

CAPMAN

13.02.2025 19.18 EET



Sauli Vilén
358440258908
sauli.vilen@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Tuloskasvu alkaa kiihtyä

Toistamme CapManin 2,1 euron tavoitehinnan ja lisää-suosituksen. Q4-raportti oli pitkälti odotuksiemme mukainen ja ennusteiden iso kuva on ennallaan. Odotamme yhtiöltä reipasta tuloskasvua ja suhteessa tähän osake ei ole kallis. Tulosennusteidemme realisoituessa tuotto-odotus on mielestämme hyvä ja korkea osinko rajaa osakkeen laskuvaraa.

Q4-raportissa ei yllätyksiä

CapManin Q4-numerot olivat kautta linjan ennusteidemme mukaiset. Hallinnointipalkkiot jatkoivat reipasta kasvuaan Dasosin hankinnan sekä uusmyynnin vetämänä. Uusmyynti veti katsauskaudella hieman odotuksiamme paremmin ja yhtiö on pystynyt haastavassa markkinassa jatkamaan mm. kiinteistötuotteiden myyntiä. Hallinnoitava varallisuus kasvoi 6062 MEUR:oon (Q3'24: 5975 MEUR). Koko vuoden osalta yhtiö keräsi uutta pääomaa 570 MEUR, joka on nykymarkkinassa hyvä suoritus. Tulos ylitti jonkin verran ennusteemme sijoitustuottojen hyvän kehityksen ansiosta. Hallinnointiliiketoiminnan kannattavuus kuitenkin jäi odotuksistamme, mikä hautasi alleen tuloslilytyksen. Osinko oli aiemmin kerrotun mukaisesti 0,14 euroa ja se jaetaan kahdessa osassa.

Näkymissä ei yllätyksiä, markkina piristymässä

Näkymien osalta CapMan odottaa hallinnoitavan varallisuuden sekä palkkiotuottojen kannattavuuden kasvavan. Hieman yllättäen yhtiö ei ohjeista palkkiotuottojen kasvua, joskin hallinnoitavien varojen kasvun tulisi väistämättä johtaa myös hallinnointipalkkioiden kasvuun. Lisäksi palkkiotuottojen kannattavuusparannus ei mielestämme ole realistinen ilman palkkiotuottojen kasvua. Raportin kommenttien perusteella varainhankintamarkkina olisi hiljalleen piristymässä, mikä olisi

enemmän kun tervetullutta CapManille. Ylikapitalisoituneen taseen osalta yhtiö ei raportissa ensilukemalta kertonut uutta tietoa ja tätä saataneen odottaa ensi kuun CMD:lle.

Ennusteissa ei isoja muutoksia, tulos lähtee kasvuun

Olemme tehneet ennusteisiimme vain suhteellisen pieniä muutoksia Q4-raportin myötä ja ennusteemme ovat isossa kuvassa ennallaan. Odotamme edelleen yhtiön tuloksen parantuvan reippaasti, kun sijoitustuotot elpyvät merkittävästi. Myös Hallinnointiliiketoiminnan jatkuviin palkkioihin perustuva kannattavuus paranee piristyvän uusmyynnin myötä.

2026 tulos tekee vielä tasokorjauksen, kun myös voitonjako-osuustuotot nousevat niiden potentiaalin mukaiselle tasolle. 2026 tulos ~40 MEUR kuvastaa varsin hyvin yhtiön täyttäneen potentiaalia. Emme toistaiseksi ennusta suurempia liikkeitä yhtiön ylisuuren kassan osalta, vaan odotamme ensi kuun CMD:ltä lisäinfoa tähän. Yhtiön toimitusjohtaja totesi haastattelussamme, että yhtiöllä on useita kasvuhankkeita käynnissä. Tulkitsemme tämän tarkoittavan aktiivisia M&A-neuvotteluja ja kommenttien perusteella nämä saattavat edetä suhteellisen nopeallakin aikataululla.

Arvostus ei ole korkea kunhan tulosparannus realisoituu

Tulospohjaisesti CapManin arvostus on varsin matala. P/E-kertoimet lähivuosille ovat 12-13x ja vastaavat osinkotuotot yli 8 %. Tulosparannuksen realisoituessa tasoissa on mielestämme nousuvaraa. Kertoimien nousuvara yhdessä korkean osingon kanssa tarjoaa mielestämme hyvän yli 15 %:n vuotuisen tuotto-odotuksen. Myös 2,1 eurossa per osake oleva osien summa -laskelmamme tukee näkemystämme. Mielestämme nykyinen arvostus tarjoaisi paikan voimakkaammallekin näkemykselle, mutta haluamme ensin kuulla yhtiön strategiapäivityksen CMD:llä ja toisaalta saada lisää konkretiaa tuloskasvun kunnollisesta käynnistymisestä.

Suositus

Lisää

(aik. Lisää)

Tavoitehinta:

2,10 EUR

(aik. 2,10 EUR)

Osakekurssi:

1,87

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	57,6	66,6	74,4	77,7
kasvu-%	17 %	16 %	12 %	4 %
EBIT oik.	17,0	34,3	40,5	42,0
EBIT-% oik.	29,5 %	51,5 %	54,5 %	54,1 %
Nettotulos	68,6	23,3	25,8	26,7
EPS (oik.)	0,03	0,14	0,15	0,16

P/E (oik.)	56,8	13,5	12,3	11,9
P/B	1,6	1,7	1,7	1,7
Osinkotuotto-%	7,9 %	8,0 %	8,6 %	9,1 %
EV/EBIT (oik.)	16,9	8,8	7,5	7,4
EV/EBITDA	15,1	8,5	7,3	7,1
EV/Liikevaihto	5,0	4,5	4,1	4,0

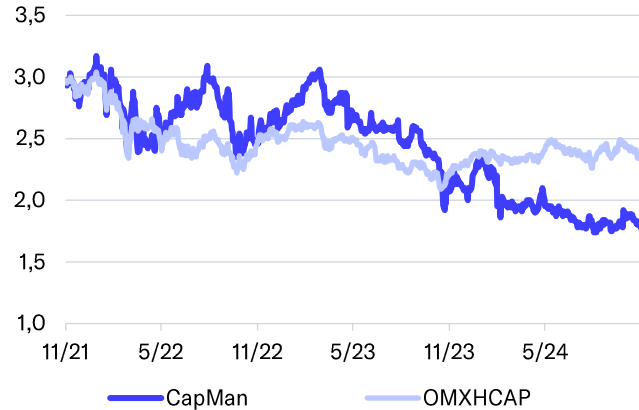
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Uusi ohjeistus)

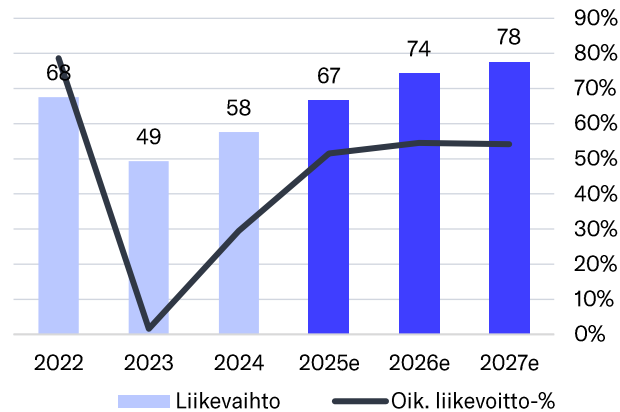
CapMan arvioi hallinnoitavien pääomien kasvavan vuoden 2025 aikana. Yhtiö arvioi myös palkkiotuottojen kannattavuuden kasvavan vuoden 2025 aikana. Arviot eivät sisällä mahdollisia vertailukelpoisuuteen vaikuttavia eriä.

Osakekurssi



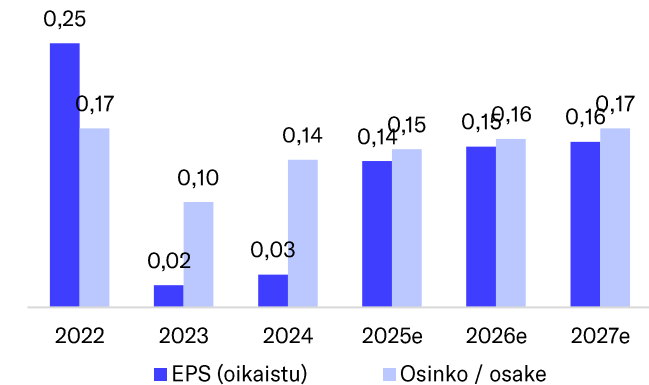
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Uudet tuotteet nykyisissä ja uusissa strategioissa
- Tuotekokojen kasvu ja uusien asiakkaiden tuoma kasvupotentiaali
- Hyvien sijoitustuottojen myötä kasvavat voitonjako-osuustuotot sekä taseen omat sijoitustuotot
- Kulutehokkuuden parantuminen
- Mahdolliset arvoa luovat yritysjärjestelyt

Riskitekijät

- Sijoitustuottojen heikentyminen ja jääminen asiakkaiden odotuksista
- Kulutason nousu ja henkilöstön korkea neuvotteluvoima
- Vaihtoehtoisten omaisuusluokkien kiinnostavuuden yleinen heikentyminen
- Hintakilpailun kiristymisen ja nykyisten tuotteiden palkkiotasojen lasku
- Tuloksen korkea riippuvuus sijoitustuotoista

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	1,87	1,87	1,87
Osakemäärä, milj. kpl	177,4	177,9	178,4
Markkina-arvo	332	332	332
Yritysarvo (EV)	301	306	312
P/E (oik.)	13,5	12,3	11,9
P/E	14,2	12,9	12,5
P/B	1,7	1,7	1,7
P/S	5,0	4,5	4,3
EV/Liikevaihto	4,5	4,1	4,0
EV/EBITDA	8,5	7,3	7,1
EV/EBIT (oik.)	8,8	7,5	7,4
Osinko/tulos (%)	114 %	110 %	114 %
Osinkotuotto-%	8,0 %	8,6 %	9,1 %

Lähde: Inderes

Q4-raportissa ei suurempia yllätyksiä

CapManin liikevaihto oli Q4:llä 13,9 MEUR jääden lievästi 14,4 MEUR:n ennusteestamme. Erotus selittyy varainhoidolla ja rahastojen hallinnointipalkkiot olivat hyvin linjassa ennusteisiimme niiden kasvettua 26 % Dasosin hankinnan sekä uusmyynnin vetämänä. Uusmyynti veti katsauskaudella hieman odotuksiamme paremmin ja yhtiö on pystynyt haastavassa markkinassa jatkamaan mm. kiinteistötuotteiden myyntiä. Hallinnoitava varallisuus kasvoi 6062 MEUR:oon (Q3'24: 5975 MEUR). Koko vuoden osalta yhtiö keräsi uutta pääomaa 570 MEUR, joka on nykymarkkinassa hyvä suoritus. Voitonjako-osuustuotot jäivät katsauskaudella odotetusti hyvin mataliksi (0,5 MEUR).

Sijoitustuotot olivat raportin positiivinen yllätys ja ne ylittivät ennusteemme selvästi. Hyvät sijoitustuotot selittyvät arviomme mukaan CapManin NRE-rahastoilla, joiden arvot

määritetään kerran vuodessa Q4:llä.

Sijoitustuotoilla tuloslilytys

PPA-poistoista oikaistu liikevoitto oli 5,9 MEUR ylittäen 4,9 MEUR:n ennusteemme. Tuloslilytys selittyy puhtaasti sijoitustuotoilla, kun Hallinnointiliiketoiminnan kannattavuus jäi odotuksistamme. Hallinnointiliiketoiminnan kannattavuus jäi odotuksistamme johtuen selvästi korkeammista henkilöstökuluista. Arviomme mukaan tätä selittää todennäköisesti bonusvarausten kasvu loppuvuoden aikana. Koko vuoden osalta tarkasteltuna Hallinnointiliiketoiminnan tulos nousi 50 %:lla 14 MEUR:oon. Suurin ajuri on luonnollisesti Dasos, mutta myös hyvä uusmyynti tuki tätä. Yhtiö kirjasi aiemmin ilmoitetun mukaisesti merkittävän 60 MEUR:n kertatuoton CaPS:n myyntiin liittyen ja tämä nosti raportoidun osakekohtaisen tuloksen 0,37 euroon. Osinko oli aiemmin kerrotun

mukaisesti 0,14 euroa ja se jaetaan kahdessa osassa.

Näkymissä ei yllätyksiä, markkina piristymässä

Näkymien osalta CapMan odottaa hallinnoitavan varallisuuden sekä palkkiotuottojen kannattavuuden kasvavan. Hieman yllättäen yhtiö ei ohjeista palkkiotuottojen kasvua, joskin hallinnoitavien varojen kasvun tulisi väistämättä johtaa myös hallinnointipalkkioiden kasvuun. Lisäksi palkkiotuottojen kannattavuusparannus ei mielestämme ole realistinen ilman palkkiotuottojen kasvua. Raportin kommenttien perusteella varainhankintamarkkina olisi hiljalleen piristymässä, mikä olisi enemmän kun tervetullutta CapManille. Ylikapitalisoituneen taseen osalta yhtiö ei raportissa ensilukemalta kertonut uutta tietoa ja tätä saataneen odottaa ensi kuun CMD:lle.

Ennustetaulukko	Q4'23	Q4'24	Q4'24e	Q4'24e	Konsensus		Erotus (%)	2024e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	11,5	13,9	14,4				-4 %	57,6
Liikevoitto (oik.)	-4,3	5,9	4,9				20 %	17,0
Liikevoitto	-6,3	5,6	4,6				21 %	16,7
EPS (oik.)	-0,02	0,02	0,02				0 %	0,03
EPS (raportoitu)	-0,04	0,37	0,35				6 %	
Osinko/osake	0,10	0,14	0,14				0 %	0,14
Liikevaihdon kasvu-%	-41,9 %	21,1 %	25,6 %				-4,4 %-yks.	16,8 %
Liikevoitto-% (oik.)	-37,3 %	42,3 %	34,0 %				8,2 %-yks.	29,5 %

Lähde: Inderes

CapMan Q4'24: "Kokonaisuudessaan vahva vuosi"



Ennusteissa ei oleellisia muutoksia, tulos lähtee takaisin kasvuun

Ennustemuutokset

- Olemme tehneet ennusteisiimme vain suhteellisen pieniä muutoksia Q4-raportin myötä ja ennusteemme ovat isossa kuvassa ennallaan.
- Keskeiset muutokset liittyvät liikevoiton alapuolisiin eriin (korkotuotot sekä vähemmistöjen tulososuus), joiden seurauksena 2025 EPS-ennusteemme on noussut reippaasti.
- Odotamme edelleen yhtiön tuloksen parantuvan reippaasti, kun sijoitustuotot elpyvät merkittävästi. Myös Hallinnointiliiketoiminnan jatkuviin palkkioihin perustuva kannattavuus paranee piristyvän uusmyynnin myötä. Keskeiset varainkeruuhankkeet vuodelle 2025 ovat: NRE4, avoimet kiinteistörahastot ja Natural Capitalin uusi lippulaivarahasto.
- 2026 tulos tekee vielä tasokorjauksen, kun myös voitonjako-osuustuotot nousevat niiden potentiaalin mukaiselle tasolle. 2026 tulos ~40 MEUR kuvastaa varsin hyvin yhtiön täyttää potentiaalia.
- Osinkoennusteitamme olemme tarkistaneet lievästi ylöspäin ja odotamme yhtiön jatkavan osingon kasvattamista vuosittain. Emme toistaiseksi ennusta erillisiä lisäosinkoja yhtiön nykyisestä räikeästi ylikapitalisoidusta taseesta, vaan odotamme yhtiön maaliskuun CMD:tä, missä yhtiö tarkentanee alkuperäistä suunnitelmaansa, jossa tase purettaisiin suunnilleen tasan kasvuhankkeiden (yrityskaupat), osingon sekä velanlyhennyksen kanssa.

Operatiiviset tulosajurit

- Sijoittajien kannalta tärkein tulokomponentti on lähivuosien osalta hallinnointipalkkioihin perustuva kannattavuus. Useamman sijoitusalueen siirtyessä kypsempään vaiheeseen pitäisi hallinnointiliiketoiminnan kannattavuuden skaalautua nykytasoltaan. Tämän realisoitumiseen yhtiö tarvitsee sekä uusmyyntiä että kulutehokkuuden ylläpitoa.
- Uusmyynnin osalta olemme pidemmällä aikavälillä luottavaisia yhtiön tuotteiden parantuneen laadun johdosta, mutta lyhyellä aikavälillä haastava markkinatilanne vaikeuttaa varainkeruuta. CapManin rahastojen tuottojen kehitystä tulee kuitenkin seurata tarkasti, sillä houkuttelevat tuotot ovat hallinnoitavan varallisuuden kasvun kannalta välttämättömyys.
- Voitonjako-osuustuottojen kauan odotetun nousun pitäisi myös tukea lähivuosina tulosta merkittävästi, ja rahastojen ylläpitäessä hyviä tuottotasojaan on näkymä myös pidemmälle aikavälille vahva.
- Yhtiön toimitusjohtaja totesi haastattelussamme, että yhtiöllä on useita kasvuhankkeita käynnissä. Tulkitsemme tämän tarkoittavan aktiivisia M&A-neuvotteluja ja kommenttien perusteella nämä saattavat edetä suhteellisen nopeallakin aikataululla.

Ennustemuutokset	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	58,2	57,6	-1 %	65,8	66,6	1 %	73,9	74,4	1 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	16,1	17,0	6 %	32,0	34,3	7 %	39,6	40,5	2 %
Liikevoitto	15,7	16,7	6 %	30,6	32,9	8 %	38,2	39,2	3 %
Tulos ennen veroja	74,5	76,4	3 %	26,2	28,9	10 %	33,8	35,2	4 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,02	0,03	56 %	0,12	0,14	16 %	0,15	0,15	2 %
Osakekohtainen osinko	0,14	0,14	0 %	0,14	0,15	9 %	0,15	0,16	7 %

Lähde: Inderes

CapMan, Webcast, Q4'24



Arvostus ei ole korkea

CapManin arvonmäärittelyssämme olemme antaneet pääpainon osien summa -laskelmalle, sillä CapManin erilaisista tuotokomponenteista johtuen (sijoitustuotot, voitonjako-osuustuotot, hallinnointiliiketoiminnan jatkuvat tuotot) menetelmä tarjoaa konsernitason lukuja paremman kuvan osakkeen järkevästä arvostuksesta sekä arvon jakautumisesta.

Mikään ei varsinaisesti estä konsernitason kassavirtamallin (DCF) käyttöä, mutta eri tuottolähteiden toisistaan poikkeavat riskiprofiilit tekevät menetelmän johdonmukaisesta soveltamisesta asteen vaikeampaa. Erityisen haasteen muodostaa yhtiön sijoitussalkku, jonka kassavirtojen ennustaminen on poikkeuksellisen vaativaa. Tämä johtuu siitä, että kirjanpidon tuottojen ja sijoituksista realisoituvien kassavirtojen ajoituksessa voi olla huomattaviakin viiveitä. Lisäksi sijoitustuottojen vuosittaiset vaihtelut voivat olla merkittäviä.

Sijoitustoiminta nostaa tuottovaatimusta

Olemme arvonmäärittelyssämme soveltaneet CapManille konsernitason 9,2 %:n tuottovaatimusta (WACC). Yhtiön oman pääoman tuottovaatimus on 10,4 %, mikä heijastelee sijoitustoiminnan korkeampaa riskitasoa. Osien summa -laskelmassa CapManin hallinnointiliiketoiminnan tuottovaatimus on hieman konsernitason tuottovaatimusta matalampi 9,0 %, joka on linjassa Evlille ja eQ:lle soveltamamme tason kanssa. CapManin sijoitustoiminnan tuottovaatimus taas on luontaisesti tätä selvästi korkeampi, mikä selittää eron hallinnointiliiketoiminnan ja konsernin tuottovaatimuksen välillä.

Tuotto-odotus on hyvällä tasolla

Tulospohjaisesti CapManin arvostus on varsin matala. P/E-kertoimet lähivuosille ovat 12-13x ja vastaavat osinkotuotot yli 8 %. Tulospohjaisen realisoituessa tasoissa on mielestämme nousuvaraa. Kertoimien nousuvara yhdessä korkean osingon kanssa tarjoaa mielestämme hyvän yli 15 %:n vuotuisen tuotto-odotuksen. Mielestämme nykyinen arvostus tarjoaisi paikan voimakkaammallekin näkemykselle, mutta haluamme ensin kuulla yhtiön strategiapäivityksen CMD:llä ja toisaalta saada lisää konkretiaa tulospohjaisen kunnollisesta käynnistymisestä.

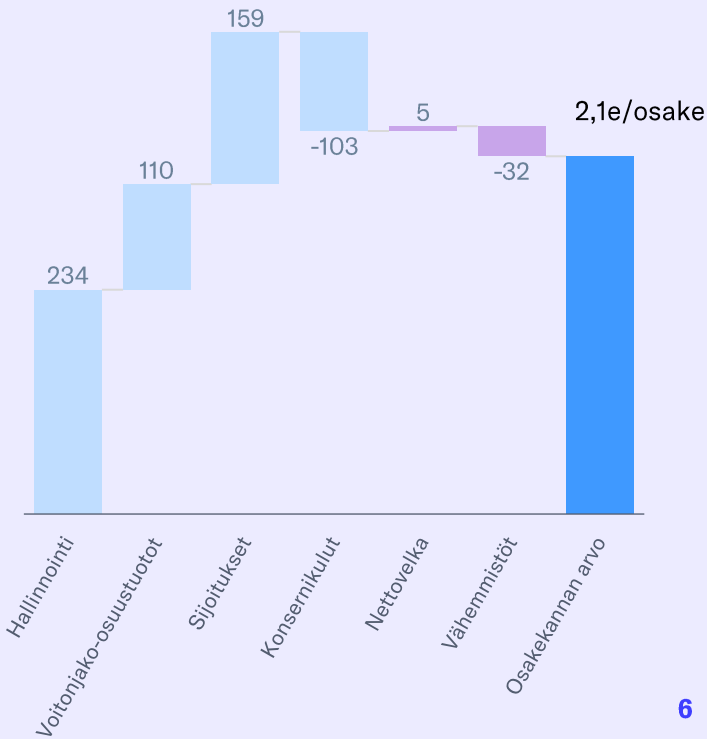
Pidemmällä aikavälillä osakkeen keskeisimmän ajurin muodostavat CapManin rahastojen tuotot, sillä onnistunut sijoitustoiminta tukee uusmyyntiä ja kasvattaa voitonjako-osuustuottoja sekä taseen sijoitustuottoja.

Osien summa soveltuu parhaiten

Osien summa tarjoaa hyvän lähtökohdan CapManin arvonmäärittelylle, sillä yhtiön eri tulokomponentit eroavat toisistaan muun muassa riskeiltään. Osien summan mukainen arvo on 2,1 euroa osakkeelta. Ylivoimaisesti suurin osa arvosta tulee Hallinnointiliiketoiminnasta, jonka arvo on voitonjako-osuustuotot sekä vähemmistöt mukaan lukien ~320 MEUR. Sijoituksien arvo on verovelka huomioiden ~160 MEUR ja konsernikulujen noin 100 MEUR. Tase on käytännössä nettovelaton. Luonnollisesti keskeinen ajuri korkeammalle osien summalle olisi Hallinnointiliiketoiminnan tulospohja.

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	1,87	1,87	1,87
Osakemäärä, milj. kpl	177,4	177,9	178,4
Markkina-arvo	332	332	332
Yritysarvo (EV)	301	306	312
P/E (oik.)	13,5	12,3	11,9
P/E	14,2	12,9	12,5
P/B	1,7	1,7	1,7
P/S	5,0	4,5	4,3
EV/Liikevaihto	4,5	4,1	4,0
EV/EBITDA	8,5	7,3	7,1
EV/EBIT (oik.)	8,8	7,5	7,4
Osinko/tulos (%)	114 %	110 %	114 %
Osinkotuotto-%	8,0 %	8,6 %	9,1 %

Lähde: Inderes



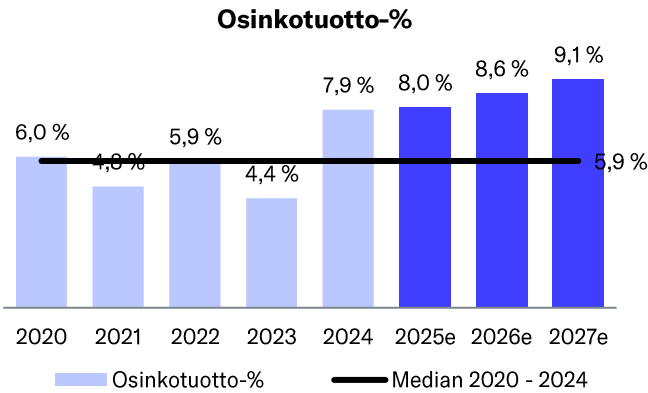
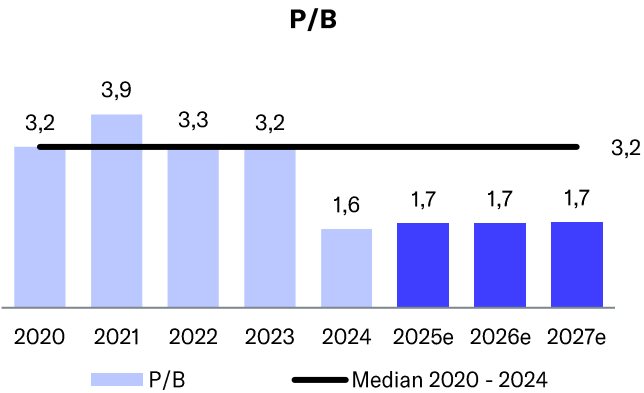
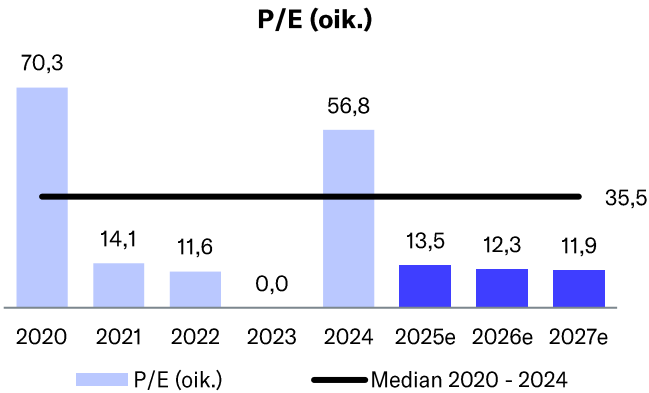
Tulosennusteet yhteenveto

MEUR	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	43,0	52,8	67,5	59,4	63,4	72,6	74,4	77,7	84,4
Rahastojen hallinnointipalkkiot	29,0	36,6	38,8	39,0	45,9	50,1	55,1	59,5	65,2
Voitonjako-osuustuotot	0,9	2,9	9,6	3,1	4,5	9,0	12,0	11,0	11,0
Palkkiot varainhoitopalveluista	4,0	4,2	7,4	6,0	6,6	6,6	6,6	6,6	6,6
Palveluliiketoiminta	8,6	8,6	11,1	10,6	6,2	0,4	0,2	0,1	0,1
Muut ja eliminoinnit	0,7	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Liiketoiminnan muut tuotot	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Henkilöstökulut	-23,9	-30,6	-34,6	-33,9	-34,3	-34,3	-36,6	-38,2	-39,9
Muut kulut	-9,7	-10,0	-12,2	-13,2	-14,5	-13,4	-13,8	-14,4	-14,9
Poistot	-1,5	-1,5	-4,2	-1,5	-1,8	-1,2	-1,6	-1,7	-1,8
Käyvän arvon muutokset	4,4	33,9	36,5	-6,1	7,8	16,6	18,2	18,7	19,3
Liikevoitto	44,6	53,1	-1,3	16,7	32,9	39,2	40,7	44,7	42,9
Kertaerät	0,0	0,0	-2,0	-0,3	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	0,0
Oikaistu liikevoitto	44,6	53,1	0,8	17,0	34,3	40,5	42,0	46,1	42,9
Sijoituksista ja voitonjaoista oikaistu liikevoitto	39,8	17,4	-46,6	20,1	21,5	14,4	11,3	15,9	13,6
Hallinnoitava varallisuus (MEUR)	3827	4909	5040	5005	6062	6513	7015	7679	8357
Private Equity	998	991	933	1 022	1 080	1 080	1 110	1 140	1 170
Real Estate	2 440	3 060	3 187	2 933	3 090	3 390	3 740	4 090	4 440
Infra	357	355	442	562	648	655	655	805	955
Natural Capital	0	0	0	0	726	850	952	1 066	1 194
Muut	32	503	478	488	518	538	558	578	598
<i>Hallinnoitavan varallisuuden kasvu-%</i>	18 %	28 %	3 %	-1 %	21 %	7 %	8 %	9 %	9 %
<i>Liikevoitto-%</i>	103,8 %	100,6 %	-1,9 %	28,1 %	51,9 %	54,0 %	54,7 %	57,6 %	50,8 %
<i>Liikevoitto-% ilman sijoituksia ja voitonjakoja</i>	94,4 %	34,9 %	-80,5 %	35,8 %	36,5 %	22,7 %	18,2 %	23,9 %	18,5 %
<i>EPS (kertaeristä oikaistu)</i>	0,03	0,22	0,25	0,02	0,14	0,15	0,16	0,17	0,16
<i>Osinko/osake</i>	0,14	0,15	0,17	0,10	0,15	0,16	0,17	0,15	0,15
<i>Voitonjakosuhde-%</i>	424 %	68 %	68 %	468 %	108 %	105 %	108 %	86 %	90 %
<i>ROE-%, oikaistu</i>	4,5 %	27,0 %	27,9 %	2,9 %	46,3 %	15,6 %	16,7 %	17,4 %	0,0 %
<i>Omavaraisuusaste</i>	51,8 %	53,0 %	52,5 %	47,7 %	51,4 %	55,4 %	55,5 %	54,2 %	0,0 %
<i>Omien tasesijoitusten tuotto-%</i>	3,8 %	27,6 %	24,7 %	-3,6 %	4,8 %	10,0 %	11,0 %	11,0 %	11,0 %

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	2,32	3,10	2,90	2,29	1,77	1,87	1,87	1,87	1,87
Osakemäärä, milj. kpl	155,8	156,6	158,1	158,6	176,9	177,4	177,9	178,4	178,9
Markkina-arvo	361	486	458	363	313	332	332	332	332
Yritysarvo (EV)	395	513	506	426	288	301	306	312	311
P/E (oik.)	70,3	14,1	11,6	>100	56,8	13,5	12,3	11,9	10,7
P/E	70,3	14,1	11,6	>100	4,6	14,2	12,9	12,5	11,2
P/B	3,2	3,9	3,3	3,2	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7
P/S	8,4	9,2	6,8	7,4	5,4	5,0	4,5	4,3	4,0
EV/Liikevaihto	9,2	9,7	7,5	8,6	5,0	4,5	4,1	4,0	3,7
EV/EBITDA	28,7	11,1	8,8	>100	15,1	8,5	7,3	7,1	6,5
EV/EBIT (oik.)	32,0	11,5	9,5	>100	16,9	8,8	7,5	7,4	6,8
Osinko/tulos (%)	424,1 %	68,5 %	67,8 %	1229,3 %	36,1 %	114,2 %	110,4 %	113,6 %	90,0 %
Osinkotuotto-%	6,0 %	4,8 %	5,9 %	4,4 %	7,9 %	8,0 %	8,6 %	9,1 %	8,1 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
			2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
Alexandria	85	84	7,7	7,5	6,4	6,2	1,8	1,7	10,4	11,0	7,4	7,9	2,5
Aktia	675	861							7,0	7,5	9,1	8,7	0,9
eQ	557	528	14,4	11,7	13,9	11,3	7,7	6,7	19,1	15,8	5,5	6,6	7,3
Evli	496	502	11,4	11,4	8,0	10,3	4,1	4,7	15,8	15,0	7,5	8,0	3,5
Taaleri	233	246	6,6	5,9	6,5	5,8	3,5	3,2	8,6	8,7	7,0	6,9	1,1
Titanium	102	89	9,3	9,3	8,7	8,6	3,9	3,8	13,5	13,4	8,3	8,3	6,0
United Bankers	193	174	8,1	8,6	7,3	7,6	2,9	2,8	12,1	13,3	6,2	6,4	3,3
CapMan (Inderes)	332	301	8,8	7,5	8,5	7,3	4,5	4,1	13,5	12,3	8,0	8,6	1,7
Keskiarvo			9,6	9,0	8,5	8,3	4,0	3,8	12,3	12,1	7,3	7,5	3,5
Mediaani			8,7	8,9	7,7	8,1	3,7	3,5	12,1	13,3	7,4	7,9	3,3
Erotus-% vrt. mediaani			1 %	-16 %	11 %	-10 %	21 %	17 %	11 %	-8 %	9 %	9 %	-49 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25e	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	49,3	15,6	15,4	12,8	13,8	57,6	15,7	15,8	16,8	18,4	66,6	74,4	77,7	83,4
Hallinnointiliiketoiminta	48,8	15,4	15,3	12,4	13,7	56,8	15,5	15,5	16,6	18,2	65,7	73,7	77,1	82,8
Palveluliiketoiminta	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,2	0,1	0,1
Sijoitustoiminta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut	0,5	0,2	0,1	0,2	0,1	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5	0,5	0,5	0,5
Käyttökate	0,2	6,1	4,5	2,3	6,2	19,1	7,4	7,4	10,7	10,0	35,5	42,1	43,7	47,7
Poistot ja arvonalennukset	-1,5	-0,5	-0,7	-0,6	-0,6	-2,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-2,6	-3,0	-3,1	-3,0
Liikevoitto ilman kertaeriä	0,8	6,8	2,6	1,7	5,9	17,0	7,1	7,1	10,4	9,7	34,3	40,5	42,0	46,1
Liikevoitto	-1,3	5,6	3,8	1,7	5,6	16,7	6,7	6,7	10,1	9,4	32,9	39,2	40,7	44,7
Hallinnointiliiketoiminta	12,3	6,3	4,3	3,9	2,7	17,2	5,3	4,4	7,7	7,1	24,4	30,3	31,7	36,3
Palveluliiketoiminta	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,2	0,1	0,1
Sijoitustoiminta	-6,6	2,1	1,0	-0,9	4,7	6,9	4,0	3,9	3,9	3,9	15,7	17,3	17,8	18,3
Muut	-6,9	-2,8	-1,5	-1,5	-1,9	-7,7	-2,6	-1,7	-1,6	-1,7	-7,7	-8,6	-8,9	-10,0
Nettorahoituskulut	-0,7	-0,9	-1,1	-1,3	-1,1	-4,3	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-4,0	-4,0	-4,0	-4,0
Tulos ennen veroja	2,7	6,0	4,0	1,2	65,2	76,4	5,7	5,7	9,1	8,4	28,9	35,2	36,7	40,7
Verot	0,6	-1,5	-0,4	-0,1	-0,9	-3,0	-0,7	-0,7	-1,1	-1,0	-3,4	-7,0	-7,3	-8,1
Vähemmistöosuudet	-2,0	-2,4	-1,3	-0,8	-0,4	-4,9	-0,5	-0,6	-0,5	-0,6	-2,2	-2,4	-2,6	-2,8
Nettotulos	1,3	2,1	2,3	0,3	63,9	68,6	4,5	4,5	7,5	6,8	23,3	25,8	26,7	29,8
EPS (oikaistu)	0,02	0,01	0,00	0,00	0,02	0,03	0,03	0,03	0,04	0,04	0,14	0,15	0,16	0,17
EPS (raportoitu)	0,01	0,01	0,01	0,00	0,36	0,39	0,03	0,03	0,04	0,04	0,13	0,14	0,15	0,17

Tunnusluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25e	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	-27,0 %	22,8 %	10,5 %	14,0 %	20,6 %	16,8 %	0,5 %	2,3 %	31,2 %	32,9 %	15,6 %	11,7 %	4,4 %	7,4 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-98,5 %	-776,7 %	-2,0 %	-49,6 %	-237,8 %	2079,6 %	4,5 %	169,1 %	512,5 %	64,8 %	101,7 %	18,2 %	3,7 %	9,7 %
Käyttökate-%	0,5 %	38,9 %	29,1 %	18,3 %	44,7 %	33,1 %	47,1 %	47,0 %	63,9 %	54,6 %	53,3 %	56,6 %	56,3 %	57,2 %
Oikaistu liikevoitto-%	1,6 %	43,4 %	17,1 %	13,3 %	42,7 %	29,5 %	45,1 %	45,0 %	62,1 %	52,9 %	51,5 %	54,5 %	54,1 %	55,3 %
Nettotulos-%	2,6 %	13,4 %	14,8 %	2,3 %	462,0 %	119,0 %	29,0 %	28,3 %	44,7 %	36,9 %	35,0 %	34,7 %	34,4 %	35,7 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	173	215	211	215	219
Liikearvo	7,9	30,1	30,1	30,1	30,1
Aineettomat hyödykkeet	0,0	12,4	11,2	9,8	8,5
Käyttöomaisuus	4,1	2,9	3,2	3,4	3,6
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	159	168	165	170	175
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7
Vaihtuvat vastaavat	68,0	128	117	115	116
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	6,5	7,1	7,1	7,1	7,1
Myyntisaamiset	20,5	27,4	26,6	29,8	31,1
Likvidit varat	41,0	93,9	83,4	78,3	77,7
Taseen loppusumma	241	343	328	330	335

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	115	203	201	200	199
Osakepääoma	0,8	35,2	35,2	35,2	35,2
Kertyneet voittovarot	52,9	104	103	102	100
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	38,4	38,4	38,4	38,4	38,4
Muu oma pääoma	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1
Vähemmistöosuus	1,9	3,8	3,8	3,8	3,8
Pitkäaikaiset velat	98,9	110	94,1	94,1	99,2
Laskennalliset verovelat	6,0	8,5	8,5	8,5	8,5
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	92,5	101	85,0	85,0	90,1
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Lyhytaikaiset velat	27,5	30,4	33,1	35,8	36,9
Korolliset velat	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	24,2	20,6	23,3	26,0	27,2
Muut lyhytaikaiset velat	1,9	9,8	9,8	9,8	9,8
Taseen loppusumma	242	343	328	330	335

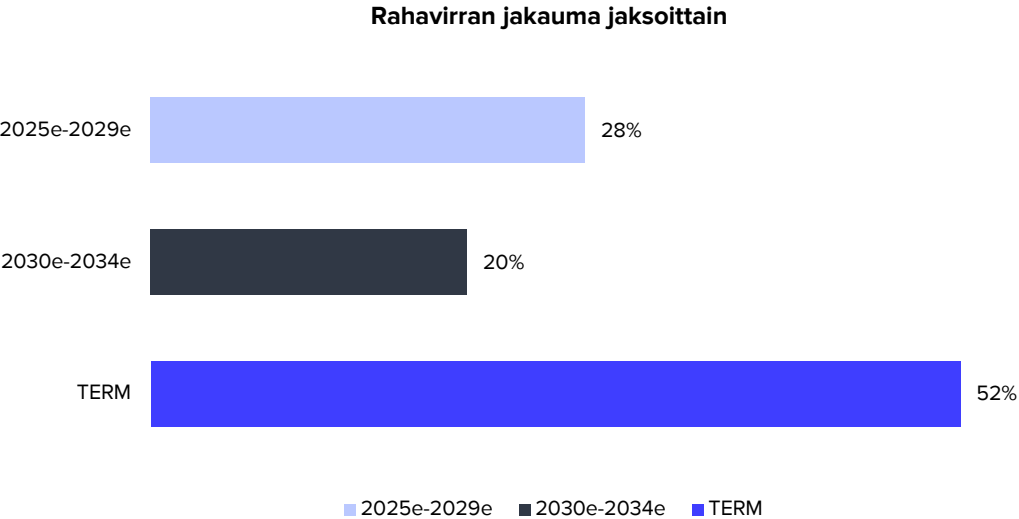
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	16,8 %	15,6 %	11,7 %	4,4 %	7,4 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	3,0 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto-%	28,9 %	49,4 %	52,7 %	52,4 %	53,6 %	49,0 %	48,0 %	47,0 %	45,0 %	45,0 %	45,0 %	45,0 %
Liikevoitto	16,7	32,9	39,2	40,7	44,7	42,9	44,1	45,4	44,7	46,1	47,2	
+ Kokonaispoistot	2,4	2,6	3,0	3,1	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,9	2,9	
- Maksetut verot	-0,2	-3,4	-7,0	-7,3	-8,1	-8,0	-8,2	-8,5	-8,4	-8,7	-9,0	
- verot rahoituskuluista	-1,0	-0,5	-0,8	-0,8	-0,8	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-3,1	3,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	
Operatiivinen kassavirta	14,7	35,0	33,9	35,4	38,5	37,0	37,9	38,9	38,5	39,6	40,5	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-44,2	1,1	-6,8	-6,9	-2,0	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4	-2,5	-4,0	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-29,4	36,1	27,1	28,5	36,5	34,9	35,7	36,6	36,1	37,1	36,5	
+/- Muut	83,0	3,0	-3,0	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	53,6	39,1	24,1	26,5	36,5	34,9	35,7	36,6	36,1	37,1	36,5	559
Diskontattu vapaa kassavirta		36,2	20,4	20,6	25,9	22,7	21,3	20,0	18,1	17,0	15,3	235
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		452	416	396	375	349	326	305	285	267	250	235
Velaton arvo DCF		452										
- Korolliset velat		-101,3										
+ Rahavarat		93,9										
-Vähemmistöosuus		-31,5										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		478										
Oman pääoman arvo DCF per osake		2,7										

Pääoman kustannus (WACC)

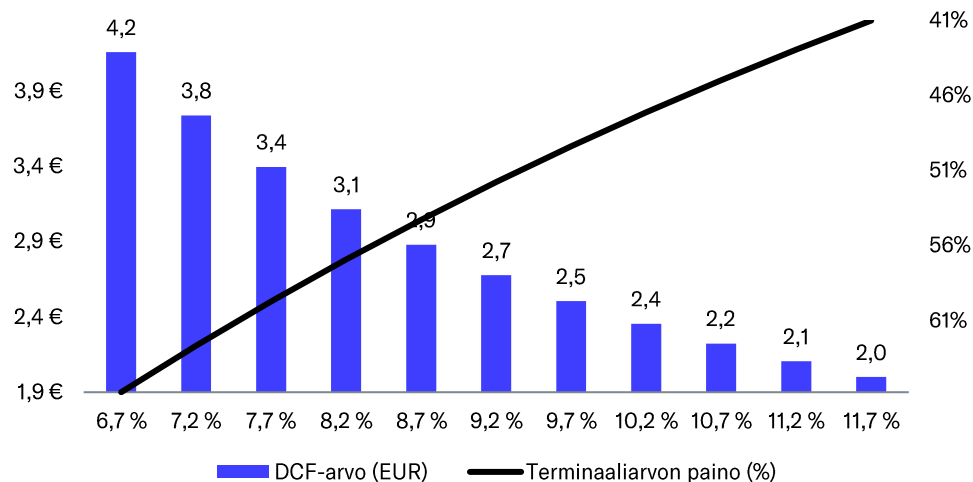
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,5 %
Yrityksen Beta	1,45
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	10,4 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,2 %

Lähde: Inderes

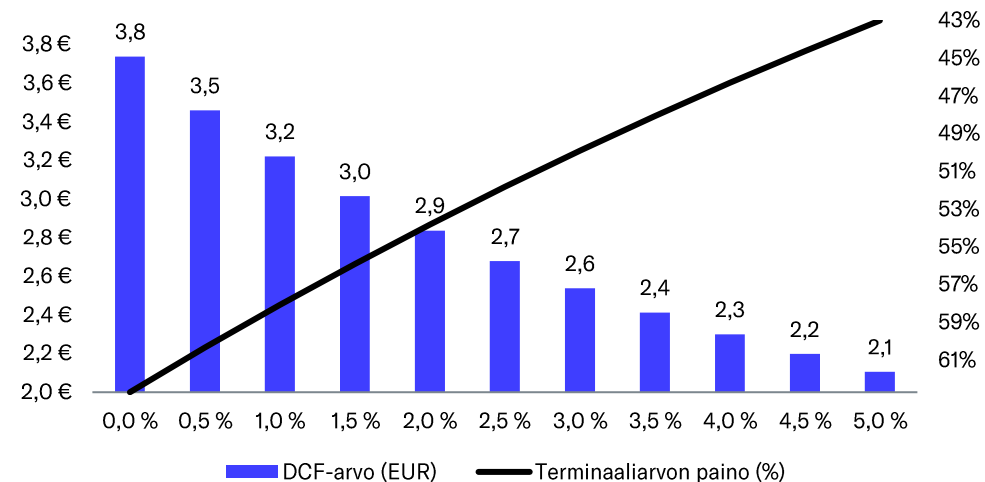


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

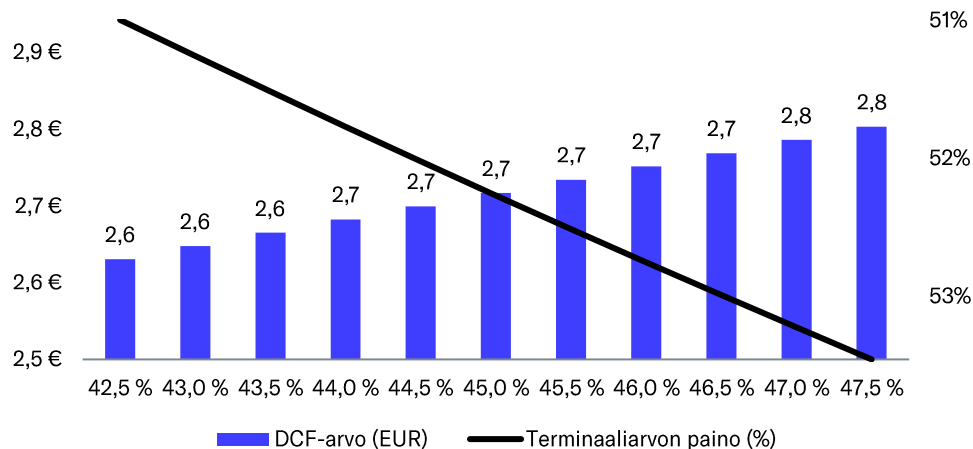
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



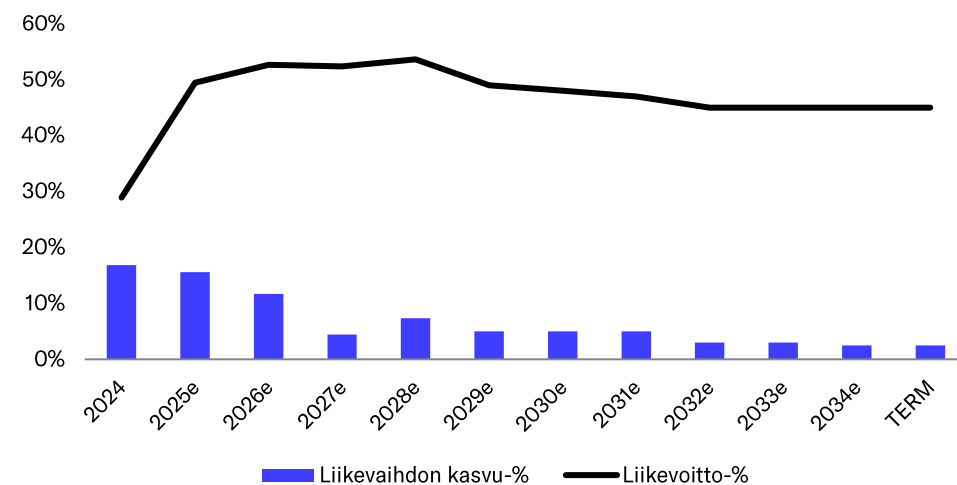
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	67,5	49,3	57,6	66,6	74,4	EPS (raportoitu)	0,25	0,01	0,39	0,13	0,14
Käyttökate	57,3	0,2	19,1	35,5	42,1	EPS (oikaistu)	0,25	0,02	0,03	0,14	0,15
Liikevoitto	53,1	-1,3	16,7	32,9	39,2	Operat. kassavirta / osake	0,31	0,06	0,08	0,20	0,19
Voitto ennen veroja	47,6	2,7	76,4	28,9	35,2	Vapaa kassavirta / osake	0,07	0,07	0,30	0,22	0,14
Nettovoitto	39,6	1,3	68,6	23,3	25,8	Omapääoma / osake	0,89	0,71	1,12	1,11	1,11
Kertaluontoiset erät	0,0	-2,0	-0,3	-1,4	-1,4	Osinko / osake	0,17	0,10	0,14	0,15	0,16
Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e	Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	270,5	241,4	343,3	328,3	330,2	Liikevaihdon kasvu-%	28 %	-27 %	17 %	16 %	12 %
Oma pääoma	142,1	115,1	202,7	201,2	200,4	Käyttökatteen kasvu-%	24 %	-100 %	7943 %	86 %	19 %
Liikearvo	7,9	7,9	30,1	30,1	30,1	Liikevoiton oik. kasvu-%	19 %	-99 %	2080 %	102 %	18 %
Nettovelat	37,4	52,8	7,3	1,6	6,7	EPS oik. kasvu-%	14 %	-92 %	48 %	346 %	10 %
						Käyttökate-%	84,9 %	0,5 %	33,1 %	53,3 %	56,6 %
Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e	Oik. Liikevoitto-%	78,6 %	1,6 %	29,5 %	51,5 %	54,5 %
Käyttökate	57,3	0,2	19,1	35,5	42,1	Liikevoitto-%	78,6 %	-2,6 %	28,9 %	49,4 %	52,7 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-1,9	11,5	-3,1	3,4	-0,4	ROE-%	29,8 %	1,0 %	43,9 %	11,8 %	13,1 %
Operatiivinen kassavirta	49,1	9,6	14,7	35,0	33,9	ROI-%	23,8 %	1,5 %	31,5 %	11,2 %	13,7 %
Investoinnit	-37,3	8,1	-44,2	1,1	-6,8	Omavaraisuusaste	52,6 %	47,7 %	59,0 %	61,3 %	60,7 %
Vapaa kassavirta	11,5	10,9	53,6	39,1	24,1	Nettovelkaantumisaste	26,3 %	45,9 %	3,6 %	0,8 %	3,3 %
Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e						
EV/Liikevaihto	7,5	8,6	5,0	4,5	4,1						
EV/EBITDA	8,8	>100	15,1	8,5	7,3						
EV/EBIT (oik.)	9,5	>100	16,9	8,8	7,5						
P/E (oik.)	11,6	>100	56,8	13,5	12,3						
P/B	3,3	3,2	1,6	1,7	1,7						
Osinkotuotto-%	5,9 %	4,4 %	7,9 %	8,0 %	8,6 %						

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 (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

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

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituskin 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 latineilla analytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin latineen analytikon palkittamista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

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

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

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

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

Suositushistoria (>12 kk)			
Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
09/08/2019	Osta	2,00 €	1,75 €
26/09/2019	Lisää	2,00 €	1,87 €
01/11/2019	Vähennä	2,10 €	2,06 €
31/01/2020	Osta	2,75 €	2,48 €
20/03/2020	Osta	2,00 €	1,52 €
07/04/2020	Lisää	1,90 €	1,70 €
24/04/2020	Lisää	1,90 €	1,76 €
07/08/2020	Lisää	2,10 €	1,96 €
30/10/2020	Lisää	2,10 €	1,93 €
05/02/2021	Lisää	2,80 €	2,63 €
22/02/2021	Lisää	2,80 €	2,68 €
30/04/2021	Lisää	3,00 €	2,78 €
06/08/2021	Lisää	3,30 €	3,04 €
28/10/2021	Lisää	3,30 €	2,98 €
05/01/2022	Lisää	3,30 €	3,10 €
04/02/2022	Lisää	3,30 €	3,00 €
21/03/2022	Lisää	3,10 €	2,81 €
29/04/2022	Osta	3,10 €	2,62 €
05/08/2022	Lisää	3,30 €	3,09 €
28/10/2022	Lisää	3,00 €	2,60 €
14/11/2022	Lisää	3,00 €	2,58 €
03/02/2022	Lisää	3,10 €	2,89 €
02/05/2023	Lisää	2,90 €	2,59 €
04/08/2023	Lisää	2,70 €	2,57 €
27/10/2023	Lisää	2,40 €	2,06 €
08/02/2024	Lisää	2,20 €	1,96 €
06/03/2024	Lisää	2,20 €	1,94 €
06/05/2024	Vähennä	2,20 €	2,10 €
03/06/2024	Lisää	2,20 €	1,91 €
08/08/2024	Lisää	2,10 €	1,78 €
07/10/2024	Lisää	2,10 €	1,92 €
14/10/2024	Lisää	2,10 €	1,89 €
08/11/2024	Lisää	2,10 €	1,77 €
14/02/2025	Lisää	2,10 €	1,87 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderesin yhdistää sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Asiakkainamme on yli 400 pörssiyhtiötä, 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.

Pörssiyhtiöille tuotamme ratkaisuja, joiden avulla toteuttaa tehokasta ja avointa sijoittajaviestintää. Inderesin tuotetarjooma kattaa kaikki keskeiset pörssiyhtiön 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

Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Inderes Ab

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

Palkittua analyysia osoitteessa **inderes.fi**

inderes.se

**inde
res.**