

The background of the slide is a photograph of a modern industrial factory. It shows a long, clean production line with various machines and conveyor belts. The ceiling is high with exposed pipes and lighting fixtures. A mezzanine level with a metal railing is visible on the right side. The floor is polished and reflects the overhead lights. A diagonal dark grey overlay covers the bottom right portion of the image, where the text is placed.

# VALMISTAVAN TEOLLISUUDEN YRITYSKAUPPAKATSAUS Q3-2024

BDO Corporate Finance | Valmistava teollisuus-toimialatiimi



# Sisällysluettelo

|                                             |    |
|---------------------------------------------|----|
| Ensisanat ja katsauksen nostot              | 3  |
| Kvartaalikohtainen yrityskauppasentimentti  | 6  |
| Transaktiokertoimet                         | 7  |
| Vuosikohtainen kauppamäärien kehitys        | 8  |
| Vuosikohtainen transaktiokertoimien kehitys | 9  |
| <i>Liitteet</i>                             |    |
| Valittuja yrityskauppoja                    | 11 |
| Implisiittiset kertoimet                    | 13 |





# BDO:n valmistavan teollisuuden yrityskauppakatsaus

## Ensisanat

BDO:n valmistavan teollisuuden sektorin kvartaaleittain julkaistava yrityskaupparaportti tarkastelee valmistavan teollisuuden markkinasentimenttiä, transaktioaktiivisuutta, arvostuskertoimien kehitystä sekä viimeisimpiä kauppvoja toimialalla. Tarkastelemme raportissamme pohjoismaisia sektorin toimijoita myös omina kokonaisuuksina.

Katsauksemme keskittyy pohjoismaisiin yhtiöihin kattaen Suomen, Ruotsin, Norjan ja Tanskan markkina-alueet. Vertailutietona keräämme dataa myös globaaleista valmistavan teollisuuden sektorin kaupankäyntikertoimista ja tunnusluvuihin.

Toivotamme inspiroivia lukuhetkiä sekä menestyksestä alkavaa talvea.



**Risto Mätäsaho**

**Partner, Corporate Finance**

**p. +358 40 537 8863**

**risto.matasaho@bdo.fi**

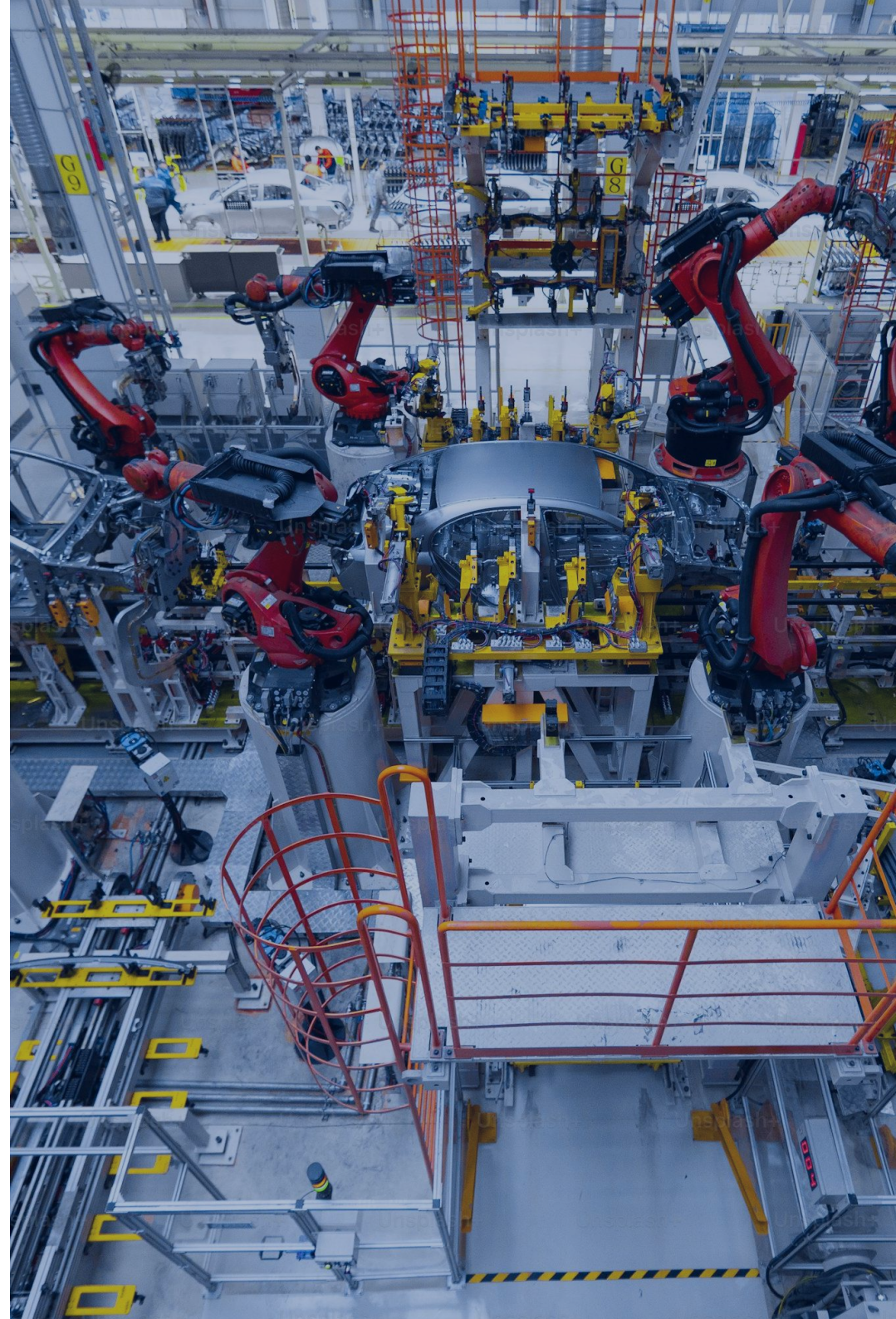


**Marko Roukkula**

**Director, Corporate Finance**

**p. +358 50 598 0047**

**marko.roukkula@bdo.fi**





# Ajankohtaisia yrityskauppoihin vaikuttavia ajureita valmistavan teollisuuden sektorilta

Monet merkittävät tekijät, kuten pääoman saatavuus, ESG-kysymykset ja teknologian kehittyminen sekä geopoliittiset epävarmuudet tulevat muokkaamaan valmistavan teollisuuden yritysten rahoitus- ja yrityskauppastrategioita.

- Ajankohtaisina valmistavan teollisuuden sektorin ajureina ovat voimakas kiinnostus puolustusteollisuuden toimialaan sekä vaihtoehtoisten energiatuotannonmuotojen ja niihin liittyvien teknologioiden ja palveluiden toimialaan.
- Lisäksi näkyvissä on suurta kiinnostusta sellaisiin alihankintatoimialoihin, joissa asiakkaat ovat merkittäviä kansainvälisiä toimijoita, kuten konepaja-, metsä- tai kemianteollisuuden suuria toimijoita.
- Suomessa on runsaasti merkittäviäkin valmistavan teollisuuden toimialoja ja yrityksiä, joissa seuraavan omistajasukupolven puuttuminen houkuttelee yrityskauppoihin liiketoiminnan toimintaympäristön muuttuessa suotuisammaksi.
- Viime aikojen markkinasykli on asettanut haasteita tämän sektorin toimijoille johtuen suhdanneluonteiseen kysynnän hiipumiseen sekä absoluuttiseen kannattavuuden laskuun. Monille valmistavan teollisuuden alasektoreille heijastuu edelleen koronapandemian sekä Ukrainan sodan nostamat materiaalikustannukset kannattavuutta heikentävänä tekijänä.
- Yleinen korkoympäristö aiheuttaa osaltaan haasteita ja siirtää teollisuuden investointeja, mutta näkymät laskevaan korkoympäristöön ja parantuvaan markkinasentimenttiin ovat selkenemässä.



# Valmistavan teollisuuden yrityskaupat

Globaali yrityskauppa-aktiviteetti osoittaa positiivisia merkkejä kauppamäärien sekä EBITDA -kertoimien maltillisen kasvun myötä. Kauppamäärä on hieman noussut sekä viime kvartaalista että viime vuoden vertailukaudesta. Uskomme tämän kehityksen saapuvan viiveellä myös pohjoismaiseen yrityskaupparmarkkinaan lähitulevaisuudessa.

## POHJOISMAISET KAUPAT



24

Kauppojen lukumäärä Q3 2024  
(31 Q3 2023)

9,2x

Mediaani EV/EBITDA-kerroin TTM<sup>1</sup>  
(9,6x Q4-2022 - Q3-2023)

12,5x

Mediaani EV/EBIT-kerroin TTM<sup>1</sup>  
(15,7x Q4-2022 - Q3-2023)

## GLOBAALIT KAUPAT

673

Kauppojen lukumäärä Q3 2024  
(642 Q3 2023)

10,2x

Mediaani EV/EBITDA-kerroin Q3 2024  
(10,1x Q3 2023)

12,4x

Mediaani EV/EBIT-kerroin Q3 2024  
(14,6x Q3 2023)

## TUKENAMME BDO:N POHJOISMAINEN OSAAMINEN



Jan Kovero  
Partner, Corporate  
Finance, Helsinki



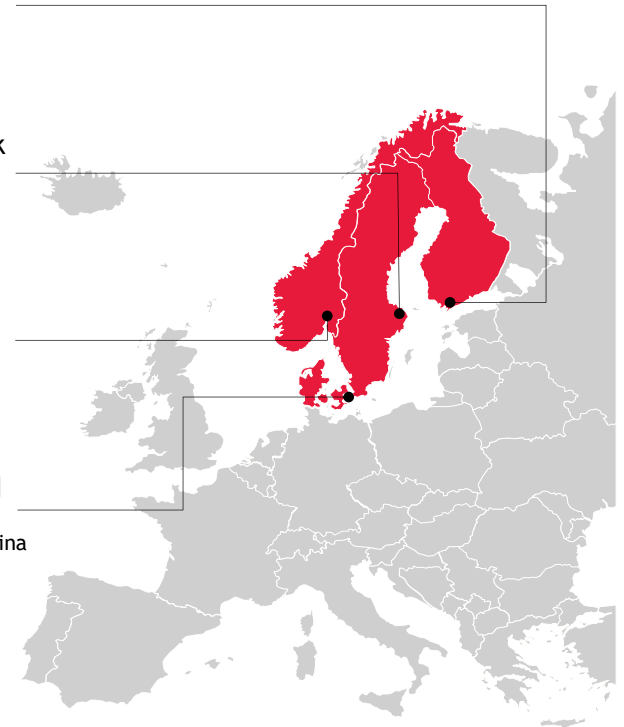
Claes Nordebäck  
Partner, Corporate  
Finance, Tukholma



Per Ove Giske  
Partner, Corporate  
Finance, Oslo



Henrik Mølgaard  
Partner, Corporate  
Finance, Kööpenhamina



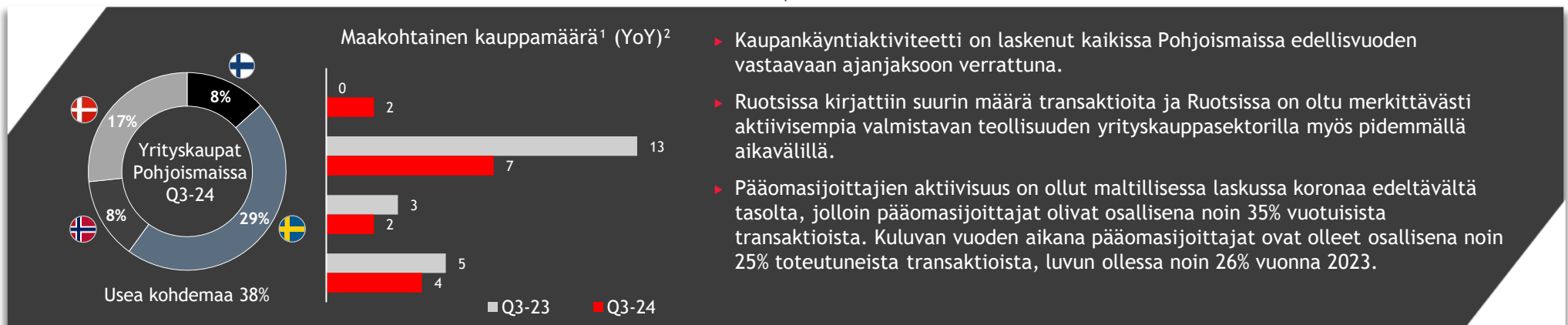
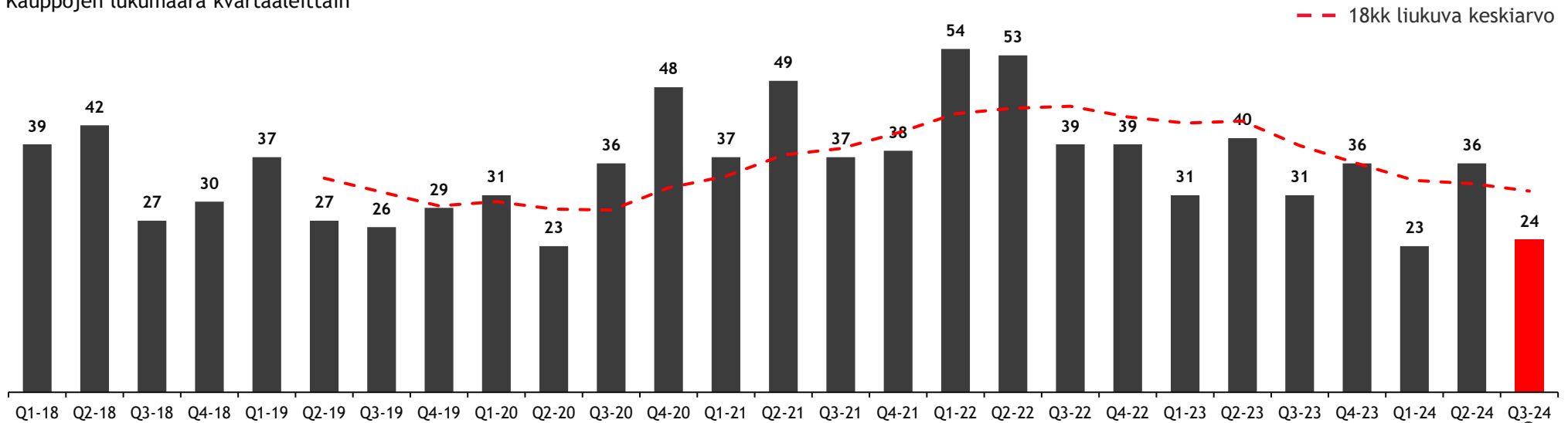
EV = Enterprise Value eli yritysarvo kuvastaa yhtiön velatonta kauppahintaa.

Kuppahinnasta on vähennetty yhtiön nettovelka, sekä muut mahdolliset oikaisut, kuvastaen yhtiön liiketoiminnan todellista arvoa.

# Pohjoismaisen valmistavan teollisuuden kauppamäärät

Pohjoismaissa toteutettiin heinä-syyskuun aikana 24 valmistavan teollisuuden sektorin yrityskauppaa

Kauppojen lukumäärä kvartaaleittain



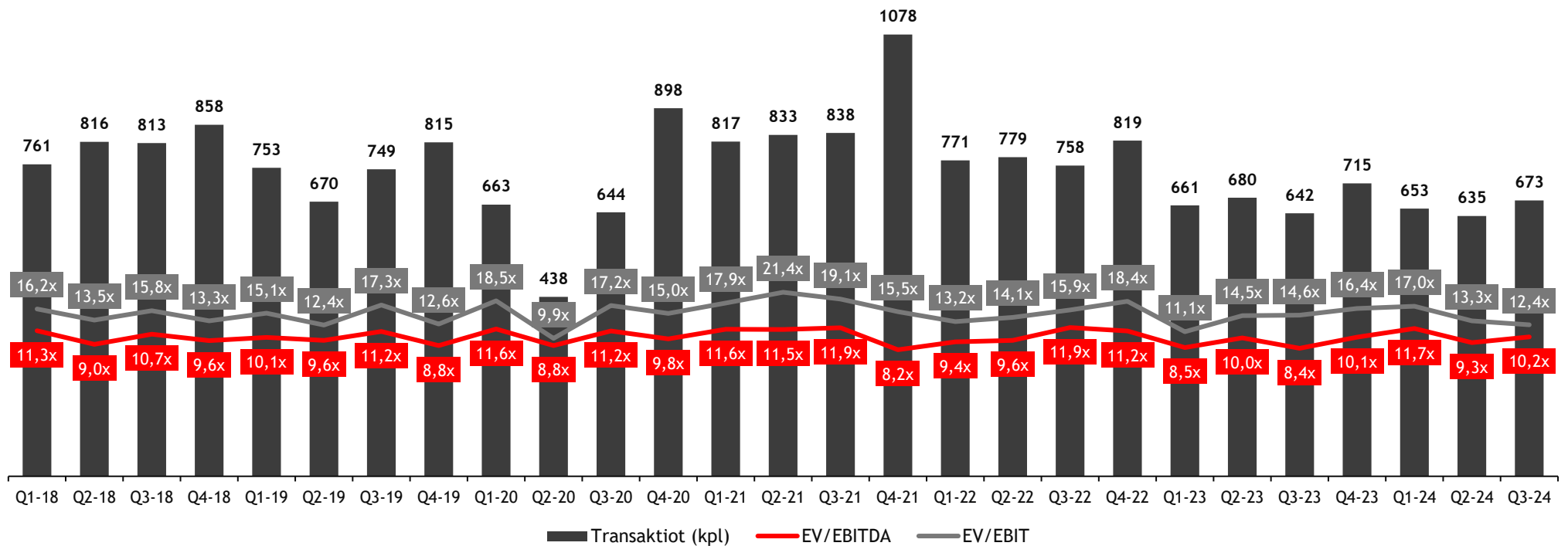
<sup>1</sup>Huomioi vain kaupat, jossa kohdeyhtiö(t) sijaitsevat samassa tarkastelumaassa.

<sup>2</sup>YoY (Year-over-year) = Verrataan vuodentakaisiin vertailukauden lukuihin

# Globaalilla tasolla kauppamäärät jatkavat nousuaan, vaikka palautuminen markkinoilla on suhteellisen hidasta

Sektorin yrityskauppamäärissä nähtiin toinen peräkkäinen kvartaali, jolloin kauppamäärät ovat kasvaneet

Arvostuskertoimet ovat pysyneet kohtuullisen vakaina, EBITDA - pohjainen arvostus on kokenut huomattavaa nousua vuodentakaiseen ajanjaksoon verrattuna.



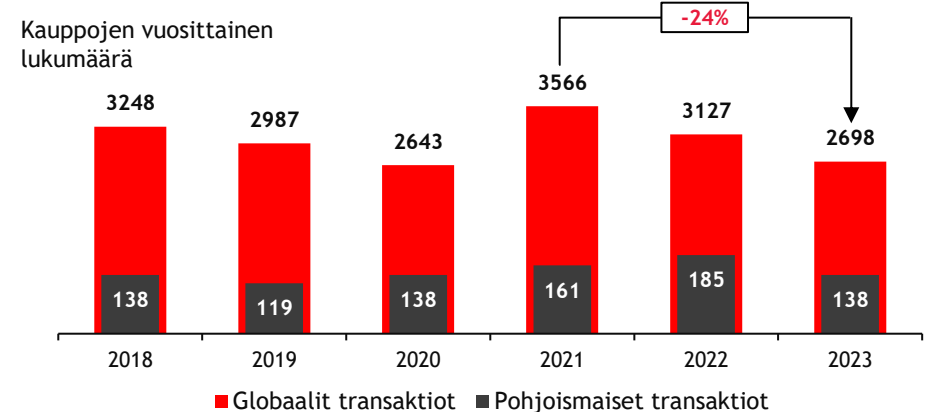


# Pohjoismaisen valmistavan teollisuuden yrityskauppamäärät odottavat kasvua tulevien kvartaalien aikana

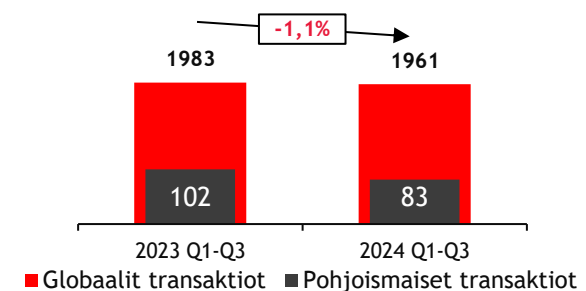
Kokonaiskaupankäyntiaktiiviteetti on toistaiseksi rauhallisempaa, Suomen ollessa valopilkku osoittaen kasvua viime vuoteen verrattuna

- ▶ Pohjoismaisen valmistavan teollisuuden yrityskauppa-aktiiviteetti kääntyi laskuun vuonna 2023 vuodesta 2019 alkaneen kasvu-uran jälkeen.
- ▶ Vuoden 2023 kauppamääräksi kirjattiin Pohjoismaissa 138 transaktiota, joista 8 kaupassa kohdeyrityksen kotipaikka sijaitsi Suomessa. Noin 34 % Pohjoismaisista kaupoista kohdeyhtiön kotipaikka sijaitsi Ruotsissa.
- ▶ Kokonaisuudessaan Pohjoismaisessa yrityskauppa-aktiiviteetissa palattiin vuoden 2020 tasolle. Suurin prosentuaalinen pudotus kauppojen lukumäärässä koettiin Suomessa, jossa kauppamäärät laskivat vuoden 2022 tasosta peräti 58 %. Kuluvan vuoden kolmannella kvartaalilla ollaan jo lähes saavutettu viimevuoden kaupankäynti tasot, mikä heijastelee elpyvää markkinaa.
- ▶ Kuluvana vuotena kauppamäärät ovat laskeneet kaikissa muissa vertailuryhmän maissa paitsi Suomessa viime vuoden vertailukauteen verrattuna. Suomessa kaupankäynti aktiiviteetti on ollut viimevuotta korkeampaa, mikä indikoi elpyvää markkinaa viimevuoden suuren laskun jälkeen.
- ▶ BDO:n analyysin mukaan makrotalouden vaikutus näkyy yhä valmistavan teollisuuden sektorin yrityskauppa-aktiiviteetissa, mutta odotukset korkotason laskemisesta vuoden 2024 aikana luovat edellytyksiä piristyvistä markkinasta tulevien kvartaalien aikana.

**Globaalisti kauppamäärät ovat laskeneet 24 % vuodesta 2021, kun Pohjoismaissa samalla aikajaksolla laskua on kertynyt noin 14 %.**



**Ensimmäisen kolmen kvartaalin globaalit kauppamäärät ovat laskeneet 1,1 % viime vuoden vastaavaan ajanjaksoon verrattuna. Vastaavasti kauppamäärät Pohjoismaissa ovat laskeneet lähes 19%.**





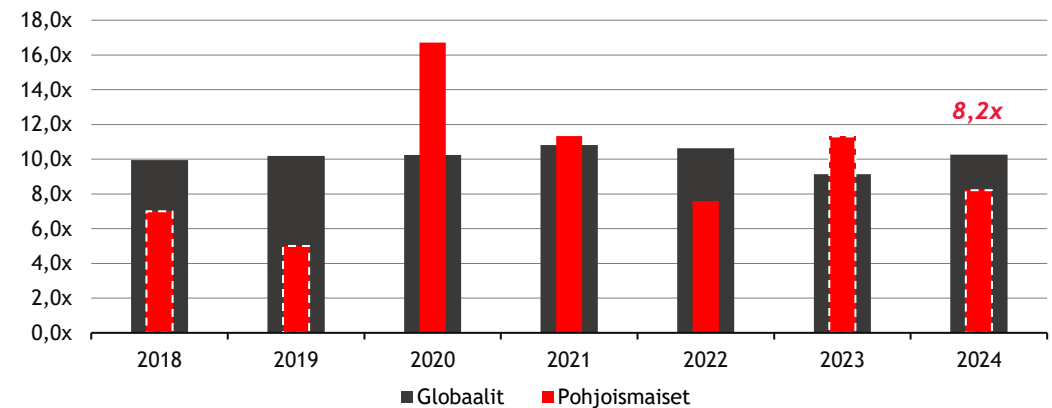
# Pohjoismaiset transaktiokertoimet ovat pitäneet pintansa kauppamäärien laskusta huolimatta

Transaktioiden arvostuskertoimet ovat säilyneet vakaina viime vuosien aikana rauhallisemmasta kaupankäyntiaktiviteetistä huolimatta

## EV/EBITDA-kerroin<sup>1</sup>

- Pohjoismaisten transaktioiden käyttökatekerroin koki merkittävän nousun vuonna 2023 asettuen kuluvaan vuoteen hieman alemmaksi noin 8,2x tasolle.
- Globaaleihin verrokkeihin nähden Pohjoismaisten transaktioiden käyttökatekertoimet ovat vaihdelleet edemmän, mutta pieni otoskoko luo epävarmuutta kertoimien tulkintaan.
- Globaalisti kertoimet ovat pysyneet vakaina läpi tarkastelujakson ollen noin 10x tuntumassa.

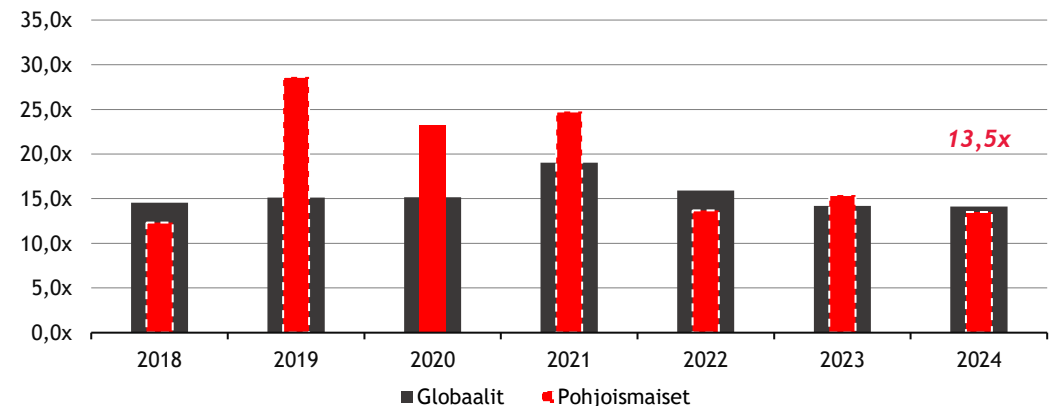
Mediaanikerroin



## EV/EBIT-kerroin<sup>2</sup>

- Otoskoko Pohjoismaisille valmistavan teollisuuden sektorin liikevoitto kertoimille on suppea, mutta antaa kuvaa kertoimien tasaisesta kehityksestä viimeisen kolmen vuoden aikana. Globaalien transaktioiden tasaisesti kehittyneet liikevoittokertoimet tukevat näkemystä.
- Pohjoismaisten transaktioiden mediaani liikevoittokerroin kuluvalta vuodelta asettuu noin 13,5x tasolle ollen linjassa globaalien verrokkien kanssa.

Mediaanikerroin



<sup>1</sup>Otoskoko alle 10 kpl vuosina 2018, 2019, 2023 ja 2024.

<sup>2</sup>Otoskoko alle 10 kpl vuosina 2018, 2019, 2021, 2022, 2023 ja 2024.



LIITTEET

# VALITUT KAUPAT JA IMPLISIITTISET KERTOIMET



## Valittuja Suomalaisia transaktioita Q3-2024

| Kohde                                                                                                         | Ostaja                                                                                                                                                                  | Kohteen liikevaihto<br>TK23 (m€) | Kuvaus                                                                                                        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  <b>LEVYPINTA FINLAND OY</b> | <b>BERGMAN &amp; BEVING</b>                                                            | 16,9                             | Sarjayhdistelijä Bergman & Beving AB osti levypinnoitusyhtiö Levypinta Finland Oy:n                           |
| <b>MAST<br/>SYSTEM</b>                                                                                        |       | 14,3                             | Sarjayhdistelijä Lagercrantz Group osti taktisia mastoja valmistavan Mastsystem Int'l Oy:n                    |
|  <b>ER<br/>PAHVITYÖ</b>     | <b>ADARA</b>                                                                           | 4,7                              | Aaltopahvipakkauksiin keskittyvä Adara Pakkaus Oy osti pahvipakkaus yrityksen ER Pahvityö Oy:n                |
| <b>HELMACAB</b>                                                                                               |   | 66,5                             | Pääomasijoittaja Accent Equity Partners osti teollisuuden kaapeleita valmistavan Helkama Bica Oy:n            |
|  <b>PIVATIC</b>            |   | 11,1                             | Metallinkäsittely laitteistoihin keskittynyt Vaski Group osti metallintyöstö koneita valmistavan Pivatic Oy:n |
| <b>MESEKON</b>                                                                                                | <b>STAIRON</b>                                                                       | 13,3                             | Teollisuuden palveluyritys Stairon Oy osti hitsattujen teräsrakenteiden toimittajan Mesekon Oy:n              |

## Valittuja Pohjoismaisia transaktioita Q3-2024

| Kohde                                                                               | Ostaja                                                                                                                                                                                                                                                      | Yritysarvo (m€) | EV/EBITDA (x) | Kohteen liikevaihto TK23 (m€) | Kuvaus                                                                                                  |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|---------------|-------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |          | NA              | NA            | 28,2                          | Sarjayhdistelijä Addtech osti valaisu- ja ilmanvaihtoratkaisuja tarjoavan Unilite A/S yhtiön            |
|    |          | 65,8            | 8,2           | 85,4                          | Puettavien älylaitteiden valmistaja Xplora osti puhelinvalmistaja Doron.                                |
|    |          | NA              | NA            | NA                            | Teollisuuden automaatioon keskittyvä Bila Group A/S osti pakkausratkaisuja toteuttavan Sealing Systemin |
|   |          | NA              | NA            | 67,7                          | Saksalainen sijoitusyhtiö Orlando Capital osti erikoispaperivalmistaja Swedpaper AB:n                   |
|  |    | 201,1           | 10,9          | 141,6                         | MIG Finance teki ostotarjouksen meri- ja energiateollisuuden ratkaisuja tuottavasta Scana ASA:sta       |
|  |    | NA              | NA            | 22,5                          | Sijoitusyhtiö SEB Investment Management AB osti holkki- ja vaijeritarvikevalmistajan Talurit AB:n       |
|  |    | 806,5           | 15,3          | 368,7                         | Sijoitusyhtiö A.P. Møller Holding A/S sähköisten- ja mekaanistuntuotteiden valmistajan Concentric AB:n  |
|  |    | NA              | NA            | 22,5                          | Sähkö- ja mekaanisia komponentteja valmistava Mekoprint A/S osti Mikkelsen Electronics A/S:n            |



# Valittuja Suomalaisia valmistavan teollisuuden toimijoita

(1/2)

Listattujen yhtiöiden arvostuskertoimet

| Yhtiö                                                                                                   |                      | Yritysarvo | Liikevaihto | EBITDA-% | EV/EBITDA (x) |       | EV/EBIT (x) |       |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|------------|-------------|----------|---------------|-------|-------------|-------|
|                                                                                                         |                      |            |             |          | LTM           | TK24E | LTM         | TK24E |
|  <b>UPM</b>            | UPM-Kymmene Oyj      | 21 582     | 11 312      | 12,47 %  | 12,4          | 13,8  | 19,8        | 20,9  |
|  <b>storaenso</b>      | Stora Enso Oyj       | 13 473     | 10 162      | 5,26 %   | 16,0          | 13,7  | 28,8        | 38,1  |
|  <b>WÄRTSILÄ</b>       | Wärtsilä Oyj Abp     | 12 941     | 6 508       | 7,73 %   | 18,8          | 12,1  | 21,4        | 16,2  |
| <b>Metso</b>                                                                                            | Metso Oyj            | 10 049     | 5 829       | 17,43 %  | 9,5           | 9,0   | 11,4        | 10,1  |
|  <b>Valmet</b>         | Valmet Oyj           | 7 132      | 5 983       | 11,70 %  | 9,5           | 7,4   | 13,2        | 9,7   |
|  <b>KONECRANES</b>    | Konecranes Plc       | 6 445      | 4 290       | 12,36 %  | 9,8           | 7,2   | 12,1        | 8,8   |
|  <b>kemira</b>       | Kemira Oyj           | 4 285      | 3 663       | 14,82 %  | 7,6           | 5,0   | 12,4        | 7,5   |
|  <b>CARGOTEC</b>     | Cargotec Corporation | 3 787      | 4 941       | 12,01 %  | 5,4           | 6,1   | 6,5         | 7,2   |
|  <b>MetsäBoard</b>   | Metsä Board Oyj      | 3 051      | 2 106       | 6,26 %   | 26,8          | 12,9  | NA          | 22,6  |
|  <b>nokian TYRES</b> | Nokian Renkaat Oyj   | 2 032      | 1 269       | 9,11 %   | 12,7          | 8,9   | 78,2        | 32,9  |
|  <b>outokumpu</b>    | Outokumpu Oyj        | 1 824      | 7 528       | 5,29 %   | 13,7          | 3,6   | NA          | 7,4   |
|  <b>HARVIA</b>       | Harvia Oyj           | 1 019      | 163         | 25,76 %  | 21,8          | 14,2  | 25,4        | 16,8  |

# Valittuja Suomalaisia valmistavan teollisuuden toimijoita

(2/2)

Listattujen yhtiöiden arvostuskertoimet

| Yhtiö                                                                               |                        | Yritysarvo   | Liikevaihto | EBITDA-% | EV/EBITDA (x) |       | EV/EBIT (x) |       |
|-------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|--------------|-------------|----------|---------------|-------|-------------|-------|
|                                                                                     |                        | Q3-24 (EURm) | TK23 (EURm) | TK23     | LTM           | TK24E | LTM         | TK24E |
|    | Ponsse Oyj             | 729          | 889         | 7,92 %   | 14,8          | 9,2   | 32,5        | 15,2  |
|    | Atria Oyj              | 675          | 1 896       | 5,28 %   | 5,3           | 5,4   | 11,3        | 10,8  |
|    | Olvi Oyj               | 659          | 682         | 12,53 %  | 6,1           | 8,0   | 8,3         | 11,4  |
|    | Scanfil Oyj            | 560          | 975         | 8,36 %   | 6,7           | 7,3   | 9,1         | 9,5   |
|    | Incap Oyj              | 344          | 240         | 13,93 %  | 11,3          | 6,5   | 14,1        | 7,3   |
|   | Apetit Oyj             | 87           | 190         | 6,89 %   | 4,7           | 5,0   | 7,1         | 9,0   |
|  | Exel Composites Oyj    | 66           | 105         | -2,09 %  | NA            | 14,8  | NA          | NA    |
|  | Robit Oyj              | 57           | 100         | 4,99 %   | 5,8           | 12,4  | 10,9        | NA    |
|  | Tamtron Group Oyj      | 53           | 60          | 12,69 %  | 6,4           | 7,7   | 10,0        | 18,1  |
|  | LapWall Oyj            | 49           | 45          | 12,53 %  | 8,1           | 8,3   | 13,5        | 13,4  |
|  | Componenta Corporation | 42           | 110         | 4,61 %   | 12,8          | 4,8   | NA          | NA    |
|  | Norrhydro Group Oyj    | 30           | 33          | 2,32 %   | 248,7         | 14,2  | NA          | 44,7  |



# Valittuja Ruotsalaisia valmistavan teollisuuden toimijoita

(2/2)

Listattujen yhtiöiden arvostuskertoimet

| Yhtiö                                                                               |                    | Yritysarvo   | Liikevaihto | EBITDA-% | EV/EBITDA (x) |       | EV/EBIT (x) |       |
|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------|-------------|----------|---------------|-------|-------------|-------|
|                                                                                     |                    | Q3-24 (EURm) | TK23 (EURm) | TK23     | LTM           | TK24E | LTM         | TK24E |
|    | Atlas Copco AB     | 92 893       | 16 285      | 25,03 %  | 20,3          | 18,7  | 24,1        | 22,0  |
|    | Sandvik AB         | 33 041       | 11 931      | 22,42 %  | 12,4          | 11,3  | 16,5        | 14,6  |
|    | Epiroc AB          | 26 709       | 5 691       | 24,69 %  | 18,3          | 16,9  | 22,1        | 20,8  |
|    | Alfa Laval AB      | 20 953       | 5 998       | 17,42 %  | 17,2          | 15,7  | 21,5        | 18,0  |
|    | NIBE Industrier AB | 13 177       | 4 400       | 16,85 %  | 26,1          | 24,6  | 43,8        | 38,8  |
|   | Boliden AB         | 10 595       | 7 409       | 18,18 %  | 6,5           | 6,1   | 10,4        | 8,1   |
|  | AB SKF             | 10 428       | 9 797       | 13,64 %  | 7,4           | 6,7   | 10,6        | 8,7   |
|  | Trelleborg AB      | 9 267        | 3 234       | 19,71 %  | 13,1          | 12,8  | 17,5        | 16,5  |
|  | AB Electrolux      | 5 555        | 12 681      | 1,06 %   | 35,9          | 6,8   | NA          | 27,9  |
|  | Husqvarna AB       | 5 353        | 5 023       | 12,55 %  | 8,3           | 8,0   | 13,4        | 14,1  |
|  | Hanza AB           | 328          | 391         | 10,14 %  | 7,8           | 8,0   | 12,8        | 13,4  |
|  | AGES Industri AB   | 99           | 142         | 9,41 %   | 7,1           | NA    | 12,8        | NA    |

# Muita Pohjoismaisia valmistavan teollisuuden toimijoita

(2/2)

Listattujen yhtiöiden arvostuskertoimet

| Yhtiö                                                                                                                     | Yritysarvo | Liikevaihto | EBITDA-% | EV/EBITDA (x) |       | EV/EBIT (x) |       |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|-------------|----------|---------------|-------|-------------|-------|
|                                                                                                                           |            |             |          | LTM           | TK24E | LTM         | TK24E |
|  <b>KONGSBERG</b> Kongsberg Gruppen ASA  | 17 122     | 3 848       | 13,06 %  | 25,2          | 24,4  | 30,3        | 30,1  |
|  <b>Hydro</b> Norsk Hydro ASA            | 15 041     | 18 345      | 24,89 %  | 3,6           | 6,0   | 4,6         | 9,4   |
|  <b>Yara</b> Yara International ASA      | 11 727     | 15 431      | 8,06 %   | 7,1           | 5,6   | 18,3        | 12,4  |
|  <b>Elkem</b> Elkem ASA                  | 2 266      | 3 256       | 10,22 %  | 10,0          | 5,7   | NA          | 17,9  |
|  <b>BEWI</b> BEWi ASA                    | 1 140      | 1 195       | 7,33 %   | 11,5          | 10,4  | 42,4        | 37,6  |
|  <b>Norske Skog</b> Norske Skog ASA     | 567        | 1 117       | 17,33 %  | 4,6           | 6,8   | 7,5         | 35,3  |
|  <b>novonesis</b> Novonesis A/S        | 35 437     | 2 598       | 31,47 %  | 40,6          | 22,8  | 60,9        | 29,4  |
|  <b>Vestas</b> Vestas Wind Systems A/S | 23 059     | 16 635      | 2,78 %   | 36,3          | 9,2   | NA          | 12,6  |
|  <b>Carlsberg</b> Carlsberg A/S        | 21 498     | 10 681      | 18,92 %  | 9,5           | 12,9  | 13,0        | 28,2  |
|  <b>ROCKWOOL</b> Rockwool A/S          | 9 556      | 3 915       | 20,41 %  | 9,7           | 9,1   | 13,4        | 12,7  |
|  <b>NILFISK</b> Nilfisk Holding A/S    | 889        | 1 118       | 7,49 %   | 7,2           | 5,5   | 11,8        | 9,7   |
|  <b>B&amp;O</b> Bang & Olufsen A/S     | 169        | 386         | -0,80 %  | 5,7           | NA    | 18,6        | NA    |





**Risto Mätäsaho**  
Partner, Corporate Finance  
p. +358 40 537 8863  
risto.matasaho@bdo.fi



**Marko Roukkula**  
Director, Corporate Finance  
p. +358 50 598 0047  
marko.roukkula@bdo.fi



**Samuli Ervasti**  
Associate Director, Corporate Finance  
p. +358 50 358 1934  
samuli.ervasti@bdo.fi



**Eero Koivunen**  
Analyytikko, Corporate Finance  
p. +358 50 344 4278  
eero.koivunen@bdo.fi

BDO Oy is a limited liability company incorporated in Finland, and a member of BDO International Limited, a UK company limited by guarantee, and forms part of the international BDO network of independent member firms.

BDO is the brand name for the international BDO network and for each of the BDO Member Firms.

[www.bdo.fi](http://www.bdo.fi)





## IMPORTANT NOTICE

This document and its content are solely for client use. Neither the whole nor any part of the information in this document may be disclosed to, relied upon, or used by any other person or used for any purpose without the prior written consent of BDO. The Information contained herein may include unpublished sensitive information, the misuse of which may result in civil and/or criminal proceedings.

The information in this document, and the information upon which this document relies on, is derived from publicly available sources or has been disclosed otherwise. None of it has been independently verified by BDO or any of its Affiliates. Accordingly, neither BDO nor any of its Affiliates make any representation or warranty, expressly or implied, with regard to the accuracy or completeness of the information nor do BDO or its Affiliates accept any liability related thereto, if and to the extent legally possible.

All Information in this document has been prepared on the bases and assumptions described herein and is preliminary and can be read cautiously only. Nothing in this document is, or should be relied on as a promise or prediction of/as to future developments or should be considered as legal, economic or tax advice or recommendation. Each recipient of this document is recommended to make his or her own legal, economic or tax assessment of the matters contained through internal and external counsel.

This document should not be used as a basis of any investment or disinvestment decision. No person has been authorised by BDO or its Affiliates to give any information not already contained in this document. This document is a marketing document and not a financial analysis for the purpose of the Finland Securities Markets Act. It neither fulfils all requirements on financial analyses.

In this notice, “BDO” means BDO Oy. “Affiliates” means affiliated companies and the directors, employees, agents of BDO Oy. By accepting this document you agree to be bound by the above conditions and limitations.

On behalf of S&P Global:

Reproduction of any information, data or material, including ratings (“Content”) in any form is prohibited except with the prior written permission of the relevant party. Such party, its affiliates and suppliers (“Content Providers”) do not guarantee the accuracy, adequacy, completeness, timeliness or availability of any Content and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such Content.

In no event shall Content Providers be liable for any damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or lost profit and opportunity costs) in connection with any use of the Content. A reference to a particular investment or security, a rating or any observation concerning an investment that is part of the Content is not a recommendation to buy, sell or hold such investment or security, does not address the suitability of an investment or security and should not be relied on as investment advice. Credit ratings are statements of opinions and are not statements of fact.