 2025 (2024: 1,3 prosenttia).

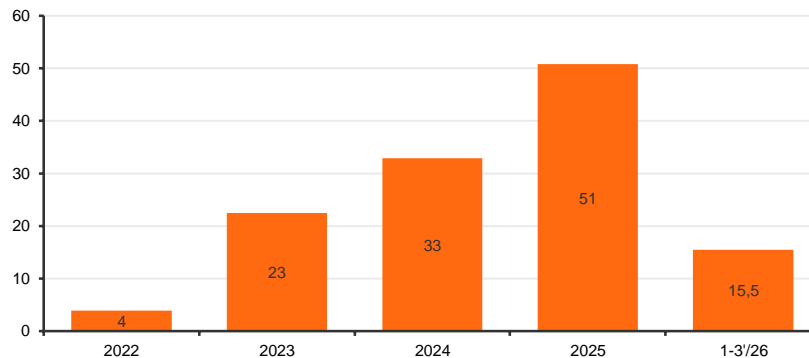
Ruotsin liiketoiminta

Kreate meni Ruotsin markkinaan vuonna 2022 ostamalla maanalaiseen infrarakentamiseen erikoistuneen Bror Bergentreprenad AB:n koko osakekannan. Myyjä Veli Taatila on edelleen mukana yhtiön toiminnassa ja omistaa 25 % Kreate Sverige Ab:sta. Kreation tavoitteena on kasvaa Ruotsin inframarkkinoilla ja erityisesti Tukholman alueen teknisesti vaativissa infrarakentamisen hankkeissa. Ruotsin osuus yhtiön liikevaihdosta oli noin 15 prosenttia vuonna 2025 ja yhtiön mukaan Ruotsin liikevaihto kasvoi vuonna 2025 lähes 50 prosenttia.

Kreation liiketoiminta Ruotsissa on keskittynyt Suur-Tukholman ja Göteborgin alueelle. Käsitksemme mukaan yhtiö ei ole korostetun kiinnostunut Pohjois-Ruotsiin sijoittuvista teollisista hankkeista ja liiketoiminta keskittyy jatkossakin Etelä-Ruotsiin, johon käsityksemme mukaan sijoittuu valtaosa jo päätetyistä, seuraavan vuosikymmenen toteutettavista julkisista infrahankkeista. Kreation tavoitteena on saavuttaa Ruotsin liiketoiminnassaan 650 miljoonan kruunun liikevaihto vuoteen 2027 mennessä. Kreate ei ole toistaiseksi valikoitunut Ruotsin infrahankkeissa juurikaan pääurakoitsijaksi vaan on toiminut pääurakoitsijan "alapuolisena" aliurakoitsijana. Tälle on käsityksemme mukaan ollut luonnollinen, Ruotsin organisaation koosta johtuva syy. Yhtiön johdon kanssa käymiemme keskustelujen perusteella meille on syntynyt käsitys, että yhtiöllä on vähintään keskipitkällä aikavälillä tavoitteena päästä säännöllisesti myös pääurakoitsijatasoisiksi toimijaksi Ruotsin infrahankkeissa.

Ruotsin inframarkkina on kokonaisuudessaan noin kaksinkertainen Suomen markkinaan verrattuna ja kooltaan noin 20 miljardia euroa vuodessa. Kreation potentiaalisen markkinan koko Ruotsissa on, toimialatilastoihin perustuvan arviomme mukaan, noin 4-5 miljardia euroa vuodessa. Kreate arvioi Q4/25-tuloksen yhteydessä, että yhtiölle soveltuva markkina Ruotsissa on kasvanut 5 miljardiin euroon, sisältäen nyt myös pääurakoitsijatasoiset isommat hankkeet.

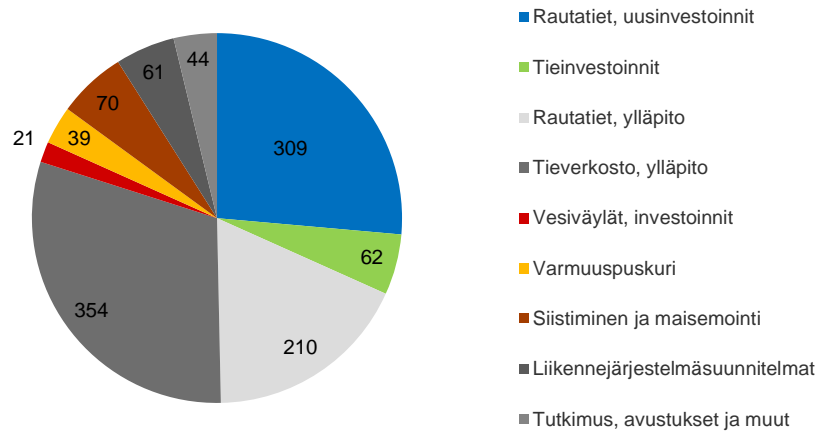
Ruotsin toimintojen liikevaihto 2020-2026, milj. euroa



Lähde: OP Markets ja Kreate, vuosi 2026 kattaa vain ensimmäisen vuosineljänneksen

Ruotsin inframarkkinan kasvunäkymät ovat arviomme mukaan vahvat pitkäksi aikaa eteenpäin. Maan hallitus on viime vuosien aikana tehnyt päätöksiä laajoista, monivuotisista investointi- ja toimenpideohjelmista mm. tie-, raide- ja rautatieliikenteen rakentamiseksi ja uudistamiseksi. Teiden ja väylien kehittämisestä Ruotsissa vastaava valtiollinen Trafikverket julkaisi vuoden 2025 syyskuussa yksityiskohtaisen suunnitelman maan tie- ja raideverkoston kehittämiseksi. Investointiohjelman koko on 1171 miljardia Ruotsin kruunua ja se toteutetaan vuosina 2026-2037 (Trafikverket: ”Förslag till nationell plan för transportinfrastrukturen 2026-2037”).

Ruotsin liikenneinfrastruktuuri-ohjelma kohteittain, mrd. Ruotsin kruunua



Lähde: Trafikverket ja OP Markets

Kreate Sverige tarjoaa vaativiin infrastruktuuri- ja maanalaisiin hankkeisiin erikoistuneita palveluita liittyen mm. tunneleihin ja kalliosuojien rakentamiseen, sisustamiseen ja korjaamiseen. Palvelut kattavat mm. kalliotilojen betonirakenteet, verhoukset ja putkistot. Yhtiö on kokenut myös vaativissa korjaus- ja muutostöissä.

Kreate kertoo kasvaneensa Ruotsissa maan suurimmaksi tunnelien sisäverhousten toteuttajaksi. Maaliskuussa 2026 yhtiö tiedotti voittaneensa ensimmäisen tunnelihankkeensa Norjassa osana Pohjois-Norjan mittavaa E10 Hålogalandsvegen -tiehanketta. Urakka sisältää tunnelien sisäverhoustötä ja vie yhtiön Ruotsin-tiimin Norjaan tekemään vastaavaa työtä tutulle asiakkaalle. Yhtiön mukaan kyseessä on strateginen avaus, jonka aikana se tutkii tarkemmin paikallista markkinaa ja mahdollisuuksia perustaa Norjaan pysyvä liiketoiminta. Norjan tunnelirakentamisen volyymin yhtiö arvioi olevan 5–10-kertainen Ruotsiin verrattuna. Sopimuksen arvo oli optioineen noin 6,2 miljoonaa euroa.

Kreate Sverigen Lovön urakka puolestaan käsittää Tukholman ohitustiehen (Förbifart Stockholm E4) kuuluvien ramppitunnelien sisustusrakentamisen. Hanke on osa yhtä Ruotsin suurimmista infrastruktuurihankkeista, jossa merkittävä osa liikenneväylyistä rakennetaan tunneleihin, ja se vahvistaa yhtiön asemaa vaativan tunnelien sisustusrakentamisen toteuttajana Ruotsissa. Urakan arvo Kreatelle oli 98 miljoonaa Ruotsin kruunua eli noin 9 miljoonaa euroa.



Väyläviraston investointiohjelma vuosille 2025-2032

Valtion tieverkon, rautateiden ja vesiväylien kehittämistä sekä kunnossapidosta vastaava väylävirasto ylläpitää avointa hankesivurekisteriä suunnitteilla olevista tai käynnissä olevista väylähankkeista. Lisäksi Väylävirasto on laatinut investointiohjelman uusien rata-, maantie- ja vesiväylähankkeiden toteuttamisesta ja niiden vaikutusten arvioimiseksi. Väyläviraston viimeisin investointiohjelma on laadittu vuosille 2025-2032. Investointiohjelman talouskehitys on kehittämishankkeiden osalta 2,8 miljardia euroa ja perusväyläpidon parantamishankkeiden osalta 744 miljoonaa euroa. Investointiohjelma ei sisällä käynnissä olevia, päätettyjä tai jo rahoituksen saaneita hankkeita.

Seuraavassa taulukossa on esitetty esimerkkejä investointiohjelman eri kategorioihin kuuluvista hankkeista.

Esimerkkejä Väyläviraston investointiohjelman (2025-2032) hankkeista

Prioriteetti	Hanke	Kustannukset (milj. euroa)
TEN-T ydinverkon parantaminen		
1	E18 kt 40 Turun kehätie Raision keskustassa	235
2	Vt 4 välillä Kehä I-Kehä III ja Ilmasillan eritasoliittymä, Helsinki	147
2	Vt 4 Vestonmäen kohta, Toivakka	11
2	Vt 4 Vaajakosken kohta, Jyväskylä	225
Muiden pääväylien parantaminen		
1	Vt 9 Tampere-Orivesi 1.vaihe (väli Alasjärvi-Käpykangas)	114
2	Vt 15 Kotka-Kouvola	158
3	Vt 2 parantaminen Porin keskustassa	72
3	Vt 25 Hanko-Mäntsälä 1. vaihe	106
Muun tieverkon parantaminen		
1	Vt 11 Koiviston silta ja Pikkuhaaran silta, Pori ja Ulvila	16
1	Vt 27 Ylivieskan eteläinen ylikulkusilta	14
1	Kt 50 Kehä III Espoonkartanon kohdalla (painumakorjaus), Espoo	33
3	Vt 5 Kitisen silta, Sodankylä	19
Rataverkon kehittämishankkeet		
1	Helsinki-Riihimäki 3. vaihe	244
2	Helsinki-Tampere peruskorjaus	375
2	Luumäki-Joutseno välityskyvyn parantaminen ja nopeudennosto	262
2	Turku-Uusikaupunki peruskorjaus	140

Lähde: Väylävirasto, priorisoinnin skaala-asteikko 1-3

Julkinen rahoitus merkittävä tuki toimialan kysynnälle

Krean asiakaslaskutuksesta noin 70 prosenttia muodostuu julkisen sektorin hankkeista. Tämä tuo liiketoimintaan ennustettavuutta, sillä julkisen sektorin kysyntä on arviomme mukaan suhteellisen vakaata ja suhdanteista riippumatonta. Lisäksi infrahankkeita on tyypillisesti käytetty aktiivisesti talouspolitiikassa tasaamassa suhdannevaihteluita eli julkisen sektorin hankkeita on käynnistetty kiihtyvällä tahdilla talouden matala- tai laskusuhdanteessa.

Suomen valtion kautta aikain ensimmäinen valtakunnallinen liikennejärjestelmäsuunnitelma valmisteltiin vuosille 2021-2032. Valtakunnallisen liikennejärjestelmäsuunnitelman tarkoituksena on lisätä liikennepolitiikan pitkäjänteisyyttä. Valtakunnallinen liikennejärjestelmäsuunnitelma sisältää liikennejärjestelmän nykytilaa ja toimintaympäristöä koskevan analyysin, vision liikennejärjestelmän kehittämisestä vuoteen 2050 asti ja liikennejärjestelmäsuunnitelmaa koskevat tavoitteet. Suunnitelma sisältää 12-vuotisen toimenpideohjelman, joka sisältää valtion ja kuntien toimenpiteitä sekä liikennejärjestelmää koskevan valtion rahoitusohjelman.

Liikennejärjestelmäsuunnitelma antaa käsityksemme mukaan hyvän kuvan valtion pitkän aikavälin tavoitteista liikennejärjestelmien kehittämiseksi ja arvion rahamääristä, joita perusväylänpitoon ja kehittämiseen on suunniteltu. Perusväylänpidon vuosittaiseksi rahoituksen määräksi ensimmäisessä liikennejärjestelmäsuunnitelmassa asetettiin noin 1,4 miljardia euroa ja kehittämisen määräksi vastaavasti noin 0,5 miljardia euroa vuodessa eli yhteensä noin 1,9 mrd. euroa.

Valtakunnallinen liikennejärjestelmäsuunnitelma päivitetään lakisääteisesti hallituskausittain. Valtioneuvosto hyväksyi päivitetyn, vuodet 2026-2037 kattavan liikennejärjestelmäsuunnitelman joulukuussa 2025 ja antoi sen selontekona Suomen eduskunnalle 18.12.2025. Hallituksen liikenne- ja viestintäministeri Lulu Ranne kommentoi liikennejärjestelmäsuunnitelmaa sen julkistamisen yhteydessä muun muassa seuraavasti:

” Suunnitelmassa on huomioitu muuttunut turvallisuusympäristö ja sotilaallista liikkuvuutta painotetaan erityisesti. Se on myös tarkan euron suunnitelma, jolla varmistetaan, että niukat veroeurot kohdistetaan fiksusti ja tehokkaasti Suomen tärkeimpiin liikennekohteisiin. Suunnitelmalla vahvistetaan turvallisuutta, taloutta ja työllisyyttä, sillä se vastaa kansalaisten, elinkeinoelämän ja kokonaisturvallisuuden tarpeisiin”.⁶

Liikenne 12 -toimeenpanon alueelliset erityispiirteet	 TOIMIVUUS	 TURVALLISUUS	 KESTÄVYYS
POHJOIS-SUOMI 	Rajat ylittävän ja kansainvälisen liikenteen tarpeet sekä luonnonvarojen kestävä hyödyntäminen ja matkailu luonto ja paikallinen elinkeinotoiminta huomioiden.	Sotilaallisen liikkuvuuden tarpeet.	Liikkumisen edellytysten varmistaminen olemassa olevaa liikenneverkkoa hyödyntäen (ml. yksityistiet).
ITÄ-SUOMI 	Erytyisesti teollisuuden ja matkailun tarpeet myös kansainvälisen saavutettavuuden näkökulmasta mm. alueen vesistöisyys huomioiden.	Teollisuuden kuljetusten häiriöttömyys ja turvallisuus.	
LÄNSI-SUOMI 	Kansainvälisen liikenteen solmupisteiden saavutettavuus sekä poikittaisen liikenteen tarpeet	Kansainvälisten kuljetusketjujen huoltovarmuus.	Matkaketjujen hyödyntäminen kestävä liikenteen edistämiseksi.
ETELÄ-SUOMI 	Kansainvälisten matka- ja kuljetusketjujen toimivuus ja ennakoitavuus erilaisissa liikkumisympäristöissä, ml. saaristo.	Kansainvälisten kuljetusketjujen häiriöttömyys sekä huoltovarmuus suurimmissa solmupisteissä ja niiden takamaayhteyksissä.	Liikennejärjestelmän ja yhdyskuntarakenteen tehokas hyödyntäminen joukkoliikenteessä sekä kaupunkiseutujen välisessä liikenteessä.
KAUPUNGIT KOKO MAASSA 	Seutujen sisäisten matkaketjujen sujuvuus ja sujuvat yhteydet kansainvälisen liikenteen solmupisteisiin.	Erytyisesti liikenneturvallisuuden parantaminen sekä liikennejärjestelmän häiriöherkkyyden parantaminen.	Kestäväan liikkumiseen pohjautuvan liikennejärjestelmän ja muun kestäväan yhdyskuntarakenteen kehittäminen tehokas päästövähennyspotentiaali huomioiden.

⁶ <https://lvm.fi/-/liikenne-12-suunnitelma-paivitetty-tavoitteena-turvallinen-toimiva-ja-kestava-liikennejarjestelma>

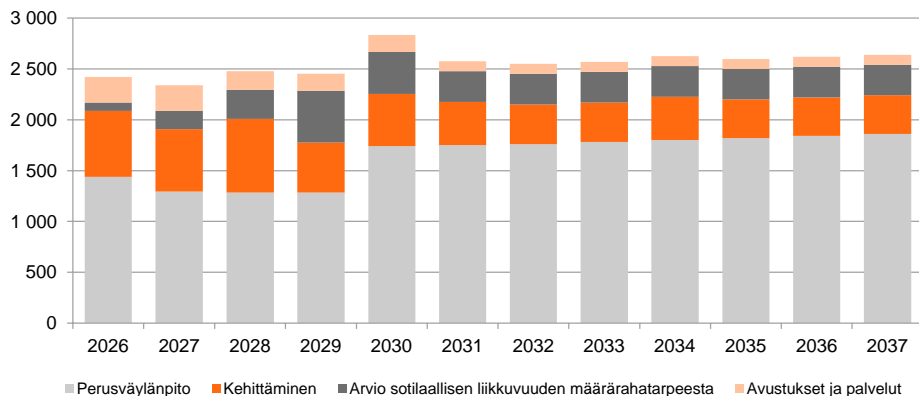
Väylävirastolla on käytännössä merkittävä liikennejärjestelmäsuunnitelman toimeenpanotehtävä. Väylävirasto kokoaa liikennejärjestelmäsuunnitelman ja liikennejärjestelmäanalyysin pohjalta valtion väyläverkkoja koskevan investointiohjelman, jota hyödynnetään valtion talousarvioesitysten valmistelussa. Väyläviraston ennusteen mukaan vuoden 2025 alussa valtion väyläomaisuuden korjausvelan määrä oli noin 4,2 miljardia euroa. Siitä maanteille kohdistuu noin 2,6 miljardia euroa, rautateille noin 1,6 miljardia euroa, ja vesiväyliin 30 miljoona euroa. Esimerkiksi teiden päällysteiden osalta korjausvelan kasvun pysäyttämiseksi tarvitaan noin Väyläviraston esittämien arvioiden mukaan noin neljän tuhannen kilometrin vuosittainen päällystysohjelma.

Valtion liikenneverkko muodostuu maantieverkosta, rataverkosta ja vesiväylistä. Rahan käyttö jakautuu siis perusväylänpitoon, jolla olemassa oleva väyläverkko pidetään kunnossa sekä väyläverkon kehittämiseen.

- Perusväylänpidon rahoituksen vuosittainen taso on liikennejärjestelmäsuunnitelman mukaan noin 1,4 miljardia euroa vuonna 2026 ja tämän jälkeen noin 1,3 miljardia euroa vuosina 2027-2029. Vuosien 2030-2037 perusväylänpidon määrärahakehyykseksi arvioidaan 1,7 – 1,9 miljardia euroa per vuosi.
- Perusväylänpidon rahoituksesta vuosina 2026-2028 kohdistetaan nykyisen rahoituskehyyksen puitteissa maanteille 50 prosenttia, radoille 27 prosenttia, vesiväyliin 10 prosenttia ja liikenteen ohjaukseen ('liikenteenohjauksen palvelumaksu') 13 prosenttia.
- Väyläverkon kehittämiseen valtio suuntaa vuonna 2026 noin 730 miljoonaa euroa, vuonna 2027 noin 794 miljoonaa euroa ja vuonna 2028 vastaavasti noin 1,0 miljardia euroa. Vuosina 2030-2037 väyläverkon kehittämisen määrärahatarpeeksi esitetään keskimäärin noin 724 miljoonaa euroa vuodessa. Väyläverkon kehittämisen määrärahatarve sisältää arvon sotilaallisen liikkuvuuden määrärahatarpeesta.

Suunnitelman mukainen rahoituksen taso on melko vakaa lähivuosina ja tarjoaa tulkintamme mukaan ennustettavuutta Kreaten liiketoiminnalle valtion pidemmän aikavälin tavoitteiden osalta. Valtion osuus yhtiön laskutuksesta oli vuonna 2024 noin 50 prosenttia ja vuonna 2025 vastaavasti noin 46 prosenttia. Valtion toimenpidesuunnitelmissa Kreatelle merkityksellisintä ovat erityisesti väyläverkon kehittämiseen liittyvät määrärahaosuudet. Perusväylänpito pitää sisällään hoidon lisäksi myös korjauksia ja parantamista, joihin liittyvissä liiketoiminnoissa Kreate on aktiivinen. Rautatiehankkeisiin kohdistetut määrärahat ovat huomattavia.

Liikenteen kehittämisen määrärahatarpeet Valtion rahoitusohjelmassa, milj. euroa



Lähde: Valtioneuvosto ja OP Markets

Maankäytön, asumisen ja liikenteen (MAL) sopimukset valtion ja suurimpien kaupunkiseutujen kanssa asettavat raamit kaupunkiseutujen kehittämiseksi. Sopimuksilla tuetaan kaupunkiseudun kuntien sekä kuntien ja valtion välistä yhteistyötä yhdyskuntarakenteen ohjauksessa sekä maankäytön, asumisen ja liikenteen yhteensovittamisessa. MAL-sopimukset sovitaan 12 vuodeksi kerrallaan ja niitä tarkastellaan neljän vuoden välein. Eli tulkintamme mukaan toimenpiteistä sovitaan aina neljäksi vuodeksi kerrallaan ja kulloinenkin hallitus sitoutuu rahoittamaan toimenpiteitä menokehyksistään. Käynnissä oleva MAL-sopimuskausi kattaa vuodet 2024–2035 ja on allekirjoitettu Helsingin, Tampereen, Oulun, Turun, Kuopion, Jyväskylän ja Lahden kaupunkiseutujen kanssa. Näillä seitsemällä kaupunkiseudulla asuu yli puolet suomalaisista (55 prosenttia). Vuonna 2024 sopimukset päivitettiin vuosille 2024–2035 ja toimenpiteet vuosille 2024–2027.

Valtion rooli MAL-sopimuksissa on allokoida rahoitusta kunnille investointihankkeiden käynnistämiseksi. Valtio on sitoutunut vuosina 2024-2027 kestävästi liikuttamiseen hankkeisiin reilun 570 miljoonan euron rahoituksella. Tämän lisäksi MAL-sopimukseen sisältyy myös tiehankkeita, joita rahoitetaan MAL-sopimukseen sisältyvän rahoituksen lisäksi lähes 300 miljoonalla eurolla. MAL-sopimusten ja niihin sisältyvien tiehankkeiden rahoitus on osa hallitusohjelman määräaikaista investointiohjelmaa, joka perustuu valtion omaisuuden myyntituloihin.

Strategia

Kreaten käynnissä oleva strategiakausi kattaa vuodet 2024-2027. Yhtiön mukaan käynnissä olevalla strategiakaudella keskitytään erityisesti kannattavuuden parantamiseen ja taloudelliseksi tavoitteeksi asetetun 5 prosentin EBITA-marginaalin saavuttamiseen. Yhtiöllä on tulkintamme mukaan pyrkimys keskittyä yhä täysimääräisemmin ydinosaamiseensa – kaikkiin mahdollisiin tarjouskilpailuihin ei pyritäkään mukaan ja toisaalta, pyrkimys on kohti suurempia hankekokonaisuuksia. Yhtiön hankkeet ovat tulevaisuudessa yhä suurempia ja pitkäkestoisempia.

Kreaten ensisijainen ydinmarkkina on Suomen infrarakentaminen ja strategia kietoutuu tämän ydinmarkkinan luomiin mahdollisuuksiin. Yhtiö keskittyy tarkasti ydinosaamiseensa ja eikä käsityksemme mukaan suunnittele laajentumista uusille liiketoiminta-alueille. Strategia on näkemyksemme mukaan kompakti ja suoraviivainen ja ei käsityksemme mukaan sisällä opportunistisia oletuksia tulevaisuuden markkinapotentiaalista: markkinan koko on tulevaisuudessakin riippuvainen julkisen sektorin kyvystä ja tahtotilasta investoida yhteiskunnan toiminnan kannalta kriittiseen infrastruktuuriin. Talouden suhdanteet vaikuttavat puolestaan yksityisen sektorin investointimahdollisuuksiin. Strategiassa nostetaan esille olemassa olevien liiketoimintojen vahvistaminen ja erikoisosaamisen syventäminen. Yhtiöllä on pyrkimys toteuttaa lisäpanostuksia rata- ja raideliiketoimintaan ja kasvaa Ruotsissa valikoiduissa liiketoiminnoissa. Ruotsin liiketoimintojen liikevaihto vuonna 2025 oli 50,8 miljoonaa euroa ja tavoitteeksi on asetettu 650 miljoonan Ruotsin kruunun (noin 59 miljoonaa euroa) liikevaihto vuoteen 2027 mennessä. Myös tarkoin kohdistetut yritysostot (kuten esimerkiksi vuonna 2025 toteutettu SRV Infran hankinta) ja operatiivisen tehokkuuden parantaminen ovat osa strategiaa.

Yhtiö haluaa, strategiansa mukaisesti, olla kolmen merkityksellisimmän toimijan (TOP 3) joukossa kaikissa liiketoiminnoissaan. Kreate on Suomessa markkinajohtaja sillanrakentaminen ja korjausliiketoiminnassa, pohja- ja insinöörirakentamisessa ja erikoispohjarakentamisessa. Kreaten potentiaalista kokonaismarkkinaa on käsitelty tarkemmin osiossa Markkinakatsaus.

Kreatella on käsityksemme ja eri yhtiöiden liiketoiminnan suuruusluokkaa kuvaavan numeroaineiston mukaan hyvät markkina-asetat ydinliiketoimintojensa markkinoilla. Yhtiön tunnettavuus ja toimintatavat ovat näin ollen tulkintamme mukaan hyvin tiedossa relevanteilla sopimusvastapuolilla ja rakentajakumppaneilla. Tästä johtuen yhtiöllä on siten hyvät edellytykset laajentua nykyisen ydinmarkkinan lähellä oleville markkinoille. Yhtiön esittämän aineiston mukaan asiakastyytyväisyys on korkea (tilaajatytytyväisyyden NPS oli 86 vuonna 2025) ja kun näin, ovat lähtökohdat asiakasuskollisuuden ylläpidolle tulkintamme mukaan kunnossa. Kreate ei näkemyksemme mukaan ole profiililtaan poikkeuksellisen korkeana toistuvan orgaanisen kasvun yhtiö ja kuten yhtiö strategiassaan määrittää: toiminta on jatkossa valikoivampaa, aiempaa korkeampaan kannattavuuteen tähtäävää. Suhtautuminen pääoman sitoutumiseen (sis. nettokäyttöpääoman hallinta) on kurinalaista ja toisaalta, liiketoiminta kestää hyvin myös heikompia aikoja muuttuvien kustannusten korkean osuuden seurauksena.

Yritystostot

Yritystostoissa Kreatella on – yhtiön johdon kanssa käymiimme keskusteluihin perustuvan käsityksemme mukaan- selkeät kriteerit.

- Ostettavien yhtiöiden liiketoiminnan tulee olla valmiiksi taloudellisesti mielekkäällä pohjalla. Kreate ei halua käyttää resursseja saadakseen aikaan merkittävän tuloskäänteen ostettavassa yhtiössä.
- Ostettavan yhtiön yrittäjä ja/tai keskeiset työntekijät pyritään sitouttamaan yhtiöön. Käsityksemme mukaan Kreatella työntekijöiden tyytyväisyys työnantajaan on hyvällä tasolla ja hyvä yrityskulttuuri helpottaa ostokohteiden integrointia.
- Ostettavan yhtiön tulee tarjota uutta asiantuntemusta tai kyvykkyyttä Kreaten nykyiseen osaamis- ja kyvykkyyssportfolioon. Volyymin kasvattaminen ei käsityksemme mukaan ole yritysostojen ensisijainen peruste.
- Ostettavan yhtiön on oltava sopusoinnissa Kreaten strategian, arvojen ja yrityskulttuurin kanssa.
- Ostettavan liiketoiminnan tulee toimia markkinassa, jossa on lupaava kasvuprofiili. Yritysostojen on tuettava konsernin taloudellisten tavoitteiden toteutumista.

SRV Infran hankinta

Kreate tiedotti lokakuussa 2025 ostavansa suomalaisen SRV yhtiöiden tytäryhtiö SRV Infran koko osakekannan. Vuoden 2025 viimeisenä päivänä lopullisesti toteutunut yritysosto on yhtiön tähänastisen pörssilistauksen ajan suurin. Ostetun yhtiön liiketoiminnasta selvästi suurimman osan muodostaa maanalainen kalliorakentaminen. Loppuosa liiketoiminnasta on pohja- ja erikoispohjarakentamista. Kauppahinta, joka huomioi ostettavan yhtiön kassavarat, oli 32 miljoonaa euroa. Liikearvon osuus kauppahinnasta oli noin 22,6 miljoonaa euroa.

SRV Infra Oy:n hankinnasta kirjatut varat ja velat, liikearvo ja nettovarallisuus

Milj. euroa

Kauppahinta	35,6
Käyttöomaisuus	8,3
Saamiset	13,3
Rahavarat	3,1
Varat yhteensä	24,8
Pitkäaikaiset velat	-0,2
Lyhytaikaiset velat	-11,6
Velat yhteensä	-11,8
Hankitun yhtiön käypään arvoon arvostettu nettovarallisuus	13,0
Liikearvo	22,6

Lähde: Kreate ja OP Markets

Ostettavan yhtiön liikevaihto oli 52 miljoonaa euroa vuonna 2024 ja liikevoitto vastaavasti 2,6 miljoonaa euroa. Liikevaihdosta 29,1 miljoonaa euroa muodostui SRV-konsernin sisäisiltä asiakkailta ja 23,1 miljoonaa euroa vastaavasti konsernin ulkopuolisille asiakkaille toteutettavista hankkeista.

SRV ei raportoinut SRV Infran kehitystä erikseen osavuosisraportoinnissaan. Kreate julkaisi vuoden 2025 tilinpäätöksensä yhteydessä lisäinformaatiota ostetun yhtiön taloudellisesta kehityksestä. Ostettavan yhtiön liikevaihto vuonna 2025 oli 88,5 milj. euroa ja FAS-tilinpäätösstandardin mukainen EBITA-liikevoitto 7,8 milj. euroa. Ostettavan yhtiön tilauskanta vuoden 2025 lopussa oli 79,3 milj. euroa. Vuoden 2025 lukujen perusteella maksettu kauppahinta vastasi laskelmiemme mukaan hieman alle 5:n EV/EBITA-kerrointa.

Maanalainen kalliorakentaminen käsittää kalliotilojen louhinnan, louhitun tilan lujituksen ja tilan rakentamisen ja viimeistelyn käyttötarkoitusta vastaavaksi. Tyypillisiä esimerkkejä kalliorakentamisen kohteista ovat maanalainen liikenneinfra (maantie- ja ratatunnelit sekä maanalaiset pysäköintilaitokset), (jäte)vesi- ja energiahuoltoon liittyvä infra sekä muut turvallisuuteen liittyvät hankkeet. Maanalaisen kalliorakentamisen markkinanäkymät Suomessa ovat näkemyksemme mukaan myönteiset pitkäksi aikaa. Julkisen ja yksityisen sektorin toimijoilla on vahva tahtotila viedä jo olemassa olevaa, yhteiskunnan toimivuuden kannalta tärkeää infrastruktuuria maan alle. Yhteiskunnan sähköistyminen ja digitalisoituminen vaatii myös merkittäviä investointeja sähkön -ja tiedonsiirron kapasiteettiin Suomen sisällä ja esimerkiksi pohjoismaiden välillä. Sisäiseen turvallisuuteen liittyvien hankkeiden yksi tarkoitus on käsityksemme suojautumisen ja varastoinnin mahdollistaminen ja näin ollen niissä on selkeä yhtymäkohta kalliorakentamiseen. SRV Infran hankinnan ansiosta Kreate on käsityksemme mukaan relevantti kilpailija liiketoiminnan kahdelle suurimmalle toimijalle, YIT:lle ja Skanskalle.

SRV Infran tilauskannassa oli kaupantekohetkellä käsityksemme mukaan kaksi erityisen merkittävää tilausta. Toinen näistä on Helsingissä sijaitsevan Laakson yhteissairaalan rakennushankkeeseen liittyvä, vuonna 2022 alkanut työkokonaisuus. Toinen hanke on salainen eikä siitä ole saatavilla muuta tietoa.

Operatiivisen tehokkuuden parantaminen on myös yksi strategian kulmakivistä. Kreate on kyennyt kasvamaan viime vuosina kannattavasti, organisaatio on suhteellisen matala eikä kustannusrakenteen sopeuttamisessa ole arviomme mukaan käytännössä lainkaan kertaluonteisella toimella aikaansaataavaa tulosparannuspotentiaalia. Yhtiössä on käytössä koko henkilökunnan kattava tulospalkkiojärjestelmä, joka luo joustavan komponentin henkilöstökustannuksiin heikkoina vuosina keventäen kulurakennetta. Toisaalta tulospalkkiojärjestelmä sitouttaa ja kannustaa henkilökuntaa saavuttamaan projekteille asetetut tavoitteet.

Prosesseja on aina mahdollista optimoida toimimaan tehokkaammin. Työntekijöiden teknistä osaamista pyritään kehittämään jatkuvasti, jolloin vaativienkin työprosessien suorittaminen onnistuu mahdollisimman laajalti. Digitaalisten työkalujen (BIM, Building Information Modelling) käytön laajentaminen luo myös lisää tehokkuutta ja vähentää mahdollisia virheitä. Infrarakentaminen edellyttää monipuolista sekä suhteellisen kallista kalustoa, joiden eliniän ja käyttöasteen optimointi on keskeinen osa pyrkimystä operatiivisesti tehokkaaseen toimintaan.

KFS Finland Oy:n osakassopimuksen muutos

Kreate omistaa 50 prosenttia suomalaisesta KFS Finland Oy:stä (KFS), joka on pohjarakentamisen erikoistöiden markkinajohtaja Suomessa. Vuonna 2024 KFS:n liikevaihto oli 71,38 milj. euroa ja liikevoitto 0,93 milj. euroa. Toisen puolikkaan KFS:stä omistaa isobritannialainen Keller, joka on pörssilistattu yhtiö ja jonka liikevaihto vuonna 2025 oli noin 3,1 miljardia puntaa. Kreate ja Keller perustivat KFS:n vuonna 2012 ja ovat siitä alkaen omistaneet yhtiön 50 prosentin tasaosuuksin.

Kreate ilmoitti kuluvan vuoden maaliskuussa, että sen ja Kellerin välistä osakassopimusta on muutettu, jonka seurauksena KFS raportoidaan Q2/26:lta alkaen tytäryhtiönä ja konsolidoidaan Kreaten tulokseen ja taseeseen. Aiemmin Kreate on kirjannut KFS:stä osuuden osakkuusyhtiön tuloksesta. Eli toisin sanoen, KFS:stä ei ennen kuluvan vuoden huhtikuuta yhdistelty liikevaihtoa Kreate-konsernin lukuihin.

KFS:n yhdisteleminen nostaa Kreaten vuoden 2026 liikevaihtoa yhtiön arvion mukaan noin 30 miljoonalla eurolla. Kellerille kuuluva tulososuus maksetaan jatkossa vähemmistöosuutena. Eli muut asiat ennallaan, järjestely kasvattaa Kreaten liikevoittoa mutta ei tilikauden tulosta.

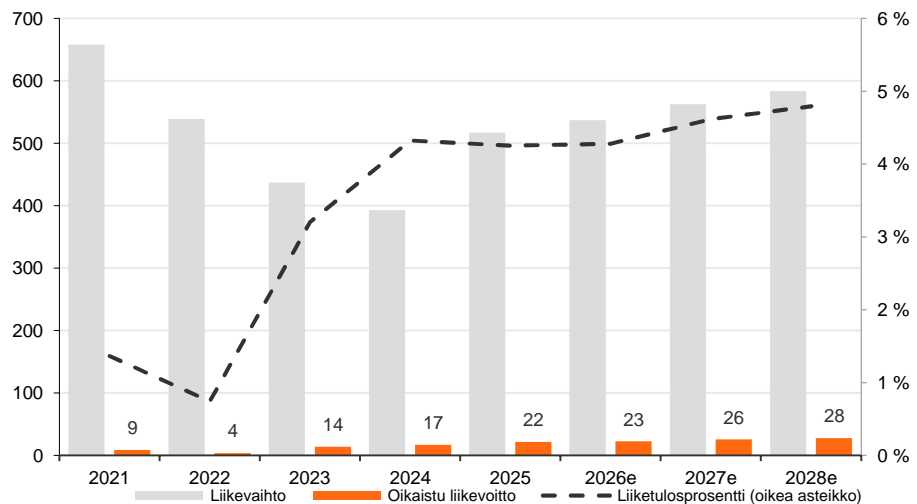
Kreaten johdon kanssa käymiemme keskustelujen perusteella meille on syntynyt käsitys, että osakassopimusta muutettiin sen vuoksi, että KFS:n kasvu vaatii aiempaa nopeampaa vasteaikaa tietyissä operatiiviseen tekemiseen liittyvissä toiminnoissa. KFS toimii jatkossakin Kreatesta erillisenä yhtiönä ja voi käsityksemme mukaan tehdä aliurakointityötä myös Kreaten kilpailijoille. Vuonna 2025 KFS oli mukana joka neljännessä Kreaten hankkeessa Suomessa.

Keskeiset kilpailijat

Infrarakentamisen kilpailijakenttä on varsin heterogeeninen. Markkinoilla toimii isoja pörssiyrityksiä (YIT, Skanska ja NCC), joilla on myös huomattava volyymi rakentamisen muilla osa-alueilla sekä suuria vain infrarakentamiseen erikoistuneita yhtiöitä kuten esimerkiksi Kreate ja GRK. Lisäksi infrarakentamisen sisällä osa toimijoista keskittyy tiettyyn osa-alueeseen ja omaa siten varsin rajallisen tarjooman. Alalla toimii myös huomattava määrä pieniä paikallisia yrityksiä/yrityksiä, jotka saattavat tarjota alihankintapalveluita alan suuremmille yhtiöille. Toimialalla on tyypillistä käyttää paikallisia alihankkijoita, joilla on laitekapasiteettia valmiiksi kohdealueella ja toisaalta materiaalit (betoni) on taloudellisesti mielekästä hankkia työmaan läheltä. Toimialan luonteen vuoksi myös paikallisilla, suhteellisen pienillä yrityksillä on edellytykset operoida inframarkkinassa.

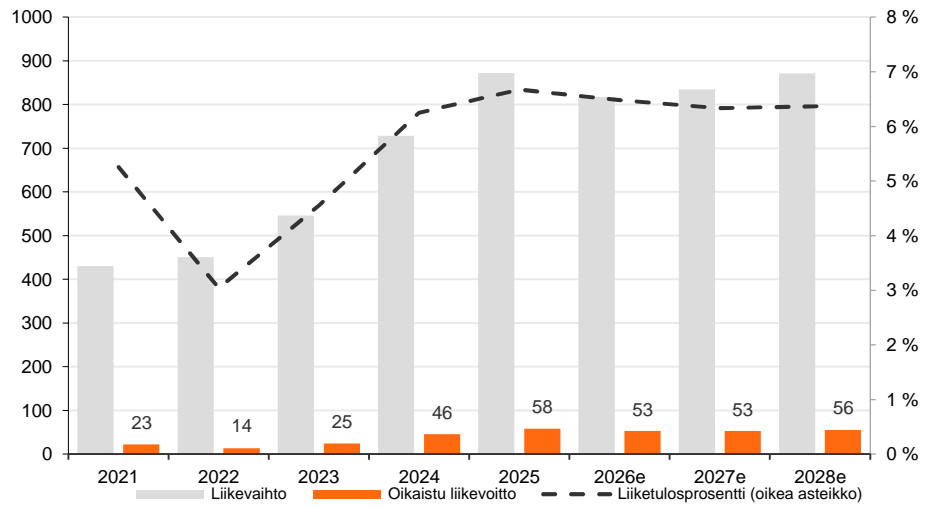
Kreatan merkittävimmistä suomalaisista kilpailijoista pörssilistattuja ovat YIT ja GRK-konserni (GRK). Näistä yhtiöistä GRK on näkemyksemme mukaan suurempi verrokkiyhtiö kuin YIT. Tämä siksi, että GRK:llä on suuren mittakaavan liiketoimintaa pohja- ja betonirakentamisessa, siltarakentamisessa, katujen ja teiden rakentamisessa sekä ratarakentamisessa. YIT:llä on hyvin huomattavaa asuinrakentamisen ja kaupallisten ja julkisten rakennusten rakentamisen liiketoimintaa. Infrarakentamisen osuus YIT:n liikevaihdosta oli noin 29 prosenttia vuonna 2025 (2024: 22 prosenttia). YIT on asettanut Infra-segmentilleen kolme taloudellista tavoitetta vuosille 2025-2029. Nämä ovat: vähintään 10 prosentin vuotuinen kasvu, vähintään 6 prosentin oikaistu liikevoittoprosentti ja jatkuva toimiminen negatiivisella sitoutuneella pääomalla. YIT nosti alkuvuodesta 2026 kasvutavoitettaan (aik. > 5 %), minkä taustalla oli teollisuus- ja energiarakentamisen aiempia arvioita positiivisempi kehitys erityisesti datakeskusrakentamisen tukemana.

YIT Infran liikevaihto, operatiivinen liikeulos ja operatiivinen liikeulosprosentti



Lähde: YIT ja OP Markets, vuosien 2026-2028 ennusteet Vara Researchin konsensus

GRK listautui listautumisannin (koko noin 113 milj. euroa) kautta Nasdaq Helsingin pre-listalle 2.4.2025 ja siirtyi pörssilistalle 4.4.2025. GRK on kasvanut viime vuosien aikana nopeasti- yhtiön liikevaihto (2025: 872,3 milj. euroa) on kaksinkertaistunut viimeksi kuluneen neljän vuoden aikana ja oikaistu liikevoittomarginaali (EBIT) on viiden viimeksi kuluneen vuoden aikana vaihdellut välillä 3-6,7 prosenttia. GRK:n viime vuosien liikevaihdon kasvu on käsityksemme mukaan ollut korostetusti orgaanista ja perustunut muun muassa isojen projektien voittamiseen.

GRK:n liikevaihto, operatiivinen liike-tulos ja operatiivinen liike-tulosprosentti


Lähde: GRK ja OP Markets, vuosien 2026-2028 ennusteet Modular Financen konsensus

GRK:n hallitus vahvisti loppuvuodesta 2024 päivitetyn strategian vuosille 2025-2028 ja julkaisi listautumisen yhteydessä uudet taloudelliset tavoitteet. Yhtiö tavoittelee muun muassa yli 950 miljoonan euron liikevaihtoa vuoteen 2028 mennessä, yli 6 prosentin oikaistua liikevoittomarginaalia yli ajan ja yli 20 prosentin sijoitetun pääoman tuottoa yli ajan. Täsmälleen 950 miljoonan euron liikevaihtoon yltäminen vuonna 2028 tarkoittaisi laskelmiemme mukaan keskimäärin (CAGR) 2,9 prosentin liikevaihdon kasvua vuosina 2026-2028.

Projektiliiketoiminta käytännössä

Kreate ei toimi standardoidussa ja homogeenisesti toistuvassa projektiliiketoiminnassa. Jokainen Kreateen tarjoama ja toimittama projekti on asiakkaan tarpeista käsin räätälöity ja uniikki suunniteltu. Menestyminen projektiliiketoiminnassa on käsityksemme mukaan osin riippuvaista siitä, miten yritys kykenee kohdentamaan henkilöresurssejaan eri projekteille siten, että aikataulut pitävät ja katteiden tuloutus ja käyttöpääoman sitoutuminen toteutuu suunnitellusti.

Yhtiön johdon kanssa käymiemme keskustelujen perusteella meille on syntynyt käsitys, että Kreate ei juurikaan osallistu kaikista yksinkertaisempien infrastruktuurihankkeiden tarjouskilpailuihin. Yksinkertaisuus tarkoittaa tässä yhteydessä esimerkiksi suoran tien tekemistä tasaiseen maastoon tai kooltaan pienen kevyen liikenteen sillan kunnostamista. Yhtiön strategisena, resurssien allokointia ohjaavana tahtotilana on urakoida sellaisia haastavampia infraprojekteja, joissa on henkilöstön aiemman kokemuksen, projektiosaamisen ja soveltuvan kaluston yhteisvaikutuksella hyvät edellytykset ylittää tavoiteltuihin katemarginaaleihin.



Vuonna 2025 Kreateen liikevaihto kertyi reilusta 150 projektista. Osa näistä projekteista käynnistyi ja päättyi kalenterivuoden aikana ja osa projekteista kerryttää liikevaihtoa useamman vuoden ajan. Osassa projektia toteutettavan työkokonaisuuden koko kasvaa projektin edetessä eli toisin sanoen, käynnissä oleva projekti kasvattaa bruttomääräisesti tilauskantaa. KFS:n liikevaihto (jota ei vuonna 2025 yhdistelty Kreateen) muodostui samoin reilusta 150 projektista. Kreateen toteuttamien projektien keskikoko on laskelmiemme ja arvioidemme mukaan 4-5 milj. euroa ja KFS:n vastaavasti noin kymmenesosa tästä. Koska KFS:n yhdistellään jatkossa (1.4.2026 alkaen) Kreateen konsernitilinpäätökseen, laskee projektien keskikoko käsityksemme mukaan lähes puolella aiempaan verrattuna. Projektien keskikoon aleneminen on täysin laskentatekninen asia eikä se vaikuta yhtiön operatiivisen toiminnan organisoitumiseen millään tavalla.

Vuosien 2025 ja 2026 merkittävimmät ilmoitetut tilaukset

Hanke	Asiakas	Arvo (milj. euroa)	Aikataulu
Tampereen henkilöratapihan uudistus, vaihe 1	Väylävirasto	40	2025-2026
Lovön tunnelien sisustusurakka, Tukholma	Trafikverket	13	2025-2026
Junatien metrosilta, Helsinki (kehitysvaihe)	Helsingin kaupunki	50-70	2026-2027
Mt 180 Kurkela-Kuusisto	Väylävirasto	78	2026-2027
Vantaan ratikka, itäosan vaihe 1	Vantaan kaupunki	45	2026-2029
Vantaan ratikan itäosa, vaihe 2	Vantaan kaupunki	79	2026-2030
Taulumäen vesitorni, Jyväskylä	Alva-yhtiöt Oy	26	2026-2028
Helsinki-Riihimäki rataosuus (Purola-Nuppulinna)	Väylävirasto	40	2025-2028
Tampereen henkilöratapihan uudistus, vaihe 2	Väylävirasto	152	2026-2031
Viinikankatu, maanalainen ajoyhteys Tampere	Tampereen kaupunki	24	2026-2028

Lähde: Kreate ja OP Markets

Kooltaan ja rahalliselta arvoltaan suuret infraprojektit sisältävät eritasoisia riskejä. Tiedossa on, että esimerkiksi Suomessa ja Ruotsissa useita yksityisin varoin toteutettuja infrahankkeita on ajautunut viime vuosina maksukyvyttömiiksi. Hankkeiden rahoitusvaikeuksista mahdollisesti seuraavia vaikutuksia rajaa Kreation näkökulmasta se, että yhtiö osallistuu hankkeisiin pääosin niiden alkuvaiheessa. Pohja-, insinööri- ja kalliorakentaminen on käytännössä aina edellytys sille, että toiminta- ja tuotantotilojen ja rakennusten rakentaminen myöhemmin on ylipäänsä mahdollista. Eli hieman suoraviivaistaen ilmaistuna: jos hankkeen myöhemmissä vaiheissa ilmaantuu rahoitusvaikeuksia, on Kreate mitä todennäköisemmin jo saanut projektista sille kuuluvat taloudelliset suoritteet.

Jokaisen projektin tavoitteena on käsityksemme mukaan saavuttaa vähintään kate, joka mahdollistaa konsernitason taloudellisen kannattavuustavoitteen (EBITA-marginaali > 5 prosenttia) saavuttamisen. Kreation johdon kanssa käymiemme keskustelujen perusteella meille on syntynyt käsitys, että yhtiöllä on vuosittain myös yksittäisiä tappiollisia projekteja. Tappiollisten projektien osuus vuosittain päättyvistä projekteista on arviomme mukaan keskimäärin korkeintaan muutama prosentti. Projektin tappiollisuus voi johtua esimerkiksi tarjouslaskennan aikaisesta epätarkkuudesta, projektiolosuhteiden muutoksista (esimerkiksi maa-aines- tai kallioperän poikkeaminen arvioidusta) tai materiaalien hintamuutoksista.

Julkiset hankkeet

Julkisen sektorin asiakkaiden osuus Kreation vuoden 2025 liikevaihdosta oli 63 prosenttia ja yksityisen sektorin asiakkaiden osuus vastaavasti 37 prosenttia. Kreation julkiselta sektorilta saamat tilaukset kulkevat käsityksemme mukaan kokonaisuudessaan julkisen hankintamenettelyn kautta (pois lukien turvuokitellut hankkeet). Julkisella hankinnalla tarkoitetaan tavaroiden ja palveluiden ostamista ja vuokraamista sekä urakalla teettämistä näihin liittyvine suunnittelu-, valmistelu-, päätöksenteko- ja seurantatoimintoihin.

Julkisen sektorin hankinta-asiakirjojen julkisuutta säätelee laki viranomaisten toiminnan julkisuudesta. Hankinta-asiakirjat ovat osin julkisia. Esimerkiksi tarjouspyynnöt, tarjouksien täydennyspyynnöt, hankintapäätökset perusteluineen ja annetut tarjoukset tulevat julkisiksi kaikille laissa määriteltyjen aikojen puitteissa. Tämä ei kuitenkaan tarkoita, että kaikki hankintaa koskevat asiakirjat tulevat automaattisesti julkisiksi kaikille. Hankinta-asiakirjoihin sisältyvät salassa pidettävät tiedot eivät ole julkisia. Tämän lisäksi tarjousasiakirjat eivät ole julkisia siltä osin, kun ne tai niiden osat sisältävät tarjoajan liikesalaisuuksia. Tarjouskilpailuun osallistuva taholla on velvollisuus ilmoittaa tarjouksensa yhteydessä sen mahdollisesti sisältämistä liikesalaisuuksista ja erotella mahdolliset liikesalaisuudet erillisellä liitteellä. Liikesalaisuuksia koskevat rajaukset takaavat käsityksemme mukaan tarjoajille vahvan suojan kilpailukykyä elementtien liudentamisesta vastaan.

Olemme tutustuneet julkisten hankintojen palvelualusta Hilmassa julkaistuihin dokumentteihin julkisista hankkeista ja myös eri kaupunkien julkisista hankkeistaan julkaisemiin dokumentteihin. Seuraavassa taulukossa esitetään, täysin esimerkin omaisesti, yhden Kreaten kuluvana vuonna voittamaan tarjouskilpailuun määrääjassa tulleiden tarjousten tekijät ja tarjoussummat.

Taulukko: Viinikankatu ja maanalainen ajoyhteys, Urakka1 (Tampere)⁷

Viinikankatu ja maanalainen ajoyhteys, Urakka1 (Tampere)

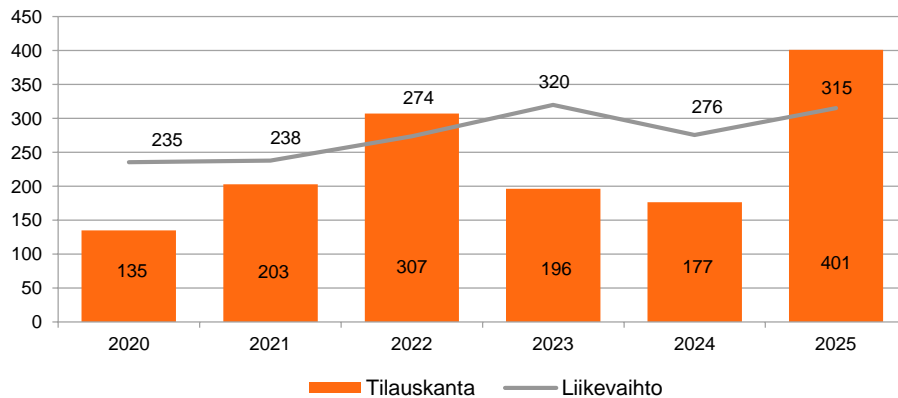
Tarjouksen tekijä	Arvonlisäveroton vertailuhinta, euroa
YIT Infra Oy	25 954 778,37
Kreate Oy (alihankkijat KFS Finland Oy ja AFRY Finland Oy)	23 182 758,81
GRK Suomi Oy	23 407 483,58
Destia Oy ((alihankkija Sweco Finland Oy)	24 046 597,50

Lähde: Tampereen kaupunki, tarjouksien määräaika 14.1.2026 klo 9.00

Liikevaihto ja tilaukset

Kreate kirjaa tilauksen tilaukantaan siinä vaiheessa, kun sitova sopimus on allekirjoitettu. Vuoden 2025 lopussa kehitysvaiheessa olevien hankkeiden/hankeosuuksien yhteismäärä oli yhtiön julkaiseman informaation mukaan noin 400 milj. euroa ja osa näistä kirjautui tilaukantaan Q1/26:lla.

Vuoden lopun tilaukanta ja liikevaihto, milj. euroa



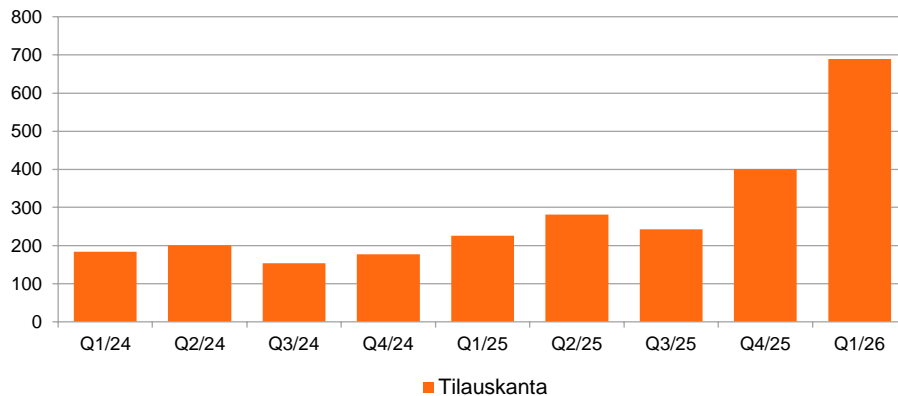
Lähde: Kreate ja OP Markets, kunkin vuoden kohdalla alempi numero viittaa tilaukantaan

⁷ [https://tampere.cloudnc.fi/fi-FI/Viranhaltijat/Hankejohtaja/Viinikankatu_ja_maanalainen_ajoyhteys_Ur\(478597\)](https://tampere.cloudnc.fi/fi-FI/Viranhaltijat/Hankejohtaja/Viinikankatu_ja_maanalainen_ajoyhteys_Ur(478597))

Kreaten liikevaihto muodostuu erityyppisen infrarakentamisen asiakassopimuksista. Yhtiö ei ole hankekehittäjä eikä se kannan projektien valmistumisen jälkeistä hankeriskiä. Asiakassopimuksia on monentyyppisiä – sopimuksia voidaan tehdä esimerkiksi kiinteähintaisina, osassa sopimustyyppinä asiakas maksaa tietyn katteen (prosenttina hankkeen kokonaisarvosta) ja osan mahdollisesta tavoitekustannustason alituksesta jne. Osa sopimuksista noudattelee käsityksemme mukaan hyvinkin tarkasti rakennusalan yleisiä, vakiomuotoisia sopimusehtoja (YSE). Yksityistä sektoria edustavien tilaajien kanssa solmittavissa sopimuksissa on huomattavaakin eriäväisyyttä.

Liikevaihto sopimuksista tuloutetaan osatuloutuksella. Tämä tarkoittaa sitä, että tulot ja kulut kirjataan tuloslaskelmaan valmiusasteen mukaan. Kreate määrittää hankkeiden valmiusasteen vertaamalla toteutuneita kustannuksia arvioituihin kokonaiskustannuksiin. Valmiusasteen mukainen tuloutus tasaa projektien tulovirtaa ja näkemyksemme mukaan myös tehostaa projektien kannattavuuden valvontaa.

Vuosineljänneksen lopun tilauskanta , milj. euroa



Lähde: Kreate ja OP Markets

Projektin toteuttaja asettaa projektinaikaisen vakuuden, joka käsityksemme mukaan on normaalisti 10-15 prosenttia projektin arvosta. Vakuudella turvataan tilaajan ja urakoitsijan sopima läpi projektin. Kreate käyttää projektin aikaisten vakuuksien asettamisessa ulkopuolisia rahoituspalveluyhtiöitä eikä vakuuksien asettaminen sido yhtiön pääomia.

Asiakas maksaa normaalisti ennakkomaksun ja tämän jälkeen projektissa on useita maksueriä, joiden perusteena on lähes pääsääntöisesti toteutuneet kulut. Ennakkomaksujen osuus on arviomme mukaan keskimäärin alle 10 prosenttia projektin kokonaisarvosta ja keskimääräistä alhaisempi hankkeissa, jossa tilaaja edustaa julkista sektoria.

Kreate laskuttaa projekti-/urakkatyöt asiakkailta useammassa erässä ja laskutuksessa on käsityksemme mukaan asiakas- ja projektikohtaista vaihtelua. Kreate ei lähtökohtaisesti rahoita asiakkaidensa hankkeita missään vaiheessa oman tai vieraan pääoman ehtoisesti ja suunnittelua ja tekemistä ohjaavana tavoitteena on se, että asiakkaalta saatavat maksut rahoittavat projektin koko läpimenoaikaisen pääomatarpeen. Käytännössä tämä tarkoittaa muun muassa sitä, että materiaalien ja tarvikkeiden hankinnan kustannukset katetaan asiakkaan maksusuurituksilla ja sitä, että Kreaten alihankkijoidensa kanssa sopimat maksuaikataulut ovat mahdollisimman hyvin sopusoinnussa Kreaten ja tilaajan välisen maksuaikataulun kanssa. Osassa Kreaten toteuttamia ratahankkeita asiakas/tilaaja vastaa kokonaisuudessaan materiaalien ja raaka-aineiden hankinnasta ja toimittamisesta urakkakohteen sijaintipaikkaan.

Yhtiöllä on käsityksemme mukaan toimivat, tarvittaessa nopean reagoinnin mahdollistavat käytännöt ja kattavat tekniset valmiudet seurata asiakasriskejä systemaattisesti. Kreate ei ole käsityksemme mukaan kirjannut viime vuosien aikana asiakkaan alentuneesta maksukyvyystä johtuneita projektitappioita.

Allianssimalli

Tampereen henkilöratapihanke ja Vantaan ratikan itäosan hanke toteutetaan niin sanotulla allianssihakemallilla. Tämä tarkoittaa sitä, että hankkeen tilaaja ja hankkeeseen osallistuvat urakoitsijat vastaavat yhdessä projektin suunnittelusta ja rakentamisesta. Allianssimallissa osapuolet jakavat hankkeen riskit ja tuotot ja operoivat hankekohtaisen yhteisen organisaation puitteissa. Toimivien allianssimallien organisaatiot ovat käsityksemme mukaan tiiviitä, keskustelevia ja niillä on pyrkimys kehittää hankkeen laatua ja kustannustenhallinnan läpinäkyvyyttä. Allianssimallia käytetään useimmiten monimutkaisemmissa ja runsaasti epävarmuustekijöitä sisältävissä hankkeissa.

Allianssimallin osapuolet määrittävät yhdessä hankkeen tavoitekustannuksen, palkkiomallit ja tavoitekustannusarvion ulkopuoliset riskivaraukset. Urakoitsija tietää ennalta katteensa määräytymisperusteet ja myös kannustinjärjestelmästä mahdollisesti maksettavien bonusten määräytymisperusteet. Allianssimalli sitoo sen osapuolia hankkeen jälkivastuuajkaan asti.

Alihankinta

Alihankkijoiden käyttö on keskeinen osa Kreaten strategiaa, liiketoimintamallia ja liiketoiminnan organisointia. Alihankkijoiden käyttö tarkoittaa käsityksemme mukaan yhtä lailla sovitun mukaisesti joustavasti käytettävissä olevaa työvoimaa kuin myös monesti pitkäaikaisia yhteistyötahoja, joiden kanssa voidaan edistää toimintatapoja. Kreate osallistuu myös sellaisiin projekteihin, joissa se on itse alihankkijan asemassa suhteessa pääurakoitsijaan.

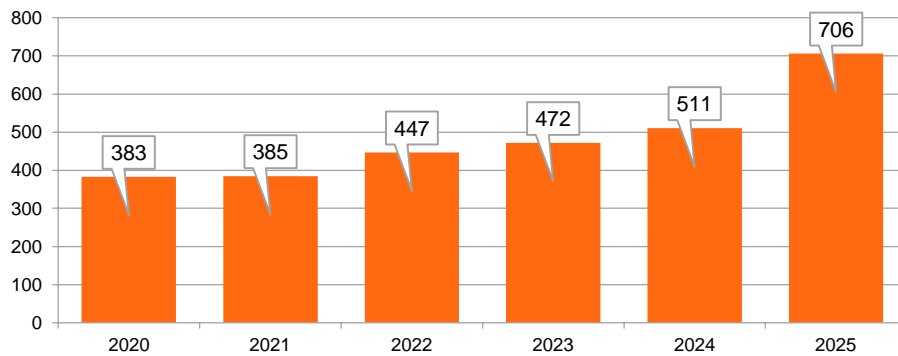
Käytännössä alihankkijat ovat työmailla toimivia yhtiö- tai yrittäjämuotoisia oikeushenkilöitä. Aliurakoitsijoiden osuus Kreaten työmailla vuosittain tehtävistä työtunneista on noin puolet. Kreate ei julkaise tietoa käyttämistään alihankkijoista tai niiden määrästä. Käsityksemme mukaan vuosittain käytettävien alihankkijoiden yhteismäärä on huomattava ja niiden liiketoiminnan koossa on suurta vaihtelua. Yhtiön suurin alihankkija on yhteisyritys KFS Finland, jonka kanssa toteutetuista yhteisistä liiketoimista kertyi Kreatelle vuonna 2025 kuluja 9,3 milj. euroa ja tuottoja 8,1 milj. euroa. Kulut koostuivat pääosin ostetusta alihankinnasta ja tuotot muun muassa kaluston vuokrauksesta.

Jokaisen alihankkijan kanssa tehdään erillinen, tiettyä projektia koskeva sopimus, jossa sovitaan toimintatavoista ja siitä, mihin aliurakoitsija sitoutuu. Kreate kieltää aliurakoitsijan kanssa solmimissaan sopimuksissa urakoiden ketjuttamisen. Poikkeuksen muodostavat suuret hankkeet, joissa aliurakoitsija voi ketjuttaa aliurakointikokonaisuutta yhden tason alaspäin. Aliurakoinnin selkeät pelisäännöt ja niiden valvonta ovat käsityksemme mukaan ehdottoman tärkeitä asioita pyrittäessä torjumaan harmaata taloutta ja epäeettisiä toimintatapoja rakennusalalla.

Henkilöstö

Kreatan henkilöstön lukumäärä oli vuoden 2025 lopussa 706. Henkilöstön määrä kasvoi organisesti 90 henkilöllä ja vuoden 2025 viimeisenä päivänä toteutunut SRV Infran hankinta kasvatti henkilöstön lukumäärää puolestaan 105 henkilöllä. Yhtiön henkilöstöstä noin puolet työskentelee työmailla ja noin puolet ovat toimihenkilöitä (projektinjohto, suunnittelu, tarjouslaskenta jne.). Työvoiman tarve rakennustoimialalla ei ole tasaista, suhdannetilanteista ja kausiluonteisuudesta johtuen. Kreate sopeuttaa erityisesti työmailla toimivan henkilöstön määrää lomautuksilla. Tilapäisestä työn vähentymisestä johtuvien lomautusten enimmäiskesto voi olla Suomessa enintään 90 päivää. Pysyvistä työn vähentymisestä johtuvat lomautukset voivat olla kestoltaan toistaiseksi voimassa olevia.

Henkilöstön määrä vuoden lopussa



Lähde: Kreate ja OP Markets

Kreatella on käytössä tulospalkkiojärjestelmä työntekijöilleen ja siitä syntyvät veloitteet kirjataan kuluksi vuodelle, jolloin tulospalkkioon oikeuttava työsuoritus on tehty.

Yhtiöllä on käytössä myös avainhenkilöille suunnattuja osakepalkkiojärjestelmiä ja osakebonusjärjestelmiä. Osakepalkkiojärjestelmä on suunnattu johtoryhmän jäsenille. Osakebonusjärjestelmässä henkilö voi muuttaa osan saamastaan tulospalkkiosta osakkeiksi, joille maksetaan kahden vuoden sitouttamisjakson jälkeen bonus erillisellä palkkiokertoimella. Vuosien 2025-2027 osakebonusjärjestelmässä bonuskerroin on 0,5 ('kahta tulospalkkiosta muutettua osaketta kohtaan saa yhden osakkeen bonuksena'). Tällä hetkellä eri osakebonusjärjestelmiin kuuluu noin 100 yhtiön työntekijää.

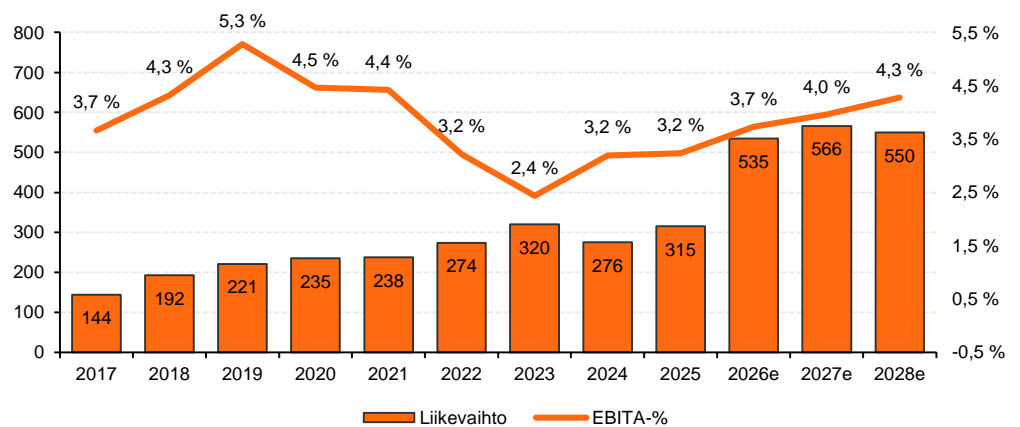
Taloudelliset tavoitteet

Kreatan voimassa olevat taloudelliset tavoitteet strategiakaudelle 2024-2027 ovat:

Liikevaihdon 5-10 prosentin vuotuinen kasvu: Yhtiö ei erittele orgaanisen kasvun ja mahdollisten yritysostojen osuutta tavoitellusta kasvusta. Esimerkiksi kuluvana vuonna yhtiön liikevaihto kasvaa huomattavasti SRV Infran hankinnan ansiosta. Liikevaihdon keskimääräinen kasvu (CAGR) vuosina 2017-2025 oli laskelmiemme mukaan 11,9 prosenttia. Ennustamme vuodelle 2026 69,6 prosentin liikevaihdon kasvua ja vuodelle 2027 vastaavasti 5,8 prosentin kasvua. Huomionarvoinen näkökulma liikevaihdon kasvuun on tuotantopanosten (materiaalit, henkilöstö, alihankinta) kustannusinflaatio, joka käsityksemme mukaan nostaa ajan myötä – ja muut asiat ennallaan – projektien keskimääräistä rahallista arvoa.

EBITA-marginaali yli 5 prosenttia: EBITA-marginaali yli 5 % keskipitkällä aikavälillä. Yhtiön kannattavuus on vuosien 2017-2025 vaihdellut 2,4-5,3 %:n välillä, ja ennen Ukrainan sodan laukaisemaa kustannusten nousua yhtiö ylsi systemaattisesti yli 4 %:n marginaaleihin. Nykyisessä strategiassa kannattavuuden parantaminen on keskeisessä roolissa – näkemysmme mukaan historialliset näytöt yhdistettynä liikevaihdon kasvunäkymään ja johdon kannattavuusfokukseen luovat uskottavan polun marginaalitason palautumiseksi 4-5 %:n välille. Arviomme mukaan 5 %:n taso vaatii kuitenkin tukea markkinaolosuhteilta: esimerkiksi asuinrakentamisen kysynnän vilkastuessa resurssien uudelleen allokointuminen rakennussektorin sisällä voi maltillistaa kilpailua infrarakentamisessa, mikä tukisi hinnoitteluvoimaa tarjouskilpailuissa. Huomionarvoista on myös, että Ruotsin liiketoiminnan kannattavuus on ollut menneinä vuosia Suomea parempaa, ja liiketoiminta-alueen kasvun pitäisi tukea konsernin marginaalikehitystä.

Liikevaihto ja EBITA-%

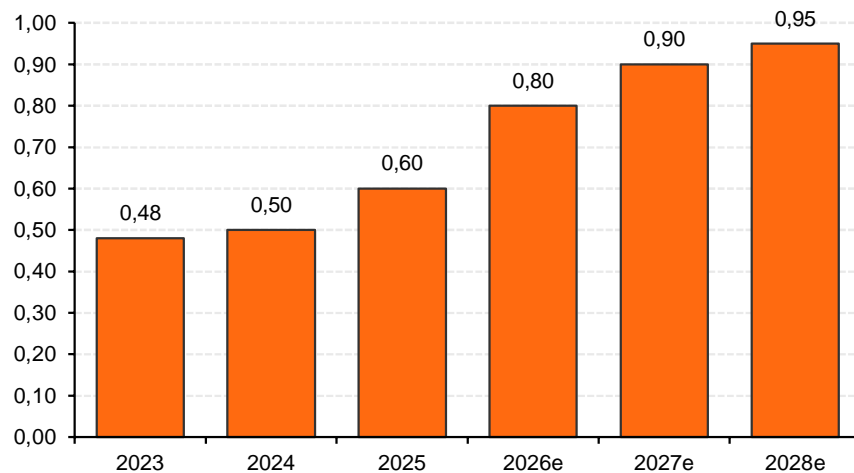


Lähde: OP Markets, Kreate

Nettovelka/käyttökate alle 2,5: Kreaten nettovelka oli 35,9 milj. euroa vuoden 2025 lopussa ja nettovelan ja käyttökateen välinen suhde 2,0. Vuoden 2025 käyttökateen (17,9 milj. euroa) perusteella nettovelka voisi laskelmiemme mukaan nousta noin 45 miljoonaan euroon ennen kuin tavoitetaso ylittyy. Ennustamme Kreaten yltävän vuosina 2026-2028 keskimäärin 550 milj. euron liikevaihtoon. Jos yhtiö kykenee samanaikaisesti parantamaan EBITA-kannattavuuteen ennusteuramme mukaisesti 4,3 %:iin vuonna 2028, olisi velkaantumistavoitteen mukainen nettovelka laskelmiemme mukaan maksimissaan noin 85 milj. euroa. Ennusteissamme nettovelka sulaa vuosina 2026-2028 portaittain 36 milj. eurosta 24 milj. euroon ja nettovelat/käyttökate-suhdeluku tasolta 1,2x vuonna 2026 tasolle 0,7x vuonna 2028.

Osinkopolitiikka: Tavoitteena on jakaa osinkoina vähintään 50 % tilikauden tuloksesta rahoitusasema, kassavirta ja kasvumahdollisuudet huomioiden.

Osinko



Lähde: OP Markets, Kreate

Liikevaihto

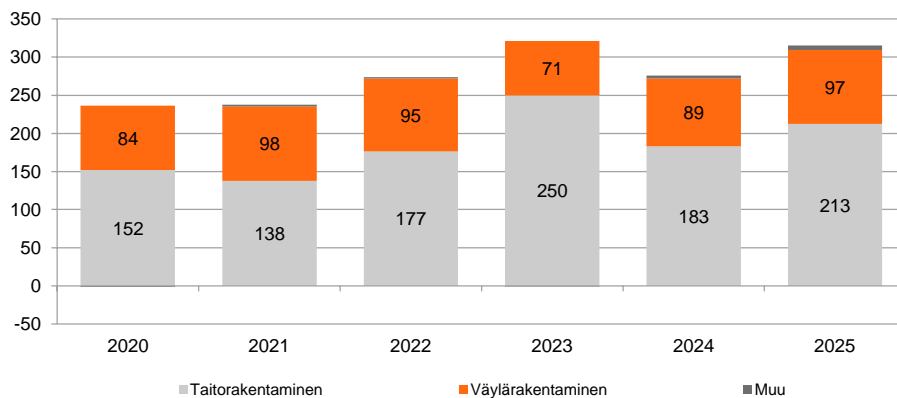
Kreates liikevaihto on tarkastelujaksolla kasvanut inframarkkinoita nopeammin. Vuosina 2017-2025 yhtiön liikevaihto kasvoi vuosittain keskimäärin 11,9 % (CAGR), 144 miljoonasta eurosta 315 miljoonaan euroon. Suomen inframarkkinan kasvu (CAGR) vastaavana aikana oli arviomme mukaan merkittävästi alhaisempaa. Kreates vuosien 2017-2025 kasvusta noin lähes 90 prosenttia perustui arviomme mukaan orgaaniseen kasvuun ja loppuosa oli seurausta yritysostoista (hankitun SRV Infran liiketoiminta ei kerryttänyt liikevaihtoa vuonna 2025).

Historiallisesti edellisen kalenterivuoden lopun tilauskanta on muodostanut hieman yli puolet seuraavan vuoden liikevaihdosta ja jäljelle jäävä osuus on saatu aikaan vuoden aikana kertyneistä uusista projekteista. Vuoden 2025 lopun tilauskannasta (400,8 milj. euroa) arvioitiin tuloutettavan seuraavan vuoden (2026) aikana 286 miljoonaa euroa (71,4 prosenttia). Vuoden 2024 lopun tilauskannasta (176,6) arvioitiin tuloutettavan seuraavan 12 kuukauden aikana 118,9 milj. euroa (67,3 prosenttia).

Yhtiön tilauskanta nousi vuoden 2026 ensimmäisellä vuosineljänneksellä hyvin merkittävästi. Yhtiö arvioi Q1-tuloksen yhteydessä, että sillä on tiedossaan yli 480 miljoonaa euroa vuonna 2026 realisoituvaksi odotettavaa liikevaihtoa huomioimalla nykyinen tilauskanta, vielä kehitysvaiheessa olevat projektit sekä tietyt neuvotteluvaiheen projektit, joiden sopimusten allekirjoitusta yhtiö pitää erittäin todennäköisenä.

Konsernin liikevaihto on jaettu taito- ja väylärakentamisen projekteihin, mutta nämä eivät ole yhtiön raportoinnissa erillisiä segmenttejä. Taitorakentamisen osuus vuoden 2025 liikevaihdosta oli 69 prosenttia ja väylärakentamisen osuus vastaavasti 31 prosenttia. Ruotsin osuus vuoden 2025 liikevaihdosta oli noin 16 prosenttia ja se esitetään osana taitorakentamista.

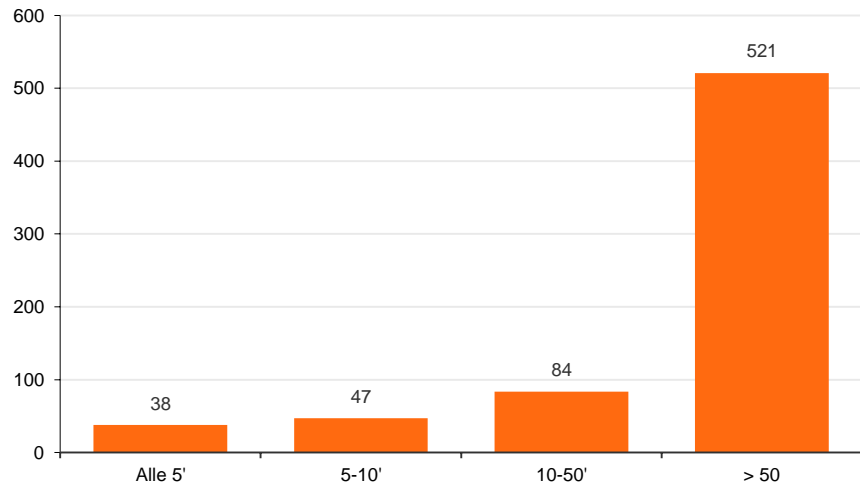
Taitorakentamisen ja väylärakentamisen osuus liikevaihdosta, milj. euroa



Lähde: Kreate ja OP Markets

Yksittäiset urakat vaihtelevat kooltaan muutamasta sadasta tuhannesta eurosta useiden kymmenien miljoonien eurojen projekteihin. Yhtiön Q1:n lopun tilauskanta jakautui seuraavan graafin mukaisesti.

Tilaukanta projektikoon mukaan, milj. euroa

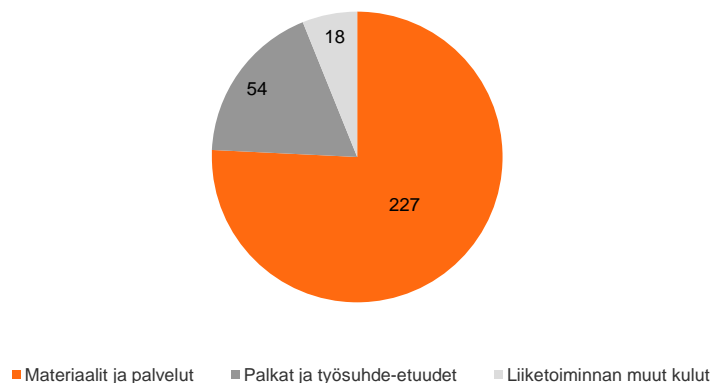


Lähde: Kreate ja OP Markets

Kustannusrakenne

Kreate jakaa kustannukset kolmeen kokonaisuuteen – materiaalit ja palvelut, henkilöstökulut ja muut kulut. Näiden lisäksi liiketoiminnan mahdolliset muut tuotot, poistot ja rahoituskustannukset vaikuttavat yhtiön tuloskehitykseen.

Kustannusten jakauma vuonna 2025, milj.euroa



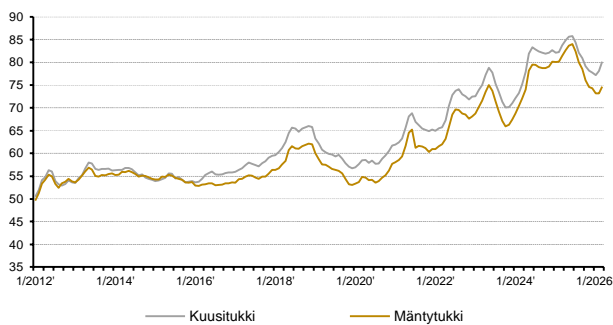
Lähde: Kreate ja OP Markets

Kreatan tuloslaskelman suurin yksittäinen kuluerä on materiaalit ja palvelut. Niiden osuus vuoden 2025 liikevaihdosta oli 72 prosenttia. Aineiden ja tarvikkeiden ostot olivat vuonna 2025 noin 65,3 milj. euroa ja ulkopuolisten palveluiden noin 157,3 milj. euroa. Tämän lisäksi kyseisellä tuloslaskelman rivillä raportoidaan lyhytaikaisia ja arvoltaan vähäisiin vuokrasopimuksiin liittyviä vuokratuloja (2025: noin 4,8 milj. euroa).

Ulkopuoliset palvelut koostuvat pääosin aliurakoitsijoille maksettavista korvauksista. Arvoltaan ja volyymiltaan merkittävimmät hankittavat materiaalit ovat teräs, betoni ja puu. Yhtiö pyrkii käsityksemme mukaan hankimaan projekteissa tarvittavat materiaalit paikallisesti, mielekkään välimatkan päästä projektikohdetta. Yhtiön käyttämä teräs- ja puutavara on pääosin standardia ”hyllytavaraa” ja sitä hankitaan pääasiassa suomalaisilta tukkumyymityhtiöiltä. Betonia ja tarvittavia maa-aineksia hankitaan mahdollisimman paljon paikallisilta toimijoilta. Materiaalien hintakehitykseen liittyvää riskiä huomioidaan projektisopimuksissa esimerkiksi indeksointiehdolla. Paikallisiin kumppaneihin ensisijaisesti perustuvan hankintaverkoston etu on se, että projektin aikana nopealla aikataululla ilmaantuviin materiaalitarpeisiin pystytään reagoimaan lyhyellä vasteajalla. Kreatella ei ole keskitettyä hankintatoimea, vaan projektityömaat hankkivat materiaalit suoraan hyväksytyiltä kumppanivastapuolilta.

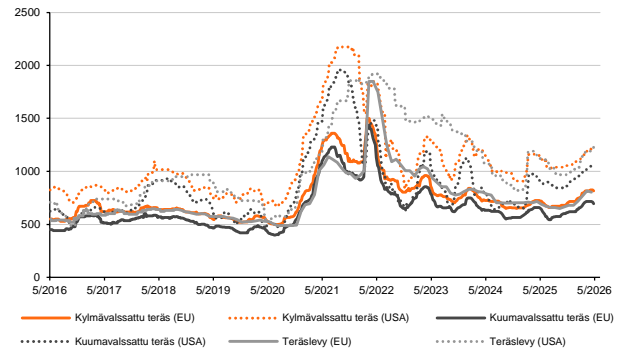
Seuraavassa kuvassa on esitetty mänty- ja kuusitukin hintakehitys Suomessa ja hiiliteräslevyjen hintakehitys Euroopassa. Kreate ei osta tukkipuuta, mutta sen hintakehitys vaikuttaa voimakkaalla korrelaatiolla sahatavaran hintakehitykseen.

Tukkipuun hinnat Suomessa vuosina 2012-2026



Lähde: Luonnonvarakeskus, hinnat kuvaavat pystykauppahintoja

Terästuotteiden hinnat Pohjois-Amerikassa ja Euroopassa*



Lähde: OP Markets, Bloomberg

*USA prices USD/t, Europe prices EUR/t

Rahoituskustannukset ja verot

Kreaten rahoituskulut olivat vuonna 2025 2,2 milj. euroa ja rahoitustuotot vastaavasti 0,6 milj. euroa. Eli nettorahoituskulut olivat 1,6 milj. euroa. Vuoden 2026 ensimmäisen vuosineljänneksen aikana rahoituskustannukset olivat 0,7 milj. euroa ja rahoitustuotot vastaavasti 0,1 milj. euroa. Korollisten velkojen keskikorko ilman taseeseen kirjattuja vuokrasopimusvelkoja oli vuoden 2026 ensimmäisellä vuosineljänneksellä 4,2 prosenttia.

Alkuvuoden 2026 rahoituskulukehitys ja taseasema ovat arviomme mukaan edustavia lähtökohtia pyrittäessä arvioimaan rahoituskulujen kehitystä lähivuosien aikana. Arvioimme vuosien 2026-2028 nettorahoituskulujen vaihtelevan 2,3-2,7 milj. euron välillä.

Kreaten liikevaihdosta noin 85 prosenttia muodostuu Suomessa ja vastaavasti noin 15 prosenttia Ruotsissa. Yhtiön liiketoiminta on käsityksemme mukaan Suomessa yleisen 20 prosentin yhtiöveroasteen alaista ja Ruotsissa vastaavasti 20,6 prosentin yhtiöveroasteen alaista. Konsernilla oli vuoden 2025 taseen mukaan 4,0 milj.euroa verotuksessa vähentämättömiä, aiempiin osakaslainoihin liittyviä etuyhteyskorkoja. Näistä on kirjattu taseeseen laskennallinen verosaaminen (Q1/26:n lopussa Kreaten laskennalliset verosaamiset olivat yhteensä 0,9 milj. euroa). Suomen nykyisen verolainsäädännön mukaan vähennyksen tekemiselle ei ole ajallista takarajaa.

Taserakenne

Kreaten liiketoiminta on perinteisistä rakennusyhtiöistä poiketen varsin vähän pääomaa sitovaa. Aineellisten hyödykkeiden osuus (26,0 milj. euroa) Q1/26:n lopun taseen loppusummasta (180) oli noin 15 prosenttia. Kreatella on omia koneita ja kalustoa, joiden poistoaika on 5-10 vuotta. Osa kalustosta on työmailta toisille kiertävää teräs- ja ponttonikalustoa ('pontit ja raudat'). Koneisiin ja kalustoihin investoitiin vuonna 2025 noin 5,8 milj. euroa ja niihin kohdistuvat poistot olivat vastaavasti 5,2 milj. euroa. Yrityssotot (käytännössä SRV Infra) kasvattivat kaluston kirjanpitoarvoa laskelmiemme mukaan 7,1 milj. eurolla. KFS Finlandin yhdisteleminen Kreaten konsernituloslaskelmaan kasvattaa vuotuisia kone- ja kalustoinvestointeja arviomme mukaan 1-1,5 milj. eurolla. Ennustemme Kreaten vuoden 2026 bruttoinvestoinneiksi on 12 milj. euroa.

Kone- ja kalusto- liiketoiminnalla ei ole konsernin sisäisessä laskennassa kannattavuustavoitetta eli toisin sanoen, se operoi nollatulosvastuulla. Liiketoiminnot maksavat koneiden ja laitteiden käytöstä kuluja vastaavan hinnan. Koneiden ja kaluston (ja myös muiden aineellisten hyödykkeiden) myynneistä tai luovutuksista syntyvät myyntivoitot ja -tappiot kirjataan suoraan tuloslaskelmaan (liiketoiminnan muut tuotot tai kulut). Koneiden ja kaluston poistoaika on pääsääntöisesti 10 vuotta.

Taseen pitkäaikaisten varojen merkittävin erä on liikearvo, joka muodosti Q1/26:n lopun tilanteessa 35 prosenttia taseen loppusummasta. Liikearvo on seurausta viime vuosina toteutetuista yritysostoista (esimerkiksi SRV Infran hankinta).

Konsernitase, Q1/26



Lähde: OP Markets ja Kreate, taseen loppusumma Q1/26:n lopussa oli 180,2 milj. euroa

Kreaten liiketoiminta ei vaadi käytännössä lainkaan vaihto-omaisuutta. Perinteisestä asuntoja rakentavasta rakennusyhtiöstä poiketen, Kreaten ei tarvitse ostaa tontteja, jotka yleensä muodostavat merkittävän osan rakennusyhtiöiden vaihto-omaisuudesta.

Kreaten käyttöpääoma koostuu pääosin myyntisaamisista ja asiakassopimuksiin perustuvista saamisista ja ostoveloista ja asiakassopimuksiin perustuvista veloista. Asiakassopimuksiin perustuvat saamiset ja velat liittyvät valmiusasteen ja laskutuksen väliseen ajalliseen eroavaisuuteen. Eli käytännössä ne ovat projektien osatuloutettua liikevaihtoa, jota ei ole vielä laskutettu asiakkaalta tai vaihtohtoisesti, asiakkaalta saatuja maksuja joita ei ole vielä osatuloutettu liikevaihdoksi. Yhtiön pitkän aikavälin tavoitteena on pitää nettokäyttöpääoma +/- 0-tasolla.

Kreaten omaan pääomaan sisältyi Q1/26:n lopun tilanteessa 0,8 miljoonan euron suuruisen vähemmistöosuus.

Rahoitusasema ja pääomarakenne

Kreatella oli Q1/26:n lopun tilanteessa korollista velkaa 51,0 miljoonaa euroa ja korollista nettovelkaa vastaavasti 44,7 miljoonaa euroa. Korolliset velat koostuvat pääosin pankkilainoista, sillä IFRS16-vuokravelkojen osuus korollisista veloista oli Q1/26:n lopussa 5,7 miljoonaa euroa. Korollisen nettovelan suhde edellisen 12 kuukauden käyttökatteeseen oli Q1/26:n lopun tilanteessa 2,2. Yhtiön tavoitteena on säilyttää korollisen nettovelan ja käyttökatteen välinen suhde alle 2,5:n.

Velkojen maturiteettirakenteen mukaan Kreatella eräännyy korollisia lainoja (vuokrasopimusvelat huomioimatta) 4,4 milj. euroa vuonna 2026 ja samoin 4,4 milj. euroa myös vuonna 2027. Huomattava osa korollisista veloista (40,4 milj. euroa) eräännyy vuonna 2028. Arviomme mukaan todennäköisin vaihtoehto on, että yhtiö uudelleenrahoittaa vuonna 2028 eräännyvän osan korollisista veloistaan ja pyrkii myös samassa yhteydessä tasoittamaan velkoportfolionsa maturiteettijakaamaa.

Q1-tulos

Kreate julkaisi tuloksensa vuoden 2026 ensimmäiseltä vuosineljännekseltä 27.4. Yhtiön liikevaihto kasvoi vuoden 2026 ensimmäisellä vuosineljänneksellä 97,6 miljoonaan euroon (Q1/25: 52,4) ja käyttökate (EBITDA) 3,9 miljoonaan euroon. Ruotsin osuus vuoden 2026 ensimmäisen vuosineljänneksen liikevaihdosta oli 15,5 miljoonaa euroa.

Yhtiön tilauskanta kasvoi vuosineljänneksen aikana 288 miljoonalla eurolla verrattuna vuoden 2025 lopun tilanteeseen ja oli 689 miljoonaa euroa. Yhtiö kirjasi Q1/26:n aikana tilauskantaansa uusia hankkeita 337 miljoonalla eurolla sisältäen mm. Tampereen henkilöratapihan loppuosan sekä Kurkela-Kuusisto-hankkeen. Yhtiö arvioi Q1-tuloksen yhteydessä, että tilauskannasta tuloutetaan liikevaihtoa loppuvuoden 2026 aikana 339 miljoonaa euroa ja tästä Ruotsin liiketoiminnan osuudeksi arvioitiin 18 milj. euroa.

Tilaukannan lisätiedot	M€	alkaen	asti
Tammi-maaliskuun 2026 aikana julkistettut tilaukannan lisäykset ¹⁾			
Tampere henkilöratapiha, vaihe 2	152	Q1/26	2031
Kelukosken voimalaitoksen patoluukku, Sodankylä	N/A	Q1/26	2027
Kurkela-Kuusisto, Kaarina	78	Q1/26	2027
Malminkartanon asematunneliurakka, Helsinki	9	Q1/26	2026
Kannelmäen juna-aseman peruskorjaus, Helsinki	8,5	Q1/26	2026
Gullbergin tunnelin sisäverhousurakka, Norja	3,5	Q1/26	2026

Kreate päivitti tulosohjeistuksensa vuodelle 2026 maaliskuun 30. päivänä. Uuden ohjeistuksen mukaan vuoden 2026 liikevaihdon arvioidaan olevan 510-550 milj. euroa. EBITA-liikevoiton ohjeistetaan kasvavan ja olevan 18-22 milj. euroa. Yhtiön mukaan ohjeistusta perustelee muun muassa se, että sillä on tiedossaan yli 480 miljoonaa euroa vuonna 2026 realisoituvaksi odotettava liikevaihtoa huomioimalla nykyinen tilauskanta, vielä kehitysvaiheessa olevat projektit sekä tietyt neuvotteluvaiheen projektit, joiden sopimustenallekirjoitusta Kreate pitää erittäin todennäköisenä.

Jos yhtiön liikevaihto vuonna 2026 olisi ohjeistuksen vaihteluvälin keskikohtaan (530) mukainen, kasvaisi liikevaihto Q2-Q4/26:lla laskelmiemme mukaan 65 prosenttia. Jos EBITA-liikevoitto vuonna 2026 asettuisi sille annetun vaihteluvälin keskikohtaan (20), muodostuisi EBITA-marginaaliksi liikevaihto-ohjeistuksen perusteella 3-6-3,9 prosenttia.

Arvonmääritys

Olemme tarkastelleet osakkeen arvoa tulos pohjaisten EV/EBIT- ja P/E-kertoimien sekä kassavirtamallin kautta. Kassavirtamallin avulla pyrimme arvioimaan osakkeen käyvän arvon pidemmän aikavälin kehitykseen peilaten. Kreatelle määrittelemämme arvostuskertoimet perustuvat yhtiön kasvu- ja kannattavuusprofiiliin, vertailuyhtiöiden arvostukseen sekä yhtiön ja sektorin historialliseen hinnoitteluun.

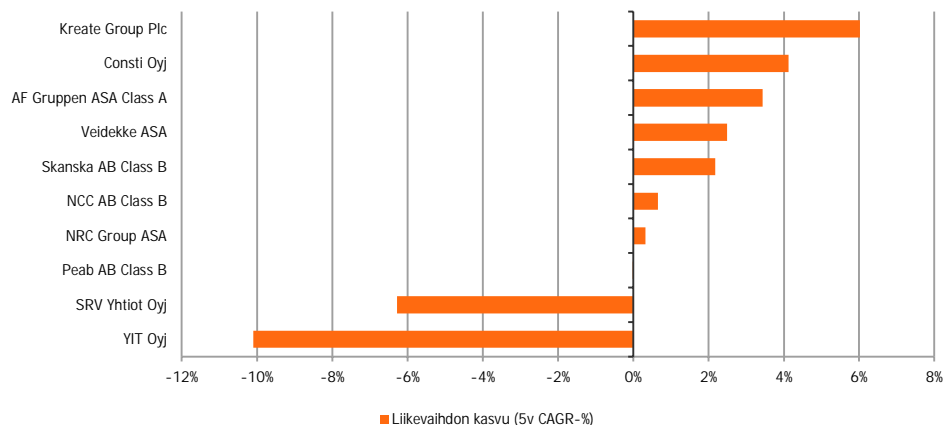
Verrokkiryhmän analyysi

Muodostamamme verrokkiryhmä koostuu pohjoismaisista rakennusyhtiöistä, joiden liiketoiminnassa urakoinnilla on selkeä rooli. Parhaat verrokkit Kreatelle ovat näkemyksemme mukaan puhtaasti infrarakentamiseen keskittyvät norjalainen NRC Group ja suomalainen GRK Infra. Yleisrakentajista myös YIT:llä, norjalaisilla Veidekkella ja AF Gruppenilla sekä ruotsalaisilla Peabilla ja NCC:llä infrarakentamisella on merkittävä rooli. Korjausrakentamiseen erikoistuneella Constilla ei ole infrarakentamista lainkaan, mutta sen liiketoiminta nojaa täysin urakointiin ja yhtiö on siksi mielestämme kohtalaisen hyvä verrokki pienemmän päädyn rakennusyhtiöstä.

Kreate on kasvanut edeltävän viiden vuoden aikana vertailuryhmän yhtiöistä vahvimmin, liikevaihdon keskimääräisen vuosikasvun (CAGR) oltua tarkastelujaksolla 6,0 %. Samalla verrokkien mediaanikasvu on ollut ainoastaan 1,4 %:n tasolla. Historiallisessa kannattavuusvertailussa Kreate asettuu 3,1 %:n keskimääräisellä EBIT-marginaalilla verrokkiryhmässämme keskikastiin (verrokkien 5v mediaani 3,2 %). Yhtiön tavoitteena on saavuttaa nykyisellä strategiakaudella 5 % EBITA-marginaali, mikä nostaisi yhtiön verrokkiryhmän kärkipäähän. Yhtiön infrarakentamiseen erikoistuneista pääverrokeista GRK:n kannattavuus on ollut vuosina 2024-2025 erinomaisella yli 6 %:n tasolla, mikä on selkeästi koko vertailuryhmän paras lukema. NRC Group on puolestaan jäänyt historiallisessa tarkastelussa selvästi Kreatesta, mikä näkyy myös alhaisempina arvostuskertoimina.

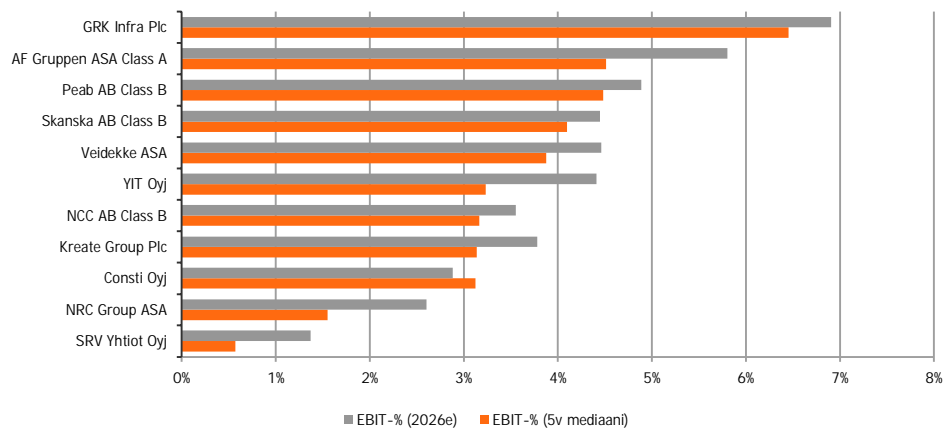
Eteenpäin katsoessa Kreaten liikevaihdon kasvu on verrokkeihin nähden kuluvana vuonna täysin omissa luokassaan (70 % vs. verrokkit 4,3 %), ja yltää ennusteissamme ensi vuonnakin vertailuryhmän tasolle hyvään kasvuun (5,8 %). Odotamme Kreaten kannattavuuden paranevan vuosina 2026-2027, mutta jäävän vertailuryhmässä keskimääräistä heikommaksi (Kreate 2027 EBIT OPe 4,0 % vs. verrokkien mediaani 4,6 %). Oman pääoman tuoton osalta Kreaten odotetaan lukeutuvan kevyen taseensa ansiosta kärkipäähän koko sektorilla, sillä ainoastaan norjalaiset verrokkit Veidekke ja AF Gruppen yltävät ennusteajaksolla parempiin lukemiin.

Kreaten ja verrokkiryhmän liikevaihdon kasvu, 5v CAGR (%)



Lähde: FactSet, OP Markets

Kreaten ja verrokkiryhmän kannattavuus (EBIT-%)



Lähde: FactSet, OP Markets

Verrokkien arvostustasot

Vuoden 2026 tulosennusteilla verrokkiryhmän EV/EBIT-kertoimien mediaani on 11,0x ja vuonna 2027 sektorin odotettu tuloskasvu painaa kertoimet tasolle 9,0x. Vuosien 2026-2027 keskimääräinen EV/EBIT-kerroin on näin ollen 10,1, mikä on lähes identtinen historiallisen 12 kuukautta eteenpäin katsovan valuaation kanssa (10v mediaani 10,2x). Verrokkiryhmän P/E-kertoimet ovat vastaavasti 15,1x ja 12,2x (sektorin 10v mediaani 12,6x), joka on hieman koholla historiaan nähden.

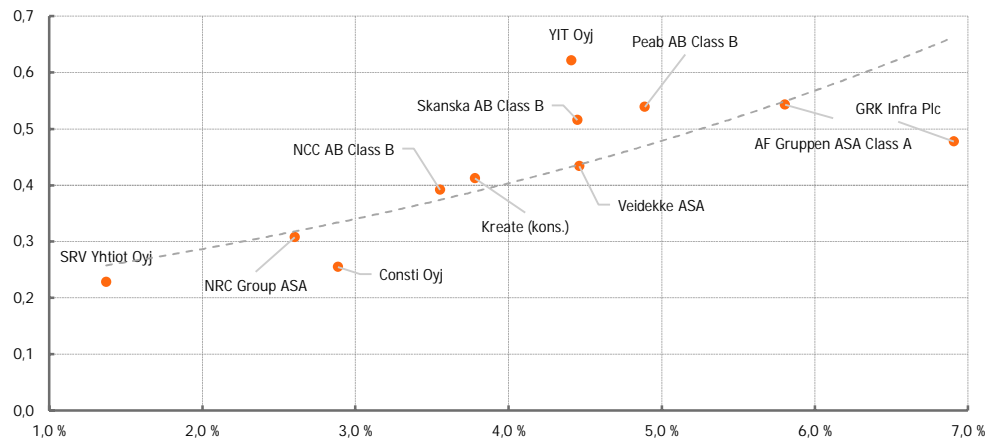
EV/Sales-kertoimien ja kannattavuusennusteiden sekä P/B-kertoimien ja oman pääoman tuottojen yhdistelmien kautta tarkasteltuna niin Kreaten kuin koko verrokkiryhmän arvostus on kohtuullisen hyvän linjassa suhteessa toisiinsa.

Verrokkiryhmän arvostus

	MCAP	EV/Sales		EV/EBIT		P/E		ROE-%		Sales-kasvu		EBIT-%	
	EURm	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e
Rakennusyhtiöt, Suomi													
YIT Oyj	614	0,6x	0,5x	14,1x	9,8x	33,3x	15,6x	3 %	6 %	4,2 %	7,2 %	4,4 %	5,5 %
GRK Infra Plc	625	0,5x	0,4x	6,9x	6,4x	13,0x	12,8x	24 %	21 %	-1,5 %	6,5 %	6,9 %	6,6 %
SRV Yhtiöt Oyj	91	0,2x	0,2x	16,6x	9,4x	53,6x	11,6x	1 %	6 %	17,2 %	13,7 %	1,4 %	2,2 %
Consti Oyj	87	0,3x	0,2x	8,8x	6,6x	11,8x	8,9x	16 %	19 %	1,4 %	8,7 %	2,9 %	3,4 %
Kreate (konsensusennusteet)	168	0,4x	0,4x	10,9x	9,4x	12,5x	11,1x	26 %	25 %	70,8 %	3,6 %	3,8 %	4,1 %
Skanska AB Class B	9 727	0,5x	0,5x	11,6x	10,1x	15,0x	13,4x	11 %	12 %	3,5 %	5,9 %	4,5 %	4,8 %
Peab AB Class B	2 360	0,5x	0,5x	11,0x	10,3x	11,5x	10,9x	13 %	12 %	4,4 %	5,3 %	4,9 %	4,9 %
NCC AB Class B	1 814	0,4x	0,4x	11,0x	9,3x	13,3x	11,7x	18 %	19 %	-0,5 %	5,5 %	3,6 %	3,8 %
Veidekke ASA	2 263	0,4x	0,4x	9,7x	9,1x	15,3x	14,4x	43 %	44 %	7,0 %	5,1 %	4,5 %	4,5 %
NRC Group ASA	129	0,3x	0,3x	11,8x	8,2x	16,4x	9,8x	5 %	7 %	5,3 %	5,1 %	2,6 %	3,5 %
AF Gruppen ASA Class A	1 955	0,5x	0,5x	9,3x	8,8x	16,1x	15,3x	31 %	30 %	8,6 %	4,0 %	5,8 %	5,8 %
Mediaani	1220	0,5x	0,4x	11,0x	9,2x	15,1x	12,2x	14 %	16 %	4,3 %	5,7 %	4,4 %	4,6 %
Keskiarvo	1803	0,4x	0,4x	11,1x	8,8x	19,2x	12,3x	17 %	18 %	10,9 %	6,4 %	4,1 %	4,5 %
Kreate (OP)	168	0,4x	0,4x	10,2x	9,0x	12,7x	11,0x	27 %	25 %	69,6 %	5,8 %	3,7 %	4,0 %

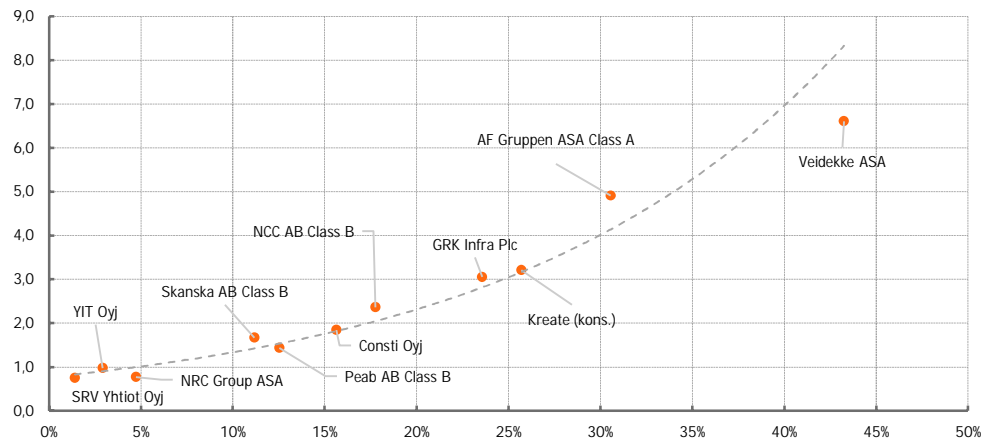
Lähde: FactSet, OP

2026e EV/SALES ja EBIT-%



Lähde: FactSet, OP

2026e P/B ja ROE-%



Lähde: FactSet, OP

Kreate on arvostettu vahvasta kurssinoususta huolimatta historiaansa nähden varsin neutraalisti.

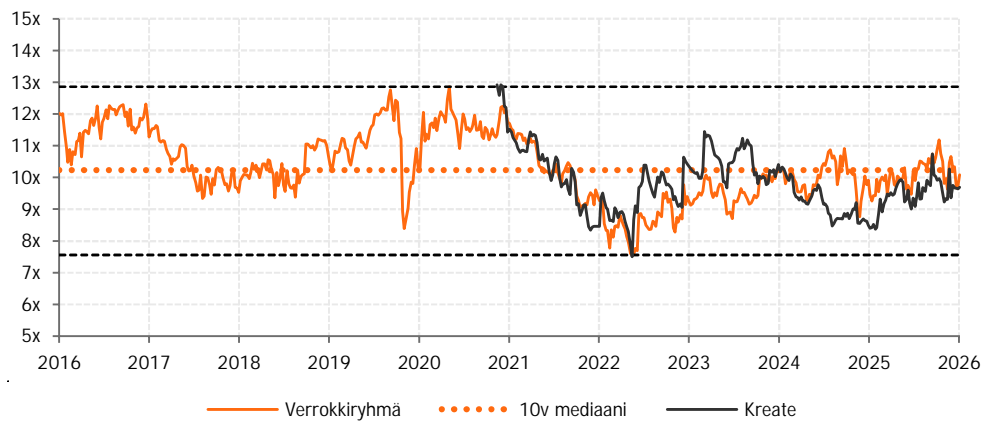
Verrokkeihin nähden osaketta hinnoitellaan lievällä alennuksella EV/EBIT- ja P/E-kertoimien kautta tarkasteltuna.

Kreaten osakekurssi on noussut alkuvuoden aikana huppeat 50 %. Kurssinousu on kuitenkin nojannut pääasiassa tulosodotusten nousuun ja osakkeen arvostus (12kk eteenpäin katsovat kertoimet) on yhtiön omaan historiaan peilaten yhä melko neutraali (EV/EBIT 10,3x vs. 5v mediaani 9,8x). Verrokkeihin nähden osake on hinnoiteltu lievällä (n. 5-10 %) alennuksella EV/EBIT- ja P/E-kertoimien kautta tarkasteltuna.

Yhtiön riskiprofiili on mielestämme tilauskannan ja vahvan kasvunäkymän ansiosta monia verrokkeja alhaisempi. Infrarakentamisen lähivuosien näkymät ovat Kreatelle relevanteilla markkinoilla lupaavat, siinä missä esimerkiksi asuinrakentamiseen vahvemmin nojaavien yleisrakentajien näkymiin liittyy mielestämme huomattavasti enemmän epävarmuutta. Kreaten liiketoimintaportfolion kehitys ja markkinan myötätuuli tarjoavat otolliset olosuhteet vahvan kasvun jatkumiselle ja marginaalien parantumiselle lähemmäs yhtiön tavoitetasoa. Toisaalta verrokkeihin peilattuna Kreaten kannattavuus on sekä historiallisesti että ennustejaksollamme hieman keskimääräistä verrokkiyhtiötä matalampi, eikä sillä ole yhtä voimakasta syklisen elpymisen tuomaa tulosvipua kuin esimerkiksi asuinrakentajilla.

Kokonaisuutena osakkeen arvostus on mielestämme melko järkevällä tasolla. Tunnistamme kuitenkin kertoimissa maltillista nousuvaraa kasvutarinan jatkuessa ja marginaaliparannuksen edetessä odotustemme mukaisesti. Tuotto-odotuksen pääasiallinen ajuri on kuitenkin lähivuosina tuloskasvu.

EV/EBIT (NTM) - Verrokkit ja Kreate



Lähde: Factset, OP Markets

P/E (NTM) - Verrokkit ja Kreate



Lähde: Factset, OP Markets

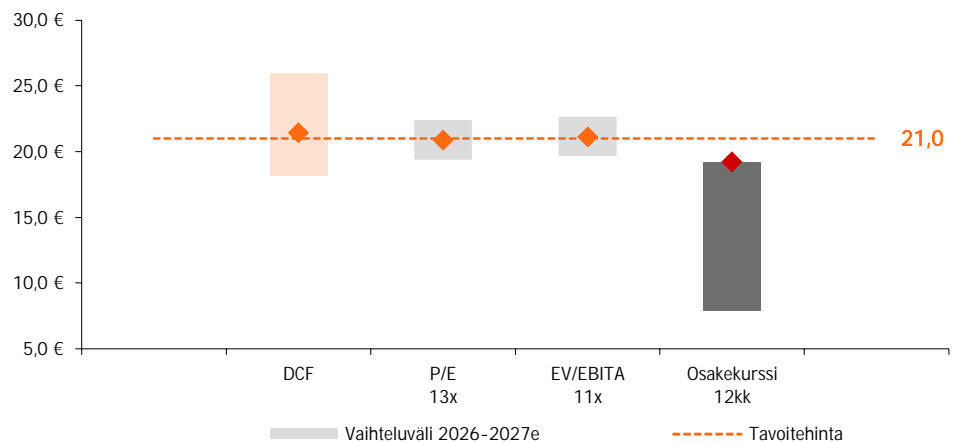
Tavoitehinta 21 euroa – LISÄÄ

Olemme hyväksyneet Kreatelle EV/EBITA-kertoimen 11x ja P/E-kertoimen 13x, joita sovellamme vuosien 2026-2027 ennusteisiimme painoin 50/50. Hyväksymillämme kertoimilla osakkeen arvo asettuisi laskelmiemme mukaan 19-23 euron haarukkaan. Kassavirtamallimme perusskenaarion indikoima arvo osakkeelle on puolestaan 21,5 euroa, perustuen 8,9 %:n pääoman tuottovaateeseen (WACC). Annamme tulos pohjaisille arvostuskertoimille 80 %:n ja kassavirtamallille 20 %:n painoarvon.

Kokonaisuutena lähivuosille ennustamamme liikevaihdon kasvu ja marginaaliparannus nostavat osakkeen tuotto-odotuksen näkemyksemme mukaan mielekkäälle tasolle. Kreaten vahva kassavirta mahdollistaa näkemyksemme mukaan kasvavan osingonmaksun myös tulevaisuudessa, ja noin 4-5 %:n osinkotuotto tukee sijoittajan tuotto-odotusta nykyisellä ennuste jaksollamme vuosina 2026-2028.

Aloitamme Kreaten seurannan LISÄÄ-suosituksella ja 21,00 euron tavoitehinnalla.

Kreate - Arvonmäärityksen yhteenveto



Lähde: OP Markets

Kreate - Arvonmääritys

Yhteenveto		Paino	Euroa/osake
EV/EBITA (x)	11x	40 %	21,2
P/E (x)	13x	40 %	20,9
Kassavirtamalli		20 %	21,5
Tavoitehinta			21,0

EV/EBITA (x)	EBITA	EV/EBITAx	EV	Nettovelka	Markkina-arvo	Paino	Euroa/osake
2026e	20,0	11x	220	45	175	50 %	19,7
2027e	22,4	11x	246	45	201	50 %	22,7
2028e	23,1	11x	255	45	210	0 %	23,6
Painotettu	21,2	11x	233	45	188		21,2

P/E (x)	EPS	P/Ex	Markkina-arvo	Paino	Euroa/osake
2026e	1,49	13x	173	50 %	19,4
2027e	1,72	13x	199	50 %	22,4
2028e	1,82	13x	210	0 %	23,6
Painotettu	1,61	13x	186		20,9

Lähde: OP Markets

Kassavirtamalli

Kassavirtamallissamme oletamme liikevaihdon kasvun tasaantuvan vuodesta 2029 alkaen 2 %:iin ja maltillistuvan pitkällä aikavälillä 1,5 %:iin, joka arviomme mukaan kuvaa inframarkkinan pitkän aikavälin kasvuvauhtia. Kannattavuuden (EBIT-%) odotamme paranevan 4,5 %:iin vuonna 2030, mutta vakautuvan pidemmällä aikavälillä 4 %:iin, mikä on selvästi alle yhtiön nykyisen tavoitetason. Tämä on mielestämme konservatiivinen arvio, ja mikäli yhtiö onnistuu kasvamaan tavoitteidensa mukaisesti ja nostamaan kannattavuutensa tulevina vuosina lähemmäs 5 %:n tavoitettaan, olisi nykyistä korkeammat pitkän aikavälin marginaaliennusteet perusteltuja.

Kassavirtamallimme indikoi osakkeen käyväksi arvoksi 21,50 euroa. Mallin luonteesta johtuen sen indikoima käypä arvo on suhteellisen herkkä mallissa käytetyillä oletuksille kasvun ja painotetun keskimääräisen pääoman kustannuksen (WACC) osalta. Olemme määrittäneet Kreaten keskimääräiseksi pääoman kustannukseksi 8,9 %.

Kassavirtamallimme
indikoi osakkeen
käyväksi arvoksi 21,50
euroa.

Kreate

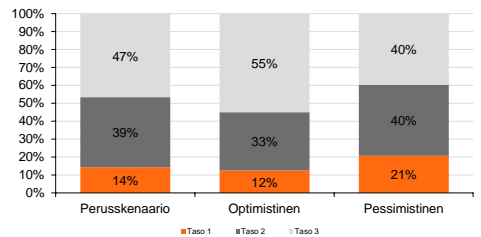
Kreate kassavirtamalli

EURm	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Liikevaihto	535	566	550	555	564	575	587	595	604	613	623
Liikevaihdon kasvu	69,6 %	5,8 %	-2,8 %	1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto	20	22	23	24	25	25	25	24	24	25	25
Liikevoitto %	3,7 %	3,9 %	4,2 %	4,4 %	4,5 %	4,3 %	4,2 %	4,1 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %
Bruttoinvestoinnit	12	11	10	11	11	12	12	12	12	12	12
Bruttoinvestoinnit/poistot	1,1	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Vapaa kassavirta	13	11	15	21	22	21	21	21	21	21	21

FCF	Perusskenaario		Optimistinen		Pessimistinen	
	kasvu	% na*	kasvu	% na	kasvu	% na
Taso 1						
2026						
:	-26,0 %	14 %	-26,0 %	12 %	-46,0 %	21 %
2028						
Taso 2						
2029						
:	4,2 %	39 %	6,7 %	33 %	-1,2 %	40 %
2036						
Taso 3						
2037	1,8 %	47 %	2,5 %	55 %	1,0 %	40 %
Nykyarvo yht.	236	100 %	271	100 %	162	100 %

* Tason osuus kassavirtojen nykyarvosta

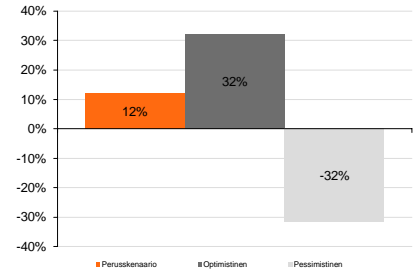
Kassavirran jakauma



KASSAVIRTAPERUSTEINEN HINTA vs MARKKINAHINTA

Kreate	Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
FCF nykyarvo	236	271	162
- velat (korollinen)	51	51	51
- vähemmistosuus	0	0	0
+ myytävät sijoitukset	0	0	0
+ rahavarat	6	6	6
OPO:n nykyarvo	191	226	117
Osakelkm (mkpl)	8,9	8,9	8,9
Kassavirta-perusteinen hinta	21,5	25,4	13,1
Markkinahinta	19,2	19,2	19,2
Erotus (EUR)	2,3	6,2	-6,1
Erotus %	12,0 %	32,2 %	-31,5 %

Erotus DCF / markkinahinta



HERKKYYSANALYYSI

Korkeherkkyys		Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta		
		Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
riskitön korko	2,50 %	23,5	28,1	14,3
korko	3,00 %	21,5	25,4	13,1
	3,50 %	19,8	23,1	12,1

Kasvuherkkyys		Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta					WACC
		7,9 %	8,4 %	8,9 %	9,4 %	9,9 %	
Perusskenaario		23,5	21,6	19,9	18,3	17,0	
Jatkuvan kassavirran kasvu	0,80 %	24,7	22,5	20,6	19,0	17,5	
	1,30 %	26,0	23,6	21,5	19,7	18,2	
	1,80 %	27,5	24,8	22,5	20,5	18,8	
	2,30 %	29,3	26,2	23,7	21,5	19,6	
	2,80 %						

WACC vs riskitön korko

Riskitön k.	2,50 %	3,00 %	3,50 %
CAPM	6,50 %	7,00 %	7,50 %
WACC	8,40 %	8,88 %	9,36 %
	WACC ₂	WACC ₁	WACC ₃

WACC

Oman pääoman kustannus:

CAPM:	
Riskitön korko	3,00 %
Markkinoiden riskipreemio	5,00 %
Yrityksen beta	0,8
Oman pääoman kustannus	7,00 %

Vieraan pääoman kustannus:

Riskitön korko	3,00 %
Riskipreemio	5,00 %
Veroprosentti	20,0 %
Korkojen verosuoja	1,60 %
Vieraan pääoman kustannus	6,40 %

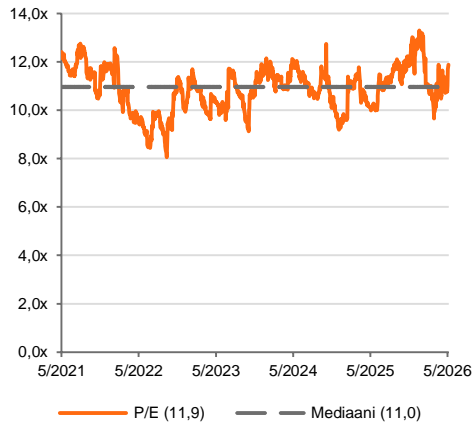
WACC:

Oman pääoman kustannus	7,00 %
Vieraan pääoman kustannus	6,40 %
Vieraan po:n osuus (target)	20,0 %
Oman po:n osuus (target)	80,0 %
Likvideiteettipreemio	2,00 %
WACC	8,9 %

Lähde: OP Markets

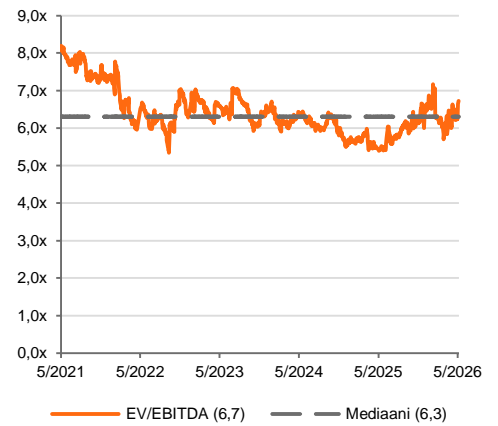
Historialliset arvostuskertoimet (12kk eteenpäin katsova)

Kreate Group Plc - P/E



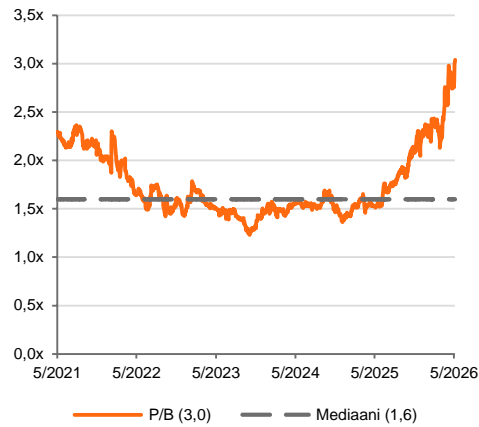
Lähde: Factset, OP Markets

Kreate Group Plc - EV/EBITDA



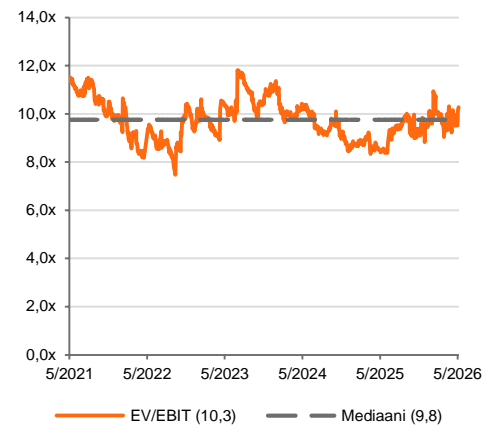
Lähde: Factset, OP Markets

Kreate Group Plc - P/B



Lähde: Factset, OP Markets

Kreate Group Plc - EV/EBIT



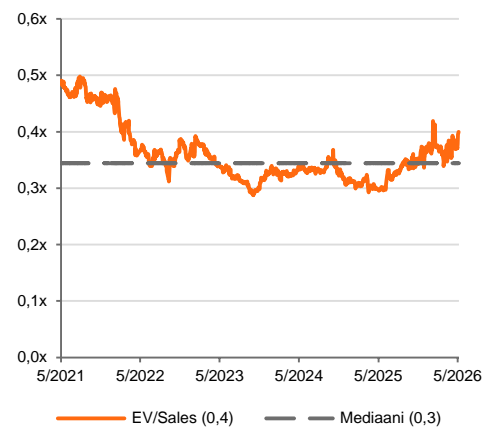
Lähde: Factset, OP Markets

Kreate Group Plc - P/S



Lähde: Factset, OP Markets

Kreate Group Plc - EV/Sales



Lähde: Factset, OP Markets

Kvartaali ja vuosienusteet 2026-2028

Kreate - kvartaaliennusteet

Milj. euroa	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26e	3Q26e	4Q26e
Liikevaihto								
Suomi	45	65	79	76	82	123	131	124
Ruotsi	8	9	16	18	16	16	22	22
Liikevaihto	52	74	95	95	98	138	153	146
Liikevalhdon kasvu								
Suomi	-6 %	5 %	16 %	16 %	83 %	75 %	54 %	49 %
Ruotsi	15 %	41 %	59 %	84 %	107 %	73 %	36 %	20 %
Liikevalhdon kasvu	-3,7 %	8,1 %	22,0 %	25,3 %	86,3 %	88,4 %	61,5 %	54,0 %
EBITDA	1,7	4,0	5,9	6,3	3,9	7,5	10,1	9,4
EBITA	0,1	2,2	4,0	3,9	1,5	4,8	7,2	6,5
EBIT	0,0	2,2	4,0	3,9	1,5	4,8	7,2	6,5
Marginaali								
EBITDA	3,2 %	5,4 %	6,2 %	6,7 %	4,0 %	5,4 %	6,6 %	6,4 %
EBITA	0,2 %	3,0 %	4,2 %	4,2 %	1,6 %	3,4 %	4,7 %	4,5 %
EBIT	0,0 %	3,0 %	4,2 %	4,1 %	1,5 %	3,4 %	4,7 %	4,5 %
Rahoituserät (netto)	0,0	-0,8	-0,4	-0,4	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7
Tulos ennen veroja	0,0	1,4	3,5	3,5	0,9	4,1	6,5	5,8
Verot	0,2	-0,4	-0,6	-0,9	0,1	-0,8	-1,3	-1,2
Nettotulos (emoyhtiön osuus)	-0,7	1,5	1,4	1,6	-0,6	1,6	1,8	1,6
Tulos/osake	0,01	0,14	0,30	0,27	0,09	0,34	0,56	0,50

Lähde: OP Markets

Kreate - vuosienusteet

Milj. euroa	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto						
Suomi	297	243	264	460	481	456
Ruotsi	23	33	51	75	85	94
Liikevaihto	320	276	315	535	566	550
Liikevalhdon kasvu						
Suomi	10 %	-18 %	9 %	74 %	5 %	-5 %
Ruotsi	482 %	45 %	54 %	47 %	13 %	11 %
Liikevalhdon kasvu	16,9 %	-13,9 %	14,4 %	69,6 %	5,8 %	-2,8 %
EBITDA	14,0	15,3	17,9	30,8	33,2	34,3
EBITA	7,8	8,8	10,2	20,0	22,4	23,5
EBIT	7,6	8,7	10,0	19,9	22,2	23,3
Marginaali						
EBITDA	4,4 %	5,6 %	5,7 %	5,8 %	5,9 %	6,2 %
EBITA	2,4 %	3,2 %	3,2 %	3,7 %	4,0 %	4,3 %
EBIT	2,4 %	3,2 %	3,2 %	3,7 %	3,9 %	4,2 %
Rahoituserät (netto)	-3,0	-2,8	-1,6	-2,7	-2,6	-2,3
Tulos ennen veroja	4,6	5,9	8,4	17,2	19,7	21,0
Verot	-0,7	-1,3	-1,7	-3,2	-3,5	-3,8
Nettotulos (emoyhtiön osuus)	3,9	4,6	6,7	13,3	15,3	16,5
Tulos/osake	0,44	0,50	0,72	1,49	1,72	1,85

Lähde: OP Markets

Tuloslaskelma, tase ja kassavirta

Kreate - Tuloslaskelma

Milj. euroa	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	320	276	315	535	566	550
Materiaalit ja palvelut	251	204	227	393	416	401
Bruttomarginaali	22 %	26 %	28 %	26 %	26 %	27 %
Henkilöstökustannukset	43	44	54	82	86	86
Muut kustannukset	14	15	18	30	32	31
Käyttökate	14,0	15,3	17,9	30,8	33,2	34,3
Marginaali	4,4 %	5,6 %	5,7 %	5,8 %	5,9 %	6,2 %
Poistot	6,4	6,6	7,9	10,9	11,0	11,0
Liiketulos	7,6	8,7	10,0	19,9	22,2	23,3
Rahituserät	-3,0	-2,8	-1,6	-2,7	-2,6	-2,3
Tulos ennen veroja	4,6	5,9	8,4	17,2	19,7	21,0
Verot	-0,7	-1,3	-1,7	-3,2	-3,5	-3,8
Nettotulos	3,9	4,6	6,7	13,3	15,3	16,5
Tulos/osake	0,44	0,50	0,72	1,49	1,72	1,85
Osinko/osake	0,48	0,50	0,60	0,80	0,90	0,95

Lähde: OP Markets

Kreate - Tase

Milj. euroa	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Vastaavaa:						
Liikearvo	40	40	63	70	70	70
Muut aineettomat	0	0	0	0	0	0
Aineelliset hyödykkeet	20	18	28	43	43	42
Sijoitukset	15	17	19	8	8	8
Vaihto-omaisuus	0	0	0	0	0	0
Saamiset	35	45	59	86	91	88
Lyhytaikaiset sijoitukset	0	0	0	0	0	0
Raha- ja pankkisaamiset	24	11	19	17	15	17
Yhteensä	135	131	188	224	227	226
Vastattavaa:						
Osakepääoma	0	0	0	0	0	0
Muu sidottu	0	0	0	0	0	0
Vapaa pääoma	0	0	0	54	68	79
Vähemmistöosuus	0	0	0	3	3	3
Oma pääoma yhteensä	43	44	46	60	71	83
Varaukset	0	0	0	0	0	0
Pitk. korollinen vpo*	29	30	44	45	41	37
Pitk. koroton vpo	2	1	2	2	2	2
Muu pitkäaikainen vpo	0	0	0	0	0	0
Lyh. korollinen vpo	11	11	11	8	6	4
Lyh. koroton vpo	50	46	86	110	108	100
Yhteensä	135	131	188	224	227	226

Lähde: OP Markets

Kreate - Kassavirta

Milj. euroa	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevoitto	8	9	10	20	22	23
-Verot	-1	-1	-2	-3	-4	-4
-Korkojen verosuoja	0	-1	0	-1	0	0
+/- Muut oikaisut	-19	6	3	0	0	0
NOPLAT*	-13	13	11	16	18	19
+Poistot	6	7	8	11	11	11
Operatiivinen kassavirta	-6	19	19	27	29	30
+Saamiset	35	45	59	86	91	88
+Vaihto-omaisuus	0	0	0	0	0	0
-Lyh. koroton vpo	-50	-46	-86	-110	-108	-100
Nettokäyttöpääoma	-15	-1	-27	-25	-17	-13
NKP muutos ed.v.	-17	14	-26	2	7	5
-Bruttoinvestoinnit	7	6	7	12	11	10
Vapaa kassavirta	4	0	38	13	11	15

Lähde: OP Markets

Pörssilistautuminen vuonna 2021

Kreate listautui Nasdaq Helsingin pre-listalle 19.2.2021 ja siirtyi pörssilistalle 23.2.2021. Listautumisannissa laskettiin liikkeelle reilut 1,5 miljoonaa uutta osaketta ja tämän lisäksi eräät yhtiön silloisista osakkeenomistajista myivät vajaat 2,7 miljoonaa osaketta. Kreate sai listautumisannissa yhteensä 12,5 miljoonan euron bruttovarat. Yhtiön osakkeiden kokonaismäärä välittömästi listautumisannin jälkeen oli 8,984 miljoonaa osaketta. Yhtiön tämänhetkinen osakemäärä vastaa listautumisannin jälkeistä osakemäärää.

Omistusrakenne

Kreaten suurimmat osakkeenomistajat 30.4.2026

Osakkeenomistajat	Osakkeet	Osuus osakkeista
Harjavalta Oy	1 783 689	19,85 %
Tirinom Oy	1 000 000	11,13 %
Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen	425 000	4,73 %
Valtonen Seppo	361 526	4,02 %
Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma	359 000	4,00 %
Sr Säästöpankki Pienyhtiöt	335 678	3,74 %
Rantala Sami	273 534	3,04 %
Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo	218 922	2,44 %
Eläkevakuutusosakeyhtiö Veritas	175 000	1,95 %
Inkala Tero	146 894	1,63 %
Salminen Juha	144 741	1,61 %
Eai Kreate Holding Oy	139 389	1,55 %
Neva-Aho Ronnie	100 519	1,12 %
OP-Henkivakuutus Oy	92 956	1,03 %
Kreate Group Oyj	90 000	1,00 %
S-Bank Finnish Small Companies Equity Fund	89 211	0,99 %
Prirock Oy	69 908	0,78 %
Kulmala Teuvo	67 966	0,76 %
Karjalainen Jarmo	65 580	0,73 %
Hallintarekisteröidyt	142 545	1,59 %
Kaikki omistajat yhteensä	8 984 722	100,00 %

Lähde: Kreate, yhtiöllä oli 30.4.2026 tilanteessa yhteensä 10208 tunnettua osakkeenomistajaa.

Johtoryhmä



Timo Vikström
Toimitusjohtaja
Insinööri (ylempi AMK), eMBA
Johtoryhmässä vuodesta 2017



Jaakko Kivi
Teknisen toimiston johtaja
Diplomi-insinööri
Johtoryhmässä vuodesta 2018



Mikko Laine
Talousjohtaja
Valtiotieteiden maisteri
Johtoryhmässä vuodesta 2022



Antti Kokkonen
Sillanrakentaminen ja -korjaus
Insinööri (AMK)
Johtoryhmässä vuodesta 2024



Katja Pussinen
HR
Kauppätieteiden maisteri
Johtoryhmässä vuodesta 2017



Tommi Hakanen
Johtaja, erikoisohjarakentaminen
Diplomi-insinööri
Johtoryhmässä vuodesta 2020



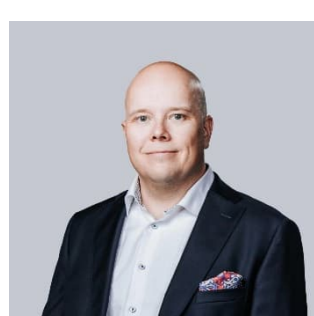
Heikki Pöyhönen
Johtaja, kalliorakentaminen
Insinööri, AMK
Johtoryhmässä vuodesta 2026



Timo Leppänen
Johtaja, ratarakentaminen
Yhdyskuntatekniikan insinööri
Johtoryhmässä vuodesta 2021



Sami Laakso
Operatiivinen johtaja
Insinööri (AMK)
Johtoryhmässä vuodesta 2021



Juha Schönberg
Väylärakentamisen johtaja
Diplomi-insinööri
Johtoryhmässä vuodesta 2024

Hallitus



Petri Rignell
Diplomi-insinööri
Hallituksessa vuodesta 2015
Hallituksen puheenjohtaja



Timo Kohtamäki
Diplomi-insinööri, tekniikan lisensiaatti
Hallituksessa vuodesta 2015
Jäsen



Jussi Aine
Diplomi-insinööri, kauppatieteiden maisteri
Hallituksesta vuodesta 2021
Jäsen



Timo Pekkarinen
Rakennusinsinööri
Hallituksessa vuodesta 2021
Jäsen



Petra Thorén
Kauppatieteiden maisteri
Hallituksessa vuodesta 2020
Jäsen



Elina Rahkonen
Kauppatieteiden maisteri
Hallituksessa vuodesta 2020
Jäsen

Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:stä ja sen tuottamista sijoitusanalyyseista:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Suositukset ja tavoitehinnat		Kreate	
Suositus	Tavoitehinta (€)	Kurssi (€)	Päivämäärä
LISÄÄ	21,00	19,4	29.5.2026

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

Osakesuosituksen jakauma (26.5.2026)				
Suositus	Kaikki yhtiöt		Investointipankkisuhteissa*	
	Kpl	%	Kpl	%
OSTA	25	36	3	33
LISÄÄ	25	36	3	33
VÄHENNÄ	15	21	3	33
MYY	5	7	0	0
	70	100	9	100

Yhteystiedot
Analysit

Antti Saari	Pääanalytikko, strategia, finanssi	010 252 4359
Ilkka Saksala	Senioristrategi, korko, valuutta	010 252 4457
Jari Hännikäinen	Seniorimarkkinaekonomisti	010 252 2792
Carlo Gylling	Seniorianalytikko, yrityslainat	010 252 4392
Joonas Häyhä	Seniorianalytikko, kauppa, kulutustavarat	010 252 4504
Jussi Mikkonen	Seniorianalytikko, investointitavarat, yrityslainat	010 252 8780
Henri Parkkinen	Seniorianalytikko, metsä, energia, kemia	010 252 4409
Kimmo Stenvall	Seniorianalytikko, operaattorit, teknologia	010 252 4561
Joonas Harjama	Analytikko, metalli, kiinteistöt, rakentaminen, media	010 252 4351
Matti Kaurola	Analytikko, energia, terveydenhuolto, elintarvikkeet	010 252 4408
Saana Metsälä	Analytikkoharjoittelija	010 252 1543
Auli Valtanen-Huopaniemi	Assistentti	050 413 1362

OP Yrityspankki Oyj

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

Asiakkuudet ja myynti

Tuomas Leisti Johtaja 010 252 2058

Instituutiomyynti

Tuomas Kaasalainen 010 252 2534
Kasper Hietanen 010 252 4479
Tomi Kallio 010 252 2993
Ahti Mikkonen 010 252 4677
Terhi Ollikainen 010 252 3148
Carl-Erik Sandell 010 252 8072
Wilhelm Stjernvall 010 252 4436

Execution

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