

Taaleri

Yhtiöraportti

29.11.2023 21:00



Sauli Vilén
+358 44 025 8908
sauli.vilen@inderes.fi



Kasper Mella
+358 45 6717 150
kasper.mella@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Taalerista tulee jälleen sijoitusyhtiö

Taalerin CMD muutti yhtiön sijoitustarinaan ja oman taseen sijoitukset näyttelevät selvästi aiempaa isompaa roolia yhtiön tarinassa. Sijoittajien kannalta keskeinen kysymys onkin luottamus yhtiön johdon kykyyn allokoida pääomia tuottavasti. Pidämme edelleen osien summaa parhaana tapana tarkastella Taalerin osissa olevaa arvoa. Matka osien arvon purkautumiseen tulee kuitenkin olemaan aiempaa pidempi ja bioteollisuusinvestointien onnistumista päästään tarkastelemaan vasta vuosikymmenen loppupuolella. Meidän onkin vaikea nähdä selkeitä ajureita osakkeen aliarvostuksen korjautumiseksi lyhyellä aikavälillä, mutta samalla pidämme osaketta nykytasolla kuitenkin jo hyvin edullisena. Toistammekin 10,0 euron tavoitehintamme sekä lisää-suosituksemme.

Ennusteissa selkeitä muutoksia CMD:n pohjalta

Olemme käsitelleet CMD:n antia aiemmin [täällä](#) sekä [täällä](#) ja olemme tehneet ennusteisiimme merkittäviä muutoksia. Keskeinen muutos liittyy pääoman allokaatioon, jossa aiemmasta poiketen yhtiö investoi nyt merkittävästi uutta pääomaa bioteollisuussijoituksiin. Käytännössä tämä tarkoittaa salkun kokoluokan merkittävää kasvua sekä osinkoenusteiden reipasta laskua. Odotamme sijoitussalkun kasvavan nykyisestä ~73 MEUR:sta 120 MEUR:oon, ja tästä valtaosa on sijoitettu bioteollisuussijoituksiin. Tuloksen osalta suurin muutos ennusteissamme on bioteollisuussijoitusten tuottojen lisäys malliin 2025 alkaen. Muilta osin operatiivisissa ennusteissa muutokset ovat rajallisia. Suurin yksittäinen muutos on Bioteollisuuden selvästi odotettua ripeampi ylösajo (tuotteet sekä henkilöstö).

Potentiaali nähdään vuosikymmenen lopulla

CMD:n jäljiltä 2023–2024 tulosennusteet pysyivät käytännössä ennallaan ja 2025–2026 tulosennusteet nousivat reippaasti pääosin oman taseen bioinvestointien myötä. Odotamme Taalerin tuloksen olevan lähivuosina noin 30 MEUR. Tuloksen jakauma painottuu hyvin vahvasti tuottopalkkioihin sekä sijoitustuottoihin. Garantia jatkaa vakaata suorittamistaan haastavasta markkinasta huolimatta ja tekee erinomaista vakuutuspalvelutulosta. Pääomarahastoissa ylösajo jatkuu ja kannattavuus on hyvä kertatuottojen ansiosta. Jatkuviin palkkioihin pohjautuva kannattavuus on kuitenkin heikko johtuen etenkin kiinteistöjen haasteista. Huomautamme, että todellinen tulospotentiaali nähdään vuosikymmenen loppupuolella, kun bioinvestoinneissa aletaan nähdä irtaantumisia. Emme enää odota Taalerilta lisäosinkoja, vaan osinko tulee lähivuodet olemaan ~60 % tuloksesta. Tase säilyy ennusteissamme isoista investoinneista huolimatta erittäin vahvana ja se jättää selvää liikkumavaraa esimerkiksi yritysjärjestelyitä ajatellen.

Arvon realisointuminen vaatii kärsivällisyyttä

Kun aiemmin sijoittajatarina nojasi meidän papereissamme Pääomarahastojen kasvuun, sijoituksista vapautuvien pääomien palauttamiseen ja Garantian mahdolliseen irtautumiseen, nojaa se nyt Pääomarahastojen kasvuun, kasvavaan sijoitussalkkuun sekä Garantian pysymiseen osana konsernia. Etenkin sijoitussalkun kasvu nostaa yhtiön riskiprofiilia varsin selvästi, mutta kolikon kääntöpuolena se nostaa myös tuotto- ja tulospotentiaalia selvästi. Profiiliin muuttuessa selvästi on osien summa edelleen paras tapa tarkastella Taalerin arvoa ja osien summa -laskelmamme mukainen arvo on pysynyt noin 10 eurossa osakkeelta, jota pidämme varsin konservatiivisena. Koska osien arvon realisointuminen siirtyy selvästi pidemmälle, pidämme hyvin mahdollisena, että Taalerin arvostus tulee pysymään alle osien summan vähintään siihen asti, kun yhtiö ilmoittaa ensimmäisestä suuremmasta uudesta bioteollisuusinvestoinnista. Emme itse kuitenkaan näe kestäviä perusteita sille, että yhtiötä tulisi hinnoitella alle osien summan. Kokonaisuutena pidämmekin osaketta nykytasolla hyvinkin maltillisesti hinnoiteltuna.

Suositus

Lisää

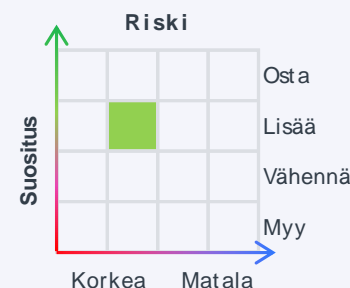
(aik. Lisää)

10,00 EUR

(aik. 10,00 EUR)

Osakekurssi:

8,63



Avainluvut

	2022	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	63,2	58,0	61,2	66,7
kasvu-%	-9 %	-8 %	6 %	9 %
EBIT oik.	27,4	27,3	29,9	33,4
EBIT-% oik.	43,3 %	47,1 %	48,8 %	50,1 %
Nettotulos	20,6	19,6	21,2	24,4
EPS (oik.)	0,73	0,68	0,72	0,82

P/E (oik.)	17,6	12,7	12,0	10,6
P/B	1,8	1,2	1,2	1,1
Osinkotuotto-%	5,5 %	4,7 %	5,1 %	5,9 %
EV/EBIT (oik.)	12,1	8,2	6,7	6,2
EV/EBITDA	11,6	8,1	6,6	6,0
EV/Liikevaihto	5,2	3,9	3,3	3,1

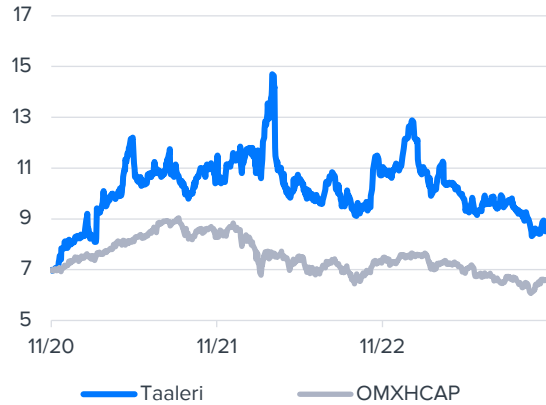
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

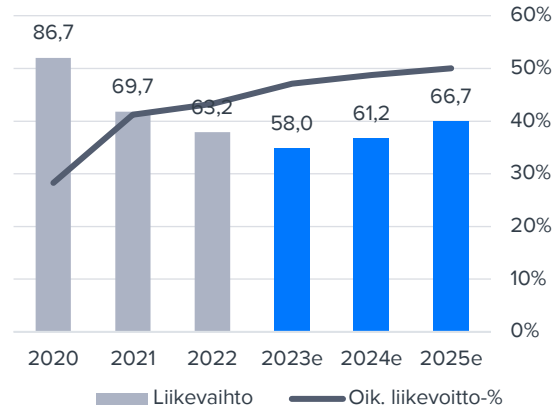
Ei ohjeistusta.

Osakekurssi



Lähde: Millstream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Energian skaalautuminen
- Muiden Pääomarahastojen ylösajo
- Garantian kannattava kasvu
- Taseen bioteollisuussijoitukset
- Yritysjärjestelyt
- Rahastojen tuottopalkkiot



Riskitekijät

- Rahastojen sijoitustoiminnassa onnistuminen
- Bioteollisuussijoitusten onnistuminen
- Muiden pääomarahastojen ylösajon onnistuminen
- Kulujen skaalautuvuus ja kulutehokkuuden parantuminen
- Garantian takausriskit

Arvostustaso	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	8,63	8,63	8,63
Osakemäärä, milj. kpl	29,0	29,6	29,9
Markkina-arvo	250	250	250
Yritysarvo (EV)	225	201	206
P/E (oik.)	12,7	12,0	10,6
P/E	12,7	12,0	10,6
P/B	1,2	1,2	1,1
P/S	4,3	4,1	3,7
EV/Liikevaihto	3,9	3,3	3,1
EV/EBITDA (oik.)	8,1	6,6	6,0
EV/EBIT (oik.)	8,2	6,7	6,2
Osinko/tulos (%)	60,0 %	60,0 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	4,7 %	5,1 %	5,9 %

Lähde: Inderes

Ennusteissa merkittäviä muutoksia

Ennustemuutokset

- Energiassa olemme tehneet pieniä tarkennuksia mandaattien uusmyyntiennusteisiin, mutta iso kuva toiminnan skaalautuvuudesta SolarWind 3:n kautta sekä lähivuosien merkittävistä tuottopalkkioista säilyy ennallaan.
- Muissa pääomarahastoissa olemme nostaneet Bion kasvuennusteita selvästi, kun yhtiö indikoi lanseeraavansa selvästi odotuksiamme nopeammin uusia tuotteita tulevina vuosina. Samalla Bio rekrytoi merkittävästi odotuksiamme enemmän uutta henkilöstöä. Taalerin tarinan kannalta bioteollisuusrahastojen ripeämpi ylösajo on täysin keskeistä.
- Odotamme sijoitussalkun kasvavan nykyisestä noin 73 MEUR:sta 120 MEUR:oon, ja tästä valtaosa on sijoitettu bioteollisuushankkeisiin. Tuloslaskelman puolella suurin muutos ennusteissamme on bioinvestointien tuottojen lisäys malliin. Odotamme varovaisuuteen nojaten bioinvestoinneille 10 %:n vuosituottoa ja odotamme näitä alkavan kertyä 2025 alkaen. Huomautamme, että Taalerin oma tuottotavoite on merkittävästi korkeampi (+20 %). Tuotot eivät myöskään realisoitu lineaarisesti, vaan vaihtelu vuosien välillä tulee olemaan merkittävää. Tuotot myös ajoittuvat todennäköisesti pääosin vasta vuosikymmenen loppupuolelle.
- Kiinteistöjen suhteen olemme hyvin varovaisia ja pidämme yhtiön tavoitetta hallinnoitavien varojen tuplaamisesta epärealistisena ilman yrityskauppoja. Kiinteistöliiketoiminnan kasvattamiseen yritysjärjestelyin suhtaudumme puolestaan kaksijakoisesti. Toisaalta nykymarkkina tarjoaa varmasti kiinnostavia mahdollisuuksia järjestelyihin järjellä arvostuksilla. Toisaalta yhtiön ydinosaaminen on kiinteistötuotteiden ulkopuolella ja resurssien keskittämiselle ydintoimintoihin (Energia ja Bio) olisi helppo keksiä perustelut.
- Osinkoennusteita olemme leikanneet reippaasti ja odotamme nyt noin 60 %:n voitonjakosuhdetta lähivuosilta (tavoite +50 %)

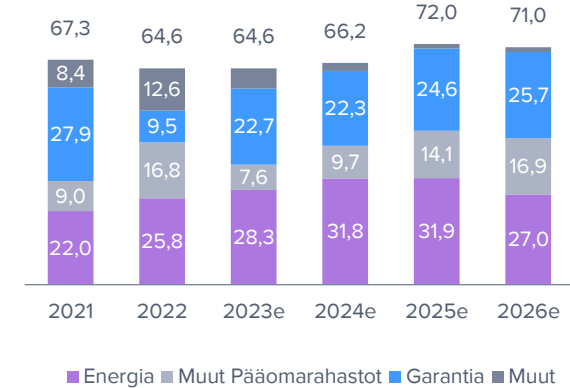
Liikevoitto	27,3	27,3	0 %	29,6	29,9	1 %	29,4	33,4	13 %
Strategiset sijoitukset	15,9	15,9	0 %	15,3	15,3	0 %	17,3	17,3	0 %
Tasesijoitukset	1,1	1,1	0 %	0,1	0,1	0 %	-1,4	-1,4	0 %
Pääomarahastot	10,3	10,3	0 %	14,2	14,4	2 %	13,5	17,5	29 %
Tulos ennen veroja	26,2	26,2	0 %	29,0	29,3	1 %	29,4	33,4	13 %
EPS (oikaistu)	0,68	0,68	0 %	0,71	0,72	1 %	0,71	0,82	14 %
Osinko / osake	0,77	0,41	-47 %	0,80	0,43	-46 %	0,82	0,49	-40 %

Lähde: Inderes

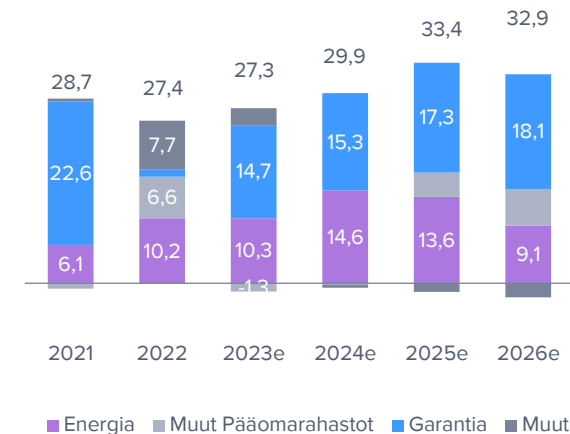
Ennusteet yhteenveto

Konsernitason ennusteet	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Segmenttien yhteenlaskettu liikevaihto	67,3	64,6	64,6	66,2	72,0	71,0
Pääomarahastot	31,0	42,5	35,9	41,5	46,0	43,8
<i>Energia</i>	22,0	25,8	28,3	31,8	31,9	27,0
<i>Muut Pääomarahastot</i>	9,0	16,8	7,6	9,7	14,1	16,9
Garantia	27,9	9,5	22,7	22,3	24,6	25,7
<i>Takausvakuustoiminnan nettotuotot</i>	17,6	18,0	17,5	14,2	16,4	17,5
<i>Sijoitustuotot</i>	10,3	-8,5	5,2	8,1	8,2	8,3
Muut-segmentti	8,4	12,6	5,9	2,4	1,4	1,4
Liikevoitto (raportoitu)	143,6	27,4	27,3	29,9	33,4	32,9
Pääomarahastot	5,2	16,8	8,9	14,4	17,5	14,8
<i>Energia</i>	6,1	10,2	10,3	14,6	13,6	9,1
<i>Muut Pääomarahastot</i>	-0,9	6,6	-1,3	-0,2	3,9	5,7
Strategiset sijoitukset	22,6	1,2	14,7	15,3	17,3	18,1
Muut-segmentti	0,4	7,7	2,7	-0,5	-1,4	-2,2
Kertaerät	114,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liikevoitto ilman kertaeriä	28,7	27,4	27,3	29,9	33,4	32,9
<i>EBIT-% ilman kertaeriä</i>	43 %	42 %	42 %	45 %	46 %	46 %
Verot	-5,2	-5,1	-2,9	-5,9	-6,7	-6,5
Vähemmistöt	0,0	-0,7	-3,6	-2,2	-2,3	-2,4
Nettotulos	136,0	20,6	19,6	21,2	24,4	23,6
EPS (raportoitu)	4,80	0,73	0,68	0,72	0,82	0,78
EPS (oikaistu)	0,75	0,73	0,68	0,72	0,82	0,78
Osinko	1,20	0,70	0,41	0,43	0,49	0,47
Segmenttien ennusteet*	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Pääomarahastot	5,2	16,8	8,9	14,4	17,5	14,8
<i>Liikevoitto ilman kertatuottoja</i>	-5,7	-5,1	-3,1	1,4	3,0	3,3
<i>Kertatuotot</i>	10,9	21,9	12,0	13,0	14,5	11,5
Garantia	22,0	4,6	17,8	16,9	18,9	19,7
<i>Vakutuustekninen tulos</i>	11,7	13,1	12,6	8,8	10,7	11,5
<i>Sijoitustuotot</i>	10,3	-8,5	5,2	8,1	8,2	8,3
Muut-segmentti	-1,0	5,5	0,1	-3,8	-5,3	-6,2
<i>Liikevoitto ilman kertatuottoja</i>	-6,4	-4,7	-3,9	-4,8	-5,3	-6,2
<i>Kertatuotot</i>	5,4	10,2	4,0	1,0	0,0	0,0

Liikevaihtoennusteet (MEUR)



Liikevoittoennusteet (MEUR)



Kärsivällisyyttä vaaditaan

Osien summa edelleen ohjenuorana

Koska Taalerin eri osat ovat kasvu- ja riskiprofiileiltaan hyvin erilaisia, toimii osien summa edelleen parhaana arvonmäärittämenetelmänä. Huomautamme kuitenkin, että uuden strategiapäivityksen perusteella osien summassa olevan arvon ei voida olettaa purkautuvan erilaisilla järjestelyillä, vaan arvot määräytyvät odotettuihin kassavirtoihin perustuen. Selkein ero on tällä hetkellä kiinteistöliiketoiminnassa, jonka arvo olisi myydessä matala, mutta selvästi positiivinen, kun taas Taalerin omistajille kassavirtapohjainen arvo on tällä hetkellä negatiivinen liiketoiminnan ollessa tappiollista.

Koska olimme jo aiemmin huomioineet Muut Pääomarahastot laskelmassamme erittäin matalalla arvostuksella, ei strategiamuutos aiheuttanut oleellisia muutoksia osien summa -laskelmaamme. Osien summa -laskelmamme arvo Taalerille on noin 300 MEUR, eli 10 euroa per osake.

Arvon realisoituminen vaatii kärsivällisyyttä

Keskeinen kysymys osien summa -laskelmassa liittyy arvon purkautumisen aikatauluun. Aiemmin olimme lähteneet oletuksesta, että etenkin tasesijoituksista vapautuva rahavirta palautetaan pitkälti omistajille, mutta nyt tämä raha kanavoidaan täysimääräisesti oman taseen bioteollisuussijoituksiin. Nämä sijoitukset tehdään pääosin vuosina 2025–2026 (ja todennäköisesti näitä jatketaan myös tämän jälkeen), ja näiden onnistuminen nähdään vuosikymmenen lopussa. Esimerkiksi Fintoil perustettiin 2019 ja sen irtaantumista odotamme ensi vuonna. Näin ollen sijoittajalta vaaditaan jälleen kärsivällisyyttä, joka on nykyisen kaltaisessa epävarmassa markkinaympäristössä katoava luonnonvara.

Tilannetta heikentävät myös laskeneet osinkotuottoennusteemme, eikä osinko tule näyttämään oleellista roolia arvon purkautumisessa. Pidämmekin hyvin mahdollisena, että Taalerin arvostus tulee pysymään alle sen osien summan vähintään siihen asti, kun yhtiö ilmoittaa ensimmäisestä suuremmasta uudesta bioteollisuusinvestoinnista, joka antaa sijoittajille osviittaa tulevista hankkeista ja niiden profiileista.

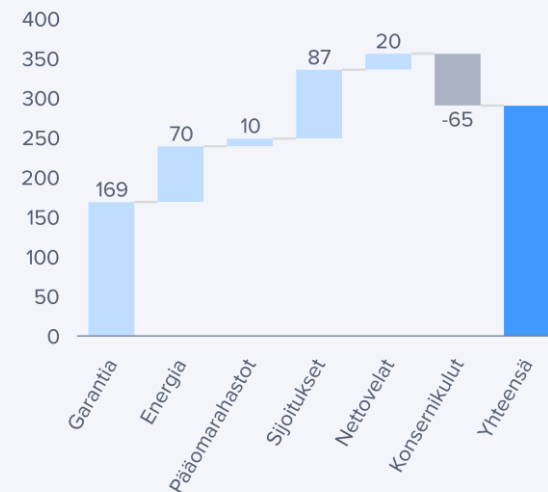
Emme itse kuitenkaan näe kestäviä perusteita sille, että yhtiötä tulisi hinnoitella alle osien summan niin pitkään, kun osien summan oletukset nojaavat Taalerin osakkeenomistajille ennustettuihin kassavirtoihin. Pidämme yhä osien summa -laskelmaamme oletuksiltaan varsin konservatiivisena ja annamme varsin korkean todennäköisyyden sille, että hypoteettisessa likvidointitilanteessa Taalerin osista saatava arvo olisi merkittävästi nykyistä arviotamme (10e/osake) enemmän.

Kokonaisuutena pidämme osaketta nykytasolla hyvinkin maltillisesti hinnoiteltuna. Näkemystämme tukee myös suhteellinen ja absoluuttinen arvostustaso, vaikka huomautammekin ettei kerroin pohjainen analyysi toimi Taalerille optimaalisesti sen isoista tasesijoituksista sekä tuloksen heikosta jakaumasta johtuen. Samalla meidän on vaikea nähdä lyhyellä aikavälillä selkeitä ajureita osien summan alennuksen poistumiseksi ilman etenemistä taseen uudelleenallokaatioissa ja/tai edistymisessä Pääomarahastojen ylösajossa (SW3 seuraava sulkeminen, Bion uudet tuotteet ja Kiinteistön uudet avaukset). Olemme nostaneet käyttämämme diskonttokorkoa johtuen yhtiön kohonneesta riskitasosta.

Arvostustaso	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	8,63	8,63	8,63
Osakemäärä, milj. kpl	29,0	29,6	29,9
Markkina-arvo	250	250	250
Yritysarvo (EV)	225	201	206
P/E (oik.)	12,7	12,0	10,6
P/E	12,7	12,0	10,6
P/B	1,2	1,2	1,1
P/S	4,3	4,1	3,7
EV/Liikevaihto	3,9	3,3	3,1
EV/EBITDA (oik.)	8,1	6,6	6,0
EV/EBIT (oik.)	8,2	6,7	6,2
Osinko/tulos (%)	60,0 %	60,0 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	4,7 %	5,1 %	5,9 %

Lähde: Inderes

Osien summa -laskelma



Pääomien allokointi lopulta ratkaisee

Miltä Taaleri näyttää vuonna 2026?

Taalerin sijoitusprofiili tulee olemaan 2026 hyvin erilainen kuin olimme aiemmin ajatelleet. Aiemmin olimme arvioineet taseen olevan merkittävästi nykyistä kevyempi, minkä lisäksi Garantia olisi hyvin saattanut olla erillinen osa konsernia. Näin ollen konsernin arvo olisi nojannut hyvin voimakkaasti Pääomarahastoihin. Nyt vaikuttaa siltä, että 2026 Taaleri nojaa kolmeen tukijalkaan.

Arvokkain osa on suurella todennäköisyydellä edelleen Garantia, ja siitä irtaantuminen on varsin epätodennäköistä.

Suurin muutos on tapahtunut yhtiön sijoitussalkussa, kun nykyinen suhteellisen rajatun riskin salkku (kohteet pääosin varsin kypsässä vaiheessa, mikä laskee riskitasoa) muuttuu nykyistä suuremmaksi sekä merkittävästi riskisemmäksi, kun iso osa taseesta allokoidaan korkean riskin sekä korkean tuotto-odotuksen bioteollisuusinvestointeihin. Huomautamme myös, että salkku tulee 2026 olemaan edelleen ainakin osin ylösajovaiheessa.

Pääomarahastojen osalta ei ole tapahtunut oleellista muutosta aiempiin arvioihimme nähden, joskin olemme vielä entistäkin luottavaisempia Bion näkymien ja ylösajon suhteen.

Huomautamme, että 2026 on hyvin mahdollista, että Pääomarahastot ovat osien summa -laskelmassa pienin kolmesta tukijalasta, mikä alleviivaa yhtiön sijoitusyhtiömäistä rakennetta. Yhtiön arvon kehityksen kannalta pääomien allokaation onnistuminen onkin keskeinen tekijä, sillä Garantian arvo tuskin oleellisesti kasvaa ja Pääomarahastoissa kasvu on tasaista (hallinnoitavien pääomien kasvun mukana).

Pääomien allokointi ratkaisee pelin

Yhtiön sijoitustarina tiivistyykin yhä voimakkaammin yhtiön kykyyn allokoida sen tasesijoituksia onnistuneesti. Sijoittajan näkökulmasta keskeinen kysymys kuuluukin, luottaako johdon ja hallituksen kykyyn pääomien allokoinnissa.

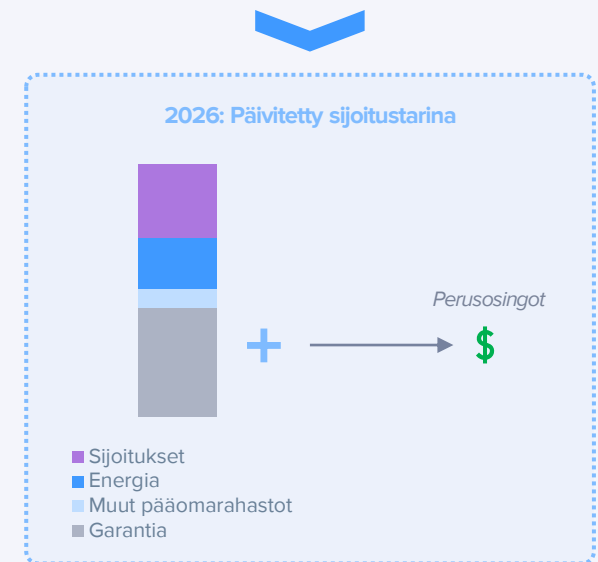
Muistutamme sijoittajia siitä, että Taalerin historialliset näytöt pääoman allokoinnista ovat itseasiassa erittäin hyvät. Merkittävimpinä onnistumisina voidaan nostaa Finsilva, Garantia, Fellow Finance ja Ficolo. Bioteollisuudessa yhtiöllä on kertynyt merkittävää osaamista ja ajoitus on mielestämme optimaalinen, sillä markkina on vasta syntymässä. Sijoittajien on kuitenkin tärkeä ymmärtää, että bioteollisuusinvestointien riskitaso on merkittävästi Taalerin nykyistä salkkua korkeampi johtuen mm. niiden suuremmasta kokoluokasta sekä teknologiariskistä. Vastapuolena on luonnollisesti merkittävästi korkeampi tuottopotentiaali.

Biosijoitusten liikkeitä odotellessa

Kokonaisuutena suhtaudumme strategiamuutokseen tällä hetkellä neutraalisti ja voimakkaampi näkemyksenotto vaatii lisänäkyvyyttä bioteollisuussijoituksiin. Keskeisenä haasteena näemme edelleen Garantian pysymisen osana konsernia, sillä konsernin arvokkaimman osan roikottaminen strategisena sivujuonteena ei ole optimaalista ja nostaa riskiä siitä, että Garantian arvo ei näy täysimääräisesti osana konsernia.

Taalerin johto korosti CMD:n haastattelussamme Taalerin olevan paras omistaja Garantialle tällä hetkellä. Tulkitsemme tämän siten, että ostajia oikealla hintalapulla ei ole tarjolla. Toisaalta Garantian tarjoamat kassavirrat ovat päivitetyn strategian valossa aiempaa tärkeämmässä roolissa, kun sijoitussalkun kasvattaminen vaatii huomattavasti pääomia.

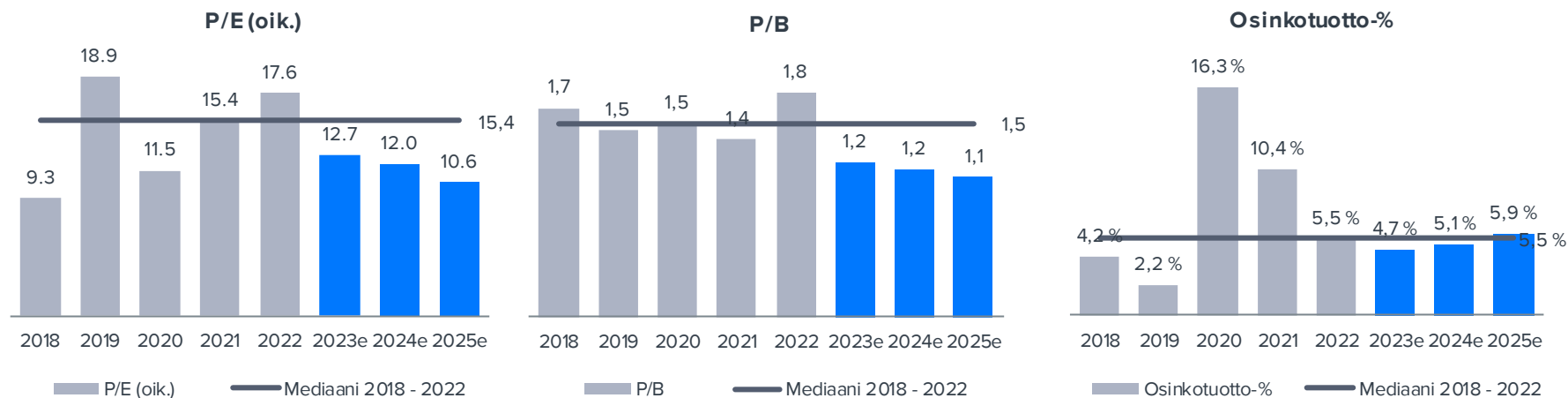
Havainnollistus Taaleri-konsernin operatiivisten segmenttien arvon jakaumasta strategiakauden lopussa (Inderesin arvio). Päivitetty strategia kasvattaa erityisesti sijoitussalkun painoarvoa, minkä vastapainona voitonjako tulee olemaa aiempia odotuksia maltillisempaa.



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	7,10	7,40	8,12	11,5	12,8	8,63	8,63	8,63	8,63
Osakemäärä, milj. kpl	28,4	28,4	28,4	28,4	28,4	29,0	29,6	29,9	30,2
Markkina-arvo	201	210	230	326	363	250	250	250	250
Yritysarvo (EV)	230	246	289	308	331	225	201	206	226
P/E (oik.)	9,3	18,9	11,5	15,4	17,6	12,7	12,0	10,6	11,0
P/E	9,3	18,9	11,5	2,4	17,6	12,7	12,0	10,6	11,0
P/B	1,7	1,5	1,5	1,4	1,8	1,2	1,2	1,1	1,1
P/S	2,8	3,1	2,7	4,7	5,7	4,3	4,1	3,7	3,8
EV/Liikevaihto	3,2	3,7	3,3	4,4	5,2	3,9	3,3	3,1	3,5
EV/EBITDA (oik.)	9,2	12,8	10,7	2,1	11,6	8,1	6,6	6,0	6,7
EV/EBIT (oik.)	9,6	14,9	11,8	10,7	12,1	8,2	6,7	6,2	6,8
Osinko/tulos (%)	39,3 %	40,9 %	187,2 %	25,0 %	96,3 %	60,0 %	60,0 %	60,0 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	4,2 %	2,2 %	16,3 %	10,4 %	5,5 %	4,7 %	5,1 %	5,9 %	5,7 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	MEUR	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e
Aktia	650								7,4	6,9	8,0	9,4	1,0
Alexandria	64	53	7,1	5,9	5,5	4,6	1,3	1,2	10,2	10,6	7,4	8,5	2,2
CapMan	338	408	25,4	11,4	23,3	11,0	6,4	5,7	30,6	14,6	4,2	5,5	2,6
Eveli	502	459	11,2	8,6	10,0	7,6	4,3	3,7	17,0	13,2	7,9	9,5	3,7
eQ	612	576	14,1	12,3	13,7	12,0	8,1	7,2	18,9	16,7	5,3	6,3	7,9
Oma Säästöpankki	661								5,5	5,6	5,4	5,7	1,1
Titanium	170	151	9,9	8,7	9,5	8,4	5,4	4,8	14,0	12,3	7,1	8,1	6,8
United Bankers	147	136	8,5	7,7	7,6	6,9	2,6	2,4	12,1	11,7	7,3	8,0	2,8
Taaleri (Inderes)	250	225	8,2	6,7	8,1	6,6	3,9	3,3	12,7	12,0	4,7	5,1	1,2
Keskiarvo			12,7	9,1	11,6	8,4	4,7	4,2	14,5	11,4	6,6	7,6	3,5
Mediaani			10,6	8,6	9,8	8,0	4,9	4,2	13,1	12,0	7,2	8,0	2,7
Erotus-% vrt. mediaani			-22 %	-22 %	-17 %	-17 %	-20 %	-23 %	-3 %	0 %	-34 %	-37 %	-54 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23e	2023e	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	69,7	7,2	11,8	26,9	17,3	63,2	10,1	23,8	13,5	10,6	58,0	61,2	66,7	65,3
Strategiset sijoitukset	30,3	0,2	-1,1	6,1	2,9	8,1	4,1	5,4	3,9	4,0	17,4	17,3	19,3	20,1
Tasesijoitukset	8,4	1,7	7,1	8,3	-4,5	12,6	-0,1	4,8	0,8	0,4	5,9	2,4	1,4	1,4
Pääomarahastot	31,0	5,3	5,8	12,6	18,9	42,6	5,2	16,1	8,4	6,2	35,9	41,5	46,0	43,8
Käyttökate	144	-0,4	3,0	18,7	7,4	28,6	1,7	17,8	5,9	2,5	27,9	30,3	34,1	33,8
Poistot ja arvonalennukset	-0,8	-0,2	-0,6	-0,2	-0,2	-1,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	-0,7	-0,9
Liikevoitto ilman kertaeriä	28,7	-0,6	2,4	18,5	7,1	27,4	1,6	17,7	5,7	2,3	27,3	29,9	33,4	32,9
Liikevoitto	144	-0,6	2,4	18,5	7,1	27,4	1,6	17,7	5,7	2,3	27,3	29,9	33,4	32,9
Strategiset sijoitukset	22,6	-1,4	-2,8	4,4	1,1	1,3	3,3	4,6	4,7	3,5	15,9	15,3	17,3	18,1
Tasesijoitukset	3,0	1,4	6,3	7,5	-5,9	9,3	-0,5	4,6	-2,4	-0,5	1,1	0,1	-1,4	0,0
Pääomarahastot	5,2	-0,6	-1,1	6,6	11,9	16,8	-1,2	8,6	3,5	-0,6	10,3	14,4	17,5	14,8
Nettorahoituskulut	-2,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-1,0	-0,3	-0,5	-0,2	-0,2	-1,2	-0,6	0,0	-0,4
Tulos ennen veroja	141	-0,9	2,2	18,3	6,9	26,4	1,3	17,2	5,5	2,1	26,2	29,3	33,4	32,5
Verot	-5,2	-0,3	-2,1	-2,9	0,3	-5,1	-0,7	-1,3	-0,6	-0,4	-2,9	-5,9	-6,7	-6,5
Vähemmistöosuudet	0,0	-0,3	0,0	-0,3	-0,1	-0,7	-0,1	-2,2	-0,3	-1,0	-3,6	-2,2	-2,3	-2,4
Nettotulos	136	-1,5	0,0	15,1	7,1	20,6	0,5	13,8	4,6	0,7	19,6	21,2	24,4	23,6
EPS (oikaistu)	0,75	-0,05	0,00	0,53	0,25	0,73	0,02	0,49	0,16	0,02	0,68	0,72	0,82	0,78
EPS (raportoitu)	4,80	-0,05	0,00	0,53	0,25	0,73	0,02	0,49	0,16	0,02	0,68	0,72	0,82	0,78

Tunnusluvut	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23e	2023e	2024e	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	-19,6 %	-47,6 %	-17,4 %	118,8 %	-41,2 %	-9,3 %	41,8 %	100,9 %	-50,0 %	-38,8 %	-8,3 %	5,6 %	8,8 %	-2,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	17,1 %	-111,3 %	-68,1 %	325,0 %	-35,6 %	-4,7 %	-341,0 %	634,2 %	-68,9 %	-67,4 %	-0,2 %	9,3 %	11,7 %	-1,3 %
Käyttökate-%	207,2 %	-6,2 %	25,2 %	69,4 %	42,6 %	45,2 %	16,8 %	74,8 %	43,8 %	23,4 %	48,1 %	49,5 %	51,1 %	51,7 %
Oikaistu liikevoitto-%	41,2 %	-9,0 %	20,3 %	68,6 %	41,3 %	43,3 %	15,3 %	74,4 %	42,7 %	22,0 %	47,1 %	48,8 %	50,1 %	50,4 %
Nettotulos-%	195,1 %	-21,5 %	0,1 %	56,0 %	40,9 %	32,6 %	5,1 %	57,8 %	34,4 %	6,6 %	33,8 %	34,6 %	36,6 %	36,1 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Pysyvät vastaavat	229	206	215	233	248
Liikearvo	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3
Aineettomat hyödykkeet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttöomaisuus	1,1	0,4	0,9	1,4	1,7
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	55,7	48,2	57,2	74,0	89,0
Muut sijoitukset	169	154	154	154	154
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	2,3	3,2	3,2	3,2	3,2
Vaihtuvat vastaavat	89,8	94,8	88,8	68,1	66,8
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	13,7	13,2	13,2	4,0	4,0
Myyntisaamiset	22,9	34,8	31,9	9,2	10,0
Likvidit varat	53,3	46,8	43,7	54,9	52,8
Taseen loppusumma	319	301	304	301	315

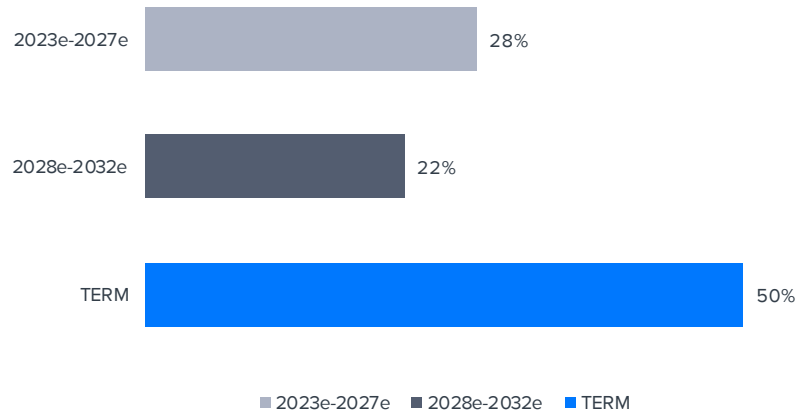
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Oma pääoma	230	203	206	218	232
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	213	184	184	193	205
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	18,8	18,8	18,8	18,8	18,8
Muu oma pääoma	-1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Vähemmistöosuus	-0,7	-0,4	3,2	5,4	7,7
Pitkäaikaiset velat	49,6	54,1	54,3	39,3	39,3
Laskennalliset verovelat	16,6	17,5	17,5	17,5	17,5
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	14,9	14,9	15,0	0,0	0,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	18,1	21,8	21,8	21,8	21,8
Lyhytaikaiset velat	39,4	44,0	44,0	44,0	44,0
Korolliset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset velat	39,4	44,0	44,0	44,0	44,0
Taseen loppusumma	319	301	304	301	315

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-9,3 %	-8,3 %	5,6 %	8,8 %	-2,0 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto-%	43,3 %	47,1 %	48,8 %	50,1 %	50,4 %	50,0 %	45,0 %	40,0 %	40,0 %	40,0 %	40,0 %	40,0 %
Liikevoitto	27,4	27,3	29,9	33,4	32,9	33,5	30,9	28,1	28,9	29,6	30,3	
+ Kokonaispoistot	1,2	0,5	0,4	0,7	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
- Maksetut verot	-5,0	-2,9	-5,9	-6,7	-6,5	-6,6	-6,2	-5,6	-5,8	-5,9	-6,1	
- verot rahoituskuluista	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ 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	-6,8	2,9	31,9	-0,8	0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	
Operatiivinen kassavirta	16,5	27,7	56,3	26,6	27,4	27,5	25,4	23,2	23,8	24,4	25,0	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	3,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	15,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,3	
Vapaa operatiivinen kassavirta	35,2	26,7	55,3	25,6	26,4	26,5	24,4	22,2	22,8	23,4	23,7	
+/- Muut	22,6	-9,0	-16,8	-15,0	-29,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	57,7	17,6	38,5	10,6	-2,6	26,5	24,4	22,2	22,8	23,4	23,7	328
Diskontattu vapaa kassavirta		17,5	34,7	8,7	-1,9	18,0	15,1	12,5	11,7	10,9	10,0	139
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		276	258	224	215	217	199	184	171	160	149	139
Velaton arvo DCF		276										
- Korolliset velat		-14,9										
+ Rahavarat		46,8										
- Vähemmistöosuus		-4,0										
- Osinko/pääomapalautus		-19,8										
Oman pääoman arvo DCF		284										
Oman pääoman arvo DCF per osake		9,8										

Rahavirranjakauma jaksoittain



Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,35
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	1,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,9 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,9 %

Lähde: Inderes

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2020	2021	2022	2023e	2024e	Osakekohtaiset luvut	2020	2021	2022	2023e	2024e
Liikevaihto	86,7	69,7	63,2	58,0	61,2	EPS (raportoitu)	0,71	4,80	0,73	0,68	0,72
Käyttökate	27,0	144,4	28,6	27,9	30,3	EPS (oikaistu)	0,71	0,75	0,73	0,68	0,72
Liikevoitto	24,5	143,6	27,4	27,3	29,9	Operat. kassavirta / osake	1,14	5,00	0,58	0,96	1,90
Voitto ennen veroja	24,5	141,3	26,4	26,2	29,3	Vapaa kassavirta / osake	0,84	3,90	2,04	0,61	1,30
Nettovoitto	20,0	136,0	20,6	19,6	21,2	Omapääoma / osake	5,26	8,13	7,16	7,01	7,18
Kertaluontoiset erät	0,0	114,9	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	1,32	1,20	0,70	0,41	0,43
Tase	2020	2021	2022	2023e	2024e	Kasvu ja kannattavuus	2020	2021	2022	2023e	2024e
Taseen loppusumma	268,0	318,7	300,8	304,3	300,9	Liikevaihdon kasvu-%	29 %	-20 %	-9 %	-8 %	6 %
Oma pääoma	148,1	229,8	202,7	206,1	217,7	Käyttökateen kasvu-%	41 %	434 %	-80 %	-2 %	9 %
Liikearvo	5,1	0,7	0,3	0,3	0,3	Liikevoiton oik. kasvu-%	49 %	17 %	-5 %	0 %	9 %
Nettovelat	24,1	-38,4	-31,9	-28,7	-54,9	EPS oik. kasvu-%	80 %	6 %	-2 %	-7 %	6 %
Kassavirta	2020	2021	2022	2023e	2024e	Käyttökate-%	31,2 %	207,2 %	45,2 %	48,1 %	49,5 %
Käyttökate	27,0	144,4	28,6	27,9	30,3	Oik. Liikevoitto-%	28,3 %	41,2 %	43,3 %	47,1 %	48,8 %
Nettokäyttöpääoman muutos	9,5	2,0	-6,8	2,9	31,9	Liikevoitto-%	28,3 %	206,0 %	43,3 %	47,1 %	48,8 %
Operatiivinen kassavirta	32,5	141,6	16,5	27,7	56,3	ROE-%	13,8 %	71,7 %	9,5 %	0,0 %	10,2 %
Investoinnit	-8,3	-1,5	15,0	-1,0	-1,0	ROI-%	12,3 %	64,9 %	11,8 %	12,5 %	13,6 %
Vapaa kassavirta	23,7	110,6	57,7	17,6	38,5	Omavaraisuusaste	55,2 %	72,1 %	67,4 %	67,7 %	72,4 %
						Nettovelkaantumisaste	16,3 %	-16,7 %	-15,8 %	-13,9 %	-25,2 %
Arvostuskertoimet	2020	2021	2022	2023e	2024e						
EV/Liikevaihto	3,3	4,4	5,2	3,9	3,3						
EV/EBITDA (oik.)	10,7	2,1	11,6	8,1	6,6						
EV/EBIT (oik.)	11,8	10,7	12,1	8,2	6,7						
P/E (oik.)	11,5	15,4	17,6	12,7	12,0						
P/B	1,5	1,4	1,8	1,2	1,2						
Osinkotuotto-%	16,3 %	10,4 %	5,5 %	4,7 %	5,1 %						

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 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 käytettävä neuvonantaja. 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 suosituksiin 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 omistusosuuksia 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 laatinen analyytikon palkitsemista 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 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
24/03/2020	Vähennä	6,50 €	6,42 €
20/04/2020	Vähennä	6,50 €	6,30 €
22/06/2020	Lisää	7,50 €	6,72 €
14/08/2020	Lisää	8,00 €	7,34 €
22/12/2020	Lisää	8,50 €	7,40 €
19/02/2021	Lisää	9,50 €	8,54 €
11/03/2021	Lisää	10,00 €	9,42 €
24/03/2021	Lisää	11,00 €	9,60 €
10/05/2021	Lisää	11,50 €	10,65 €
24/05/2021	Lisää	12,50 €	11,65 €
01/06/2021	Lisää	11,50 €	11,20 €
20/08/2021	Lisää	11,50 €	10,85 €
08/11/2021	Lisää	11,50 €	10,95 €
02/12/2021	Vähennä	11,50 €	11,50 €
17/02/2022	Vähennä	12,00 €	11,80 €
02/05/2022	Vähennä	11,00 €	10,38 €
09/05/2022	Lisää	11,00 €	9,92 €
22/08/2022	Lisää	11,00 €	10,16 €
31/10/2022	Lisää	11,00 €	9,35 €
07/11/2022	Lisää	11,00 €	9,91 €
07/02/2023	Myy	11,00 €	12,82 €
17/02/2023	Vähennä	11,00 €	11,34 €
17/04/2023	Vähennä	11,00 €	10,42 €
04/05/2023	Vähennä	11,00 €	10,40 €
14/08/2023	Lisää	11,00 €	9,42 €
17/08/2023	Lisää	11,00 €	9,65 €
02/11/2023	Lisää	10,00 €	8,50 €
30/11/2023	Lisää	10,00 €	8,63 €

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.**