

Kempower

Laaja raportti

3.10.2024 19:00



Pauli Lohi
+35845 134 7790
pauli.lohi@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Kilpailukyvyyn kehitys puntarissa

Kempower on onnistunut kasvattamaan markkinaosuutta pikalaturimarkkinalla nopeasti viime vuosina. Kuluva vuoden tulos on kuitenkin jäämässä tappiolliseksi ja mm. markkinakysynnän hetkellinen heikentyminen on kiristänyt kilpailua. Sijoitustarinan kannalta olisi keskeistä, että Kempower onnistuisi vahvistamaan markkina-asemaansa lähivuosina ilman suurta katetason laskua. Näkymien epävarmuus ja kilpailuasetelman vaikea ennustettavuus painavat toistaiseksi riski/tuotto-suhdetta. Toistamme vähennä-suosituksen ja 10 euron tavoitehinnan.

Globaali ja erottuva pikalatausratkaisujen toimittaja

Kempower on sähköisten ajoneuvojen pikalatauslaitteita sekä niihin soveltuvia ohjelmistoja tarjoava yritys, jonka tuotteet soveltuvat sekä henkilöajoneuvoille suunnattuihin julkisiin latauspisteisiin että kaupallisten- ja hyötyajoneuvojen lataamiseen. Yhtiön satelliittipohjainen järjestelmä erottuu kilpailusta ja yhtiön katteet ovat toimialan parhaimmista. Valtaosa liikevaihdosta syntyy toistaiseksi Euroopasta (H1'24: 84 %), missä yhtiöllä on kustannustehokas ja mittakaavaltaan suuri Lahteen keskitetty tuotanto. Yhdysvaltojen myynti on kasvu-uralla paikallisen tehtaan avauduttua 2023 lopulla, minkä lisäksi Kempower kokeilee kasvumahdollisuuksiaan myös muilla maantieteillä. Yhtiö on saanut runsaasti uusia asiakkaita viime aikoina ja arvioimme myynnin kehittämisen sekä jakelun vahvistamisen olevan lähivuosina keskeisiä strategisia painopisteitä yhtiölle.

Markkinakysynnän heikkous vuonna 2024 jää arvioimme mukaan väliaikaiseksi

Kempowerin tulos jää vuonna 2024 negatiiviseksi, sillä merkittävät kasvupanostukset yhdessä vaisun kysynnän kanssa ovat painaneet kannattavuutta. Odotamme kasvun kiihtyvän vuonna 2025 mm. asiakkaiden varastotasojen laskun, autokaupan päästörajoiden kiristymisen ja uusien edullisempien sähköautomallien julkistusten myötä. Kempowerin 2023 CMD:llä antama 14 miljardin euron arvio markkinan koosta vuonna 2030 (2023: noin 2,5 MRD) nojaa erityisesti raskaan liikenteen sähköistymiseen, joka painottuu vuosikymmenen lopulle ja johon näkyvyys on vielä rajallinen positiivisesta suunnasta huolimatta. Kasvun toteutuessa myös kannattavuus skaalautuisi merkittävästi. Pikalaturivalmistuksen hetkellinen ylikapasiteetti painanee myyntihintoja tulevina vuosina, mikä voi näkyä kiristyneenä kilpailuna ja katetason laskuna. Ennusteissamme ei ole tapahtunut merkittäviä muutoksia.

Keskipitkän aikavälin nousupotentiaali ei ole riittävän houkutteleva heikon näkyvyyden vallitessa

Painotamme arvonmäärittäksessä keskipitkän aikavälin tulospohjaista arvostusta, joka voisi kääntyä tukevalle pohjalle markkinan toipuessa ja Kempowerin markkinaosuuksien pysyessä vakaina tai noustessa. Vuosien 2026-27 EV/EBIT-kertoimet laskevat 16x ja 12x tasoille, jos ennustamamme 30 % vuotuinen kasvu (2025-26) toteutuu ja EBIT-marginaali nousee 9-10 %:iin vuosina 2026-27. Kyseisetkään arvostuskertoimet eivät mielestämme tarjoa riittävää nousupotentiaalia ilman, että sijoittaja antaisi merkittävää painoarvoa myöhempien vuosien tuloskasvupotentiaalille. Näemme kuluva vuoden ohjeistukseen kohdistuvan edelleen jonkin verran riskiä, sillä liikevaihto-ohjeistus edellyttäisi tilauskertymän piristyneen jo Q3:n alkupuolella, jotta tilaukset ehtisivät vaikuttaa 2024 liikevaihtoon. Näemme riski/tuotto-suhteen siten riittämättömänä. Jos lähiaikojen ennusteemme toteutuvat ja näkyvyys tuloskäänteeseen vahvistuu, voitaisiin osakkeeseen mielestämme alkaa hinnoitella lisää pitkän aikavälin arvonluontipotentiaalia ja riski/tuotto-suhte voisi kääntyä nykyistä houkuttelevammaksi. Toimialan pitkän aikavälin kilpailuasetelman sekä kannattavuustasojen ennustaminen on erittäin haastavaa, mikä rajoittaa riskinottohaluamme, vaikka arvioimme markkinan rakenteellisen kasvunäkymän olevan edelleen vahva.

Suositus

Vähennä

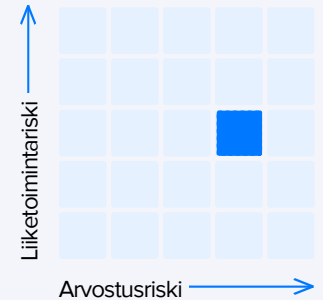
(aik. Vähennä)

10,00 EUR

(aik. 10,00 EUR)

Osakekurssi:

11,16



Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	283,6	226,9	294,9	383,4
kasvu-%	174 %	-20 %	30 %	30 %
EBIT oik.	40,7	-25,8	12,1	34,9
EBIT-% oik.	14,4 %	-11,4 %	4,1 %	9,1 %
Nettotulos	33,8	-22,4	10,0	27,9
EPS (oik.)	0,61	-0,39	0,18	0,51
P/E (oik.)	46,9	neg.	61,9	22,1
P/B	11,9	5,6	5,1	4,2
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EV/EBIT (oik.)	37,2	neg.	48,4	16,4
EV/EBITDA	32,1	neg.	25,1	12,1
EV/Liikevaihto	5,3	2,6	2,0	1,5

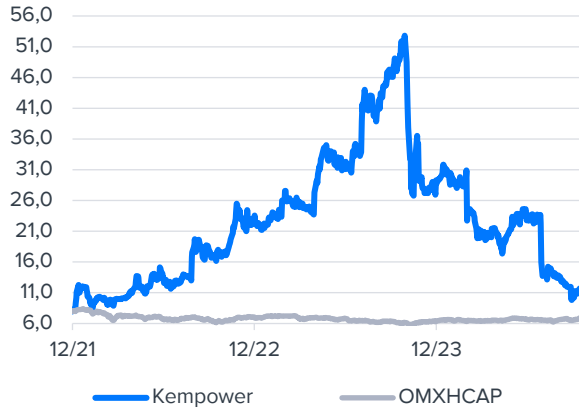
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

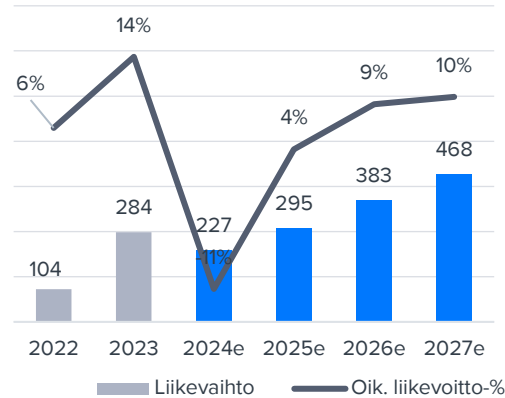
Vuoden 2024 liikevaihto on 220-260 MEUR olettaen, että valuuttakursseilla ei ole merkittävää vaikutusta. Operatiivinen EBIT-marginaali on negatiivinen.

Osakekurssi



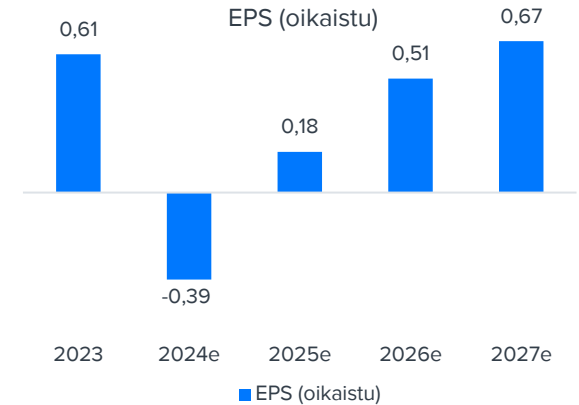
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Liikenteen sähköistyminen luo valtavan tarpeen tehokkaalle ja monipuoliselle latauskapasiteetille keskipitkällä aikavälillä
- Kilpailukykyiset tuotteet tarjoavat vahvat katteet ja ovat mahdollistaneet markkinaosuuksien kasvattamisen
- Asiakaskunnan kasvattaminen ja laajentuminen uusilla markkinoilla voisivat mahdollistaa nousun suurten globaalien valmistajien joukkoon
- Panostukset tuotekehitykseen



Riskitekijät

- Kannattavuuden palauttaminen edellyttää merkittävää kasvua tai lisäsäästöjä
- Toimialan pitkän aikavälin kannattavuustasoihin liittyy epävarmuutta
- Muutokset teknologisessa kilpailukyvyssä voisivat uhata kasvua ja hinnoitteluvoimaa
- Kysynnän kasvun hidastuminen ja teknologisten erojen kaventuminen todennäköisiä trendejä pitkällä aikavälillä
- Pitkän aikavälin tuloskasvuun perustuva korkea arvostustaso pitää sisällään merkittävästi riskiä

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	11,2	11,2	11,2
Osakemäärä, milj. kpl	55,3	55,3	55,3
Markkina-arvo	617	617	617
Yritysarvo (EV)	584	586	571
P/E (oik.)	neg.	61,9	22,1
P/E	neg.	61,9	22,1
P/B	5,6	5,1	4,2
P/S	2,7	2,1	1,6
EV/Liikevaihto	2,6	2,0	1,5
EV/EBITDA	neg.	25,1	12,1
EV/EBIT (oik.)	neg.	48,4	16,4
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	6-11
Liiketoimintamallin riskiprofiili	12
Strategia ja taloudelliset tavoitteet	13-15
Markkina- ja toimintaympäristö	16-19
Kilpailu	20-22
Historiallinen kehitys ja taloudellinen tilanne	23-25
Ennusteet	26-30
Sijoitusprofiili	31
Arvonmääritys	32-36
Ilmastotavoite ja taksonomia	37
Taulukot	38-44
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	45

Kempower lyhyesti

Kempower kehittää ja valmistaa edistyneitä pika- ja suurteholatausratkaisuja sähköajoneuvoille julkisiin latauspisteisiin sekä kaupallisten ajoneuvojen kuten bussien, rekkojen ja työkoneiden operoijille.

2017

Yhtiön perustamisvuosi

284 MEUR (+174 % v/v)

Liikevaihto 2023

40 % / 60 %

Pohjoismaiden / muiden alueiden osuus liikevaihdosta 2023

52,1 %

Myyntikatemarginaali 2023

40,6 MEUR (14,3 % lv:sta)

Liikevoitto 2023

907 (+52 % v/v)

Henkilöstö kesäkuun 2024 lopussa

14 miljardia euroa

Kohdemarkkinan ennustettu koko vuonna 2030 (keskimääräinen vuosikasvu 2022-30e: 33 %)¹

2017-21

- Ensimmäisinä vuosina toimitukset kohdistuivat pääosin Pohjoismaihin
- Vuonna 2021 jakelua laajennettiin Eurooppaan perustamalla lukuisia tytäryhtiöitä
- Listautuminen Helsingin pörssiin First North listalle Q4 2021

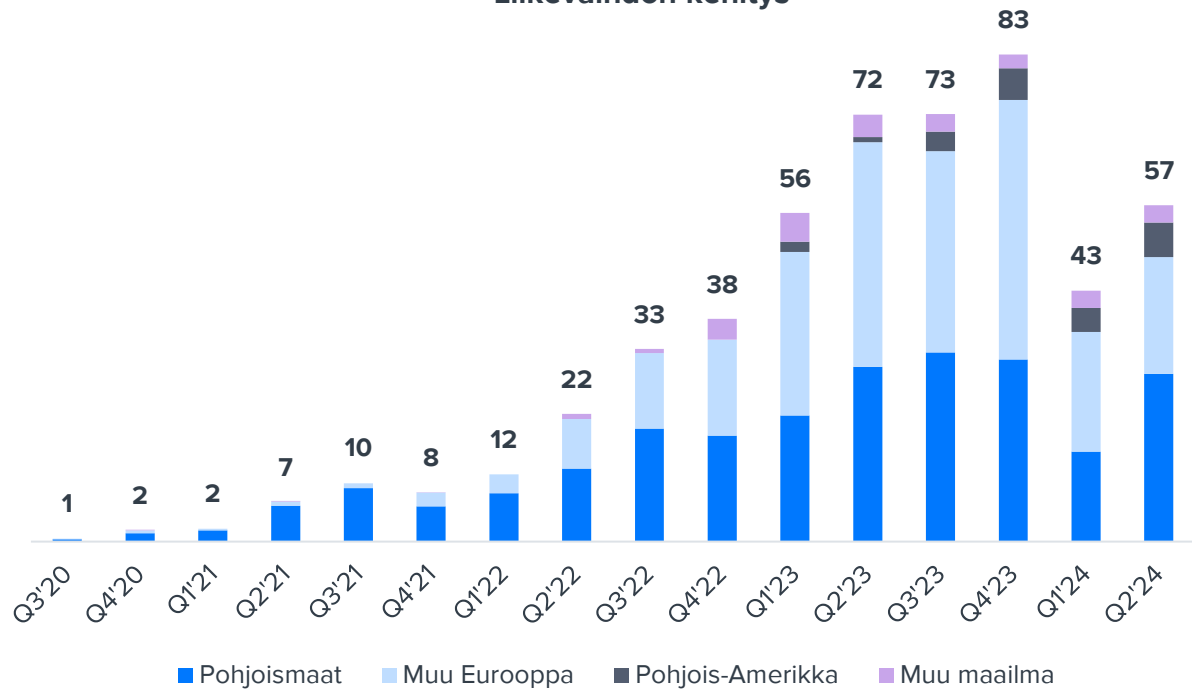
2022

- Lahdessa avattiin uusi suuri tehdas vuoden 2022 alussa
- Euroopan myynnin nopea kasvu
- Komponenttipulan aiheuttama tilauspiikki 2022-23 taitteessa

2023-

- USA:n tehdas avattiin 2023 lopussa ja Lahteen ollaan avaamassa uutta tehdasta 2024 aikana
- Euroopan asiakkaiden varastotasojen paisuminen ja liikenteen sähköistymisen hidastuminen painaneet tilauskertymää 2023 lopulta alkaen
- Siirtyminen Helsingin pörssiin päälistalle Q2 2024

Liikevaihdon kehitys²



1) Kempowerin tekemä markkinatutkimus

2) Pohjois-Amerikka raportoitu erillisenä Q1'23 alkaen. Q3'20-Q4'22 osalta mahdollinen Pohjois-Amerikan liikevaihto sisältyy Muu maailma -segmenttiin.

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli (1/6)

Erottuva toimija DC-latausmarkkinalla

Kempower on sähköajoneuvojen latausteknologiaan keskittynyt yhtiö, joka valmistaa tasavirtaa (DC) syöttäviä pika- ja suurteholatausratkaisuja sekä niiden tukena käytettäviä ohjelmistoja erilaisiin käyttötarpeisiin. Yhtiö voitti nopeasti markkinaosuuksia vuosina 2021-23 mm. tuotteidensa erottuvan teknologian ja designin sekä vahvan toimituskyvyn ansiosta. Yhtiön asiakkaat koostuvat pääasiassa julkisten latausasemien operaattoreista sekä kaupallisten sähköajoneuvojen, kuten bussien ja työkoneiden omistajista. Kempowerin liikevaihto oli 284 MEUR vuonna 2023, mikä tarkoitti 174 %:n kasvua edellisvuodesta. Liikevaihto on tosin sitemmin laskenut alkuvuoden 2024 aikana. Vuoden 2023 liikevaihdosta 40 % syntyi Pohjoismaissa, 51 % muualla Euroopassa, 4 % Pohjois-Amerikassa ja 5 % muilla alueilla. Keskipitkälle aikavälille asetetun strategian mukaan yhtiön päämarkkinoita ovat Eurooppa ja Pohjois-Amerikka, mutta yhtiö toimittaa tuotteitaan myös muille maantieteellisille alueille.

Juuret Kemppe Oy:ssä

Teknologinen perusta Kempowerin latausratkaisuille periytyy Kemppe Oy:n pitkästä kehitystyöstä tasavirtaa hyödyntävien hitsausratkaisujen parissa. Kemppe esitteli maailman ensimmäisen invertteripohjaisen tasavirtalähteen vuonna 1977 ja on sen jälkeen noussut merkittäväksi toimijaksi valokaarihitsausteollisuudessa. Kempower perustettiin alun perin 1990-luvulla ja sen oli tarkoitus keskittyä muihin sovelluksiin kuin hitsaukseen tarkoitettujen DC-virtalähteen markkinoihin. Yhtiön toiminta otettiin välillä osaksi Kemppe Oy:tä, mutta toiminta yhtiöitettiin jälleen vuonna 2017 ja sähköajoneuvojen latausratkaisujen kehittämisestä tuli Kempowerin

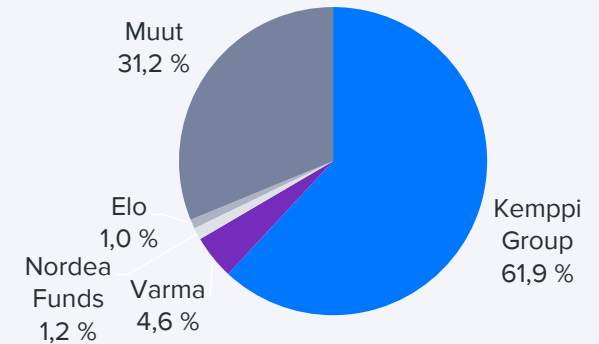
pääasiallinen liiketoiminta. Ensimmäiset merkittävät toimitukset tehtiin vuonna 2019. Yhtiön toimitusjohtajana on toiminut vuodesta 2019 lähtien Tomi Ristimäki, joka on aiemmin toiminut mm. Danfossilla sähköisestä voimansiirtoteknologiasta vastaavana myyntijohtajana.

Kempower listattiin Helsingin pörssin First North –listalle joulukuussa 2021 ja yhtiö siirtyi kesäkuussa 2024 Helsingin pörssin päälistalle. Kemppe Group (holding-yhtiö, joka omistaa myös Kemppe Oy:n) on Kempowerin suurin omistaja 62 %:n osuudella. Kempowerin muut merkittävät omistajat koostuvat pääasiassa merkittävistä suomalaisista institutionaalisista sijoittajista, kuten eläkevakuuttajista Varmasta, Ilmarisesta ja Elostä sekä Nordean rahastoista.

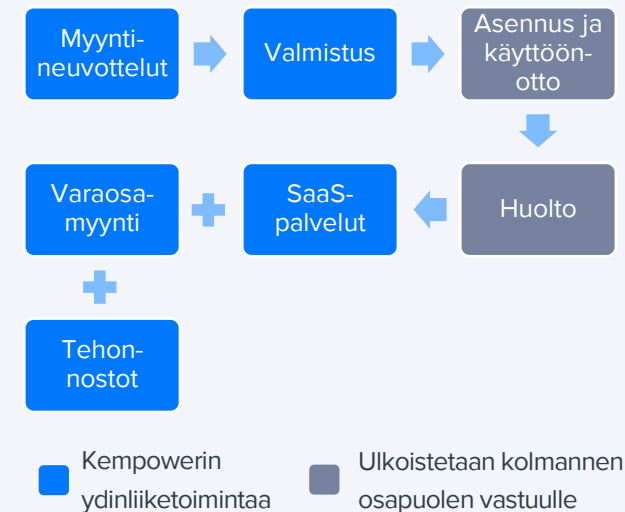
Liikevaihto koostuu enimmäkseen laitemyynnistä

Kempowerin liikevaihto syntyy pääasiallisesti laitemyynnistä ja vähemmissä määrin jatkuvaluonteisemmista tulovirroista, kuten varaosamyynnistä, tehonnostoista ja SaaS-liikevaihdosta (Kempower Chargeye). Arvioimme, että pitkällä aikavälillä laitemyynnin osuus laskee 90-95 %:iin ja laitemyynnin jälkeisen liikevaihdon osuus kasvaa 5-10 %:iin. Latausratkaisut toimitetaan ja testataan tyypillisesti noin 3-6 kuukauden kuluessa tilauksesta, joskin toimitusajat venyivät hetkellisistä vuosien 2022-23 aikana kovan kysynnän ja komponenttien saatavuuden yhteisvaikutuksesta. Kempower toimittaa laitteet ja osassa toimituksista myös vastaa asennuksen järjestämisestä alihankkijoiden kautta, mutta ei kuitenkaan itse asenna toimittamiaan laitteita.

Osakkeenomistajat



Laitemyynni liiketoiminnan keskiössä



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli (2/6)

Laitteille myönnetään noin kahden vuoden takuu-aika. Latauslaitteiden elinkaaret ovat tyypillisesti 5-8 vuoden mittaisia, vaikka laitteet voivat kestää huomattavasti pidempäänkin asianmukaisesti huollettuina. Yhtiön tuotteiden modulaarinen rakenne sitouttaa asiakkaita käyttämään Kempowerin ratkaisuja ja tarjoaa toisaalta joustavuutta investointipäätöksiin. Kempower tarjoaa asiakkaille mahdollisuuden skaalata latausaseman tehoa asteittain ylöspäin. Asiakas voi keventää alkuinvestointia tilaamalla aluksi vaikkapa 200 kW:n latausaseman ja nostaa tehoa myöhemmin sähköautojen määrän ja latauskysynnän kasvaessa.

Jakelu päämarkkinoilla pitkälti omista käsissä

Tuotteiden myynti tapahtuu sekä omien myyntiorganisaatioiden, että jakelukumppanien ja OEM-valmistajien kautta. Omat myyntiorganisaatiot ovat etenkin Euroopassa tärkein jakelukanava. Kempowerilla on oma myyntifunktio myös USA:ssa, missä jakelukumppaneilla on kuitenkin suurempi rooli kuin Euroopassa. Jakelukumppaneita hyödynnetään myös pienemmillä markkinoilla, missä Kempowerilla ei ole omaa organisaatiota. Yhtiö on avannut Australiaan pienen myyntitoimiston, minkä lisäksi yhtiö kartoittaa muita markkinoita tulevaisuuden kasvua silmälläpitäen. OEM-valmistuksen osuus liikevaihdosta on arviomme mukaan matala. OEM-valmistajat valmistavat esimerkiksi sähkökäyttöisiä työkoneita ja myyvät Kempowerin latausratkaisuja päätuotteensa mukana omien brändiensä alla.

Latausoperaattorit keskeisin asiakasryhmä

Kempowerin asiakaskunta koostuu pääasiassa latausoperaattoreista, jotka hallinnoivat tieverkoston yhteydessä olevia latausasemia sekä hyötyajoneuvojen ja linja-autokaluston liikennöitsijöistä. Muita asiakkaita ovat mm. laite- ja

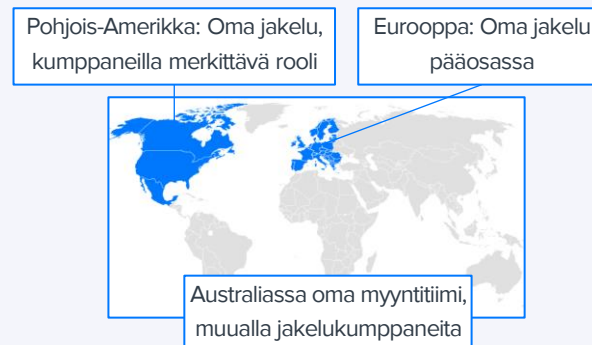
ajoneuvovalmistajat (OEM) ja muut asiakasryhmät, joita palvellaan jakelu- ja asennuskumppaniverkoston kautta. Kempower tekee tiivistä tuotekehitysyhteistyötä asiakkaidensa kanssa erityisesti raskaiden ajoneuvojen puolella.

Latausoperaattorit ovat tärkein yksittäinen asiakasryhmä ja tämäkin joukko jakautuu eri tyyppisiin toimijoihin kuten vähittäiskaupan yhtiöihin, energiayhtiöihin ja päätoimisiin latausoperaattoreihin. Päätoimiset latausoperaattorit käyttävät tyypillisesti useampaa laitevalmistajaa (esim. 2-3 kpl), joita voidaan tarpeen mukaan kilpailuttaa kustannusten minimoimiseksi. Kaupan alan toimijat ovat arviomme mukaan vähemmän aktiivisia eri laitevalmistajien kierrättämisessä, sillä he pyrkivät yhtenäiseen asiakaskokemukseen eri toimipisteiden kesken.

Potentiaalia vakaampiin asiakassuhteisiin pitkällä aikavälillä

Kempower pyrkii panostamaan erityisesti asiakkuuksiin, joissa on merkittävää pitkän aikavälin liikevaihtopotentiaalia. Liikenteen sähköistymisen alkuvaiheessa asiakkaiden investoinneissa on nähty merkittävää vaihtelua vuosien välillä. Arvioimme asiakassuhteiden kehittyvän pitkällä aikavälillä nykyistä vakaammiksi vuotuisten korvausinvestointien ja maltillisten kasvuinvestointien toistuessa jossain määrin ennustettavina vuodesta toiseen. Jopa toimituskykyä korkeampi asiakaskysyntä vuosina 2022-23 vähensi painetta uusmyynnille, mutta viimeistään vuoden 2024 alkupuolella yhtiö on arviomme mukaan kiihdyttänyt uusmyyntiään ja pyrkinyt laajentamaan asiakaskuntaansa entisestään. Uusia asiakkuuksia on voitettu lukumääräisesti paljon, mutta nämä eivät ole vielä realisoituneet yhtä suurina tilauksina, kuin mitä nähtiin 2022-23 taitteessa.

Jakelustrategia



Päämarkkina-alueet merkitty sinisellä

Esimerkkejä asiakaskunnasta ja jakelukumppaneista

Latausoperaattorit	Bussi- ja rekkayhtiöt
S-Ryhmä Recharge Infra Osprey Charging Power Dot Sainsbury's Q8 Benelux	Nobina Keolis JET Charge VY Buss Milence GLC
OEM-valmistajat	Jakelijat
Normet Epiroc Gilbarco Veeder-Root Volvo Scania	Omexom Vital EV Solutions Wennstrom GP Joule Connect ZEF Energy National Car Charging

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli (3/6)



1) Vuoden 2030 markkinaennuste perustuu Kempowerin markkinatutkimukseen. Vuoden 2023 markkinan koko on Inderesin arvio.

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli (4/6)

Tuotantoa laajennettu ripeästi

Kempowerilla on Lahdessa on vuosina 2019 ja 2022 käyttöönotetut vierekkäiset 4000 ja 10 000 neliön tuotanto- ja toimistotilat Lahdessa. Näiden lisäksi Kempower on ottanut vuoden 2024 aikana käyttöön uudet 14 000 neliön tilat, jotka sijaitsevat noin 10 kilometrin ajomatkan päässä kahdesta muusta tehtaasta. Laajentaminen palvelee tulevien vuosien kasvupyrkimyksiä ja mahdollistaa arviomme mukaan yhtiön nykyisen strategiakauden kasvutavoitteiden täyttämisen, mikäli kysyntää riittää.

Yhtiö myös avasi 14 000 neliön kokoisen tuotantolaitoksen USA:han Pohjois-Carolinaan, Durhamiin vuoden 2023 lopulla. Laitos mahdollistaa NEVI-investointitukiin yhteensopivan tuotannon sekä nopeat toimitusajat Pohjois-Amerikan markkinoille. Tuotantolaitoksen yhteyteen on perustettu myös tuotekehitys- ja toimistotiloja.

Arvioimme Kempowerin nykyisten tuotantotilojen riittävän yhtiön tavoitteleman 750 MEUR:n liikevaihdon saavuttamiseen. Maltillisia investointeja tuotantolinjoihin tai varastointiratkaisuihin todennäköisesti tarvitaan, jotta nykyisten tilojen tarjoama kapasiteetti saadaan täyteen käyttöön. Kyseisten investointien toteutusajankohta riippuu arviomme mukaan kysynnän kehittymisestä.

Tuotanto on pääomakevyttä kokoonpanoa

Latauslaitteiden valmistus on käytännössä kokoonpanoa ja testaamista. Kokoonpano on arviomme mukaan suhteellisen yksinkertaista, eikä vaadi esimerkiksi prosessiteollisuuden verrattavissa olevia investointeja tuotantolaitteistoon, minkä vuoksi valmistuskapasiteettia voidaan kasvattaa nopeastikin. Komponenttien ja osavalmisteiden hankinta on liiketoiminnan kannalta kriittinen funktio, jonka

kehittäminen vaatii pitkäjänteistä työtä. Kempowerin alihankinta on vielä toistaiseksi melko keskittynyt sisäryitys Kemppe Oy:lle (vuonna 2023 Kempower osti Kemppe Oy:ltä materiaaleja 44 MEUR:n verran sisältäen komponentteja ja osavalmisteita). Kemppe Oy:n erikoistunut osaaminen ja hankintakapasiteetti ovat arviomme mukaan auttaneet Kempoweria kasvamaan nopeasti liiketoiminnan alkuvaiheessa. Arviomme Kempowerin tuotannossa ja alihankinnassa olevan vielä varaa tehostamiselle ja optimoinnille, sillä nopean kasvun vaiheessa yhtiön ensisijaisena tavoitteena on ollut tuotantokapasiteetin kasvattaminen ja toimitusvarmuuden turvaaminen. Automaatiikkaa ja linjastoja kehitetään jatkuvasti pienin askelein, minkä lisäksi tiettyjä kokoonpanovaiheita saatetaan tulevaisuudessa ulkoistaa tuotannon tehostamiseksi.

Selkeä tuotteistaminen tuo tehokkuutta tuotantoon

Tuotevalikoima on pyritty kehittämään optimaaliseksi valmistuksen ja alihankinnan näkökulmasta. Tuotteet perustuvat pääosin samoihin komponentteihin, mikä tehostaa hankintaa ja tuotekehitystä. Valikoima koostuu muutamasta päätuotteesta, joihin voidaan tehdä tiettyjä kustomointeja asiakkaan toiveesta. Asiakkaat voivat esimerkiksi valita tehoyksikön koon ja tehon, sekä latauspisteiden määrän. Lisäksi tarjolla on erilaisia pistoketyyppejä ja myös perinteinen hidas AC-pistoke sitä tarvitseville. Myös laitteiden ulkoasun muokkaus on yleinen kustomoinnin kohde pääasiassa värien ja teippausten avulla. Asiakkaalla on tuotteen oston jälkeen aina mahdollisuus muokata lukuisia latausta koskevia ohjelmistoparametreja, kuten sitä miten lataustehoa jaetaan eri käyttäjien kesken. Myös maksullisen ChargeEye-pilvipalvelun käyttöönotto on valinnaista, mutta käsityksemme mukaan valtaosa asiakkaista käyttää palvelua.

Tuotteistaminen

Rajallinen määrä tuotteita (4 kpl)

- Kaikki tuotteet käyttävät pääosin samoja komponentteja



Rajallinen määrä kustomointimahdollisuuksia

- Modulaarinen rakenne mahdollistaa koon skaalaamisen
- Pistokevaihtoehdot
- Ulkoasu



Erilaisiin asiakastarpeisiin pystytään vastaamaan nopeasti, hallitusti ja kustannustehokkaasti

Tuotantolaitokset

Lahdessa avattu 3 tuotantolaitosta vuosina 2019-24:

2019: 4 000m², nykyisin tehomodiuulien tuotanto

2022: 10 000m², tehoyksiköiden tuotanto sekä tuotekehitys- ja pääkonttoritoiminnot

2024: 10 000m², satelliittien tuotanto ja tuotekehitystiloja

Yhdysvalloissa 1 tuotantolaitos, joka avattiin 2023:

14 000 m², tuotantoa, tuotekehitystä, myyntiä ja tukitoimintoja

Tuotantolaitosten lisäksi Kempowerilla on myyntikonttoreita useissa maissa ja tuotekehitystä mm. Vaasassa

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli (5/6)

Satelliittiperiaatteella toimiva latausjärjestelmä on kustannustehokas ja erottuu kilpailusta

Kempowerin lataussatelliitteihin pohjautuva jopa kahdeksaa autoa yhtäaikaisesti lataava latausjärjestelmä erottuu useimmista kilpailevista latausratkaisuista, jotka tyypillisesti lataavat vain kahta autoa kerrallaan. Arvioimme dynaamista tehonhallintaa ja modulaarista rakennetta hyödyntävän satelliittipohjaisen järjestelmän olevan latausoperaattoreille kustannustehokas, koska asennetun tehon käyttöastetta voidaan maksimoida. Ratkaisu mahdollistaa useiden korkean tehon latauspistokkeiden asentamisen suhteellisen edullisesti, mikä vähentää lataaja-asiakkaiden jonottamistarvetta ja parantaa käyttökokemusta.

Yhtiön kaikki latauslaitteet perustuvat samoihin 50 kilowatin tehomodulleihin, joita voidaan asentaa haluttu määrä ja lisät myöhemmin tarpeen mukaan. Dynaaminen tehonhallinta tarkoittaa, että ohjausyksikkö pystyy tunnistamaan kunkin yhtäaikaisen lataajan todellisen tehontarpeen ja jakamaan käytettävissä olevaa kapasiteettia jopa 8 käyttäjälle yhtäaikaisesti. Korkeiden käyttäjäkohtaisten latausnopeuksien mahdollistaminen matalammalla järjestelmän maksimiteholla tuo kustannussäästöjä latausoperaattoreille, joille latausaseman yhteyteen rakennettavan sähköliittymän juoksevat kustannukset ovat kooltaan merkittäviä ja määrittävät osittain maksimitehon perusteella.

Tuotekehityspanoksia kasvatettu nopeasti

Teknologiaosaaminen ja tuotekehitys ovat tärkeässä osassa nopeasti kehittyvällä DC-latausmarkkinalla. Kempowerin tuotekehityksessä työskenteli 193 henkilöä eli 21 % koko yhtiön henkilöstöstä kesäkuun 2024 lopussa (H1'23: 108 henkilöä eli 18 % koko henkilöstöstä). Tuotekehityksen kustannukset olivat 12 % vuoden 2024 alkupuoliskolla (H1'23: vain 4 %), mikä

kuvastaa toisaalta yhtiön nopeasti kasvanutta tuotekehitysfunktiota ja toisaalta liikevaihdon heilahteluita. Arvioimme pitkällä aikavälillä tuotekehityskulujen asettuvan korkeintaan 10 %:n paikkeille suhteessa liikevaihtoon.

Kempower hyötyy Kempin vuosikymmenten pituisesta kehitystyöstä DC-virtalähdeteknologian osalta. Kaikki Kempowerin latausratkaisuja koskevat IPR-oikeudet on kuitenkin siirretty Kempowerin omistukseen. Kempower on hakenut patenteja tietyille yhtiön tuotteisiin kohdistuville ratkaisuille koskien esimerkiksi latauskaapelia, virtalähdettä ja ohjelmistoja. Patentihakemuksilla pyritään varmistamaan, että Kempowerilla säilyy oikeus käyttää hyväksi kokemiaan ratkaisuja eivätkä muut toimijat voi patentoida niitä. Jotkut patentihakemukset tai patentit voivat lisäksi suojata Kempoweria kilpailulta jossain määrin. Arvioimme patentoinnilla aikaansaatuun kilpailullisten vallihautojen olevan kuitenkin kokonaiskuvassa merkitykseltään vähäisiä, sillä jokseenkin samankaltaisia toiminnallisuuksia on mahdollista kehittää useilla erilaisilla teknisillä ratkaisulla. Arvioimme Kempowerilla kuitenkin olevan teknologista etumatkaa useisiin kilpailijoihin nähden mm. tehonhallinnan saralla. Vastaavien ominaisuuksien kehittämiseen voi kulua kilpailijoilta useita vuosia erityisesti sellaisilla toimijoilla, jotka eivät ole panostaneet vastaavalla intensiteetillä tuotekehitykseen ja omaan tehonhallintateknologiaan. Markkinalla on myös muutamia vahvoja kilpailijoita, joiden ratkaisuissa voi olla teknisiä etuja Kempowerin teknologiaan nähden.

Muotoilu ja asiakaskokemus hyvällä tasolla

Kempowerin latausratkaisujen suunnittelussa ja muotoilussa on otettu huomioon tyypilliset käytännön haasteet, joita niin latausasemien rakentajat kuin itse loppukäyttäjät joutuvat kohtaamaan. S-Series-

latausjärjestelmässä satelliittilatausasemat voidaan sijoitella jopa 80 metrin päähän itse tehoyksiköstä, mikä mahdollistaa asiakkaiden erilaiset tilankäytölliset ratkaisut. Lisäksi itse latauspisteen suunnittelussa on otettu huomioon erilaisten autojen poikkeavat latauskytkennän sijoitusratkaisut tekemällä latausjohdosta hyvin ylettyvä. Latausjohdon rakenne myöskin ehkäisee latauspään vaurioitumista maahan osuessaan. Myös käyttöliittymään ja loppukäyttäjälle tarjottavaan informaatioon on kiinnitetty Kempowerin tuotteissa erityistä huomiota. Sähköautojen pikalatausasemilla on tyypillisesti näyttö, joka kertoo lataustapahtuman kannalta oleellista informaatiota. Kempowerin latausasemilla kyseistä informaatiota voi myös seurata käyttäjän omasta älypuhelimesta skannattavan QR-koodin avulla ilman erillistä sovellusta.

ChargEye pilvipalvelu tehostaa prosesseja

Laitteiden tukena toimii Kempowerin oma ChargEye-pilvipalvelu, johon kaikki yhtiön toimittamat latausjärjestelmät kytketään käyttöönoton yhteydessä. Palvelun tarkoitus on tehdä asiakasyritysten toiminta mahdollisimman helpoksi ja tehokkaaksi. Palvelu tehostaa latauslaitteiden huoltoa, asiakkaiden tiedonhallintaa ja kehittää laitteiden elektroniikan suorituskykyä. Järjestelmän kautta ajetaan reaaliaikaisia ohjelmistopäivityksiä ja voidaan suorittaa etähuoltotoimenpiteitä. Jokainen latauskerta tallentuu ChargEye-pilvipalveluun ja datapolku voidaan integroida suoraan asiakkaiden omiin toiminnanohjausjärjestelmiin. Datan perusteella asiakkaat saavat tärkeää tietoa lataussykleistä, pullonkauloista ja muista tekijöistä, joiden avulla latausaseman toimintaa voidaan optimoida. Lisäksi järjestelmä hyödyntää keinoälyä ja koneoppimista lataustarkkuuden parantamiseksi. Kempower voi myös datan pohjalta analysoida ja optimoida omien laitteidensa suorituskykyä eri automallien kohdalla.

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli (6/6)

Tuotteet

Tärkeimpänä tuotteena skaalautuva latausjärjestelmä

- Latausjärjestelmä soveltuu erityisesti suurten ja laajalle levittäytyneiden ajoneuvomäärien lataamiseen.
- Järjestelmä koostuu S-Series satelliittilatauspisteistä sekä C-Series lataustehoyksiköstä.
- Modulaarinen rakenne mahdollistaa tehon skaalaamisen helposti asiakkaan tarpeiden mukaiseksi.
- Satelliittilatauspisteiden pieni koko mahdollistaa tehokkaan tilankäytön latausasemalla ja tehoyksikkö voidaan sijoittaa jopa 80m päähän latauspisteistä.
- Latausjärjestelmän perusmallin kokonaisteho on 50-600 kW.
- Nestejäähdytteisillä lataussatelliiteilla yksittäistä ajoneuvoa voidaan ladata jopa 400 kW:n teholla.

Satelliittilatauspisteet



Lataustehoyksikkö



Muut tuotteet

- **C-Station:** Kompakti ja malliltaan ”perinteinen kaappimallinen” latausjärjestelmä. Soveltuu erityisesti paikkoihin, joissa ei ole tilaa erilliselle lataustehoyksikölle.
- **T-Series:** Siirrettävä DC-laturi, joka sisältää sekä tehoyksikön että latausulostulon ja käyttöliittymän yhdessä kompaktissa paketissa.



Ajankohtaisia tuotekehitystyön tuloksia

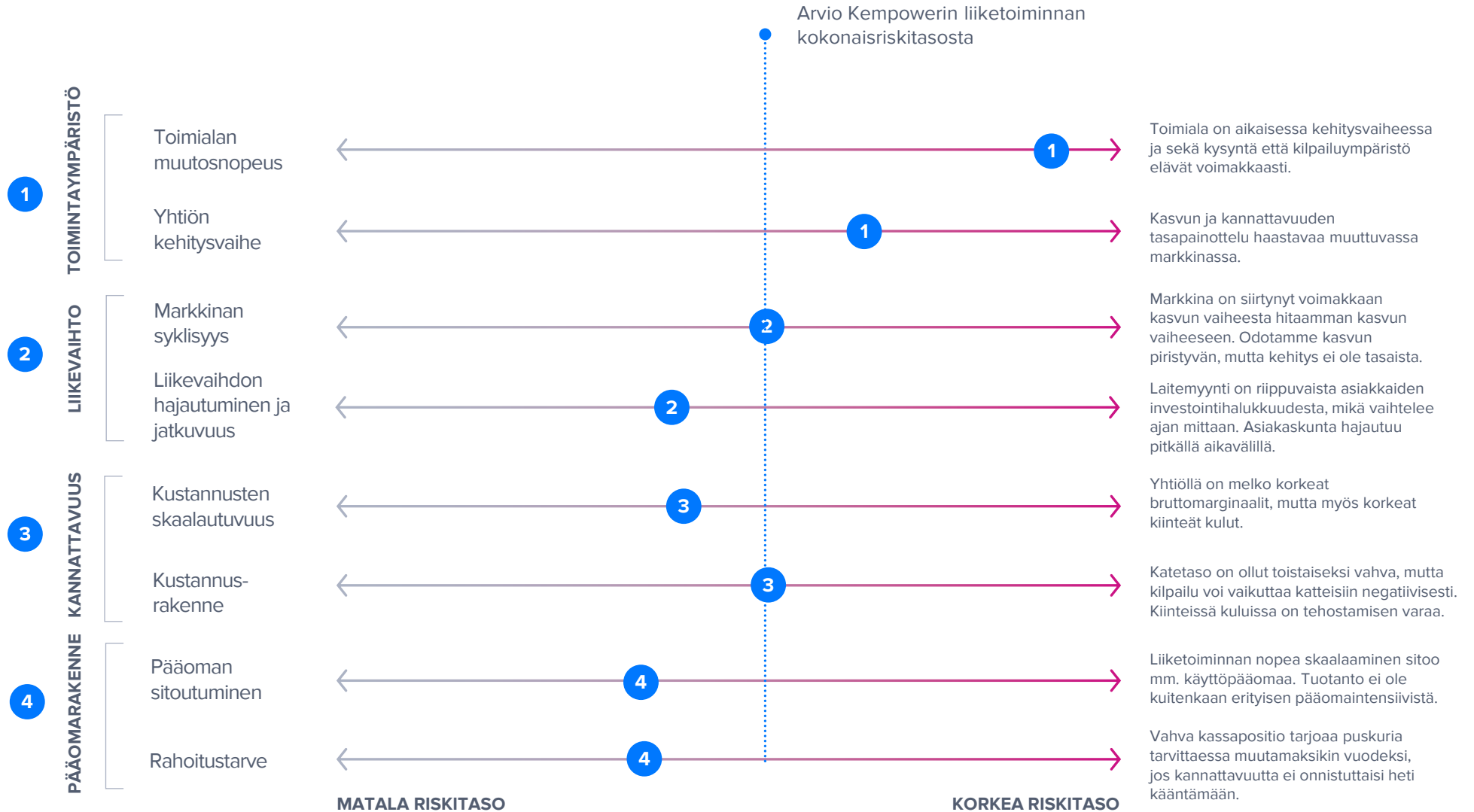
- Kempower julkisti 2024 alussa uuden V2-latausalustan, joka hyödyntää piikarbidi (SiC) –puolijohteisiin perustuvaa teknologiaa mahdollistaen energiatehokkaammat, pienikokoisemmat ja kevyemmät latausratkaisut. Uusien tuotteiden sähkötekninen suorituskyky on aikaisempaa sukupolvea parempi ja on pääkilpailijoiden uusimpien ratkaisujen tasolla.
- Plug and charge – valmius julkistettiin 27.4.2023 – tukee sulavampien asiakaskokemusten tarjoamista latauspisteillä.
- Eichrecht –sertifikaatti 29.8.2023 – mahdollistaa laitteiden toimittamisen julkisiin latauspisteisiin Saksassa ja Itävallassa, missä Kempowerin markkina-asema on ollut toistaiseksi pieni.
- MCS (Megawatt Charging) -latausratkaisu raskaalle liikenteelle 17.10.2023.



ChargEye

- Kaikki Kempowerin tuotteet yhdistetään ChargEye-pilvipalveluun.
- Palvelun kautta laitteisiin voidaan asentaa ohjelmistopäivitykset ja niihin voidaan tehdä etähuoltotoimenpiteitä.
- Palvelussa on tarjolla erilaisia maksullisia toiminnallisuuksia, joita useimmat asiakkaat hyödyntävät tarpeidensa mukaan.
- Jokainen lataus tallentuu pilveen. Dataa voidaan hyödyntää asiakkaiden prosessien tehostamiseen ja esimerkiksi lataussykkien optimointiin.
- ChargEyen data voidaan integroida asiakkaiden omiin järjestelmiin.
- ChargEye pilvipalvelu tuo pientä jatkuvaa liikevaihtoa Kempowerille, mutta sen osuus pysyy arviomme mukaan melko matalana myös pitkällä aikavälillä. ChargEyen kaupalliset mahdollisuudet korostuvat raskaan liikenteen kohdalla.
- Latausdataa hyödynnetään Kempowerin omassa tuotekehityksessä.

Liiketoimintamallin riskiprofiili



Strategia ja taloudelliset tavoitteet (1/3)

Strategia lyhyesti

Kempower päivitti strategiaansa huhtikuussa 2023 ja korotti samalla roimasti kasvutavoitteitaan. Yhtiö tavoittelee 750 MEUR:n liikevaihtoa ja 10-15 %:n liikevoittomarginaalia 2026-28 mennessä. Pitkällä aikavälillä yhtiö tavoittelee yli 15 %:n liikevoittomarginaalia. Yhtiö edistää tavoitteitaan ensisijaisesti orgaanisin keinoin, mutta myös yritysostot ovat mahdollinen osa työkalupakkia. Osinkoa ei makseta lyhyellä tai keskipitkällä aikavälillä, sillä raha pyritään käyttämään kasvutavoitteiden saavuttamiseen.

Jakelu laajentumisstrategian ytimessä

Osana laajentumisstrategiaansa Kempower on laajentanut toimintaansa uusille maantieteellisille alueille sekä jatkaa soveltuvien alueiden ja laajentumistapojen arviointia. Yhtiö on listautumisen jälkeen perustanut maayhtiöitä useimmille tärkeille Euroopan markkina-alueille, Yhdysvaltoihin sekä Australiaan. Kempower jakelee tuotteitaan tärkeimmillä markkinoilla lähtökohtaisesti omien myyntiorganisaatioidensa kautta, mutta myös jakelijaverkostoa halutaan vahvistaa. Yhtiö arvioi markkinakohtaisesti mikä toimintatapa soveltuu sille parhaiten.

Kempower toteutti laajentumisen Yhdysvaltoihin jo vuoden 2023 aikana ja on jatkanut asiakaspohjan laajentamista vuonna 2024. Alkuperäisen listautumisen yhteydessä kerrotun strategian mukaan toiminta oli määrä aloittaa vuoden 2025 loppuun mennessä, mutta yhtiö päätti edetä nopealla aikataululla, josta tiedotettiin 2022 kesäkuussa. USA:n markkinan kehitysnäkymien nopeutuminen liittyi arvioimme mukaan erityisesti Bidenin hallinnon myöntämiin avokätisiin NEVI-tukiin, joita jaetaan neljän vuoden ajan vuodesta 2023 alkaen. Paikallisen tuotantolaitoksen perustaminen Yhdysvaltoihin tukee

Kempowerin kaupallisia mahdollisuuksia nopeampien toimitusaikojen kautta ja mahdollistaa valtion kotimaisuusasteesta riippuvaisten NEVI-investointitukien saamisen. Yhtiön liikevaihto ja tilaukset Pohjois-Amerikassa ovat olleet kasvussa H1 2024 aikana, mutta osuus konsernista on vielä pieni.

Innovaatiostrategian fokusalueina tuotteet ja tehokkuus

Maantieteellisen laajentumisen lisäksi Kempower haluaa jatkaa tuotevalikoiman, tuotannon ja teknologian kehittämistä. Arvioimme yhtiön nykyisen tuotevalikoiman olevan ominaisuuksiltaan ja laadultaan vahva, mutta yhtiö jatkaa kehitystyötä pitääkseen tuotevalikoimansa kilpailukykyisenä jatkossakin. Tuotekehitykseen käytettävän rahan määrä on ollut matala suhteessa liikevaihtoon ja absoluuttisesti selvästi matalampi verrattuna suuriin kilpailijoihin, mutta R&D-panostuksia on kasvatettu viime vuosina nopeasti. Nuorella toimialalla teknologiset muutokset voivat olla nopeitakin, mikä korostaa jatkuvan tuotekehityksen merkitystä ja vaikeuttaa kilpailukykyyn ennustettavuutta.

Yksi innovaatiostrategian merkittävimpiä osa-alueita on mielestämme tuotannon ja toiminnan kustannus- ja investointitehokkuuden parantaminen. Tuotannon ja alihankinnan kustannustehokkuus ei ole nykyisellään vielä optimaalisella tasolla, sillä toiminnan alkuvaiheessa pääfokus on ollut valmistusmäärien kasvattamisessa sekä tuotteiden laadun varmistamisessa. Operaatioiden kehittäminen ja tehostaminen tuleekin olemaan yksi tulevaisuuden kilpailutekijöistä, sillä arvioimme pikalatausteknologian kilpailukentän harmonisoituvan ja konsolidoituvan pitkällä aikavälillä, jolloin tuotteiden ominaisuuksien suhteellinen painoarvo kilpailussa vähenee ja kustannustehokkuus, jakelu ja brändi korostuvat.

Strategia pähkinänkuoressa

Laajentumisstrategia

- Myyntifunktiot avattu päämarkkinoille ja jakelukumppanuuksien kehittäminen jatkuu
- Uusien potentiaalisten markkinoiden tunnistelu päämarkkinoiden ulkopuolella
- Uusiasiakashankinnan rooli korostunut kysynnän hidastuttua vuonna 2024
- Raskas liikenne keskeinen kasvualue pitkällä aikavälillä

Innovaatiostrategia

- Nykyinen tuotevalikoima tarjoaa erinomaisen pohjan kasvun rakentamiselle, mutta tuotteiden kehitystyötä jatketaan edelleen
- Tuotannon- ja toiminnan kustannus- ja investointitehokkuutta pyritään kehittämään. Arvioimme kustannustehokkuuden merkityksen korostuvan markkinalla pitkällä aikavälillä
- Kokonaan uusien tuotteiden tai ominaisuuksien innovointi tutkimuksen ja kehitystoiminnan avulla
- Yritysostot ovat yksi mahdollisuus tuotevalikoiman vahvistamiseksi

Strategia ja taloudelliset tavoitteet (2/3)

Nykyisten tuotteiden sekä operaatioiden kehittämisen lisäksi Kempower haluaa myös panostaa pitkäjänteiseen tutkimus- ja tuotekehitykseen uusien innovaatioiden luomiseksi. Tämä voi tarkoittaa esimerkiksi tuotevalikoiman laajentamista tai kustannustehokkaampien ratkaisujen käyttöönottoa. Yhtiö myös tutkii mahdollisuuksia kasvattaa jatkuvan liikevaihdon osuutta laitemyyntin rinnalla. Orgaanisen kehitystyön lisäksi arvioimme myös yritysostojen toimivan mahdollisena keinona tuotevalikoiman laajentamisessa, mutta arvioimme sopivien, synergististen kohteiden tarjonnan olevan niukkaa.

Liikevaihtotavoite näyttää viimeaikaisten haasteiden valossa kunnianhimoiselta, mutta markkina elää

Kempowerin tavoite kasvattaa liikevaihto 750 MEUR:oon 3-5 vuodessa (2026-28) näytti vielä vuoden 2023 puolivälissä erittäin realistiselta, mutta kasvun hidastuttua todennäköisyys tavoitteeseen yltämiseksi on arviomme mukaan laskenut. Mikäli markkinan kasvu kuitenkin jatkuisi nopeana mm. EU:n päästörajoitusten kiristymisen vuoksi ja markkinan koko yltäisi yhtiön arvioimalle 14 miljardin euron tasolle vuonna 2030, olisi tavoitteeseen yltäminen mielestämme hyvinkin mahdollista. Kempowerin markkinaosuus kasvoi voimakkaasti vuosina 2021-23, mutta vuoden 2024 aikana osuus ei arviomme mukaan ole enää kasvanut.

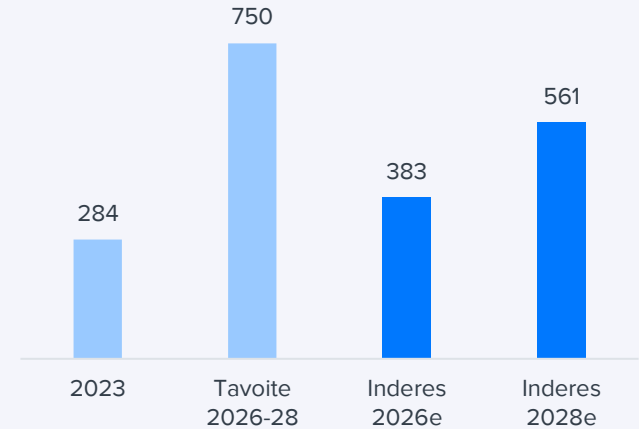
Pitkän aikavälin kannattavuuden määrittäminen on haastavaa

Kempower tavoittelee 10-15 %:n liikevoittomarginaalia 2026-28 mennessä ja pitkällä aikavälillä vähintään 15 %. Liiketoiminta osoitti kannattavuutensa hyvässä kysyntäympäristössä vuoden 2023 aikana, jolloin EBIT-marginaali ylsi 14,3 %:iin voimakkaista kasvupanostuksista huolimatta. Voimakkaiden

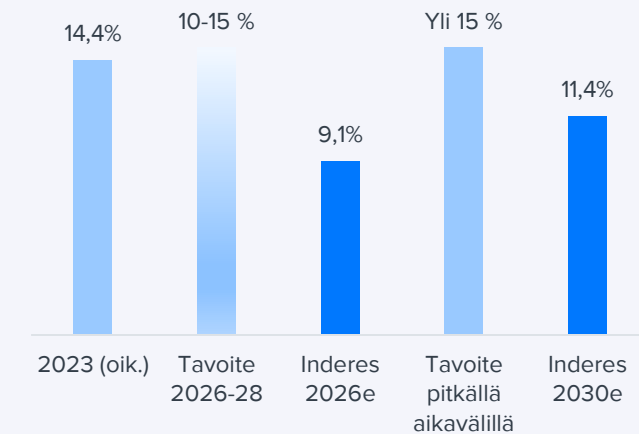
kasvupanostusten vaikutus yhdessä laskeneen kysynnän kanssa on puolestaan painanut EBIT-marginaalin negatiiviseksi vuoden 2024 aikana. Kempower reagoi markkinan kasvun hidastumiseen tehostamisohjelmalla vuoden 2024 puolivälissä. Yhtiö pyrkii säästämään vuositasolla noin 10 MEUR henkilöstöleikkauksilla ja säästöillä ulkoisista kuluista. Tehostamistoimien tulisi auttaa yhtiötä tasapainottamaan kustannusrakennettaan, joka pääsi paisumaan useita vuosia kestäneen pääasiassa kasvua priorisoineen ajanjakson aikana. Lyhyen aikavälin tulokäänne edellyttää säästöjen lisäksi myös kysynnän elpymistä suhteessa H1 2024 vaisuun tilauskehitykseen.

Yhtiön ja markkinan aikainen kehitysvaihe vaikeuttaa Kempowerin kestäväen kannattavuustason arviointia. Yhtiön bruttokatteet lähellä 50 %:n tasoa ovat toimialan huippua. Markkinan kasvuvauhdin vaihtelu ja kilpailun kiristyminen voivat kuitenkin painaa katetasoja tulevaisuudessa. Vaikka pidämme Kempoweria keskimäärin kustannustehokkaana toimijana, löytyy markkinoilta vielä korkeammalla skaalalla operoivia toimijoita, erityisesti Alpitronic. Arvioimme Kempowerilla olevan huomattavasti varaa skaalata tai leikata yhtiön kiinteitä kustannuksia suhteessa liikevaihtoon, mikä luonnollisesti toteutuisi helppoiten kasvun kautta (skaalaaminen). Arvioimme toisaalta myös bruttomarginaalien laskevan ajan myötä teknologioiden samankaltaistumisen ja hintakilpailun myötä. Hintakilpailua voi rajoittaa se, että useiden kilpailijoidenkin katetasot ovat matalat, jolloin niiden mahdollisuudet laskea hintoja ovat Kempoweria heikommat. Markkinan konsolidoituessa tulevaisuudessa pidämme 10-15 %:n liikevoittotasoa realistisena kestäväen kannattavuustasona toimialalle.

Liikevaihdon tavoitetaso (MEUR)



Liikevoitto-%:n tavoitetasot



Strategia ja taloudelliset tavoitteet (3/3)

Strategiset tavoitteet aikajanelalla



Tuotteiden kilpailukyvyistä vahvat näytöt

- Kempower on lanseerannut pikalatausratkaisuja useisiin eri käyttötarkoituksiin vuosina 2019-20
- Yhtiö on noussut Pohjois-Euroopassa nopeasti yhdeksi pikalatauslaitteiden suurimmista ja tunnetuimmista valmistajista
- Suuri kysyntä yhtiön tuotteille mm. Norjassa, sekä Kempowerin korkeat bruttomarginaalit todistavat tuotteiden vahvan kilpailukyvyn

Toiminnan skaalaaminen jakelua ja operaatioita kehittämällä

- Myyntiorganisaatiot rakennettu Eurooppaan, Pohjois-Amerikkaan ja Australiaan
- Tuotannon aloittaminen Yhdysvalloissa 2023 aikana sekä myynnin edistäminen P-Amerikassa
- Lahden tuotannon laajentaminen ja tehostaminen
- Muilla markkinoilla tutkitaan laajentumismahdollisuuksia (esim. Etelä- ja Kaakkois-Aasia)
- Tuotekehitysresurssien voimakas kasvattaminen

Kannattavuuden optimointi ja jatkuva parantaminen

- Parasta kannattavuuspotentiaalia päästään mittaamaan ulos, kun kasvupanostukset saadaan maaliin ja kysyntä sekä valmistuskapasiteetti ovat tasapainossa
- Operaatioiden kehittäminen on avainasemassa, sillä pitkällä aikavälillä kustannustehokkuudesta tulee entistä tärkeämpi kilpailutekijä
- Mahdollisesti voimakkaammat kasvupanostukset uusilla markkina-alueilla

Strategian toteuttamisen kannalta olennaiset haasteet ja riskit

Voitetut haasteet

- Kiitos Kemppi Oy:n vuosikymmenten mittaisen kehitystyön, Kempower on onnistunut lanseeraamaan edistynyttä latausteknologiaa suhteellisen kustannustehokkaasti
- Partneroituminen merkittävien asiakkaiden kanssa tukee tuotekehitystä sekä Kempowerin brändin kehitystä

Lähitulevaisuus 2022-26

- Kasvun ja kannattavuuden tasapainotus vaikeaa muuttuvassa markkinassa
- Kysynnän vaihtelut ja liikenteen sähköistymistrendin epätasainen kehitys
- Myynnin kasvattaminen Yhdysvalloissa voi ottaa aikansa ja painaa kannattavuutta lyhyellä aikavälillä

Pitkä aikaväli 2026-

- Muutamilla kilpailijoilla on vahvat resurssit ja he saattavat pyrkiä kopioimaan Kempowerin ratkaisujen vahvuuksia
- Hintakilpailu on väistämätöntä. Markkinan pitkän aikavälin kannattavuustaso on toistaiseksi vielä kysymysmerkki
- Kempower ei ole toimialan skaalajohtaja ainakaan vielä

Toimialan arvoketju



Henkilöautot

Julkisten latausasemien operaattorit

Ostaa sähköä verkosta, myy sähköä asiakkaalle. Kantaa käyttöasteeseen liittyvän riskin ja haluaa maksimoida myydyn sähkön määrän.

Sisältää sekä retail-ketjuja että puhtaasti lataamiseen keskittyviä operaattoreita.



Kaupalliset ajoneuvot³

OEM	Ajoneuvojen omistaja	Julkinen latausoperaattori
OEM voi tarjota asiakkaalle latausratkaisun esim. bussin tai työkoneen mukana	Käyttää latausratkaisua oman ajoneuvolaivueensa lataamiseen. Haluaa toimivan latausratkaisun mahdollisimman edullisella kustannuksella.	Myy sähköä useille kaupallisten ajoneuvojen operoijille. Haluaa maksimoida myydyn sähkön määrän ja kantaa utilisaatoriskin.



Logot ovat esimerkkejä Kempowerin asiakkaista

- 1) Kempower voi myydä suoraan asiakkaille (tyypillinen Euroopassa) tai käyttää jakelukumppaneita (yleisempi muilla maantieteillä).
- 2) Asennustöitä ei tehdä itse, vaan ne ostetaan paikallisilta teknisiltä palveluilta tuottavilta toimijoilta.
- 3) Ajoneuvojen omistaja on tyypillisin asiakastyypin kaupallisten ajoneuvojen segmentissä.

Markkina- ja toimintaympäristö (1/3)

Markkinan odotetaan moninkertaistuvan vuosikymmenen loppuun mennessä

Sähköajoneuvojen DC-latauslaitteiden markkinan koko oli Kempowerin kohdealueilla Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa arviomme mukaan noin 2,5 MRD euroa vuonna 2023. Kempower esitteli huhtikuun 2023 CMD:llä markkinatutkimuksen, jonka mukaan Euroopan ja Pohjois-Amerikan yhteenlasketun DC-laturimarkkinan odotetaan kasvavan noin 14 miljardiin euroon vuoteen 2030 mennessä (2022: 1,4 MRD)¹. Tämä tarkoittaisi noin 33 %:n keskimääräistä vuotuista kasvua (CAGR). DC-latauslaitemarkkinassa henkilöautojen lataamiseen tarkoitetut julkiset latausasemat ovat toistaiseksi selvästi suurin kohdesegmentti, mutta Kempower uskoo raskaan liikenteen lataussegmentin nousevan pitkällä aikavälillä jopa henkilöautosegmenttiä suuremmaksi.

Markkinakasvu on kehittynyt epätasaisesti

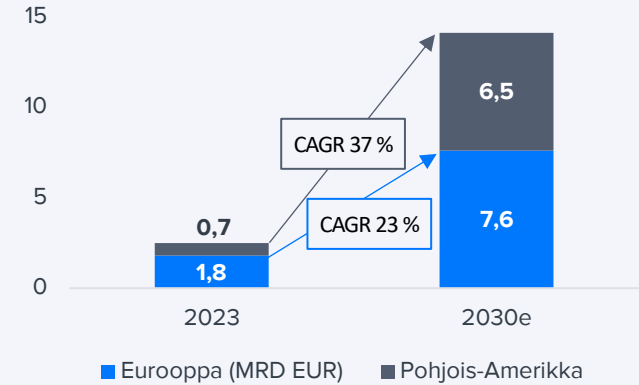
Liikenteen sähköistymistrendin ennustaminen on haastavaa, koska mm. poliittisilla päätöksillä ja talouden suhdanteilla on siihen merkittävä vaikutus erityisesti keskipitkällä aikavälillä. Trendi kiihtyi vuosina 2021-22, mihin vaikutti mm. polttoaineiden korkeat hinnat, matala korkotaso, vahva kuluttajaluottamus ja suotuisa teknologinen kehitys niin autojen kuin latausratkaisujenkin osalta. Henkilöautojen sähköistymiskehitys alkoi kuitenkin hidastumaan vuosien 2023-24 aikana korkotason nousun ja kuluttajaluottamuksen heikentymisen myötä. Teknologinen kehitys, uudet edullisemmat sähköautomallit ja kiristyvät uusien autojen päästörajoitukset tulevat kuitenkin arviomme mukaan kasvattamaan myyntiä tulevina vuosina. Pidämme siten todennäköisenä, että liikenteen sähköistyminen ja latauslaitemarkkinan kasvu toteutuvat pitkällä aikavälillä, vaikka kehitys ei olekaan lineaarista.

Maantieteellisesti katsottuna liikenteen sähköistyminen on Euroopassa hieman pidemmällä kuin Yhdysvalloissa, minkä vuoksi Yhdysvaltain suhteellisen markkinakasvun odotetaan olevan Eurooppaa nopeampaa vuosien 2023-30 ennustejaksolla. Kempower toimii Euroopan ja Pohjois-Amerikan lisäksi vaihtelevalla intensiteetillä myös muilla pienemmillä markkinoilla kuten Australiassa, Lähi-Idässä ja Kaakkois-Aasiassa. Näiden alueiden markkinan koko on pieni verrattuna Eurooppaan ja Pohjois-Amerikkaan, mutta esimerkiksi eteläisen Aasian voidaan odottaa kasvavan merkittäväksi markkina-alueeksi pitkällä aikavälillä.

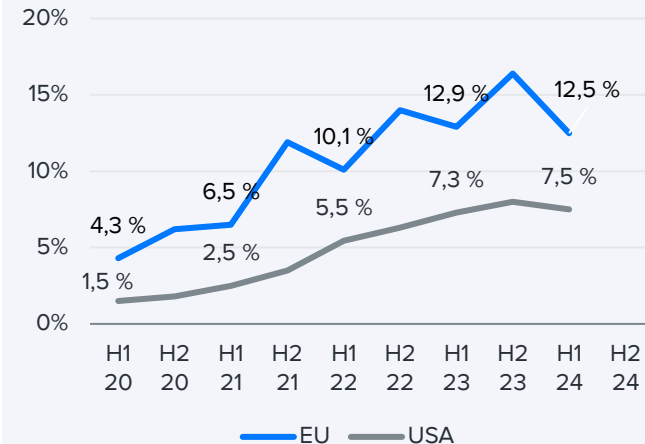
Henkilöautokanta sähköistyy asteittain

Pääasiassa henkilöajoneuvoille suunnattujen julkisten latauspisteiden segmentti vastaa tällä hetkellä valtaosaa koko sähköajoneuvojen DC-laturimarkkinasta (2023 noin 2 MRD EUR) ja segmentin odotetaan kasvavan lähes 5 miljardiin euroon 2030 mennessä. Täyssähköisten henkilöajoneuvon osuus autojen uusmyynistä on jo nykyisellään merkittävä, 12,5 % Euroopassa ja 7,5 % Yhdysvalloissa vuoden 2024 H1:llä. Suhteellisen osuuden kasvu on kuitenkin aivan viime aikoina pysähtynyt aiempien vuosien nousutrendin jälkeen. Koko rekisteröidystä autokannasta täyssähköautojen osuus oli vuoden 2023 lopussa noin 2-3 %, joten sähköautojen absoluuttinen määrä kasvaa nykyiselläkin tahdilla. Jotta henkilöautojen laturien markkina kasvaisi arvioituihin 5 miljardiin euroon vuonna 2030, tulisi sähköautojen osuuden uusrekisteröinneistä kasvaa noin 50-60 %:iin. Uudet kireämmät päästörajoitukset astuvat voimaan EU:ssa 2025, minkä on arvioitu nostavan täyssähköautojen osuuden nopeasti jopa 24 %:iin (olettaen että päästörajoitusten voimaan astumista ei lykätä autoteollisuuden toiveiden mukaisesti)³.

Kohdemarkkinan kasvu maantieteittäin¹



Täyssähköautojen osuus uusista autoista²



1) Pohjautuu mm. ACEA European EV Charging Infrastructure Masterplan March 2022 –tutkimukseen, Kempowerin omaan markkinatutkimukseen ja Inderesin arvioon

2) ACEA, EIA

3) Transport & Environment 17.9.2024

Markkina- ja toimintaympäristö (2/3)

Raskas liikenne on pikalatausten suurkuluttaja

Myös suurten hyötyajoneuvojen, kuten bussien ja rekkujen sähköistyminen toimii merkittävänä DC-laturimarkkinan ajurina. Kaupallisten ajoneuvojen kulutus ja käyttöasteet ovat korkeammat, minkä vuoksi niitä tulee myös ladata useammin ja nopeammin. Siinä missä henkilöautojen latauksista noin 10-30 % tehdään pikalatausasemilla, raskaiden sähköajoneuvojen kohdalla tehokas DC-lataus on ennemmin sääntö kuin poikkeus. Raskas liikenne voi hyödyntää sekä yksityisiä latauskenttiä esim. bussivarikoilla tai logistiikkayhtiöiden omilla asemilla että julkisia pikalatausasemia teiden varsilla. ACEA:n tutkimuksen¹ mukaan valtaosa (84 %) raskaan liikenteen latauskerroista tulisi kuitenkin pitkällä aikavälillä toteutumaan yksityisillä latauskentillä.

Hyötyajoneuvot muodostavat toistaiseksi vain pienen osuuden DC-laturimarkkinasta (2023: noin 0,5 MRD EUR tai 20 % koko DC-laturimarkkinasta), mutta Kempower odottaa markkinasegmentin kasvavan peräti 9 miljardiin 2030 mennessä. Sähköbussit yleistyvät tällä hetkellä nopeasti. ACEA:n tilastojen mukaan 15,5 % uusista busseista 2024 H1:llä olivat sähköisiä EU:ssa (H1'23: 13,7 %). Rekkapuolella asiakaskunnan kysyntä sähköistymiselle on kova, mutta markkina tulee jäljessä busseihin ja henkilöautoihin nähden (H1'24: 1,9 %, H1'23: 1,3 %). Lyhyen matkan kuljetusautot sähköistyvät jo nyt melko nopeasti. Keskiraskaiden ja raskaiden pitkän matkan rekkakuljetusten sähköistyminen vaatii teiden varsien latausinfrastruktuurin parantamista ja sähköisten rekkujen teknologian kehittymistä. Rekka-autojen valmistajat panostavat tällä hetkellä voimakkaasti sähköisten mallien kehittämiseen ja tuotannon kasvattamiseen.

Lähteet: 1) ACEA European EV Charging Infrastructure Masterplan March 2022

Sähköteknologinen kehitys ottaa aikansa

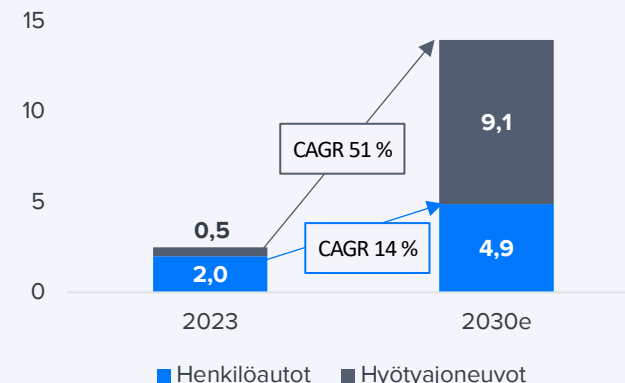
Pitkän aikavälin trendinä on ollut, että kehittyvä ja halpeneva akkuteknologia tekee sähköisistä ajoneuvoista aiempaa houkuttelevamman ja kustannustehokkaamman vaihtoehdon. Akuston osuus sähköajoneuvon valmistuskustannuksista on merkittävä, henkilöautoissa arvioimme mukaan noin 15-40 % mallista riippuen. Litiumioniakustojen hinta per kWh on laskenut noin 90 % vuosien 2010-2020 välillä ja hintojen odotetaan jatkavan laskua. Lisäksi rinnalle on tullut ja tulee muita kemiallisesti erilaisia akkuteknologioita, joiden avulla kustannuksia pystytään laskemaan lisää.

Kehityspotket uusille automalleille ja uusille teknologioille ovat pitkiä, joten erityisesti perinteisten autonvalmistajien kohdalla mallistot päivittyvät hitaasti. Kiinalaiset autonvalmistajat ovat osoittautuneet edistyksellisiksi sähköautojen saralla, mutta protektionistiset poliittiset päätökset hidastavat kiinalaisten tuotteiden pääsyä länsimarkkinoille. Arvioimme sekä henkilöautojen että hyötyautojen kehittyvän huomattavasti vuosikymmenen loppuun mennessä niin kustannuskilpailukyvyyn kuin ominaisuuksienkin puolesta, minkä tulisi kiihdyttää liikenteen sähköistymistä. Vuoden 2025 aikana markkinoille on tulossa lukuisia edullisia sähköautoja, minkä tulisi tukea sähköisten henkilöautojen myyntiä.

Regulaatio pakottaa päästöjen vähentämiseen

Liikenteen sähköistymisessä on erityisesti kehityskaaren alkupäässä kyse merkittävässä määrin poliittisista päätöksistä. Autoilun sähköistymistä on tuettu mm. määräämällä asteittain kiristyviä päästörajoituksia autonvalmistajille sekä tukemalla sähköautojen hankintaa ja latausinfrastruktuurin rakentamista.

Kohdemarkkinan kasvu segmenteittäin³



14 MRD EUR markkinaskenaario edellyttää sähköisten ajoneuvojen lukumäärän kasvua^{2,3}

	2023	2030e
	10 000 000 10 % uusista autoista 2 % autokannasta	90 000 000 60 % uusista autoista 17 % autokannasta
	~10 000 10-15 % uusista autoista 1-2 % autokannasta	450 000 60-80 % uusista autoista 25 % autokannasta
	~10 000 1,5 % uusista autoista < 1 % autokannasta	1 100 000 40 % uusista autoista 10 % autokannasta

2) Täyssähköisten ajoneuvojen lukumäärän arvioitu kehitys Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa olettaen DC-laturimarkkinan kasvavan 14 miljardiin vuonna 2030.

3) Lähde: Kempower, Inderesin arvio, ACEA European EV Charging Infrastructure Masterplan March 2022, IEA

Markkina- ja toimintaympäristö (3/3)

EU on päättänyt polttomoottoriautojen kieltämisestä 2035 mennessä ja Yhdysvalloissa Kalifornia sekä 16 muuta osavaltiota ovat asettaneet, että vähintään 80 % uusista autoista tulisi olla kyseisenä vuonna täysin päästöttömiä. EU:n päästöraajat uusille autoille ovat kiristymässä jälleen 2025 aikana, minkä myötä autonvalmistajien tulee lisätä täyssähköautojen myyntiä merkittävästi.

Päästöjen vähentämiseen tähtäävät toimenpiteet eivät kuitenkaan ole ilmaisia, minkä vuoksi poliittisessa päätöksenteossa on nähty aaltoilua. Mm. Saksassa hankintatuen poisto on johtanut rekisteröintimäärien romahtamiseen vuoden 2024 aikana. Arvioimme pitkän aikavälin kehityssuunnan kuitenkin etenevän kohti päästöjen vähentämistä ja liikenteen sähköistymistä, sillä myös ilmaston lämpenemiseen liittyvät haitat tulevat yhä konkreettisemmiksi ja ovat jatkuvasti esillä mediassa. Globaali autoteollisuus on melko riippuvainen Kiinan akkuteollisuudesta, minkä vuoksi myös geopoliittiset riskit voivat vaikuttaa autoilun sähköistymiseen.

Latausverkostojen rakennetaan osin julkisin varoin

EU päätti vuoden 2023 aikana uudesta asetuksesta (AFIR¹), jonka mukaan julkisia pikalatausasemia ja raskaan liikenteen latausasemia tulee rakentaa tietyin minimivaatimuksin koko Euroopan TEN-T liikenneverkoston varsille. Asetuksen mukaiset vaatimukset voisivat tarkoittaa 1 miljoonan latauspisteen vaatimusta 2025 mennessä ja 3,5 miljoonaa latauspistettä vuonna 2030². EU on myöntämässä noin 1 miljardin euron verran tukia latausasemien rakentamiseen 2024-25 aikana.

Pohjois-Amerikan markkinalla USA:n hallinnon myöntämä NEVI-tukipaketti tarjoaa 5 miljardin dollarin tukiohjelman, jonka ansiosta uusien latausasemien rakentamiseen voi saada alueesta riippuen jopa 80 %:n korvauksen julkisista varoista vuosina 2023-26.

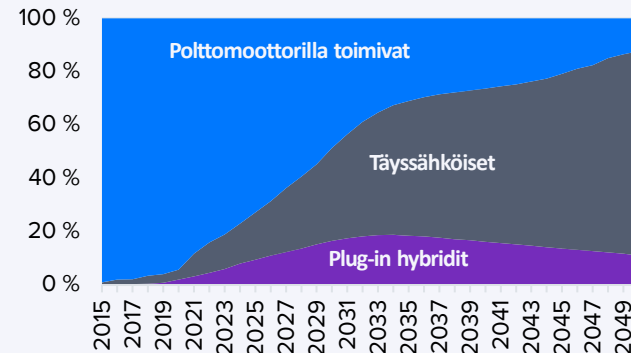
Varojen kanavointi on toteutunut hitaasti mm. byrokraatiasta johtuen.

Kempower keskittyy pika- ja suurtehosegmenttiin

Kempower keskittyy tasavirtaa (DC, >22 kW) syöttäviin pika- ja suurteholatausratkaisuihin, jotka ovat paitsi teknisesti monimutkaisempia, myös huomattavasti hintavampia laitteita, joiden valmistajia löytyy markkinoilta lukumääräisesti vähemmän. Kempowerin liiketoimintaa ei tule sekoittaa vaihtovirtaa (AC, 1-22 kW) syöttävien yksinkertaisempien ja hitaampien latausratkaisujen valmistukseen, jossa kilpailua on enemmän ja katteet tyypillisesti matalammat.

Huomattavan alkuinvestoinnin vaativia DC-latausratkaisuja käytetään tyypillisesti kaupallisissa tarkoituksissa, kuten tienvarsien latauspisteissä, joissa ajoneuvoja ladataan tyypillisesti vain lyhyitä aikoja sekä kaupallisten ajoneuvojen kuten bussien ja työkoneiden latausasemilla. Nopeita DC-latausasemia hyödynnetään lisäksi kauppojen ja hotellien pysäköintialueilla sekä kaduilla ja muilla julkisilla paikoilla. Työpaikkapysäköinnissä pikalatausasemat ovat kuitenkin melko harvinaisia. Hitaita AC-latausratkaisuja myydään laajasti useisiin eri asiakassegmentteihin mm. kotitalouksille, työpaikoille, kaupoille, hotelleille ja kaupallisten ajoneuvojen operoijille. Hitaita latausratkaisuita soveltuvat hyvin pitkäaikaiseen auton lataamiseen (esimerkiksi yön yli), mutta heikosti lyhytaikaiseen lataamiseen esimerkiksi huoltoasemilla tai muualla tieverkoston varsilla. Julkisen lataamisen yleisyys vaihtelee jonkin verran maantieteellisten alueiden välillä. Aasiassa sähköautojen lataamisesta jopa 40 % tehdään kodin ja työpaikan ulkopuolella, mikä tukee markkinapotentiaalia DC-latausratkaisuille. Euroopassa ja Yhdysvalloissa julkinen lataaminen ei ole aivan yhtä yleistä, sillä vain noin 25-30 % lataamisesta tapahtuu kodin ja työpaikan ulkopuolella.

Globaali ajoneuvojen myyntiennuste³



Kempower keskittyy pika- ja suurteholataukseen

Segmentti		Hidas lataus	Pika-lataus	Suurteho-lataus
Julkinen	Tieverkoston varrella		X	X
	Kaupat ja hotellit	X	X	X
	Kadut ja julkiset paikat	X	X	
Yksityinen	Kaupallisten ajoneuvojen operoijat (esim. bussit, työkoneet)	X	X	X
	Työpaikat	X	X	
	Kotitaloudet	X		
Hinta		0,5-2 TEUR	20-40 TEUR	50-150 TEUR

X Käyttö segmentissä tyypillistä X Käyttö segmentissä rajallista

1) Alternative Fuels Infrastructure Regulation
 2) Power2Drive
 3) SNE Research, IHS, Bernstein, The Economist (17.9.2024)

Kilpailuympäristö (1/3)

Teknologian haastavuus rajoittaa kilpailua

Sähköajoneuvojen pikalatauslaitteiden (DC) markkinalla toimii yli 20 toimijaa ja markkina on toistaiseksi melko fragmentoitunut. DC-lataaminen on teknisesti haastavampaa verrattuna hitaampiin AC-latausratkaisuihin, mikä kasvattaa alalle tulon kynnyksiä. Pikalatausteknologian kilpailijoista löytyy erilaisia yhtiöitä teknologian ja jakelun suhteen. Vain osalla toimijoista on riittävän vahva tuoteportfolio ja tuotekehitys, jotka ovat välttämättömiä globaalissa kilpailussa.

Pikalatausmarkkinan kilpailukenttä voidaan jakaa kahteen segmenttiin, henkilöautojen lataamiseen ja kaupallisten hyötyajoneuvojen lataamiseen. Henkilöautojen latausmarkkinalla Kempowerin merkittävimpiä kilpailijoita ovat arviomme mukaan Alpitronic, ABB, Delta sekä epäsuorasti Tesla, joka on toistaiseksi valmistanut latauslaitteita pääosin omille latausasemilleen. Muita kilpailijoita henkilöautopuolella ovat mm. SK Signet, ChargePoint, Siemens, Eko Energytyka, Phihong, Efacec, Circontrol, EVBox, BTC Power, Wallbox ja Lincoln Electric. Hyötyautopuolella merkittäviä kilpailijoita ovat mm. ABB, Alpitronic ja Eko Energytyka.

Kempower ottanut nopeasti merkittävän osuuden markkinasta viime vuosien aikana

Kempower on suhteellisen tuore tulokas pikalatauslaitteiden markkinalla, kun verrataan yhtiön historiaa suhteessa muihin merkittävään markkinaosuuden omaaviin toimijoihin. Yhtiö kasvatti nopeasti markkinaosuutensa lähes nolosta vuonna 2019 arviolta noin 10 %:iin vuonna 2023, mikä arviomme mukaan saattaa riittää paikkaan viiden suurimman valmistajan joukossa. Arviomme Kempowerin markkinaosuuden olevan suhteellisesti

erittäin vahva Pohjoismaissa (erityisesti Suomessa), mutta merkittävä myös Iso-Britanniassa ja Länsi-Euroopassa. Keski-Euroopassa yhtiön asema on sen sijaan suhteellisesti pienempi. Saksassa ja Itävallassa julkisilla latausasemilla vaadittavan Eichrecht-sertifikaatin Kempower sai vasta elokuussa 2023.

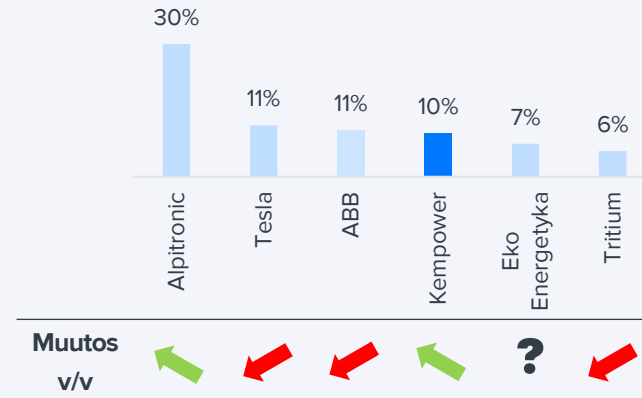
Käsityksemme mukaan Alpitronic oli vuonna 2023 länsimaiden DC-pikalatausmarkkinan selkeä markkinajohtaja. Alpitronicilla on vahva asema erityisesti Keski-Euroopassa. Yhtiö on kasvattanut markkinaosuuttaan nopeasti, sillä se aloitti latausratkaisujensa toimitukset vuonna 2018 eli vain noin vuotta ennen Kempoweria. Suurin osa Euroopan merkittävimmistä latausoperaattoreista hyödyntävät Alpitronicin latureita, mukaan lukien mm. EnBW, Ionity, Fastned, Gridserve, Bp Pulse, EweGO, Shell Recharge ja TotalEnergies.

Markkinoilla pidempään mukana olleiden Teslan, ABB:n ja Tritiumin markkinaosuudet olivat arviomme mukaan laskussa vuoden 2023 aikana. Heikosta kannattavuudesta kärsinyt Tritium meni konkurssiin vuoden 2024 alkupuolella. Kaikki pikalatauslaitteiden valmistajat eivät raportoi liikevaihtolukuja, mikä vaikeuttaa markkinaosuuksien arviointia.

Arviomme Kempowerin liikevaihdon laskevan vuonna 2024 jokseenkin linjassa toimialan kanssa

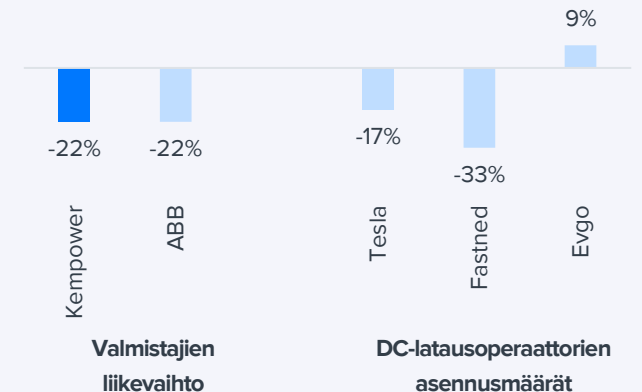
Markkinaosuuksien kehityksen arviointi vuoden 2024 osalta on vielä aikaista. Isossa kuvassa näyttäisi, että Kempowerin liikevaihto on laskemassa jokseenkin linjassa keskimääräisten kilpailijoiden kanssa markkinatoimijoiden hidastaessa latausverkostojen kasvattamista. Kempowerin liikevaihto laski H1:llä 22 % eli saman verran kuin ABB:lla. Teslan asennukset laskivat H1:llä 17 % ja lasku kiihtyi vuosipuoliskon lopulla.

DC-laturivalmistajien markkinaosuuksia 2023¹



1) Inderesin arvio markkinaosuuksista Euroopan ja Pohjois-Amerikan markkinoilla. Tritium ajautui konkurssiin alkuvuodesta 2024, minkä jälkeen intialainen Exicom osti yhtiön toiminnot.

Liikevaihdon / asennusten kehitys H1 2024



Kilpailuympäristö (2/3)

Keskeisistä kilpailijoista Alpitronic on oman viestintänsä (2.8.2024) mukaan kasvattamassa liikevaihtoa heikentyneestä kysynnästä huolimatta arviolta 10-20 %, mutta arvion toteutumista on vaikeaa todentaa ulkopuolelta. Kilpailullista painetta Kempowerille syntyy myös uusista tulokkaista sekä kilpailijoiden tuotekehityksestä, mutta näiden merkittävyyden arviointi on toistaiseksi haastavaa. Kiinalaiset laturivalmistajat ovat markkinoineet aktiivisesti Euroopassa, mutta emme ole toistaiseksi nähneet näiden saavuttavan merkittävää jalansijaa markkinalla.

Kempowerin kannattavuus ollut omaa luokkaansa

Toimialan yhtiöiden kannattavuus on mielestämme kasvun ohella toinen merkittävä kilpailukyyn indikaattori. Kempower on ollut tässä vertailussa ylivoimainen 52 %:n bruttokatteella ja 14 % EBIT-marginaalilla (2023), kun verrataan muihin julkisesti lukunsa raportoiviin yhtiöihin. Esimerkiksi ABB e-Mobilityn vuotuinen liiketulos ei ole vielä yltänyt kertaakaan positiiviseksi. Konkurssiin menneen Tritiumin kohdalla bruttokatteet ovat olleet lähihistoriassa parhaimmillaankin vain hieman yllä. Koreanlaisen, Yhdysvalloissa useita vuosia toimineen SK Signetin bruttokate on yltänyt parhaimmillaan 34 %:iin (2022), mutta kehittänyt erittäin epätasaisesti. Eko Energetyka nosti vuoden 2024 kesällä 170 MEUR lisärahoitusta, mikä myös kieli arviomme mukaan negatiivisista kassavirtaodotuksista lähivuosille. Arvioimme kuitenkin valtaosan Kempowerin kilpailijoista olevan kannattavuudeltaan selvästi Kempoweria heikompi. Alpitronicin kannattavuutta emme tiedä, mutta arvioimme yhtiön korkean skaalan mahdollistavan hyvän kannattavuuden, myös siinä tapauksessa että yhtiön bruttokate olisi mahdollisesti hieman Kempowerin tasoa matalampi.

Kempowerin teknologia erottuu toistaiseksi, mutta myös kilpailijat kehittävät jatkuvasti tuotteitaan

Arvioimme tuotejohtajuuden ja teknologian olevan lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä keskeisimpiä kilpailutekijöitä DC-latausmarkkinalla menestymisessä. Kempowerin latausratkaisut erottuvat markkinalla kilpailusta satelliittipohjaisen rakenteensa sekä kustannustehokkuutta ja käyttökokemusta parantavien ominaisuuksien, kuten dynaamisen tehonhallinnan ja modulaarisuuden kautta. Kilpailijoilla on kuitenkin mahdollisuus pyrkiä kuromaankiinni Kempowerin ratkaisujen etuja. Mm. Eko Energetyka lanseerasi vuoden 2024 keväällä satelliittipohjaisen järjestelmän, joka muistuttaa ainakin pintapuolisesti Kempowerin ratkaisua. Jatkuvassa tuotekehityksessä vahvan kilpailukyyn säilyttämiseksi. Kempowerin teknologiaa on suojattu muutamilla patenteilla, mutta samojen ominaisuuksien toteuttaminen on mahdollista erilaisin teknisin ratkaisuin. Toisaalta osa kilpailijoista on luottanut kustannussyistä pitkälti valmiiseen markkinoilta löytyvään teknologiaan ja on panostanut vähemmän omaan tuotekehitykseen, jolloin niiden on vaikeaa pärjätä kilpailussa pitkällä aikavälillä.

Pitkällä aikavälillä skaalan ja kustannustehokkuuden merkitys korostuu ja markkina tulee arviomme mukaan konsolidoitumaan kilpailukykyisimpien yhtiöiden ympärille. Näemme Alpitronicilla toistaiseksi vahvimman position skaalanäkökulmasta sekä liikevaihdon että suurista operaattoreista koostuvan asiakaskunnan perusteella. Laturivalmistajien markkinaosuudet tulevat todennäköisesti elämään merkittävästi keskipitkällä aikavälillä, ennen kuin toimialan kehitys hidastuu ja markkina-asetat vakiintuvat.

Kempowerin kilpailullinen asema

Vahvuudet

- Teknologinen erottuminen kustannustehokkaan ja käyttäjäystävällisen satelliittipohjaisen järjestelmän avulla
- Katteet toimialan huippua
- Tuotekehitystä kasvatettu nopeasti 2022-24 aikana
- Merkittävää kokemusta kaupallisten ajoneuvolaivueiden latausjärjestelmistä

Kehitettävää

- Markkinaosuuksien kasvu pysähtynyt 2024
- Kempower ei ole onnistunut voittamaan suurimpia ketjuasiakkaita merkittävällä Keski-Euroopan markkinalla
- Yhdysvalloissa vielä melko tuntematon toimija
- Organisaatio ja mm. myyntiprosessit kaipaavat vahvistamista yhtiön kasvettua nopeasti suurempaan kokoluokkaan

Kilpailuympäristö (3/3)

USA:n markkinan rakenne lähtökohtaisesti haastava

Kempower on rakentanut paikallisen organisaation Yhdysvaltoihin pääosin vuosien 2023-24 aikana. Yhtiön asema USA:ssa on vielä toistaiseksi melko vaatimaton. Markkinan rakenne on lähtökohtaisesti haastava, sillä suurilla latausoperaattoriketjuilla (pääasiassa Tesla, EVgo, ChargePoint, Electrify America ja Blink) on hallussaan arviomme mukaan yli 90 % markkinasta. Näistä ketjuista kaksi merkittävää Tesla ja ChargePoint käyttävät itse kehittämänsä ja valmistamaansa latausteknologiaa, mikä rajoittaa Kempowerin myyntimahdollisuuksia. USA:ssa Teslalla on poikkeuksellisen suuri markkinaosuus DC-latausasemissa (2023: ~60 %), kun Euroopassa yhtiön markkinaosuus asemista oli samaan aikaan vain noin 20 %. Yhdysvaltalaisen kuluttajien käsitys muiden operaattorien ja valmistajien (kuin Teslan) laatureista on heikko, mihin voi osaltaan vaikuttaa markkinan aikaisempi kehitysvaihe Eurooppaan nähden.

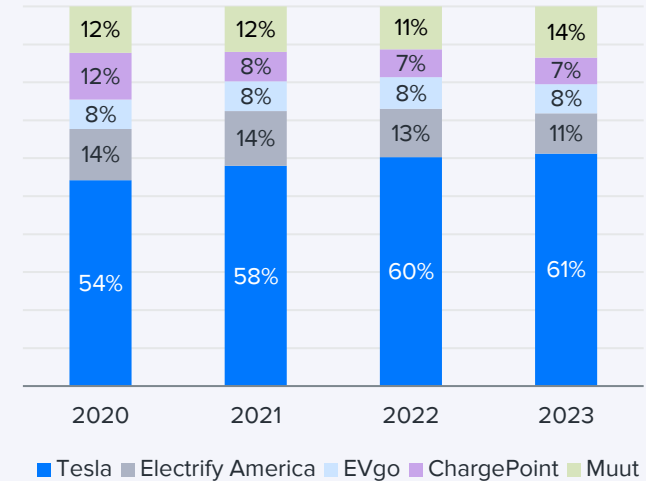
NEVI-tuet ohjaavat asetelmaa Kempowerille suotuisampaan suuntaan

Merkittävien NEVI-tukien (vähintään 5 miljardia dollaria) myötä USA:n markkinan rakenne kuitenkin on muuttumassa Kempowerille suotuisampaan suuntaan. NEVI-tuet ohjaavat investointeja alueille, joissa latausinfra on ennestään vähän ja johon suuret latausketjut ovat vähemmän kiinnostuneita investoimaan. NEVI-tukia on myönnetty paljon pienemmille paikallisille toimijoille, kuten huoltoasemaketjuille. Arvioimmekin markkinan muuttuvan NEVI-tukien myötä osittain Euroopan kaltaiseen hajautuneempaan suuntaan. NEVI-tuista kilpailee Kempowerin lisäksi useita muitakin laitevalmistajia, jotka ovat Kempowerin tavoin

kiirehtineet avaamaan tuotantoa Yhdysvaltoihin NEVI-tukipaketin myötä.

Esimerkiksi useat kaupan alan toimijat ja huoltoasemaketjut haluavat hallinnoida itse tonteillaan tapahtuvaa latausliiketoimintaa. Siksi he haluavat ostaa tarvittavan teknologian laitevalmistajilta sen sijaan, että päästäisivät Teslan tai ChargePointin myymään sähköä tonteilleen. Kyseisillä integroituneilla yhtiöillä, Teslalla ja ChargePointilla, on kuitenkin mahdollisuus kilpailla Kempowerin tavoin laitetuottajan ominaisuudessa.

DC-latausoperaattorien markkinaosuuksia USA:ssa 2022¹



Historiallinen kehitys ja taloudellinen tilanne (1/3)

Yhtiö kasvanut nopeasti lyhyen historiansa aikana

Kempower yhtiöitettiin vuonna 2017 ja se julkaisi ensimmäiset T-Series, S-Series ja C-Series-latausratkaisunsa vuonna 2019, minkä jälkeen yhtiö on kasvanut nopeasti yhdeksi markkinoiden johtavista DC-latausratkaisujen toimittajista. Yhtiö aloitti heti ensimmäisinä vuosinaan tekemään tuotekehitysyhteistyötä hyötyajoneuvojen ja linja-autojen saralla, ja sai asiakassegmentistä myös useita tilauksia. Vuoden 2020 liikevaihto ylitti ensimmäistä kertaa miljoonarajan ja oli 3,3 MEUR. Myyntikanavien rakentaminen Pohjoismaiden ulkopuoliseen Eurooppaan vuoden 2021 aikana alkoi tuottaa tulosta jo saman vuoden Q4:ltä alkaen. Konsernin liikevaihto kasvoi vuonna 2022 jo 104 MEUR:oon ja vuoden 2023 aikana peräti 284 MEUR:oon, josta 51 % syntyi Pohjoismaiden ulkopuolisesta Euroopasta.

Kysynnän ja tarjonnan tasapainon muutos aiheuttanut volatiliiteettia vuosina 2023-24

Arvioimme Kempowerin rakettimaisen kasvun juontuneen yhtiön kilpailukykyisten tuotteiden lisäksi sen vahvasta tuotantokyvystä vuoden 2023 niukassa markkinatilanteessa. Komponenttipulan hellittäminen ja sähköautojen kysynnän kasvun hidastuminen käänisivät Kempowerin liikevaihdon laskuun vuoden 2024 aikana (H1'24: -22 % v/v). Kempower kertoi Q2'24-raportissaan, että sen asiakkailla on yhtiön asentamattomia latureita varastoissaan noin 100 MEUR:n verran. Myös kilpailijat ovat valitelleet latausoperaattorien korkeita varastotasoja ja investointihaluttomuutta. Kysynnän ja tarjonnan tasapaino on siten kääntynyt pääläelleen vuoden 2024 aikana suhteessa vuoteen 2023.

Kempowerin tilauskanta oli Q2'24 lopussa 101 MEUR, mikä vastaa 27 %:n laskua vuodentakaiseen nähden.

Tilauksissa nähtiin huomattavaa ennakkointia vuoden 2022 jälkipuoliskolla ja 2023 alkupuolella, kun toimitusajat venyivät komponenttipulan ja toimituskapasiteetin puutteen vuoksi. Tilauskanta on käynyt korkeimmillaan 139 MEUR:ssa vuoden 2023 Q2:n lopussa.

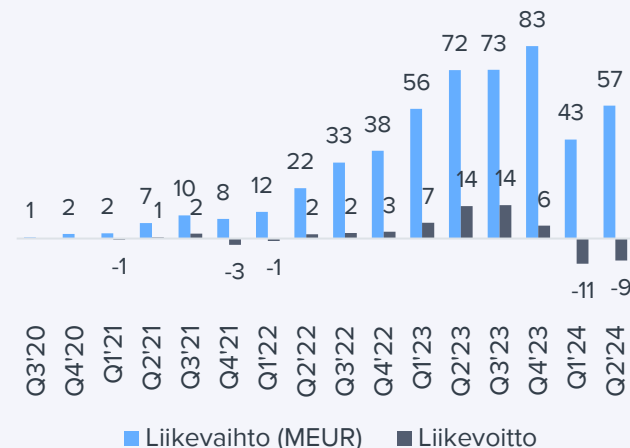
Katteen kilpailijoita korkeammalla tasolla

Kempowerin bruttokate oli vuosina 2021-22 vajaan 50 %:n tasolla ja nousi vuoden 2023 aikana jo 52,1 %:iin. Kyseinen bruttokatetaso on korkea verrattuna muihin valmistajiin. Volyymikasvu on mahdollistanut yhtiölle alennuksia komponenttien yksikkökustannuksista, mikä on osaltaan tukenut katteita. Myös myynnin tuotejakaumalla voi olla vaikutusta katteisiin. Arvioimme korkean tehon ratkaisujen, kuten raskaan liikenteen lataamiseen käytettävien tilausjärjestelmien katteiden olevan yleisesti hieman muita tuotteita korkeammat.

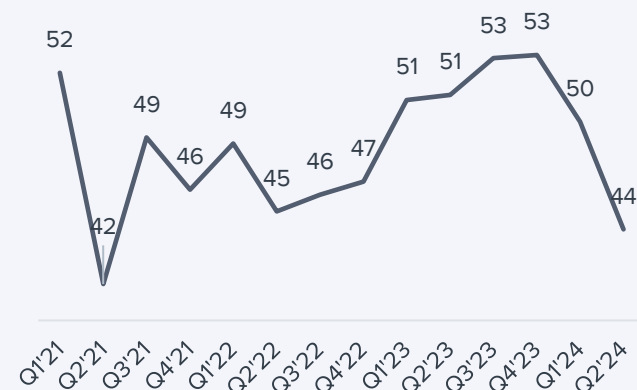
Kempowerin bruttokate on laskenut vuoden 2024 H1:llä 46,7 %:iin (H1'23: 51,0 %). Bruttokatteen laskuun on vaikuttanut mm. odotettua matalampi kysyntä, minkä johdosta tuotantohenkilöstön käyttöaste on jäänyt matalammaksi (muuttuvien henkilöstökulujen vaikutus katteeseen -1,6 %-yksikköä v/v). Lisäksi Kempower alaskirjasi vaihto-omaisuutta ja saatavia, millä oli -2,2 %-yksikön vaikutus katteeseen. Arvioimme, että hinnoittelun muutoksilla ei ole ollut merkittävää vaikutusta toteutuneeseen katetason laskuun.

Kempowerin katetaso on viimeaikaisesta kehityksestä huolimatta edelleen toimialan kärkeä. Kun tarkastellaan niitä yhtiöitä, joiden bruttokatteista on informaatiota saatavilla, kilpailijoiden bruttokatteet ovat kehittyneet epätasaisesti ja olleet järjestelmällisesti Kempowerin katteita matalammat.

Liikevaihdon ja liikevoiton kehitys



Bruttokatteen kehitys (%)



Historiallinen kehitys ja taloudellinen tilanne (2/3)

Henkilöstön määrä ja kiinteät kulut nousseet nopeasti

Kempower on toteuttanut vuosina 2022-23 sekä alkuvuonna 2024 voimakkaita kasvupyrkimyksiä, joilla on kasvatettu sekä tuotantoa, tuotekehitystä, myyntiä että konsernin tukifunktioita. Henkilöstön lukumäärä on kasvanut voimakkaasti, mikä on näkynyt henkilöstökulujen nousuna. Samalla myös muut kiinteät kulut ovat kasvaneet, mihin on vaikuttanut mm. ulkoisten konsulttien palkkiot, kansainvälistymisen mukanaan tuoma matkustaminen ja muut kustannukset. Yhtiön vuotuiset poistot ovat maltilliset ja olleet historiassa noin 2-3 % liikevaihdosta. Poistot pitävät sisällään merkittävässä määrin kapitalisoitujen vuokrasopimusten poistoja yhtiön toimitiloihin liittyen, mutta myös muita aineelliseen käyttöomaisuuteen, kuten tuotantolaitteistoihin ja kehityslaboratorioihin liittyviä poistoja.

Kannattavuutta pyritään suojelemaan säästötoimilla

Kempower oli jo vuosina 2022-23 liikevoittotasolla kannattava. Vuoden 2023 liikevoitto ylsi jo 41 MEUR:oon (14,3 % liikevaihdosta), mitä toisaalta tuki poikkeuksellisen vahva kysyntä ja toisaalta painoi kasvuun liittyvät etupainotteiset kustannukset. Liikevaihdon kasvun tyssäminen vuoden 2024 H1:llä painoi liikevoiton negatiiviseksi (H1'24 operatiivinen EBIT: -19,3 MEUR ja -19,3 % liikevaihdosta). Yhtiö on toteuttanut vuoden 2024 Q3:lla noin 10 %:n henkilöstövähennykset ja muita säästötoimenpiteitä, joiden avulla se pyrkii nostamaan liikevoittonsa nollassolle Q4:n aikana.

Kempowerin rahoituskulut ovat matalat, sillä yhtiön tase on nettokassan puolella (Q2'24 nettokassa 30 MEUR, nettokassa ilman vuokrasopimusvelkoja 59 MEUR). Veroja yhtiö maksoi vuosina 2022-23 22-25 %

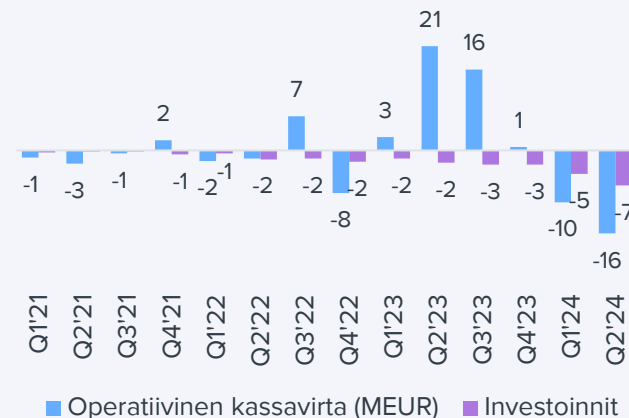
tuloksestaan. Vuoden 2023 osakekohtainen tulos oli 0,61 euroa, mutta vuoden 2024 H1:llä tulos oli laskenut negatiiviseksi -0,30 euroon (H1'23: 0,30 euroa).

Taseen likvideettipuskurit kestävät heikon kannattavuuden lyhyellä aikavälillä

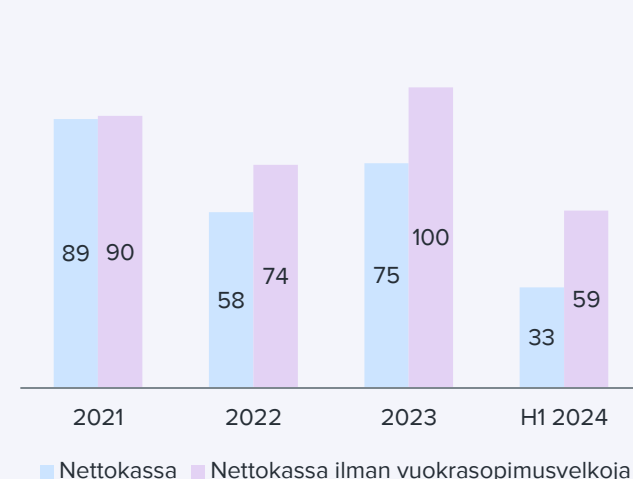
Syksyn 2021 listautumisannissa Kempower keräsi 100 MEUR:n bruttovarat, mikä on mahdollistanut toiminnan nopean kasvattamisen. Vuosina 2022-23 liiketoiminnan positiivinen kannattavuus tuki rahoitusasemaa ja kassavarat pysyivät korkealla tasolla. Velan määrä yhtiön taseessa on toki kasvanut joka vuosi, mutta tämä on liittynyt pääosin IFRS 16 –mukaisten vuokrasopimusvelkojen kasvuun uusien toimitilojen käyttöönoton myötä.

Liiketoiminnan kannattavuuden selkeä heikentyminen vuoden 2024 alkupuoliskolla on luonnollisesti kasvattanut rahoitusasemaan liittyviä riskejä. Kesäkuun 2024 lopussa yhtiön taseen kassavarat olivat 65 MEUR (H1'23: 93 MEUR), minkä lisäksi yhtiöllä oli käyttämättömiä luottolimittejä 39 MEUR:n edestä. Yhtiön maksukyky ja taseen puskurit ovat siten mielestämme melko vahvat. Ennustemme vuoden 2024 nettokassavarojen kehitykselle on -35 MEUR (ilman vuokrasopimusvelkojen muutosta), joten Kempowerin tase riittäisi heikonkin kehityksen jatkuessa kannattelemaan toiminnan jatkumista vuoden 2026 puolelle. Arvioimme yhtiön pystyvän parantamaan liiketoiminnan kassavirtaa säästötoimien avulla jo vuoden 2025 aikana. Mikäli kysyntä säilyy heikkona ja vuoden 2024 jälkipuoliskolla toteutetut säästöt eivät riitä, on yhtiöllä arvioimme mukaan edelleen runsaasti säästömahdollisuuksia. Lisäsäästöjen toteuttaminen voisi tosin heikentää yhtiön kykyä kasvun tavoitteluun.

Kassavirran kehitys

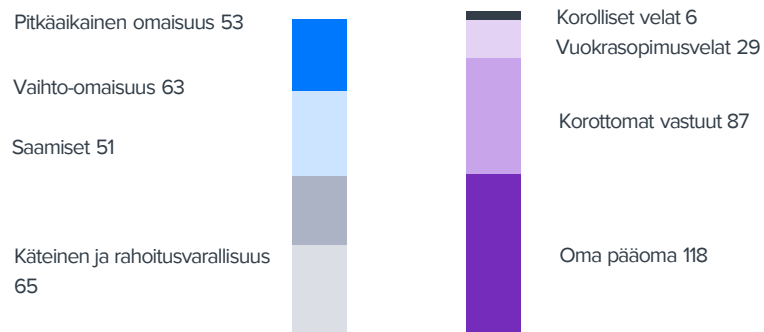


Nettokassavarojen kehitys

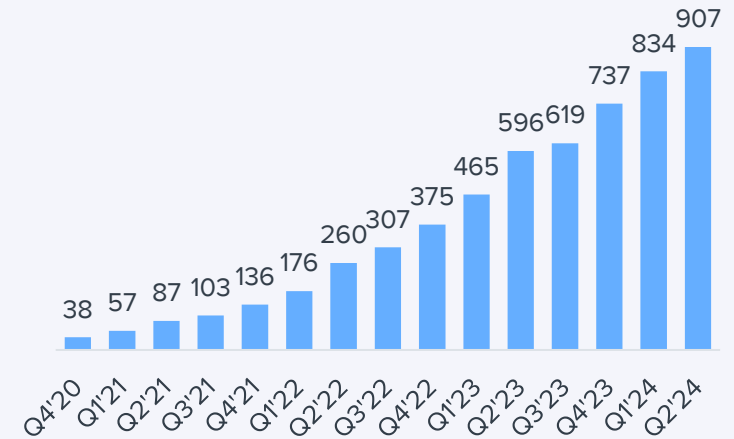


Historiallinen kehitys ja taloudellinen tilanne (3/3)

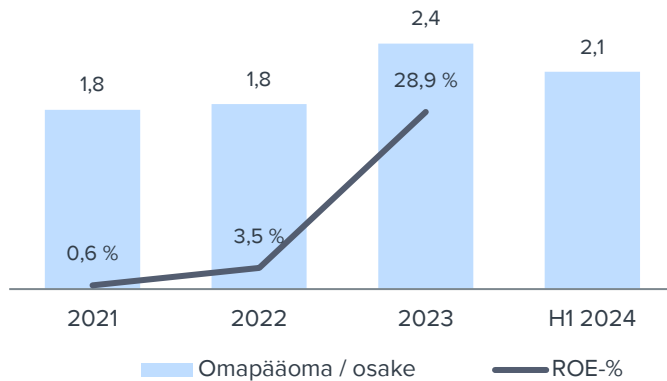
Taseasema H1 2024 lopussa (MEUR)



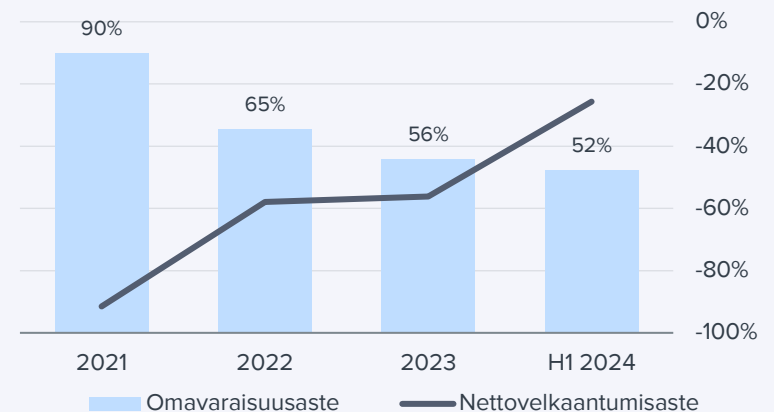
Henkilöstön lukumäärän kehitys



Oma pääoma / osake ja ROE-%



Taseen avainlukujen kehitys



Ennusteet (1/5)

Loppuvuoden kasvunäkymä alavireinen

Kempowerin liikevaihto on laskemassa selvästi vuoden 2024 aikana johtuen mm. asiakkaiden varastotasojen kasvusta vuosien 2022-23 ostoryntäyksen jäljiltä sekä sähköautojen myynnin kasvun hidastumisesta, joka laskee tarvetta uusien latausasemien asennuksille lyhyellä aikavälillä. Kempower on arvioinut asiakkailta olevan noin 100 MEUR:n edestä sen latureita varastoissaan (H1'24) ja varastotasojen arvioidaan sulavan hitaasti H2'24 aikana. Kempower ohjeistaa vuoden 2024 liikevaihdoksi 220-260 MEUR, mikä edellyttäisi H2:n liikevaihdoksi vähintään 120 MEUR (H2'23: 155 MEUR).

Ennustamme vuoden 2024 liikevaihdoksi 227 MEUR, mikä vastaa 20 %:n laskua koko vuoden osalta ja 18 %:n laskua H2:n osalta. Lyhyen aikavälin liikevaihtoa ennakoiva tilauskertymä oli H1:llä peräti 33 %:n laskussa, mikä arviomme mukaan painaa liikevaihtoa lähemmäs ohjeistusvaihteluvälin alarajaa. Kempower on vuoden 2024 H1:llä panostanut merkittävästi uusasiakashankintaan, mikä voisi alkaa realisoitumaan positiivisena tilauskehityksenä lähiaikoina. H1:n lopun tilauskanta (101 MEUR) ei yksinään riitä ohjeistuksen toteuttamiseen ja latausratkaisujen tyypillisesti noin 3-9 kk mittaiset toimitusajat tarkoittavat, että vain H2:n alkupään tilauksilla on mahdollisuus ehtiä toimitettavaksi vuoden 2024 aikana. Negatiivisen ohjeistusmuutoksen riskiä ei voida täysin poissulkea.

Odotamme kasvun kääntyvän positiiviseksi 2025

Oletamme ennusteissamme markkinakysynnän piristyvän selvästi vuodesta 2025 alkaen. Asiakkaiden varastotasojen normalisoituminen, korkotason lasku, uusien edullisempien täyssähköautomallien lanseeraukset ja EU:n päästörajojen kiristyminen tulevat todennäköisesti kääntämään markkinan takaisin pitkän aikavälin kasvu-uralleen lähivuosina.

Näkyvyys käänteen ajankohtaan on kuitenkin vielä toistaiseksi hieman epävarma. Lisäksi Kempowerin siirtyminen piikarbidipohjaista teknologiaa hyödyntävien energiatehokkaampien ratkaisujen käyttöön voi tukea yhtiön kilpailukykyä markkinalla vuoden 2024 H2:ltä alkaen. Toisaalta myös kilpailijat ovat tuoneet markkinoille uutta laturiteknologiaa, mikä voi osaltaan myös kiristää kilpailua. Eri tekijät huomioiden, arvioimme Kempowerin markkinaosuuden kehittyvän vakaasti lähivuosina.

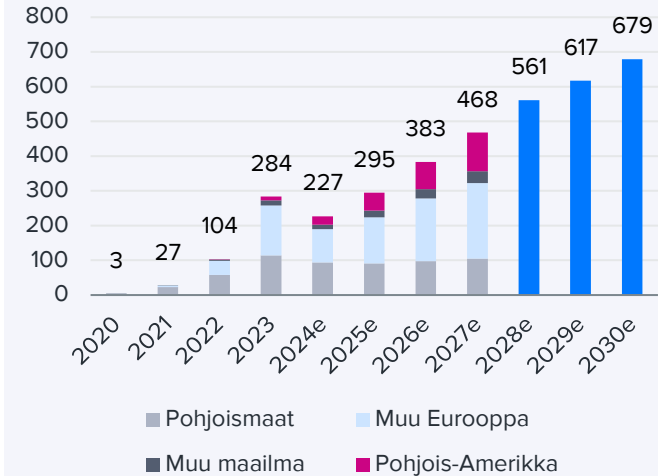
Kasvuennusteissa voisi olla nousuvaraakin

Nykyisillä ennusteillamme vuoden 2030 liikevaihto (679 MEUR) vastaisi noin 6 miljardin euron markkinan kokoa, mikäli arvioimme vakaasta markkinaosuudesta toteutuu. Emme sisällytä Kempowerin 2023 CMD:llä arvioimaa 14 miljardin markkinakasvuennustetta täysimääräisesti ennusteisiin, sillä näkyvyys erityisesti raskaan liikenteen sähköistymiseen on vielä mielestämme puutteellinen. Mikäli markkinakasvu 14 MRD:iin toteutuisi ja Kempowerin markkinaosuus säilyisi nykyisellään, olisi Kempowerin liikevaihto vuonna 2030 peräti 1,6 miljardia euroa. Nykyiset ennusteemme jäävät myös Kempowerin asettamaa 2026-28 liikevaihtotavoitetta (750 MEUR) matalammiksi. Kasvun ennustettavuus on muuttuvalla toimialalla erityisen haastavaa ja nykyisiinkin ennusteisiimme kohdistuu merkittävää epävarmuutta.

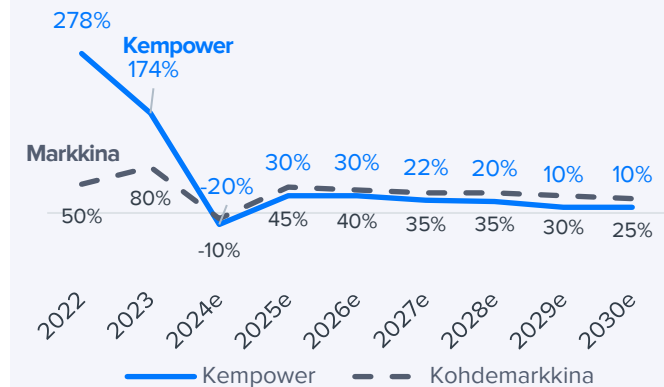
Ennusteemme sisältävät hintaeroosiota

Ennustamamme liikevaihdon kasvu voidaan jakaa voimakkaaseen volyymikasvuun (2025-26: ~40 %, 2027-28: ~30 %) ja merkittävään vuotuisen hintaeroosiota (2025e: -8 %, 2026-30e: -6 %). Vuoden 2030 ennusteidemme mukaan laturien myyntivolyymit olisivat 255 % korkeammat suhteessa vuoden 2023 tasoon ja yksittäisen vertailukelpoisen tuotteen myyntihinta 32 % matalampi.

Liikevaihto (MEUR)



Ennustettu kasvu vs. markkinan trendikasvu 14 MRD skenaariossa¹



1) Esitetty markkinan kehityspolku vastaa skenaariota, jossa markkinan koko olisi 14 MRD EUR vuonna 2030. Nykyiset ennusteemme vastaavat noin 6 MRD euron skenaariota

Ennusteet (2/5)

Pohjoismaiden ulkopuolinen Eurooppa ja Pohjois-Amerikka keskeiset kasvualueet

Maantieteellisesti katsottuna Pohjoismaat on ollut Kempowerille melko vakaa kohdemarkkina, jonka liikevaihto on vuoden 2024 H1:llä laskenut muuta Eurooppaa vähemmän. Ennustammekin Pohjoismaiden liikevaihdon kasvun olevan lähivuosina suhteellisen maltillista. Muualla Euroopassa vuosi 2024 on jäämässä heikoksi, jolloin liikevaihto voisi kääntyä kovempaan kasvuun, mikäli Kempowerin uusasiakashankinnan kiihdyttäminen vuoden 2024 aikana alkaisi pian realisoitumaan tilauksina. Pohjois-Amerikassa liikevaihdossa lähdetään matalilta tasoilta, jolloin myynnin tulisi kasvaa suhteellisen voimakkaasti. Pohjois-Amerikassa kasvua tukee sekä Kempowerin jakeluverkoston vahvistuminen ja uudet asiakassuhteet että mm. merkittävät NEVI-investointituet, joiden vaikutus kokonaiskysyntään on toistaiseksi ollut vielä melko pieni.

Tulos parantunee lähemmäs nollaa 2024 lopulla

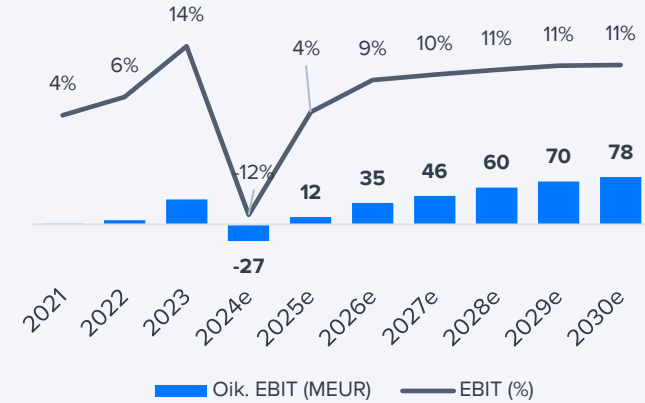
Organisaation erittäin nopea kasvattaminen vuosien 2022-24 aikana on nostanut Kempowerin kiinteän kulumassan suureksi, mikä on heikentyneen markkinakysynnän ohella johtanut tuloksen kääntymiseen tappiolliseksi 2024 H1:llä. Kempower kertoi heinäkuussa 2024 toteuttavansa H2:lla henkilöstövähennyksiä ja muista säästötoimia, joilla tavoitellaan noin 10 MEUR:n säästöjä vuositason suhteessa Q2:n kustannustasoon. Noin 10 % henkilöstövähennystä voidaan pitää melko maltillisina suhteessa toteutuneeseen työntekijämäärän kasvuun (H1'24: +52 % v/v) ja uskomme, etteivät säästöt estä yhtiötä myöskään jatkamasta kasvun tavoittelua. Säästöillä pyritään kannattavuuden palauttamiseen ja Kempower ohjeistaakin operatiivisen tuloksen

kääntyvän nollan tasolle Q4:n aikana. Ennustamme H2:n liikevoitoksi -6,5 MEUR, josta Q4:n osuus on -0,6 MEUR. Lähelle nollatulosta pääseminen jo Q4:llä edellyttää myös pientä kysynnän parantumista suhteessa heikkoon H1:een, mikä hieman kasvattaa epävarmuutta ohjeistuksen osalta. Arvioimme bruttomarginaalin olevan H2:lla 48,3 %, eli parantuvan suhteessa varaston alaskirjausten painamaan H1:een (47,1 %), mutta heikentyvän suhteessa vahvaan vuodentakaiseen vertailukauteen (H2'23: 53,0 %).

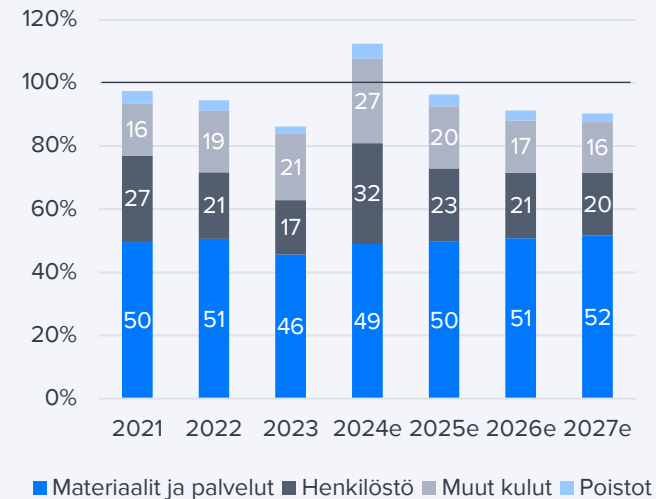
Ainekset hyvään kannattavuuteen olemassa kasvun toteutuessa

Kempowerin bruttomarginaalit ovat olleet lähihistoriassa korkeilla tasoilla (2023: 52,1 %). Jos katteet pysyisivät näin korkeina, yhtiöllä olisi arvioimme mukaan mahdollisuus saavuttaa yli 20 %:n liikevoittomarginaali pitkällä aikavälillä toiminnan skaalautuessa. Arvioimme kuitenkin kilpailun laskevan Kempowerin tuotteiden myyntihintoja ja sitä kautta katteita pitkällä aikavälillä. Ennustamme bruttokatetason laskevan 47,0 %:iin 2025e ja 46,0 %:iin 2026e. Vuoden 2030 ennusteissamme bruttokate on enää 43,2 % liikevaihdosta, eli noin 9 %-yksikköä matalampi kuin vuonna 2023. Arvioimme Kempowerin pystyvän jossain määrin rajoittamaan katetason laskua laskemalla tuotannon yksikkökustannuksia ajan myötä esimerkiksi neuvottelemalla suotuisampia alihankintasopimuksia, automatisoimalla tuotannon vaiheita sekä kasvattamalla toiminnan skaalaa. Pitkän aikavälin katetason arviointi on haastavaa, sillä toimiala on aikaisen kehityksen vaiheessa ja Kempowerin kilpailuasema voi elää vuosien myötä. Ennusteissamme vuonna 2030 vertailukelpoisen tuotteen myyntihinta on 32 % matalampi ja valmistuskustannus 20 % matalampi verrattuna vuoden 2023 tasoon.

Liikevoiton kehitys



Kustannusrakenne (% liikevaihdosta)¹



¹ Vuoden 2021 muita kuluja oikaistu 1,7 MEUR listautumiseen liittyvällä kertaluonteisella erällä.

Ennusteet (3/5)

Kustannusrakenteessa potentiaalia skaalautumiseen

Arviomme liikevoittotason kannattavuuden parantuvan asteittain lähivuosina kiinteiden kustannusten suhteellisen osuuden laskun myötä. Tämä tosin edellyttää vuoden 2024 kustannussäästöjen lisäksi huomattavaa myyntivolyymien kasvua, minkä toteutumiseen liittyy epävarmuutta. Kempowerin liiketoiminta ei sido suuria määriä pitkäaikaista käyttöomaisuutta ja nykyinen tehdasportfolio riittää hyvin ennustamamme kasvun toteuttamiseen noin vuoteen 2029 saakka. Vuoden 2024 ennusteissa poistot ovat peräti 4,8 % liikevaihdosta, mutta arvioimme suhteellisen poistotason laskevan ennusteissamme kasvun myötä lähelle vuoden 2023 tasoa (2,3 % liikevaihdosta). Tällöin liikevoittomarginaali parantuu 4,1 %:iin 2025e, 9,1 %:iin 2026e ja 11,4 %:iin 2030e. Ennustamamme liikevoittomarginaali on yhtiön keskipitkän aikavälin tavoitteen alarekisterissä (tavoitteena 10-15 % vuosina 2026-28) ja jää yhtiön tavoittelemaa pitkän aikavälin tasoa (vähintään 15 %) matalammaksi.

Vaikka kasvu jatkuu 2030-luvulla, ei kannattavuus enää parane ennusteissamme teknologisten erojen kaventumisen sekä hintakilpailun johdosta (oletettu EBIT-% terminaalissa 10 %). Pitkän aikavälin kannattavuuden arviointi on erittäin haastavaa markkinan nykyisessä kehitysvaiheessa ja ennusteisiin sisältyy siksi merkittävää epävarmuutta.

Nettotulos kasvaa ennusteissa 62 MEUR:oon 2030

Ennustamme Kempowerin nettotuloksen olevan noin -22 MEUR vuonna 2024, kääntyvän positiiviseksi 10 MEUR:oon 2025 ja kasvavan 62 MEUR:oon 2030 mennessä. Osakekohtainen tulos olisi siten 1,12 euroa vuonna 2030. Olemme arvioineet rahoituskulujen olevan olemattomat pitkällä aikavälillä, sillä yhtiön tase on nettokassan puolella ja riittää arvioimme mukaan

kassavirtojen kääntämiseen positiiviseksi, jos liikevaihdon kasvu toteutuu lähivuosina kuten olemme ennustaneet. Olemme arvioineet veroasteeksi 21 % vuodesta 2025 alkaen.

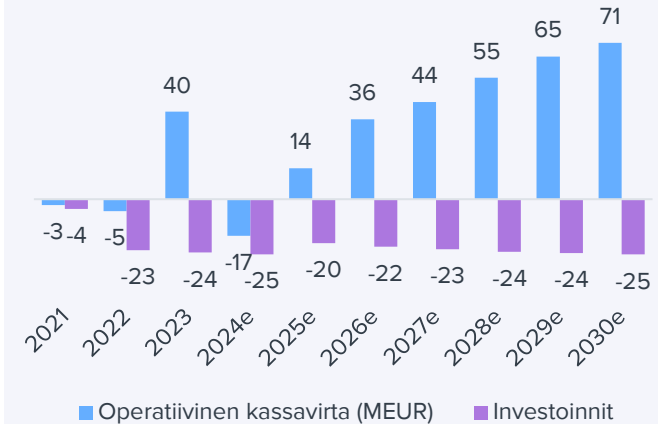
Kasvu sitoo vain vähän pääomia

Kempowerin ei nähdäksemme tarvitse tehdä merkittäviä investointeja lähivuosina kasvun saavuttamiseksi, sillä henkilöstö ja organisaation resurssit ovat syksyn 2024 säästökierroksenkin jäljiltä selvästi suuremmat kuin vaikkapa vuosina 2022-23. Ennusteidemme mukainen tuotto sijoitetulle pääomalle (ROI) on -16 % vuonna 2024 ja nousee tuloskäänteen myötä 5-12 %:iin vuosina 2025-27. Pääomakevyyden liiketoimintamallin ansiosta ROI voisi skaalautua erittäin korkeaksikin, mikäli Kempowerin kilpailukyky osoittautuisi oletettua vahvemmassi ja tulokasvu ylittäisi ennusteemme.

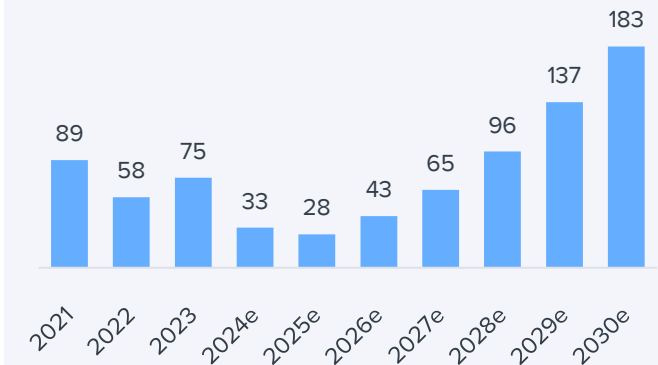
Emme näe tarvetta uusille tehtailla nykyisen strategiakauden aikana. Nykyisenkin tehdasportfolion käyttöasteiden nostaminen korkeaksi edellyttäisi arviomme mukaan useiden vuosien vahvaa kasvua. Ennustamme käyttöpääomaa vapautuvan muutamia miljoonia vuoden 2024 jälkipuoliskolla liikevaihdon supistuksessa ja Kempowerin pyrkiessä tehostamaan rahavirtoja. Arvioimme käyttöpääomaa kuitenkin sitoutuvan noin 7 MEUR/v vuosina 2025-26 vahvan volyymikasvun myötä. Ennustamme nettokäyttöpääoman olevan tulevina vuosina noin 10 % liikevaihdosta (2021-23: 6-20 %).

Käyttöomaisuusinvestoinneiksi arvioimme 25 MEUR vuonna 2024 ja 17-18 MEUR vuosina 2025-26, mikä koostuu tuotannollisten investointien lisäksi vuokrasopimusten pidennysten kapitalisoinneista. Vuotuiset vuokratkustannukset ovat Lahden viimeisimmän tehtaan käyttöönoton myötä arviolta noin 7-8 MEUR/v.

Kassavirran kehitys



Nettokassavarojen kehitys (MEUR)



Paisuvia kassavaroja voidaan pitkällä aikavälillä käyttää yritysostoihin tai osinkoihin (eivät sisälly ennusteisiimme).

Lähde: Inderes

Ennusteet (4/5)

Tase kestää negatiivisia rahavirtoja muutaman vuoden

Kempowerin taseessa oli kesäkuussa 2024 kassavaroja 65 MEUR, leasing-velkoja 29 MEUR ja luottolimiittivelkaa 6 MEUR. Käyttämättömiä luottolimiittejä oli 39 MEUR:n verran. Arvioimme vuoden 2024 negatiivisen rahavirtakehityksen väliaikaiseksi ja ennustamme kannattavuuden parantumisen tukevan rahavirtaa vuosina 2025-26. Rahavirran kääntymiseen liittyy kuitenkin epävarmuutta, koska liikevaihdon kasvun ennustaminen on nopeasti muuttuvassa markkinassa vaikeaa. Mikäli liiketoiminnan rahavirta jatkaisi vuosina 2025-26 yhtä heikkona kuin vuonna 2024, voisivat yhtiön kassavarat loppua vuosien 2026-27 vaihteen tienoilla (mikäli luottolimiittejä ei huomioida).

Oletamme Kempowerin rahavirtojen kääntyvän positiivisiksi 2026 alkaen, jolloin myös nettokassa alkaa vähitellen paisumaan. Nettokassaa voitaisiin pitkällä aikavälillä hyödyntää myös yritysostoissa. Uskomme, että Kempoweria kiinnostaisi erityisesti jatkuvaa liikevaihtoa tuovien liiketoimintamallien rakentaminen laitemyynnin lisäksi. Siten yhtiö voisi arviomme mukaan harkita esimerkiksi lataamiseen liittyviä ohjelmistoja kehittävien yhtiöiden ostamista. Osingonjako ei kuulu yhtiön lyhyen tai keskipitkän aikavälin varojenkäyttöpolitiikkaan. Näemme osingonmaksun todennäköisenä pitkällä aikavälillä (nykyisen strategiakauden jälkeen), mikäli yhtiö kypsyy ennusteidemme mukaisesti vakaaseen ja kannattavaan kehitysvaiheeseen.

Ennusteet (5/5)

MEUR	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminaalijakso
Tilaukertymä			7	37	209	275	223	303						
- kasvu %				427 %	459 %	32 %	-19 %	36 %						
Tilaukanta			4	14	119	111	107	115						
				261 %	768 %	-7 %	-4 %	8 %						
Liikevaihto	0	0	3	27	104	284	227	295	383	468	561	617	679	
- kasvu %		68 %	909 %	730 %	278 %	174 %	-20 %	30 %	30 %	22 %	20 %	10 %	10 %	3 %
Liikevaihto maantieteittäin														
Pohjoismaat	0	0	2	23	58	114	94	91	98	105				
- kasvu %					150 %	97 %	-17 %	-3 %	7 %	8 %				
Muu Eurooppa	0	0	1	4	41	144	95	133	180	218				
- kasvu %					893 %	254 %	-34 %	39 %	36 %	21 %				
Pohjois-Amerikka	0	0	0	0	2	11	24	51	78	111				
- kasvu %							116 %	110 %	52 %	42 %				
Muu maailma	0	0	0	0	4	14	13	20	27	34				
- kasvu %							-7 %	50 %	40 %	25 %				
Myyntikatemarginaali %			54,5 %	47,1 %	46,5 %	52,1 %	47,6 %	47,0 %	46,0 %	45,2 %	44,4 %	43,8 %	43,2 %	
Kiinteät kulut				-13	-39	-101	-124	-115	-129	-152	-176	-186	-201	
Käyttökate	-0,6	-2,2	-2,1	0,5	9,5	47,1	-16,0	23,3	47,1	59,5	73,4	84,2	92,5	
- % liikevaihdosta				1,8 %	9,2 %	16,6 %	-7,0 %	7,9 %	12,3 %	12,7 %	13,1 %	13,6 %	13,6 %	
Poistot	0,0	0,0	-0,1	-1,1	-3,4	-6,5	-10,9	-11,2	-12,3	-13,1	-13,5	-14,2	-14,9	
Liikevoitto	-0,6	-2,2	-2,2	-0,7	6,1	40,6	-26,9	12,1	34,9	46,4	59,9	70,0	77,6	
- % liikevaihdosta				-2,6 %	5,9 %	14,3 %	-11,8 %	4,1 %	9,1 %	9,9 %	10,7 %	11,3 %	11,4 %	10,0 %
Rahoituskulut				-0,2	-1,3	2,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	
Verot				1,1	-1,2	-9,3	4,0	-2,6	-7,4	-9,9	-12,7	-14,8	-16,4	
-Veroaste %				122 %	25 %	22 %	15 %	21 %	21 %	21 %	21 %	21 %	21 %	21 %
Nettotulos				0,3	3,6	33,7	-22,4	10,0	27,9	37,1	47,7	55,7	61,7	
EPS (EUR)				0,01	0,07	0,61	-0,39	0,18	0,51	0,67	0,86	1,01	1,12	
Investoinnit (sis. leasing-sopimusten kapitalisoinnit)			0	4	23	23	25	17	18	19	20	21	21	
Nettokäyttöpääoma			3	4	21	18	23	29	36	42	48	52	58	
Nettokassavarat			1	89	58	75	33	31	46	71	106	151	201	
Henkilöstön lukumäärä (lopussa)	5	17	38	136	375	737	830							

Lähde: Inderes

Sijoitusprofiili

1.

Kilpailusta erottuva teknologia mahdollistanut toistaiseksi alan parhaat katteet sekä markkinaosuuden kasvun

2.

Riittävän markkinaosuuden saaminen keskeistä pitkän aikavälin kustannuskilpailukyvyn näkökulmasta

3.

Kohdemarkkinan pitkän aikavälin kasvunäkymä on vahva

4.

Pääosin laitemyynnistä koostuva liikevaihto voi aaltoilla suhdanteiden mukana

5.

Nuorella toimialalla pitkän aikavälin kannattavuus on vielä kysymysmerkki

Potentiaali



- Liikenteen sähköistyminen luo valtavan tarpeen tehokkaalle ja monipuoliselle latauskapasiteetille
- Kilpailukykyiset tuotteet tarjoavat vahvat katteet ja ovat mahdollistaneet markkinaosuuksien kasvattamisen
- Jakelun laajentaminen hajauttaa asiakaskuntaa ja voisi mahdollistaa globaalisti vahvan aseman
- Pitkällä aikavälillä brändi, teknologinen johtajuus ja asiakassuhteet voivat auttaa erottautumaan kilpailusta

Riskit



- Pitkän aikavälin kannattavuuteen ja markkinaosuuteen liittyy epävarmuutta, sillä kilpailijat voivat kuroa teknologista etumatkaa kiinni
- Kasvupanostukset painavat kannattavuutta lyhyellä aikavälillä
- Kasvu voi heitellä lyhyellä aikavälillä suhdanteiden ja sähköistymiskehityksen aaltoilun vuoksi
- Pääosin laitemyynnistä koostuva liikevaihto ei ole luonteeltaan jatkuvaa ja on siksi jokseenkin altis kysynnän heilahteluille markkinan kypsyessä

Arvonmääritys (1/4)

Kasvun heilunta vaikeuttaa ennustamista

Kempowerin viime vuosien korkea osakekurssi on arviomme mukaan perustunut yhtiön vahvoihin näyttöihin markkinaosuuden parantamisesta ja tuloskasvusta vuosilta 2022-2023. Markkina on olettanut, että yhtiön vuosien 2023-2024 aikana tekemät suuret opex-investoinnit, kuten uusien tehtaiden perustaminen ja organisaation kasvattaminen tulevat maksamaan itsensä takaisin nopeasti. Kempowerin liikevaihdon kääntyminen laskuun vuoden 2024 aikana yllätti markkinat ja heikentyneen kasvunäkymän myötä toteutettujen investointien takaisinmaksuajat eivät ole enää selkeästi määritettävissä. Kannattavuus on laskemassa vuoden 2023 vahvalta tasolta heikommaksi 2024-25, mihin vaikuttaa mm. kohonnut kiinteä kulumassa ja oletettavasti väliaikaiseksi jäävä liikevaihdon lasku.

Arvo syntyy kilpailukyvästä

Keskeinen kysymys on, pystyykö Kempower jatkamaan markkinaosuuksien ylläpitämistä tai kasvattamista tulevina vuosina ja sitä kautta saavuttamaan vahvan aseman pikalaturimarkkinalla. Liikevaihdon lasku vuoden 2024 aikana vastaa todennäköisesti melko lähelle markkinan kehitystä, mutta vakaakin markkinaosuuden kehitys olisi negatiivinen vuosien 2022-23 markkinaa nopeampaan kasvuun verrattuna, joka tuolloin nosti sijoittajien odotukset hetkellisesti erittäin korkeiksi. On mahdollista, että vuoden 2024 liikevaihdon laskuun on osittain vaikuttanut myös kilpailuympäristön kiristymisen. Näkyvyyden palautuminen tulevaisuuden merkittävään arvonluontiin vaatisi, että Kempower pystyisi tulevina vuosina kasvattamaan markkinaosuuttaan tinkimättä liikaa vahvoista katteistaan. Tällöin yhtiö pystyisi nostamaan

kannattavuutensa ja sijoitetun pääoman tuoton hyvälle tasolle ja kasvamaan pitkään markkinakasvun vetämänä. Jos taas yhtiön markkinaosuus kääntyisi laskuun, voisi yhtiöllä olla haasteita saavuttaa riittäviä volyymejä nykyisille tuotantolaitoksilleen. Tässä negatiivisessa skenaariossa yhtiö voisi joutua tekemään lisäsäästöjä ja mahdollisesti kaventamaan tuotantoaan, jolloin nousu globaalisti merkittäväksi yhtiöksi tulisi epätodennäköiseksi. Tase on vielä toistaiseksi vahva ja arvioimme sen riittävän kannattelemaan yhtiön nykyistä kulurakennetta vuosien 2025-26 loppuun, vaikka liikevaihto jatkaisi vuodelle 2024 ennustetulla heikommalla tasolla. Toimialan nopea muutos ja tulevaisuuden tuloskasvuun pohjautuva korkeahko arvostus nostavat osakkeen arvostusriskin korkeaksi.

Keskipitkän horisontin nousuvara ei riitä kompensoimaan lyhyen aikavälin riskejä

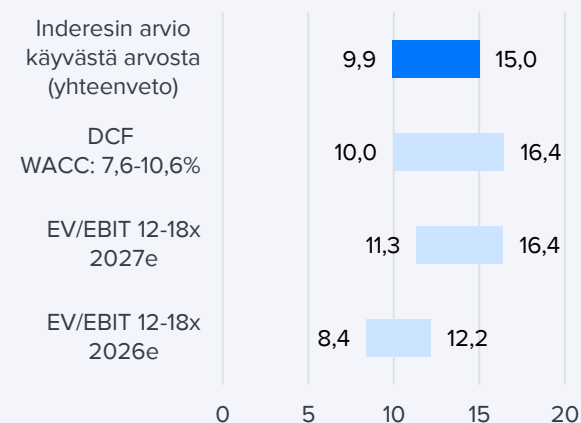
Painotamme arvonmäärityksessä Kempowerin keskipitkän aikavälin tulospohjaisia arvostuskertoimia (EV/EBIT 2026-27). Kuluvan vuoden tulostaso on jäämässä poikkeuksellisen heikoksi, mutta kasvun kääntyessä kannattavuus voisi parantua kohtuulliseksi tai hyväksi muutamassa vuodessa. Vaikka toimialan kasvu todennäköisesti jatkuu erittäin vahvana myös kyseisten vuosien jälkeen, emme halua antaa pitkän aikavälin (>2028) skenaarioille suurta painoarvoa kilpailuaselman heikon ennustettavuuden vuoksi.

Muodostamme näkemyksemme osakkeen arvostuksesta käyttäen kolmea eri menetelmää, jotka ovat keskipitkän aikavälin EV/liikevoitto-pohjainen arvonmääritys vuosien 2026 ja 2027 tuloksilla sekä tulevaisuuden kassavirtoihin nojaava DCF-menetelmä. Osakkeen käypä arvo asettuu edellä mainituilla menetelmillä 10-15 euron välimaastoon.

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	11,2	11,2	11,2
Osakemäärä, milj. kpl	55,3	55,3	55,3
Markkina-arvo	617	617	617
Yritysarvo (EV)	584	586	571
P/E (oik.)	neg.	61,9	22,1
P/E	neg.	61,9	22,1
P/B	5,6	5,1	4,2
P/S	2,7	2,1	1,6
EV/Liikevaihto	2,6	2,0	1,5
EV/EBITDA	neg.	25,1	12,1
EV/EBIT (oik.)	neg.	48,4	16,4
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

Käyvän arvon määrittelyn yhteenveto



Lähde: Inderes

Arvonmääritys (2/4)

Ennusteidemme perusoletukset lähivuosille ovat jo itsessään vaativat (mm. ~40 % vuotuinen volyyymikasvu 2025-26). Ennusteiden toteutuessa osakkeen arvostus olisi vuosina 2026-27 tukevammalla pohjalla (EV/EBIT 16x ja 12x), mutta varsinainen nousuvara olisi edelleen myöhempien vuosien lisäkasvun varassa. Lisäksi näemme vuodelle 2024 kohdistuvan riskiä uudesta ohjeistuslaskusta. Näistä syistä kallistumme toistaiseksi vähennä-suositukseen.

Käypä arvostustaso noin EV/EBIT 15x (2026-27e)

Arvioimme Kempowerille soveltuvaksi käyväksi arvostustasoksi noin 15x EV/EBIT keskipitkällä aikavälillä. Arvio pitää sisällään oletuksen, että yhtiön liiketoiminta on pitkällä aikavälillä arvoa luovaa (ROI >10 %) ja toisaalta huomioi toimialan vahvaa kasvupotentiaalia. Näemme, että arvostus voisi ennusteiden toteutuessa nousta tätäkin korkeammaksi epävarmuuden vähentyessä ja näkyvyyden parantuessa myöhempien vuosien lisätuloskasvuun.

Vertailukelpoisia yhtiöitä heikosti tarjolla

Olemme poimineet Kempowerin arvostuksen tarkastelua varten laadittuun verrokkiryhmään yhtiöitä, joiden liiketoimintaan kuuluu sähköautojen latausratkaisujen kehittämistä ja myyntiä. Vertailuryhmä ei ole kuitenkaan suoraan vertailukelpoinen Kempowerin kanssa, koska yhtiöiden myynnin jakaumat poikkeavat selvästi toisistaan. Esimerkiksi Zaptec keskittyy pikalatauksen sijaan hitaampiin AC-latureihin, Teslan liiketoiminnasta valtaosa liittyy autonvalmistukseen, Beam kehittää aurinkoenergiaratkaisuja latausasemille ja Alfen toimittaa mm. AC-latureita, sähkövarastoja ja älykkäitä sähköverkkoja. Pörssissä ei arviomme mukaan tällä hetkellä ole listattuna suoria verrokkeja Kempowerille, joiden arvostuskertoimista saisi selkeää suuntaa

yhtiön arvostukselle. Pääasiassa DC-pikalatausratkaisuihin keskittyvän korealaisen SK Signetin jätimme ulos vertailuryhmästä, koska yhtiölle ei ole tarjolla ennusteita Bloomberg-datapalvelussa.

Kempowerin arvostus vertailun keskimaastossa

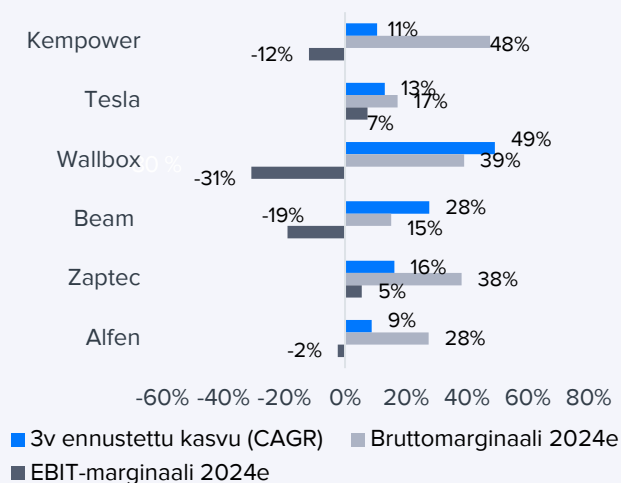
Kempowerin arvostuskertoimet asettuvat isossa kuvassa verrokkiryhmän keskivaiheille. EV/liikevaihto-pohjainen arvostustaso (2024e: 2,6x) on selvästi Teslaa ja hieman myös Wallboxia matalampi, mutta Zaptecia, Alfenia ja Beamia korkeampi. EV/EBITDA-kerroin (2025e: 25x) puolestaan on Teslaa (55x) matalampi, mutta Zaptecia ja Alfenia (12-13x) korkeampi. Tasepohjaisesti tarkasteltuna P/B 5,6x on jälleen selvästi Teslaa (15,9x) edullisempi, mutta muita verrokkiyhtiöitä korkeampi (1,3-3,3x).

Pidämme ryhmän vertailukelpoisimpana yhtiönä Wallboxia, jonka liikevaihdosta osa syntyy DC-latureista ja jonka bruttomarginaali on lähimpänä Kempoweria. Wallboxin EBIT-tason kannattavuus on tosin Kempoweria heikompi. Kempower on yhtiöistä EV/liikevaihdolla ja P/B:llä mitattuna kalliimpi, mutta EV/EBIT-kertoimilla edullisempi.

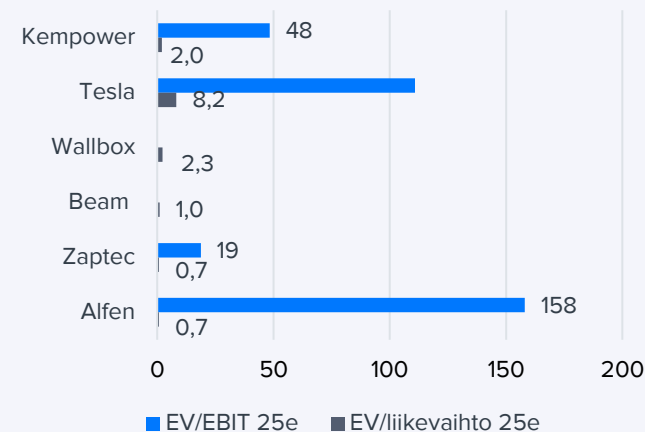
Skenaarioanalyysi

Kempowerin liiketoiminnan sekä kohdemarkkinan varhaisesta kehitysvaiheesta johtuen tulevaisuuden ennustaminen on vaikeaa ja erilaisten lopputulemien kirjo on erittäin laaja. Olemme hakeneet arvostukseen laajempaa näkökulmaa tarkastelemalla osakkeen arvoa erilaisissa skenaarioissa. Skenaariot perustuvat eri oletuksiin liiketoiminnan tuloksentelekkyydestä sekä arvostuskertoimista vuonna 2027. Emme pidä näiden kolmen eri skenaarion toteutumistodennäköisyyksiä yhtä suurina. Tarkastelu tarjoaa rajat joiden väliin uskomme yhtiön todellisen performanssin ja osakekurssin kehityksen asettuvan.

Kasvu- ja kannattavuusprofiili¹



Arvostuskertoimet²



1) 3v CAGR viittaa eteenpäin katsovan kasvuun suhteessa viimeiseimpään raportoituun kokonaiseen tilikauteen.

2) Wallboxin ja Beamien 2025e EBIT-luvut ovat negatiiviset.

Lähde: Inderes (Kempower) ja Bloomberg (muut yhtiöt).

Arvonmääritys (3/4)

Perusskenaariossamme oletamme liikevaihdon kasvavan 468 MEUR:oon ja EBIT-marginaalin olevan 9,9 % vuonna 2027. Perusskenaariossamme länsimarkkinoiden kooksi on oletettu 4,2 miljardia vuonna 2027 ja markkinaosuudeksi 10 % (vuoden 2023 tasolla). Kannattavuusoletukseen on päästy arvioimalla, että Kempowerin bruttokatteet tulevat laskemaan jonkin verran (2027e: 45,2 %, 2023: 52,1 %), mutta liikevoitto parantuisi liiketoiminnan koon skaalautumisen myötä. Liikevaihto kasvaisi vuosien 2027-24 välillä yhteensä 106 % ja kiinteät kulut vain 27 %. Näemme, että Kempowerin nykyinenkin kulumassa riittää voimakkaan kasvun tavoitteluun, minkä johdosta tulos voisi skaalautua voimakkaasti, jos kysyntää riittää.

Arvioimme soveltuvaksi arvostuskertoimeksi tässä skenaariossa 15x, sillä hyvä pääoman tuotto (ROI 2027e: 12 %) ja vahva pitkän aikavälin kasvunäkymä oikeuttaisivat tässä tilanteessa pörssin keskiarvoa korkeamman arvostuksen. Lisäksi suuri nettokassa sekä vuosien aikana kertyvät kassavirrat kasvattavat osakkeen arvoa. Perusskenaariossa osakkeen arvo olisi siten 13,8 euroa vuonna 2027. Osakkeen nykyarvo (diskontattu kolmella vuodella ja 9,9 % oman pääoman tuottovaatimuksella) olisi siten 10,4 MEUR mikä alittaa hieman osakkeen nykykurssin.

Positiivisessa skenaariossa oletamme liikevaihdon yltävän 750 MEUR:oon vuonna 2027. Tämä liikevaihtotaso voisi olla realismia, mikäli Kempowerin kohdemarkkina kasvaisi kohti 14 miljardia vuonna 2030 ja olisi vuonna 2027 noin 6,2 miljardia. 750 MEUR:n kokonaisliikevaihto vastaisi noin 11 % markkinaosuutta läntisistä kohdemarkkinoista.

Etenkin raskaan liikenteen sähköistymisen mittakaavaan liittyy epävarmuutta, vaikka suunta onkin selkeästi positiivinen. Kempowerin omissa markkinaoletuksissa raskaan liikenteen osuus

laturimarkkinasta olisi peräti 9 miljardia euroa (2030) eli enemmistö koko markkinasta. Raskaan liikenteen sähköistyminen tulee jäljessä henkilöautomarkkinaan nähden. Mikäli raskaan liikenteen sähköistyminen tulee etenemään tulevina vuosina voimakkaasti ja Kempower jatkaa vahvoja otteita segmentissä, voisi markkina alkaa enenevässä määrin hinnoittelemaan Kempowerin osakkeeseen tätä positiivista skenaariota.

Kannattavuuden osalta positiivinen skenaario olettaa EBIT-marginaalin olevan korkeamman skaalan myötä perusskenaariota korkeampi, 15 %. Tässä skenaariossa Kempowerin pääomantuottoluvut olisivat erittäin korkeat, minkä johdosta myös hyväksytyt arvostuskertoimet olisivat todennäköisesti selvästi markkinan keskiarvoa korkeammat. Asetamme siten hyväksytyyn arvostuskertoimen positiivisessa skenaariossa 18x:aan. Skenaarion toteutuessa osakekurssi voisi olla vuonna 2027 jopa 39,2 euroa. Diskontattu nykyarvo olisi 29,5 euroa eli osakkeessa olisi tällöin voimakasta nousuvaraa.

Negatiivisessa skenaariossa Kempowerin liikevaihto olisi 240 MEUR vuonna 2027, mikä tarkoittaisi liikevaihdon jämähtämistä suurin piirtein nykyiselle tasolle.

Tässä skenaariossa kilpailijat onnistuisivat kuromaani kiinni Kempowerin teknologisen etumatkan, minkä johdosta liikevaihto ei skaalautuisikaan ja kannattavuus jäisi vain 5 %:iin. Kempower joutuisi tällöin mahdollisesti kaventamaan tuotantokapasiteettiaan kannattavuuden tukemiseksi. Kempowerin arvostuskerroin voisi tässäkin skenaariossa asettua yli markkinan keskiarvon, jos yhtiö pystyisi jatkossa kasvamaan markkinan mukana. Mikäli osakemarkkina epäilisi Kempowerin kilpailukyvyyn jatkavan heikentymistään, voisi arvostustaso asettua myös markkinaa heikommaksi.

Arvostusskenaariot

MEUR 2027e	Negatiivinen skenaario	Perus- skenaario	Positiivinen skenaario
Liikevaihto	240	468	750
EBIT-%	5,0 %	9,9 %	15,0 %
EBIT	12	46	113
EV/EBIT-kerroin (x)	12x	15x	18x
Yritysarvo	144	696	2025
Kumulatiivinen kassavirta 24-27e	-25	-5	65
Käteisvarat 2023	75	75	75
Markkina-arvo 2027e	193	765	2164
Osakkeen arvo 2027e (EUR)	3,5	13,8	39,2
Diskontattu nykyarvo (EUR)	2,6	10,4	29,5
Erotus nykykurssiin	-76 %	-6 %	165 %

Lähde: Inderes

Arvonmääritys (4/4)

Olemme asettaneet negatiivisen skenaarion EV/EBIT-kertoimen vuodelle 2027 pessimistisesti 12x. Tässä skenaariossa osakkeen nykyarvo olisi vain 2,6 euroa, mikä tarkoittaisi 76 % laskuvaraa nykykurssiin nähden.

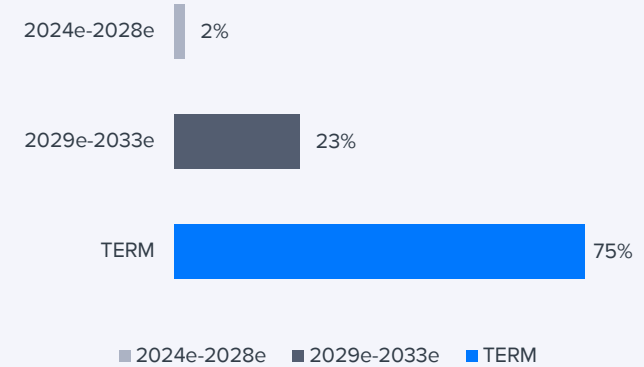
DCF-arvonmääritys

Kassavirtaennusteisiimme perustuva arvonmääritysmalli (DCF) antaa Kempowerin yritysarvoksi 615 MEUR ja oman pääoman arvoksi 689 MEUR eli 12,5 euroa per osake.

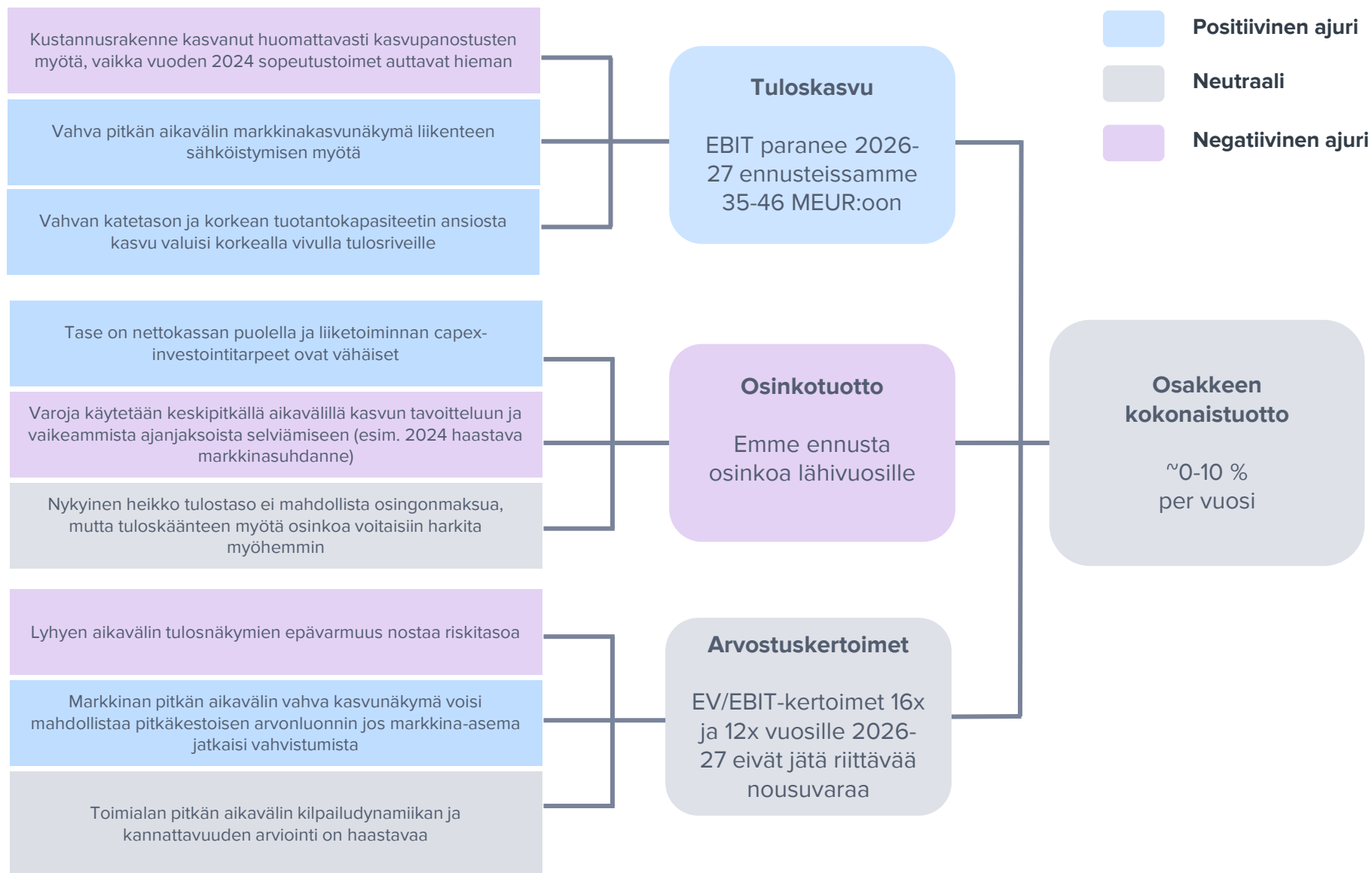
Soveltamamme pääoman kustannusluvut (oman pääoman kustannus 9,9 % ja WACC-% 9,1%) heijastelevat Kempowerin liiketoiminnan riskitasoa, jonka arvioimme pörssin keskitasoa korkeammaksi yhtiön kehitysvaiheen, hetkellisesti tappiollisen tuloksen ja toimialan vaikean ennustettavuuden takia. Toisaalta Kempowerin tase on melko vahva ja riittää arviomme mukaan toiminnan kääntämiseen kannattavaksi sekä liiketoiminnan kasvattamiseksi moninkertaiseen kokoluokkaan.

DCF-malli on luonnollisesti erittäin herkkä parametrien, kuten pääoman kustannuksen tai pitkän aikavälin kannattavuuden muutoksille. Prosenttiyksikön nosto oman pääoman kustannuksessa laskisi DCF-arvoa 14 % ja prosenttiyksikön lasku vastaavasti nostaisi osakkeen arvoa 29 %. Kahden prosenttiyksikön muutos liikevoittomarginaalissa terminaalijaksolla (oletuksena 10 %) muuttaisi osakkeen käypää arvoa noin +/- 16 %:ia.

Rahavirran jakauma jaksoittain



Osaketuoton ajurit



Ilmastotavoite ja taksonomia

Latauslaitteiden valmistus on EU-taksonomian mukaista liiketoimintaa

Vuonna 2023 Kempowerin liikevaihto, investoinnit ja toimintakustannukset olivat täysin EU:n taksonomia-asetuksen mukaiset. Toiminta luokitellaan taksonomiassa vähähiilisen tielikenteen ja julkisen liikenteen toimintaa tukevan infrastruktuurin valmistukseen. Kempowerin toiminta ei myöskään aiheuta merkittävä haittaa muille ympäristötavoitteille ja käytössä olevat sosiaaliset suojatoimet ovat linjassa taksonomian kanssa.

Lähtökohtaisesti Kempower on siten asemoitunut suotuisasti EU-taksonomian osalta. Täysin taksonomiamukainen liiketoiminta on isossa kuvassa harvinaisuus pörssissä. Koska taksonomialainsäädännön oletetaan muuttuvan ja kehittyvän, jäämme odottamaan tämän mahdollisia vaikutuksia Kempoweriin. Emme odota lyhyellä aikavälillä merkittäviä suoria taksonomiaan liittyviä taloudellisia vaikutuksia Kempoweriin, mutta periaatteessa suotuisa asemoituminen voisi tukea velkarahoituksen saatavuutta tai vaikuttaa korkokustannuksiin alentavasti, mikäli velkarahoitukselle tulisi tarvetta.

Valtaosa omista päästöistä syntyy kiinteistojen lämmityksessä

Kempowerin oman toiminnan kasvihuonepäästöt (Scope 1 ja Scope 2) olivat vuonna 2023 yhteensä 85,2 tonnia. Päästöt suhteessa liikevaihtoon olivat 0,30 grammaa CO₂-ekvivalenttia euroa kohden, missä oli merkittävää laskua edellisvuoden suhteelliseen tasoon nähden (0,66 g CO₂-ekv/€). Päästöt syntyvät lämmitykseen käytetystä energiasta. Suhteelliset päästöt ovat laskeneet yhtiön lisättyä

uusiutuvan energian ostoja sekä toisaalta liikevaihdon kasvun myötä. Yhtiön toimitilat lämmitetään pääosin paikallisella kaukolämmöllä, joka puolestaan tuotetaan pääosin biomassalla. Myös maakaasua on jouduttu käyttämään kovilla pakkasilla, joskin tämän käyttöä pyritään vähentämään.

Kempower raportoi Scope 3 –päästöjä vuodelta 2023 kahdessa kategoriassa, joita ovat jätehuolto (0,24g CO₂-ekv/€) ja liikematkat (3,09g CO₂-ekv/€). Liikematkojen tuottamat päästöt tosin kompensoitiin.

Omat päästöt pyritään laskemaan nollaan

Kempower pyrkii omassa toiminnassaan hiilineutraaliuteen vuoteen 2035 mennessä. Tavoitteeseen pyritään lisäämällä uusiutuvan sähkön ja lämpöenergian käyttöä yhtiön kaikissa tehtaissa ja toimistoissa. Myös Scope 3 –päästöjä pyritään vähentämään tai kompensoimaan. Scope 3 päästöjen vähentämisessä Kempower korostaa mm. jätteiden lajittelua ja liikematkustamisen vähentämistä. Kempower on myös osallistunut sertifioituihin päästöjen kumoamishankkeisiin.

Arvioimme Kempowerin Scope 1 ja 2 –päästöjen hiilineutraaliustavoitteen olevan realistinen. Tavoitteen saavuttaminen voi edellyttää yhtiöltä investointeja, mutta emme usko näiden investointien kustannuksen olevan yhtiön kannattavuuden näkökulmasta merkittävä.

Taksonomiakelpoisuus	2023
Liikevaihto	100 %
OPEX	100 %
CAPEX	100 %

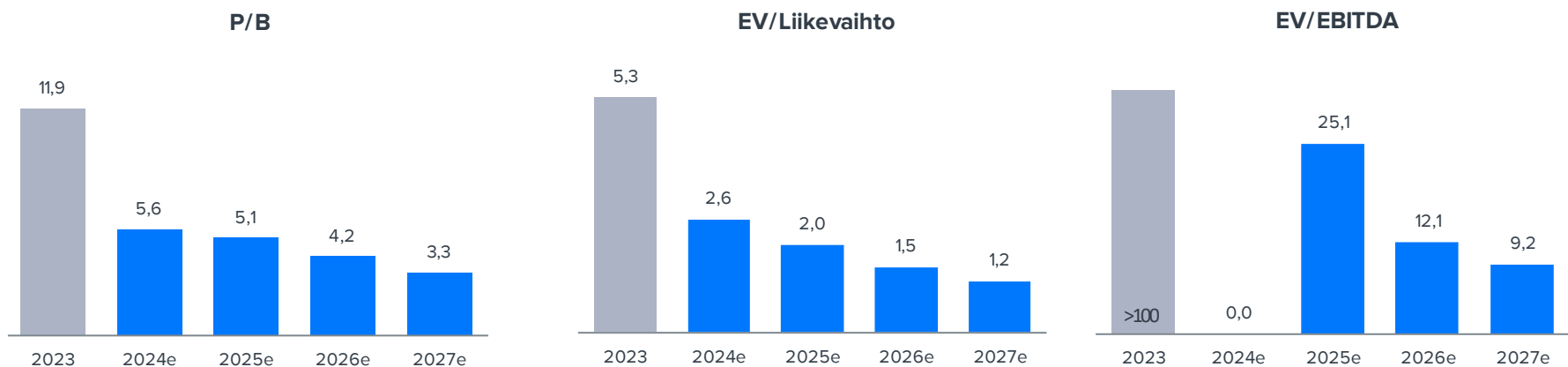
Taksonomian mukaisuus	2023
Liikevaihto	100 %
OPEX	100 %
CAPEX	100 %

Ilmasto	
Ilmastotavoite	Kyllä
Pariisin sopimuksen mukainen (1,5 °C:n lämpenemisskenaario)	Ei

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Osakekurssi	28,7	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2
Osakemäärä, milj. kpl	55,3	55,3	55,3	55,3	55,3	55,3	55,3	55,3	55,3
Markkina-arvo	1588	617	617	617	617	617	617	617	617
Yritysarvo (EV)	1513	584	586	571	546	511	467	417	362
P/E (oik.)	46,9	neg.	61,9	22,1	16,6	12,9	11,1	10,0	9,1
P/E	47,0	neg.	61,9	22,1	16,6	12,9	11,1	10,0	9,1
P/B	11,9	5,6	5,1	4,2	3,3	2,6	2,1	1,8	1,5
P/S	5,6	2,7	2,1	1,6	1,3	1,1	1,0	0,9	0,8
EV/Liikevaihto	5,3	2,6	2,0	1,5	1,2	0,9	0,8	0,6	0,5
EV/EBITDA	32,1	neg.	25,1	12,1	9,2	7,0	5,5	4,5	3,6
EV/EBIT (oik.)	37,2	neg.	48,4	16,4	11,8	8,5	6,7	5,4	4,2
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e
Tesla	747613	727574	78,2	110,9	51,4	55,4	8,3	8,2	83,1	114,6			15,9
Wallbox	272	454					2,9	2,3					3,3
Beam	64	57					1,0	1,0					
Zaptec	82	91	11,1	18,7	8,7	12,0	0,7	0,7	13,3	34,6			1,3
Alfen	286	362	8,8	158,1	6,9	13,1	0,7	0,7	10,0				1,6
Kempower (Inderes)	617	584	-22,7	48,4	-36,5	25,1	2,6	2,0	-29,0	61,9	0,0	0,0	5,6
Keskiarvo			32,7	95,9	22,3	26,8	2,7	2,6	35,5	74,6			5,5
Mediaani			11,1	110,9	8,7	13,1	1,0	1,0	13,3	74,6			2,4
Erotus-% vrt. mediaani			-304 %	-56 %	-521 %	92 %	165 %	99 %	-317 %	-17 %			129 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2021	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	27,4	104	55,8	72,5	72,6	82,8	284	42,6	57,1	61,7	65,5	227	295	383	468
Käyttökate	0,5	9,5	7,9	15,4	16,0	7,8	47,1	-8,6	-6,9	-2,9	2,4	-16,0	23,3	47,1	59,5
Poistot ja arvonalennukset	-1,1	-3,4	-1,1	-1,5	-1,7	-2,3	-6,5	-2,3	-2,5	-3,0	-3,1	-10,9	-11,2	-12,3	-13,1
Liikevoitto ilman kertaeriä	-0,6	6,7	6,9	13,9	14,4	5,5	40,7	-10,8	-8,5	-5,9	-0,6	-25,8	12,1	34,9	46,4
Liikevoitto	-0,6	6,1	6,8	13,9	14,4	5,5	40,6	-10,9	-9,5	-5,9	-0,6	-26,9	12,1	34,9	46,4
Nettorahoituskulut	-0,2	-1,3	0,2	0,3	0,2	1,8	2,5	0,3	-0,1	0,1	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5
Tulos ennen veroja	-0,8	4,8	7,0	14,2	14,6	7,3	43,1	-10,6	-9,5	-5,8	-0,5	-26,4	12,6	35,4	46,9
Verot	1,1	-1,4	-1,3	-3,2	-2,9	-1,9	-9,3	1,9	1,7	0,6	-0,2	4,0	-2,6	-7,4	-9,9
Nettotulos	0,3	3,4	5,7	11,0	11,7	5,4	33,8	-8,8	-7,8	-5,2	-0,7	-22,4	10,0	27,9	37,1
EPS (oikaistu)	0,01	0,07	0,10	0,20	0,21	0,10	0,61	-0,16	-0,12	-0,09	-0,01	-0,39	0,18	0,51	0,67
EPS (raportoitu)	0,01	0,06	0,10	0,20	0,21	0,10	0,61	-0,16	-0,14	-0,09	-0,01	-0,41	0,18	0,51	0,67

Tunnusluvut	2021	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	730,3 %	278,1 %	384,9 %	235,5 %	122,0 %	119,0 %	173,7 %	-23,6 %	-21,2 %	-15,0 %	-20,9 %	-20,0 %	30,0 %	30,0 %	22,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%			-788,8 %	671,5 %	504,7 %		507,5 %	-256,5 %	-161,1 %	-140,6 %	-111,7 %	-163,3 %	-147,0 %	187,7 %	33,1 %
Käyttökate-%			14,1 %	21,2 %	22,1 %	9,4 %	16,6 %	-20,1 %	-12,2 %	-4,6 %	3,7 %	-7,0 %	7,9 %	12,3 %	12,7 %
Oikaistu liikevoitto-%			12,4 %	19,2 %	19,8 %	6,7 %	14,4 %	-25,3 %	-14,9 %	-9,5 %	-1,0 %	-11,4 %	4,1 %	9,1 %	9,9 %
Nettotulos-%			10,2 %	15,2 %	16,1 %	6,5 %	11,9 %	-20,6 %	-13,7 %	-8,4 %	-1,0 %	-9,9 %	3,4 %	7,3 %	7,9 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Pysyvät vastaavat	24,3	44,2	58,3	64,1	70,1
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	2,6	1,8	1,8	1,8	1,8
Käyttöomaisuus	21,1	38,2	52,3	58,1	64,1
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	1,4	1,4	1,4	1,4
Laskennalliset verosaamiset	0,6	2,8	2,8	2,8	2,8
Vaihtuvat vastaavat	130	194	215	314	430
Vaihto-omaisuus	27,1	51,6	52,2	67,8	86,3
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	28,7	42,1	53,3	66,4	82,4
Likvidit varat	74,0	99,8	110	180	261
Taseen loppusumma	154	238	274	378	500

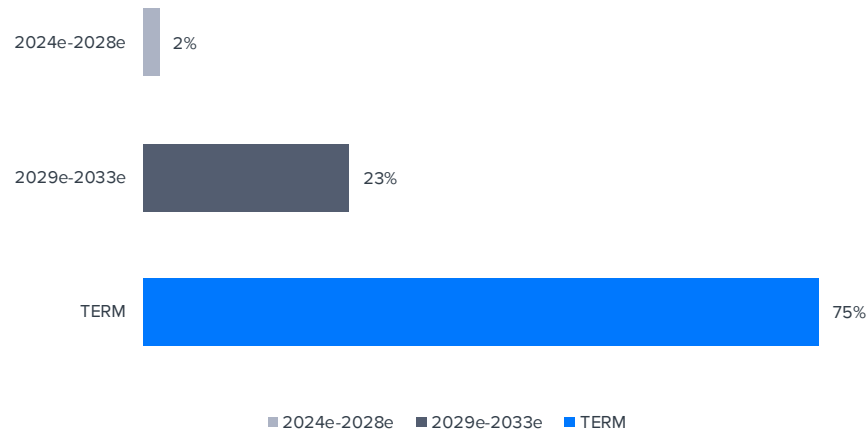
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Oma pääoma	101	133	110	120	148
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	6,4	42,4	20,0	30,0	57,9
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	94,2	90,4	90,4	90,4	90,4
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	16,0	24,4	66,2	125	179
Laskennalliset verovelat	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	2,4	3,8	3,8	3,8	3,8
Korolliset velat	13,3	20,5	62,3	121	175
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Lyhytaikaiset velat	37,5	80,4	97,1	133	172
Korolliset velat	2,4	4,7	14,3	27,8	40,1
Lyhytaikaiset korottomat velat	35,1	75,7	82,8	105	132
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	154	238	274	378	500

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	173,7 %	-20,0 %	30,0 %	30,0 %	22,0 %	20,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	3,0 %	3,0 %
Liikevoitto-%	14,3 %	-11,8 %	4,1 %	9,1 %	9,9 %	10,7 %	11,3 %	11,4 %	11,4 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %
Liikevoitto	40,6	-26,9	12,1	34,9	46,4	59,9	70,0	77,6	85,3	82,2	84,7	
+ Kokonaispoistot	6,5	10,9	11,2	12,3	13,1	13,5	14,2	14,9	15,1	16,2	17,2	
- Maksetut verot	-11,9	4,0	-2,6	-7,4	-9,9	-12,7	-14,8	-16,4	-18,0	-17,4	-17,9	
- verot rahoituskuluista	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	2,8	-4,7	-6,8	-6,9	-5,7	-5,6	-4,8	-5,2	-5,8	-2,2	-2,0	
Operatiivinen kassavirta	38,5	-16,6	14,0	32,9	44,1	55,2	64,8	71,0	76,8	78,9	82,1	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit		-25,0	-17,0	-18,3	-19,3	-20,2	-20,8	-21,3	-21,8	-21,8	-20,7	
Vapaa operatiivinen kassavirta		-41,6	-3,0	14,6	24,8	34,9	44,0	49,7	55,0	57,1	61,4	
+/- Muut		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta		-41,6	-3,0	14,6	24,8	34,9	44,0	49,7	55,0	57,1	61,4	1034
Diskontattu vapaa kassavirta		-40,8	-2,7	12,0	18,7	24,1	27,9	28,8	29,2	27,8	27,4	46,2
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		615	655	658	646	627	603	575	547	517	489	462
Velaton arvo DCF		615										
- Korolliset velat		-25,2										
+ Rahavarat		99,8										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		689										
Oman pääoman arvo DCF per osake		12,5										

Rahavirran jakauma jaksoittain



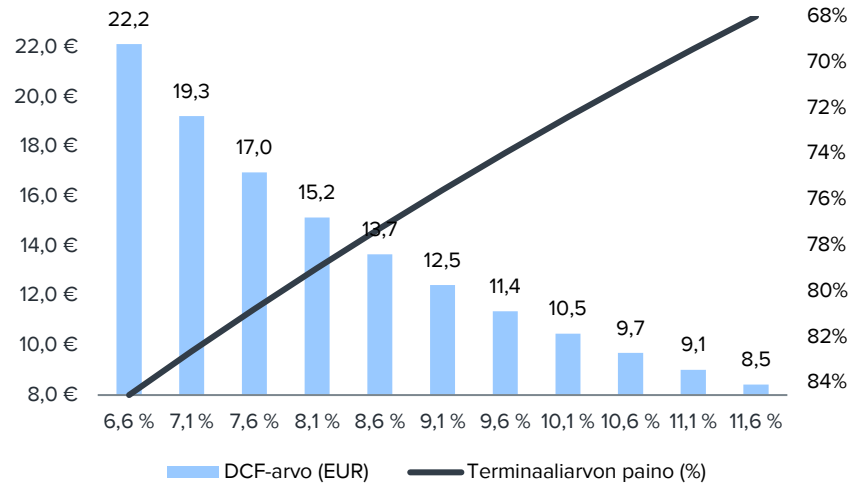
Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	22,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,0 %
Yrityksen Beta	1,55
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,9 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,1 %

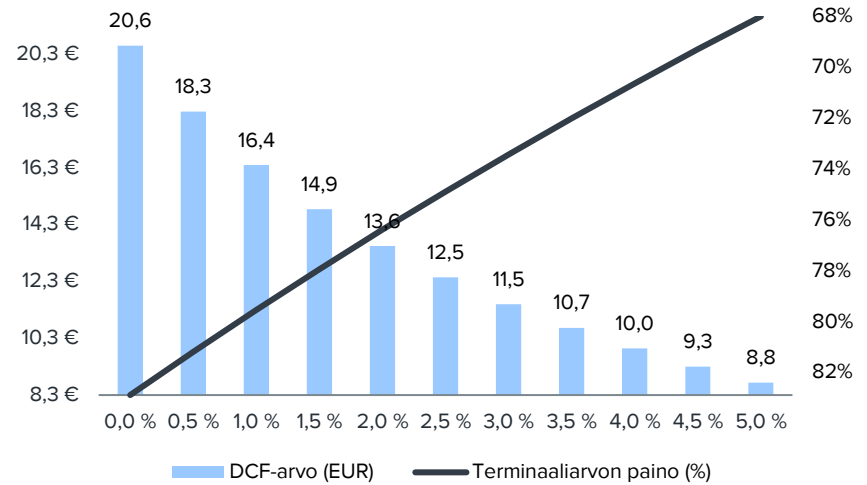
Lähde: Inderes

DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina

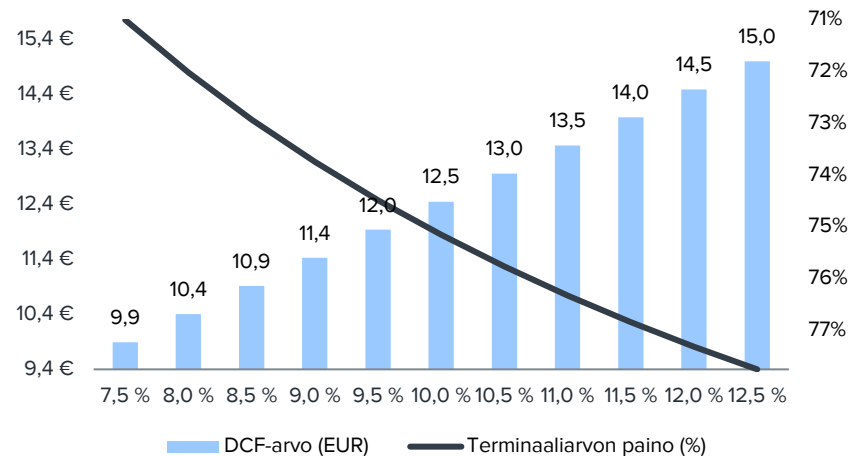
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



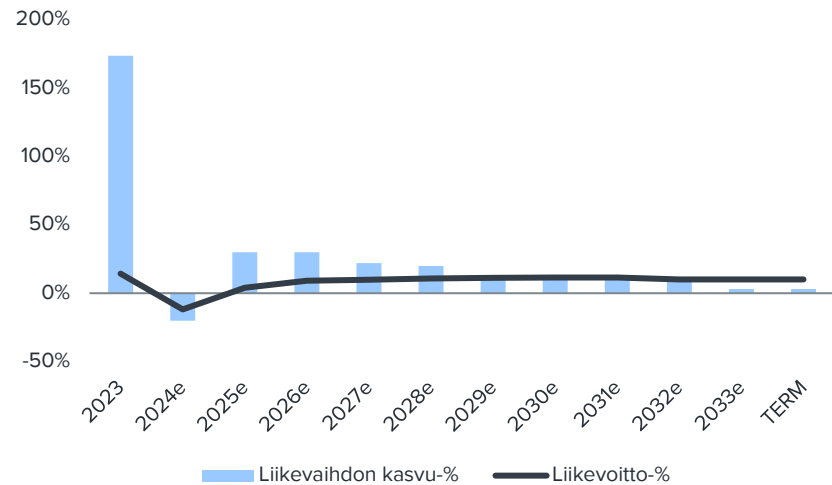
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2021	2022	2023	2024e	2025e	Osakekohtaiset luvut	2021	2022	2023	2024e	2025e
Liikevaihto	27,4	103,6	283,6	226,9	294,9	EPS (raportoitu)	0,01	0,06	0,61	-0,41	0,18
Käyttökate	0,5	9,5	47,1	-16,0	23,3	EPS (oikaistu)	0,01	0,07	0,61	-0,39	0,18
Liikevoitto	-0,6	6,1	40,6	-26,9	12,1	Operat. kassavirta / osake	0,00	-0,16	0,70	-0,30	0,25
Voitto ennen veroja	-0,8	4,8	43,1	-26,4	12,6	Vapaa kassavirta / osake	-0,14	-0,53	0,29	-0,75	-0,05
Nettovoitto	0,3	3,4	33,8	-22,4	10,0	Omapääoma / osake	1,76	1,81	2,40	2,00	2,18
Kertaluontoiset erät	0,0	-0,6	-0,1	-1,1	0,0	Osinko / osake	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Tase	2021	2022	2023	2024e	2025e	Kasvu ja kannattavuus	2021	2022	2023	2024e	2025e
Taseen loppusumma	108,5	154,2	237,7	273,8	378,3	Liikevaihdon kasvu-%	730 %	278 %	174 %	-20 %	30 %
Oma pääoma	97,5	100,7	132,9	110,5	120,4	Käyttökateen kasvu-%	-124 %	1800 %	396 %	-134 %	-246 %
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Liikevoiton oik. kasvu-%	-73 %	-1217 %	507 %	-163 %	-147 %
Nettovelat	-89,3	-58,3	-74,6	-33,4	-30,7	EPS oik. kasvu-%		1287 %	718 %	-163 %	-147 %
Kassavirta	2021	2022	2023	2024e	2025e	Käyttökate-%	1,8 %	9,2 %	16,6 %	-7,0 %	7,9 %
Käyttökate	0,5	9,5	47,1	-16,0	23,3	Oik. Liikevoitto-%	-2,2 %	6,5 %	14,4 %	-11,4 %	4,1 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-0,6	-17,2	2,8	-4,7	-6,8	Liikevoitto-%	-2,2 %	5,9 %	14,3 %	-11,8 %	4,1 %
Operatiivinen kassavirta	-0,1	-8,6	38,5	-16,6	14,0	ROE-%	0,6 %	3,5 %	28,9 %	-18,4 %	8,6 %
Investoinnit	-4,4	-23,2	-24,2	-25,0	-17,0	ROI-%	-1,2 %	5,7 %	29,6 %	-15,6 %	5,3 %
Vapaa kassavirta	-7,7	-29,7	15,8	-41,6	-3,0	Omavaraisuusaste	89,9 %	65,3 %	55,9 %	40,3 %	31,8 %
						Nettovelkaantumisaste	-91,5 %	-57,9 %	-56,1 %	-30,2 %	-25,5 %
Arvostuskertoimet	2021	2022	2023	2024e	2025e						
EV/Liikevaihto	20,2	10,0	5,3	2,6	2,0						
EV/EBITDA	>100	>100	32,1	neg.	25,1						
EV/EBIT (oik.)	neg.	>100	37,2	neg.	48,4						
P/E (oik.)	>100	>100	46,9	neg.	61,9						
P/B	6,6	10,8	11,9	5,6	5,1						
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoitavassa Inderes Oyj:n [mallisalkussa](#).

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

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

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
15/08/2022	Lisää	20,00 €	18,35 €
30/10/2022	Lisää	22,00 €	19,64 €
15/02/2023	Vähennä	27,00 €	27,56 €
14/04/2023	Lisää	30,00 €	27,30 €
20/04/2023	Lisää	32,00 €	28,80 €
19/07/2023	Lisää	43,00 €	41,68 €
25/07/2023	Vähennä	43,00 €	42,84 €
18/09/2023	Lisää	52,00 €	46,10 €
19/10/2023	Lisää	44,00 €	37,88 €
31/10/2023	Osta	44,00 €	29,59 €
09/02/2024	Osta	41,00 €	28,72 €
15/02/2024	Osta	32,00 €	22,72 €
25/03/2024	Osta	32,00 €	19,55 €
25/04/2024	Osta	28,00 €	17,37 €
12/07/2024	Vähennä	19,00 €	22,40 €
24/07/2024	Lisää	16,00 €	13,17 €
02/09/2024	Vähennä	10,00 €	12,00 €
03/10/2024	Vähennä	10,00 €	11,16 €

Inderesin tehtävä on yhdistää sijoittajat ja pörssiyritykset. Asiakkainamme on yli 400 pörssiyritystä, jotka haluavat palvella omistajiaan ja sijoittajayhteisöä tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Sijoittajayhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista osakesijoittamisesta kiinnostunutta jäsentä.

Inderesin yhteiskunnallisena tavoitteena on demokratisoida sijoittajatieta. Uskomme sijoittajien yhtäläisiin mahdollisuuksiin saada tietoa, jonka avulla säästää ja sijoittaa tulevaisuuteensa.

Pörssiyrityksille tuotamme ratkaisuja, joiden avulla toteuttaa tehokasta ja avointa sijoittajaviestintää. Inderesin tuotetarjooma kattaa kaikki keskeiset pörssiyrityksen sijoittajaviestinnän tarvitsemat ratkaisut. Päätuotteitamme ovat osakeanalyysi, IR-tapahtumat, IR-ohjelmistot ja yhtiökokoukset.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla yhteisön jäsenet voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi, verkostoitua muiden sijoittajien kanssa sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North -markkinapaikalle ja se toimii Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja Norjassa.

Inderes Oyj

Itämerentori 2

00180 Helsinki

+358 10 219 4690

Palkittua analyysia osoitteessa [inderes.fi](https://www.inderes.fi)



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



Juha Kinnunen
2012, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



Antti Viljakainen
2014, 2015, 2016, 2018, 2019, 2020



Olli Koponen
2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**