

The background of the slide is a wide, calm lake under a cloudy sky. The water reflects the light from the sky. In the distance, there is a dense forest of trees. In the foreground, there are some dark rocks and a small patch of snow on the right side.

# VALMISTAVAN TEOLLISUUDEN YRITYSKAUPPAKATSAUS Q1-2025

BDO Corporate Finance | Valmistava teollisuus-toimialatiimi



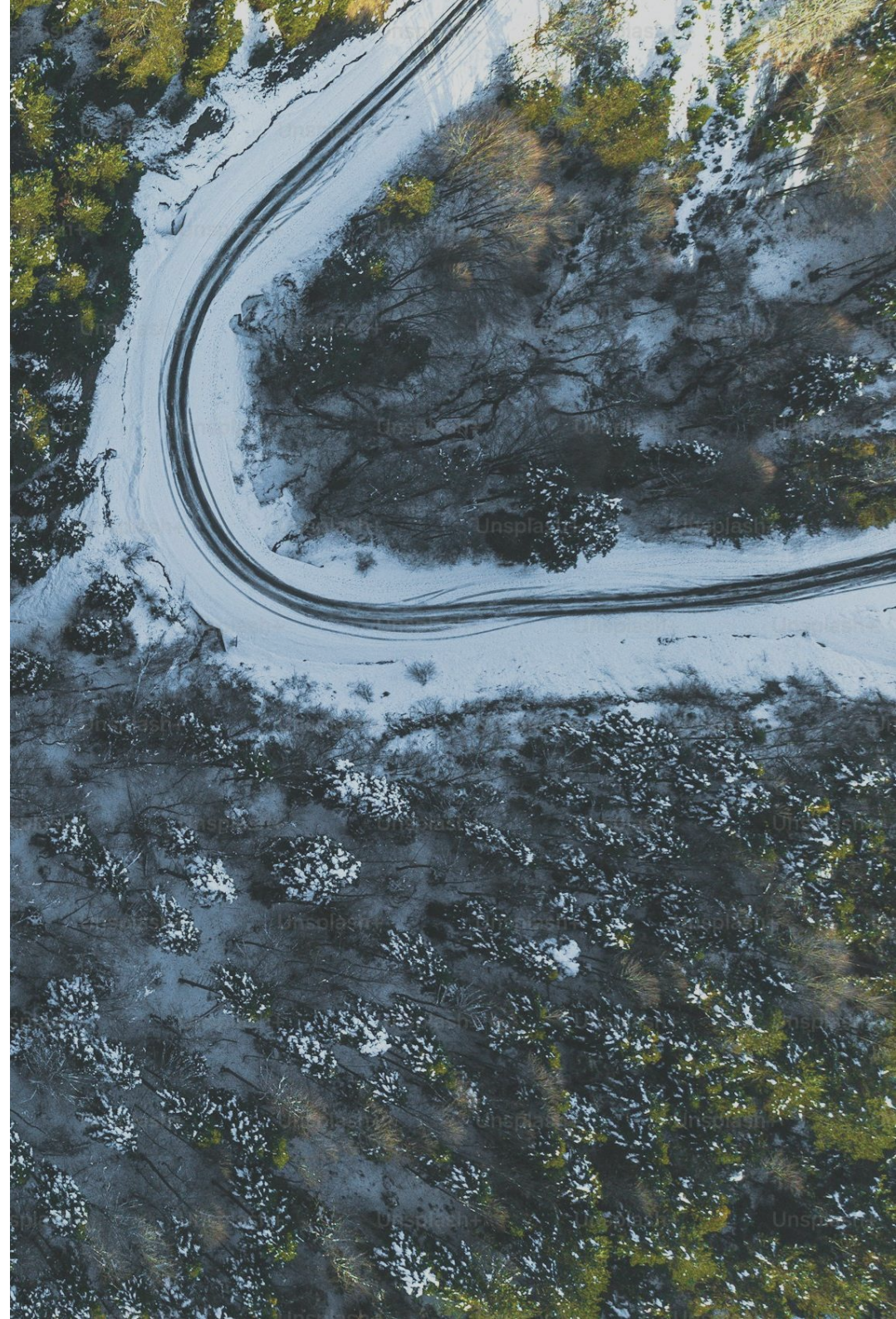
---

# Sisällysluettelo

---

Ensisanat ja katsauksen nostot	3
Kvartaalikohtainen yrityskauppasentimentti	6
Transaktiokertoimet	7
Vuosikohtainen kauppamäärien kehitys	8
Vuosikohtainen transaktiokertoimien kehitys	10
<i>Liitteet</i>	
Valittuja yrityskauppoja	12
Implisiittiset kertoimet	14

---





# 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.

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

Toivotamme inspiroivia lukuhetkiä sekä menestyksestä kevättä!



**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

Valmistavan teollisuuden yrityskauppa-aktiivisuus kasvoi Suomessa vuoden ensimmäisen kvartaalin aikana. Näemme kauppa-aktiiviteetin kasvun jatkuvan.

- Valmistavan teollisuuden sektorilla kannattavuudet ovat olleet aiempien makrotekijöiden johdosta edelleen paineessa. Näemme korkoympäristön laskevan sekä yleisen taloustilanteen piristyvän tulliturbulenssin jälkeen, mikä nostaa niin kannattavuuksia kuin yrityskauppa-aktiivisuutta.
  - Suomen talouden odotetaan kasvavan 1,5 prosenttia vuonna 2025 IMF:n arvion mukaan. Korkotasot ovat jatkaneet laskuaan tukien markkinaympäristöä. Lisäksi läpi Euroopan valtioiden investoinnit teollisuuteen, etenkin puolustus-sektorilla, ovat kasvaneet huomattavasti ja säilyvät korkealla tasolla tulevana vuosina tukien laajemmin teollisuuden kehitystä.
  - Vastaavasti mahdolliset kauppasodat ja lisääntyvä protektionismi nostavat riskejä maailmankaupan hidastumiselle, mikä vuorostaan voi heijastua negatiivisesti kotimaisiin valmistavan teollisuuden toimijoihin. Epävarmuuksista huolimatta näemme kuluvan vuoden kehityksessä paljon positiivisia merkkejä.
  - Näemme ulkomaisten ostajien aktiivisuuden jatkavan kasvuaan nostaen yrityskauppa-aktiiviteettia Suomessa. Etenkin teollisuuden sektorin pohjoismaiset sarjayhdistelijät ovat osoittaneet vahvaa kiinnostusta ja aktiivisuutta suomalaisia yhtiöitä kohtaan.
  - Suomessa on lisäksi runsaasti valmistavan teollisuuden toimialoja ja yrityksiä, joissa seuraavan omistajasukupolven puuttuminen houkuttelee yrityskauppoihin liiketoimintaympäristön muuttuessa suotuisammaksi.
- 



## Valmistavan teollisuuden yrityskaupat

Niin pohjoismainen kuin globaali yrityskauppa-aktiiviteetti osoittaa positiivisia merkkejä transaktiomäärien kasvaessa vertailukaudesta. Arvostuskertoimissa on nähty pientä heiluntaa, mutta arvostustasot ovat pääosin säilyneet vakaina. Uskomme positiivisen trendin ja rahoitusolojen helpottumisen nostavan jatkossa arvostustasoja myös Pohjoismaissa.

### POHJOISMAISET KAUPAT



# 39

Kauppojen lukumäärä Q1-2025  
(28 Q1-2024)

# 8,2x

Mediaani EV/EBITDA-kerroin TTM<sup>1</sup>  
(15,1x Q2-2023 - Q1-2024)

# 11,4x

Mediaani EV/EBIT-kerroin TTM<sup>1</sup>  
(18,3x Q2-2023 - Q1-2024)

### GLOBAALIT KAUPAT

# 800

Kauppojen lukumäärä Q1-2025  
(687 Q1-2024)

# 10,9x

Mediaani EV/EBITDA-kerroin Q1-2025  
(11,4x Q1-2024)

# 19,8x

Mediaani EV/EBIT-kerroin Q1-2025  
(17,0x Q1-2024)

### TUKENAMME BDO:N POHJOISMAINEN OSAAMINEN



Jan Kovero  
Partner, Corporate  
Finance, Helsinki



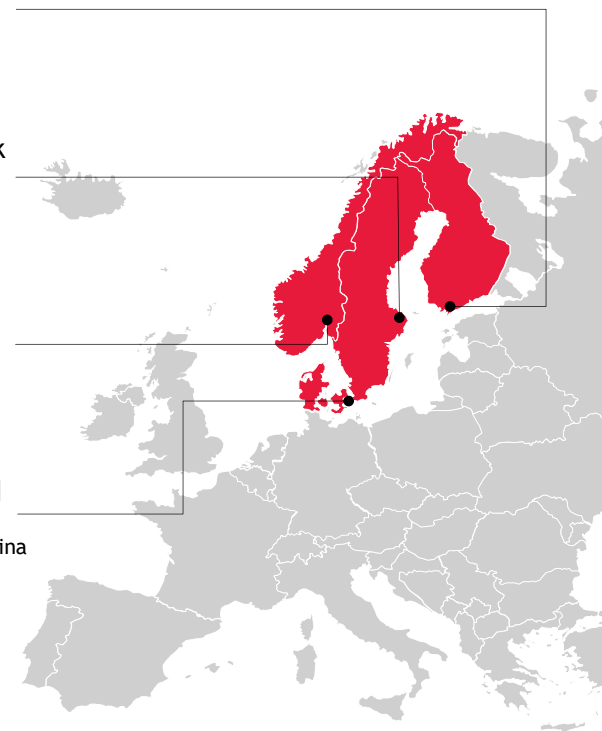
Claes Nordebäck  
Partner, Corporate  
Finance, Tukholma



Per Ove Giske  
Partner, Corporate  
Finance, Oslo



Henrik Mølgaard  
Partner, Corporate  
Finance, Kööpenhamina



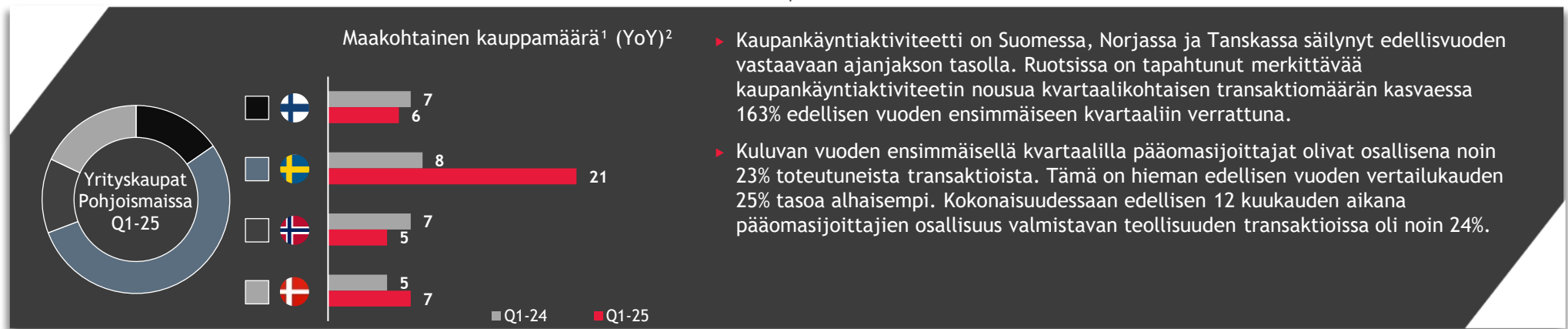
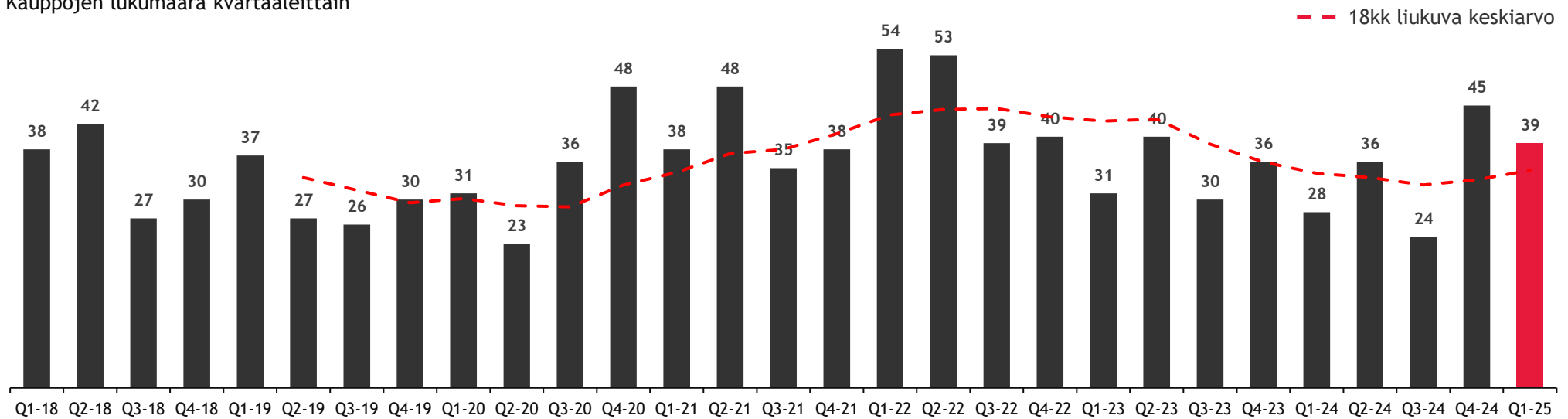
EV = Enterprise Value eli yritysarvo kuvastaa yhtiön velatonta kauppahintaa.

Kauppahinnasta on vähennetty yhtiön nettovelka sekä muut mahdolliset oikaisut. EV kuvastaa yhtiön liiketoiminnan todellista arvoa.

# Valmistavan teollisuuden kauppamäärät Pohjoismaissa

Pohjoismaissa toteutettiin vuoden ensimmäisen kvartaalin aikana 39 valmistavan teollisuuden sektorin yrityskauppaa

Kauppojen lukumäärä kvartaaleittain



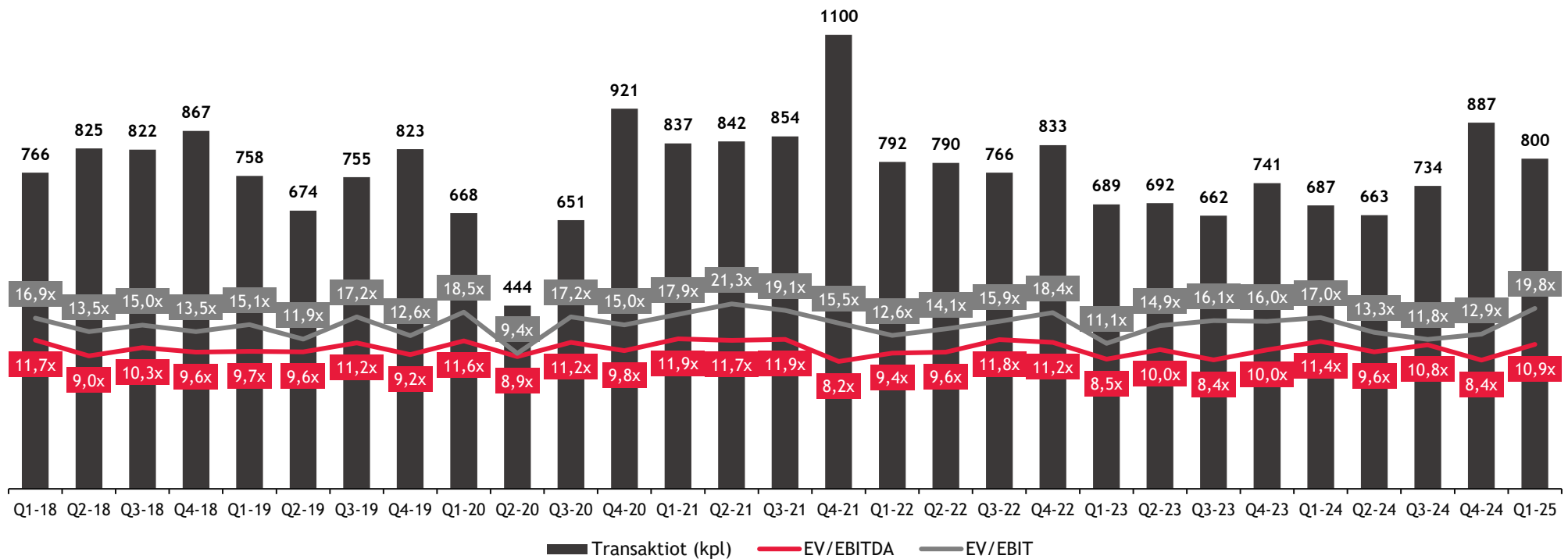
<sup>1</sup>Huomioi vain kaupat, jossa kohdeyhtiö(t) sijaitsevat samassa tarkastelumaassa.

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

# Yrityskauppojen transaktiokertoimien kehitys globaalisti

Kauppamäärät ovat selkeästi nousseet viime vuoden vastaavasta ajankohdasta, osoittaen kaupankäynti aktiviteetin laajempaa pirstymistä

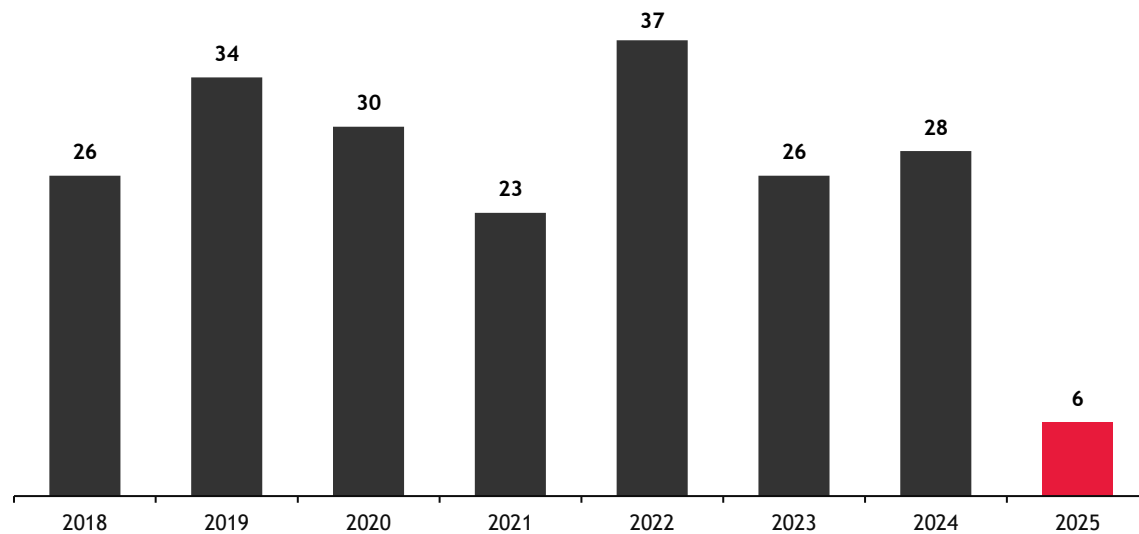
Arvostuskertoimet ovat viimeisimmän kvartaalin aikana nousseet, mediaani liikevoittokertoimen ollessa korkeimmillaan yli 3 vuoteen. Viimeisimmän kvartaalin mediaani käyttökatekerroin on myös kasvanut ollen lähellä historiallisen vaihteluvälin ylälaitaa.



## Valmistavan teollisuuden yrityskauppamäärät Suomessa

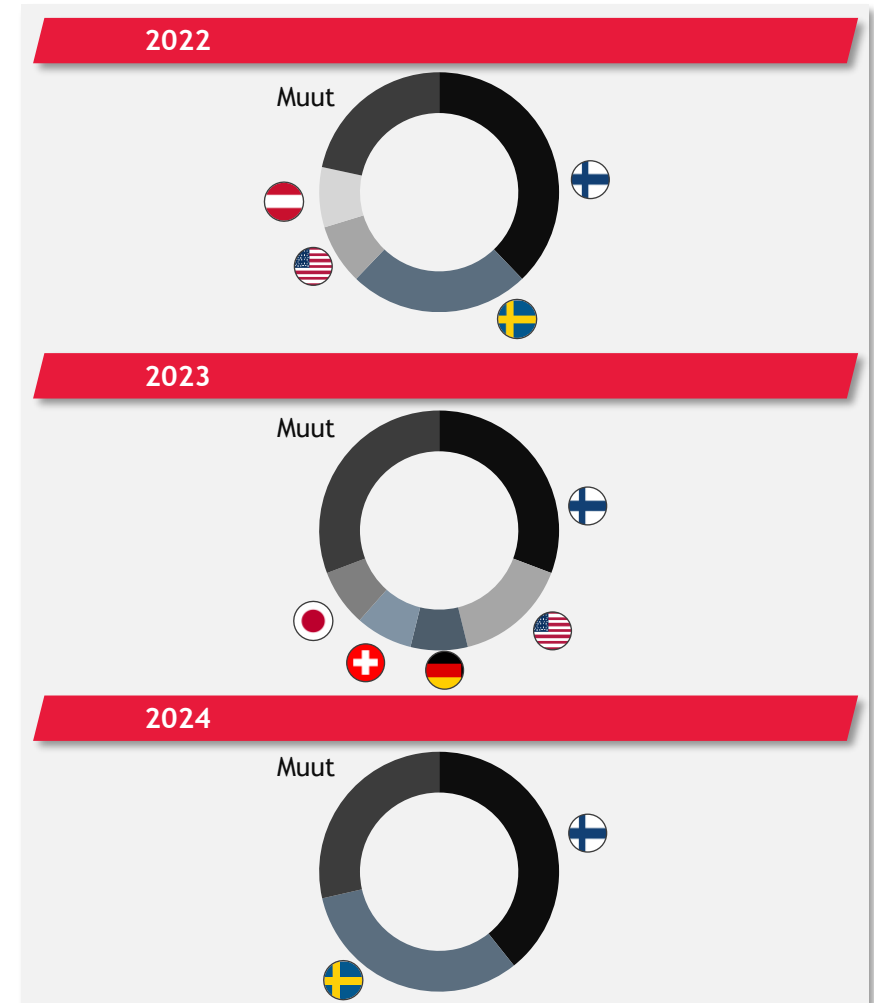
Vuoden 2024 aika myytiin 28 suomalaista valmistavan teollisuuden yhtiötä ostajien ollessa pääosin kotimaisia ja ruotsalaisia yhtiötä, kuluvaan vuoteen on tehty 6 yrityskauppaa

Kauppojen lukumäärä vuosittain



- ▶ Kuluvaan vuoteen on valmistavan teollisuuden sektorilla Suomessa toteutunut 6 yrityskauppaa, joissa vastapuolena on ollut neljässä tapauksessa kotimainen ostaja, lopuissa ostaja on ollut ruotsalainen ja italialainen.
- ▶ Suomalaisten valmistavan teollisuuden yhtiöiden suurin ostajakunta ovat kotimaiset yhtiöt. Ruotsalaiset ovat historiallisesti olleet aktiivisia ostajia lukuun ottamatta vuotta 2023.
- ▶ Kiinnostusta suomalaisiin yhtiöihin on myös monessa Keski-Euroopan maassa sekä Yhdysvalloissa.

Suomalaisten yhtiöiden ostajien maantieteellinen jakauma viime vuosina





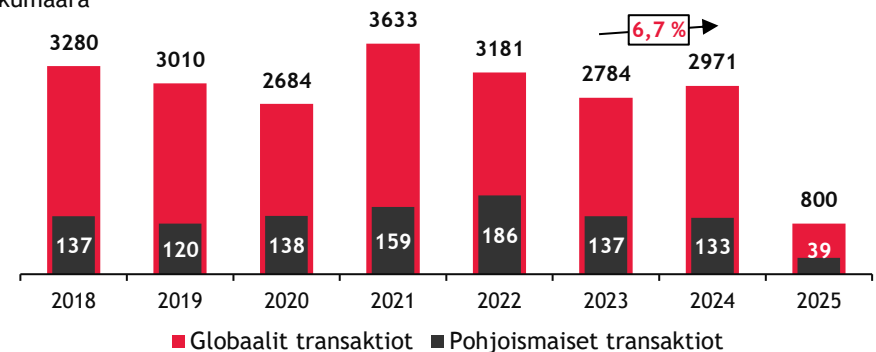
# Valmistavan teollisuuden yrityskauppojen vuotuinen kehitys

Vuoden ensimmäinen kvartaali on osoittanut hyvin positiivista kehitystä kaupankäyntiaktiiviteetissa etenkin Pohjoismaissa mutta myös globaalisti

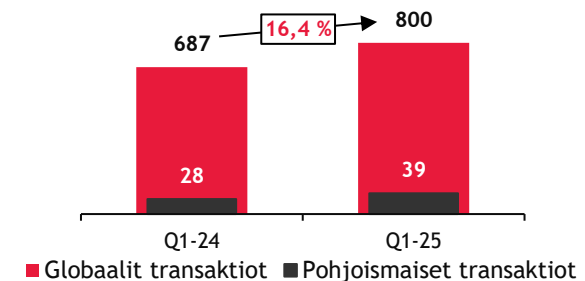
- ▶ Pohjoismaisen valmistavan teollisuuden yrityskauppa-aktiiviteetti kääntyi laskuun vuonna 2023 vuodesta 2019 alkaneen kasvu-uran jälkeen, mutta aktiiviteetti osoittaa positiivista käännettä kuluvan vuoden ensimmäisen kvartaalin kehityksen pohjalta.
- ▶ Kuluvan vuoden ensimmäinen kvartaali on ollut Pohjoismaissa aktiivisin vuoden alitus viimeiseen kolmeen vuoteen. Globaalisti vuoden alitus on ollut kaikkein aktiivisin viimeiseen neljään vuoteen. Kokonaisuudessaan tämä heijastelee positiivista trendiä yritysjärjestelymarkkinassa ja lupaavaa vuotta 2025.
- ▶ Vuoden 2024 kauppamääräksi kirjattiin Pohjoismaissa lopulta 133 transaktiota, joista 28 kaupassa kohdeyrityksen kotipaikka sijaitsi Suomessa. Noin 38 % pohjoismaisista kaupoista kohdeyhtiön kotipaikka sijaitsi Ruotsissa.
- ▶ BDO:n analyysin mukaan makrotalouden vaikutus näkyy yhä valmistavan teollisuuden sektorin yrityskauppa-aktiiviteetissa, mutta odotukset korkotason vakautumisesta ja edelleen lievästä laskusta vuonna 2025 luovat edellytyksiä piristyvistä markkinasta tulevien kvartaalien aikana. Vastaavasti globaalit makrotekijät, protektionismin nousu ja mahdolliset kauppasodat lisäävät epävarmuuksia markkinoilla.

**Globaalisti kauppamäärät ovat nousseet edellisestä vuodesta noin 6,7 %, kun Pohjoismaissa samalla aikajaksolla laskua on kertynyt noin 2,9 %.**

Kauppojen vuosittainen lukumäärä



**Kuluvan vuoden ensimmäisellä kvartaalilla globaalit kauppamäärät ovat nousseet noin 16,4 % viime vuoden vastaavaan ajanjaksoon verrattuna. Vastaavasti kauppamäärät Pohjoismaissa ovat nousseet noin 39,3 %.**

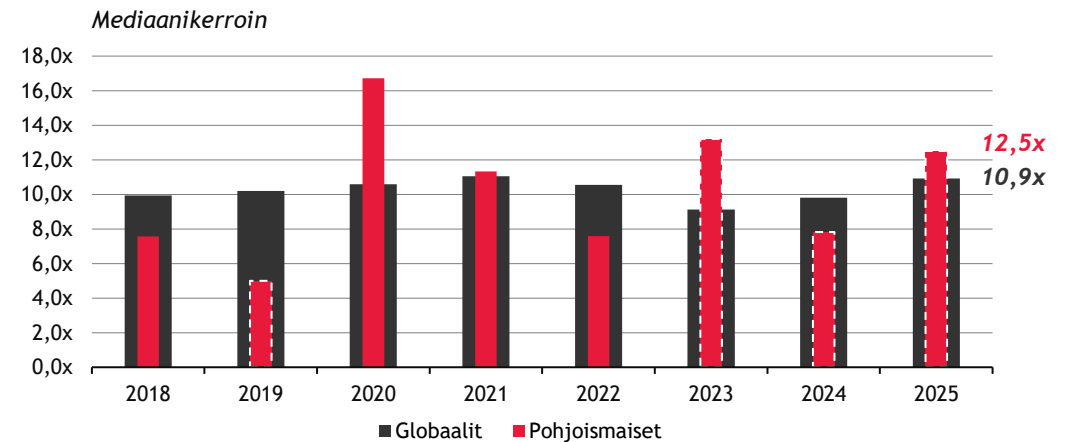


# Transaktiokertoimien historiallinen kehitys

Valmistavan teollisuuden yrityskauppojen arvostuskertoimet ovat säilyneet melko vakaina edellisten vuosien aikana

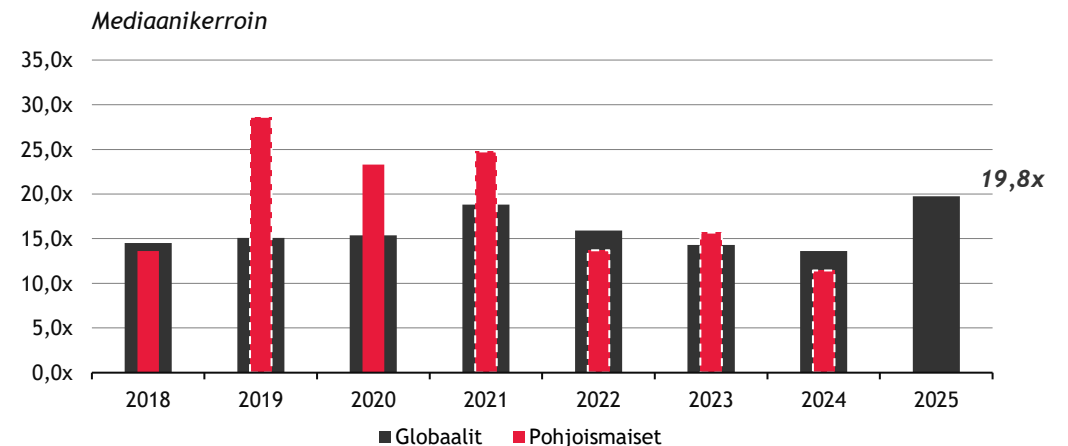
## EV/EBITDA-kerroin<sup>1</sup>

- ▶ Pohjoismaisten transaktioiden käyttökatekerroin asettui vuonna 2024 noin 7,8x 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.



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

- ▶ Kuluvaan vuoden ensimmäisellä kvartaalilla globaalit transaktiokertoimet ovat olleet hyvin vahvassa nousussa.
- ▶ Otokoko pohjoismaisille valmistavan teollisuuden sektorin liikevoittokertoimille on suppea, mutta antaa kuvaa kertoimien tasaisesta kehityksestä viimeisen kolmen vuoden aikana. Globaalien transaktioiden tasaisesti kehittyneet liikevoittokertoimet tukevat näkemystä.
- ▶ Pohjoismaisten transaktioiden mediaani liikevoittokerroin vuonna 2024 asettuu noin 11,4x jääden hieman alemmalle tasolle globaalien verrokkien kanssa.



<sup>1</sup>Otoskoko alle 10 kpl vuosina 2019, 2023, 2024 ja 2025.











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



LIITTEET














# VALITUT KAUPAT JA IMPLISIITTISET KERTOIMET

## Valittuja suomalaisia transaktioita Q1-2025

Kohde	Ostaja		Kohteen liikevaihto TK23 (m€)	Kuvaus
			5,1	Ruotsalainen teollisuuden sektorin sarjayhdistelijä Momentum Group osti Sulmu Oy:n, joka on johtava teollisuuden lujite- ja kestonuovi osaaaja.
			11,6	Saksalainen metalliputkien valmistaja osti Lappeenrannassa sijaitsevan teollisuuden putkisto ratkaisuihin keskittyneen PrePipe Oy:n.
			11,9	Ruotsalainen teollisuuden sektorin sarjayhdistelijä Axel Johnson International osti hyötyajoneuvojen lokasuoja valmistajan Oy Parlok AB:n.
			8,1	Konepajakonserni ITA Nordic osti sopimusvalmistaja Salon Konepaja Oy:n.
			5,4	Ruotsalainen teollisuuden sektorin sarjayhdistelijä Karnell Group osti meriteollisuuden putkistotuotteita valmistavan Männistö Oy Metallituote yhtiön.
			5,5	Valio Oy osti elintarvikeyritys Raisiolta kasvi-proteiiniliiketoiminnan 7 m€ kauppahintaan.
			6,5	Logistiikkayhtiö Piccolo Groupin tytäryhtiö Pi-Va Invest Oy osti teollisuuspesukoneita valmistavan Aqua Clean Oy:n.
			3,1	Kiertotalous konserni Fluo Group osti metsäteollisuuden voiteluaine valmistaja Forestoil Oy:n.




## Valittuja pohjoismaisia transaktioita Q1-2025

Kohde	Ostaja	Kohteen liikevaihto TK23 (m€)	Kuvaus
	 	 19,3	Ruotsalainen teollisuus konserni Amplex AB osti tanskalaisen teollisuuden ja rakennusalan nostimia valmistavan GMV A/S:n.
 KYSTDESIGN	 	 22,9	Yhdysvaltalainen merenkulku yhtiö Edison Chouest Offshore LCC osti norjalaisen merenalaiseen käyttöön tarkoitettujen koneiden valmistajan Kystdesign AS:n.
	 	 48,4	Tanskalainen sijoitusyhtiö Credo Partners osti norjalaisen propulsiojärjestelmä valmistajan Nogva Motorfabrikk AS:n.
	 	 53,6	Ruotsalainen sijoitusyhtiö Lazarus osti AGES Industri AB:n alumiinivalukomponentti liiketoiminnan AGES Casting Unnaryd AB:n.
	 	 130,4	Yhdysvaltalainen raideliikenneteknologia yhtiö Wabtec osti ruotsalaisen junankytkinjärjestelmä valmistajan Dellner Couplers AB:n.
	 	 32,4	Suomalainen elintarvike valmistaja HKScan osti ruotsalaisen lihatuotevalmistajan Lindvalls Chark AB:n.
	 	 5,7	Ruotsalainen teollisuuden sektorin sarjayhdistelijä Lagercrantz Group osti paikallisen tieliikennetuotteita valmistavan PPV Plast & Plat Vagmarken AB:n.
	 	 17,6	Ruotsalainen teollisuuden sektorin sarjayhdistelijä Beijer Tech AB osti kivenmurskauslaitteiden varaosia valmistavan Swemas AB:n.

# Valittuja suomalaisia valmistavan teollisuuden toimijoita (1/2)

Listattujen yhtiöiden arvostuskertoimet













Yhtiö	Yritysarvo	Liikevaihto	EBITDA-%	EV/EBITDA (x)		EV/EBIT (x)		
				Q1-25 (EURm)	TK24 (EURm)	TK24	LTM	TK25E
 <b>UPM</b>	UPM-Kymmene Oyj	16481	10339	20,06 %	7,9	8,3	15,7	12,8
 <b>storaenso</b>	Stora Enso Oyj	10502	9049	8,40 %	13,8	7,9	31,8	15,6
<b>Metso</b>	Metso Oyj	9059	4863	18,21 %	10,2	9,2	11,9	10,6
 <b>WÄRTSILÄ</b>	Wärtsilä Oyj Abp	8876	6451	11,61 %	11,9	8,9	13,1	10,9
 <b>Valmet</b>	Valmet Oyj	5631	5359	12,41 %	8,5	7,5	11,0	10,5
 <b>KONECRANES</b>	Konecranes Plc	4843	4227	13,81 %	8,3	7,3	9,3	9,1
 <b>kemira</b>	Kemira Oyj	3408	2949	17,53 %	6,6	5,9	9,4	8,7
 <b>HIAB</b>	Hiab Oyj	2617	1647	14,22 %	11,2	9,8	12,2	12,0
 <b>MetsäBoard</b>	Metsä Board Oyj	1734	1944	7,47 %	11,9	6,5	37,7	10,6
 <b>outokumpu</b>	Outokumpu Oyj	1639	5942	1,94 %	14,3	4,9	NA	12,6
 <b>nokian TYRES</b>	Nokian Renkaat Oyj	1504	1290	6,19 %	18,9	7,1	1253,6	23,6
 <b>HARVIA</b>	Harvia Oyj	875	175	24,12 %	20,7	16,6	23,6	19,5



# Valittuja suomalaisia valmistavan teollisuuden toimijoita








(2/2)

Listattujen yhtiöiden arvostuskertoimet

Yhtiö	Yritysarvo	Liikevaihto	EBITDA-%	EV/EBITDA (x)		EV/EBIT (x)		
				Q1-25 (EURm)	TK24 (EURm)	TK24	LTM	TK25E
 PONSSE	Ponsse Oyj	756	750	7,47 %	14,3	8,5	20,9	14,0
 Olvi	Olvi Oyj	659	657	16,04 %	13,5	5,7	8,1	7,5
 SCANFIL	Scanfil Oyj	642	780	8,70 %	5,4	7,9	12,3	10,8
 Atria	Atria Oyj	627	1755	6,60 %	20,7	4,8	9,7	9,6
 INCAP	Incap Oyj	289	230	14,42 %	6,3	7,8	10,5	8,6
 Apetit	Apetit Oyj	93	163	8,61 %	9,5	6,1	10,3	11,7
 LapWall	LapWall Oyj	63	43	14,69 %	9,9	9,3	15,0	14,0
 exel COMPOSITES	Exel Composites Oyj	62	100	2,10 %	8,7	6,0	NA	13,8
 COMPONENTA	Componenta Corporation	52	100	6,97 %	7,4	6,0	23,4	20,6
 Robit	Robit Oyj	50	90	5,11 %	6,7	NA	21,9	11,9
 TAMTRON	Tamtron Group Oyj	45	54	10,98 %	7,6	6,9	10,2	16,7
 NORR HYDRO	Norrhydro Group Oyj	24	24	3,67 %	27,4	9,9	NA	20,7












# Valittuja ruotsalaisia valmistavan teollisuuden toimijoita

Listattujen yhtiöiden arvostuskertoimet

Yhtiö	Yritysarvo	Liikevaihto	EBITDA-%	EV/EBITDA (x)		EV/EBIT (x)		
				Q1-25 (EURm)	TK24 (EURm)	TK24	LTM	TK25E
 Atlas Copco AB	75236	15461	24,88 %	19,6	17,0	22,5	20,8	
 SANDVIK	Sandvik AB	28660	10747	19,94 %	13,4	10,3	17,1	13,4
 Epiroc	Epiroc AB	24301	5563	22,29 %	19,6	16,1	22,9	19,6
 Alfa Laval AB	Alfa Laval AB	17476	5856	19,15 %	15,6	13,2	19,2	15,5
 SKF	AB SKF	9765	8635	13,91 %	8,1	6,6	10,5	8,7
 BOLIDEN	Boliden AB	9406	7802	18,40 %	6,6	5,5	11,0	9,1
 NIBE	NIBE Industrier AB	8996	3544	10,19 %	24,9	15,2	38,5	22,2
 TRELLEBORG	Trelleborg AB	8728	2989	20,38 %	14,3	11,8	18,3	15,6
 Electrolux	AB Electrolux	4508	11908	3,64 %	10,4	4,6	52,8	10,3
 Husqvarna	Husqvarna AB	3746	4229	12,89 %	6,9	6,3	13,4	10,8
 HANZA	Hanza AB	372	424	9,11 %	9,6	6,1	17,8	9,4
 AGES	AGES Industri AB	70	122	-5,20 %	NA	NA	NA	NA

# Muita pohjoismaisia valmistavan teollisuuden toimijoita

Listattujen yhtiöiden arvostuskertoimet

Yhtiö	Yritysarvo	Liikevaihto	EBITDA-%	EV/EBITDA (x)		EV/EBIT (x)	
				Q1-25 (EURm)	TK24 (EURm)	TK24	LTM
 <b>KONGSBERG</b> Kongsberg Gruppen ASA	22721	4202	14,85 %	9,6	27,5	40,5	33,6
 <b>Hydro</b> Norsk Hydro ASA	12796	17510	25,72 %	NM	4,4	3,5	6,4
 <b>YARA</b> Yara International ASA	10681	12822	11,07 %	36,4	5,1	16,5	10,3
 <b>Elkem</b> Elkem ASA	1943	1531	23,19 %	2,8	4,5	16,0	10,0
 <b>BEWI</b> BEWi ASA	951	773	5,61 %	7,5	7,8	121,9	17,6
 <b>Norske Skog</b> Norske Skog ASA	511	794	7,84 %	5,5	6,2	23,7	24,7
 <b>novonesis</b> Novonesis A/S	26718	3834	28,23 %	21,9	16,6	31,7	22,7
 <b>Carlsberg</b> Carlsberg A/S	19668	10057	19,18 %	10,2	7,6	13,8	10,4
 <b>Vestas</b> Vestas Wind Systems A/S	12719	17295	6,57 %	8,2	5,8	17,2	10,7
 <b>ROCKWOOL</b> Rockwool A/S	8266	3855	23,22 %	9,2	8,9	12,2	12,5
<b>NILFISK</b> Nilfisk Holding A/S	592	1028	7,98 %	7,2	4,3	9,0	7,3
 <b>B&amp;O</b> Bang & Olufsen A/S	276	347	5,83 %	20,0	7,0	128,7	40,2





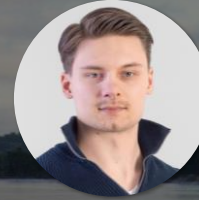
**Risto Mätäsaho**  
Partner, Corporate Finance  
p. +358 40 537 8863  
risto.matasaho@bdo.fi



**Taneli Mäki-Torkko**  
Assistant Manager, Corporate Finance  
p.+358 44 048 0502  
taneli.maki-torkko@bdo.fi



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



**Juho Lempinen**  
Analyst, Corporate Finance  
p. +358 50 432 9458  
juho.lempinen@bdo.fi



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



**Eero Koivunen**  
Senior Analyst, 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.