

Taaleri

Yhtiöraportti

05.11.2024 20.00 EET



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Arvoa riittää kärsivälliselle sijoittajalle

Taalerin Q3-tulos ylitti odotuksemme kehityksen oltua ennusteitamme parempaa joka segmentissä. Suurin ennusteylitys nähtiin Garantiassa, jonka sijoitussalkun tuotto ylitti ennusteemme varsin reippaalla marginaalilla. Lähivuosien ennusteemme nousivat lähinnä kertatuottojen ansiosta, sillä rahastojen myyntiennusteemme laskivat vaisuna säilyneen varainkeruumarkkinan takia. Osake on kuitenkin houkuttelevasti hinnoiteltu, joten toistamme lisää-suosituksemme 9,5 euron tavoitehinnalla.

Q3-tulos oli odotettua vahvempi

Taalerin Q3-liikevoitto ylitti selvästi ennusteemme, mikä selittyi pääosin Garantian sijoitustuotoilla. Muilta osin raportin tulosluvut vastasivat melko hyvin ennako-odotuksia, joskin kehitys oli läpi konsernin hieman ennusteitamme vahvempaa. Osakekohtainen tulos ylitti ennusteemme liikevoittoakin suuremmalla marginaalilla veroasteen jäätyä Q3:lla varsin matalaksi. Varainkeruumarkkina puolestaan säilyy haastavana, ja Taaleri ilmoitti, ettei se aio lanseerata suunnittelemaansa venture capital -rahastoa ankkurisijoittajan puuttuessa. Lisäksi loppuvuodelle suunniteltu uuden kiinteistörahaston lanseeraus siirtyi ensi vuoden puolelle. Johdon kommenttien perusteella erityisesti viivästyneet irtaantumiset vanhoista rahastoista hidastavat yhä sijoittajien kiinnostusta ja mahdollisuuksia uusien sijoitussitoumusten tekemiseen.

Kertatuotot johtivat suurimpiin ennustemuutoksiin

Lähivuosien tulosenusteemme nousivat pääosin kertatuottojen ansiosta. Nousu selittyi pääosin Q3:n tulositylyksellä sekä hankesalkun tuotolla, joka oli noin 3 MEUR ennusteitamme korkeampi. Rahastojen myyntiennusteemme puolestaan laskivat hieman, millä oli pieni negatiivinen vaikutus lähivuosille. Lähivuosien ennusteissamme tuloksen jakauma painottuu yhä vahvasti tuottopalkkioihin sekä sijoitustuottoihin. Garantia jatkaa papereissamme vakaata kehitystä haastavasta markkinasta huolimatta. Pääomarahastojen ylösajo jatkuu SolarWind 3 -rahaston johdolla, mutta tulos tulee pääosin kertatuotoista. Jatkuviin palkkioihin pohjautuva tulos puolestaan säilyy vaatimattomana Muiden pääomarahastojen kasvupanostusten syödessä kannattavuutta. Lähivuosien kassavirrastaan merkittävän osan Taaleri tulee sijoittamaan päivitetyn strategiansa mukaisesti bioteollisuusinvestointeihin, joiden todellinen tulospotentiaali nähdään vasta vuosikymmenen loppupuolella, kun bioinvestoinneissa aletaan nähdä ensimmäisiä irtaantumisia. Voitonjako rajoittuukin ennusteissamme perusosinkoon (lähivuodet noin 60 % tilikauden tuloksesta) sijoitussalkun kasvun sitoessa runsaasti pääomia.

Osakekurssi on alle osien arvon

Pidämme osien summa -laskelmaa parhaana menetelmänä Taalerin arvonmäärittelyyn, sillä se huomioi parhaiten osien erilaiset tuotto- ja riskiprofiilit. Arviomme Taalerin osien summan arvosta on ennallaan noin 10 eurossa osakkeelta. Valtaosa arvosta on sitoutunut vakuutusyhtiö Garantiaan, ja loppuosa arvosta on jakautunut pääosin Energian sekä taseen sijoitusomaisuuden välillä. Tulevaisuudessa Taalerin arvonluonti perustuu yhä vahvemmin konsernin omaan sijoitustoimintaan, joten sijoittajan kannalta keskeistä on, kuinka onnistuneesti johto kykenee allokoimaan pääomia korkeamman riskin bioteollisuussijoituksiin. Ajurit nykyistä korkeampaan osien summaan olisivatkin: 1) bioinvestoinneissa onnistuminen 2) pääomarahastojen odotuksia ruusuisempi tuloskehitys tai 3) Garantian odotuksiamme nopeampi kasvu.

Suositus

Lisää

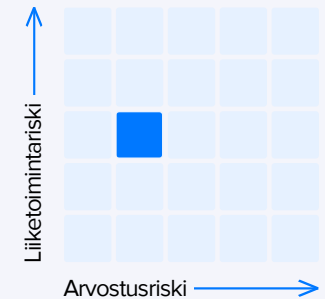
(aik. Lisää)

9,50 EUR

(aik. 9,50 EUR)

Osakekurssi:

8,18



Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	65,6	69,4	68,7	61,7
kasvu-%	4 %	6 %	-1 %	-10 %
EBIT oik.	31,9	37,2	37,6	29,7
EBIT-% oik.	48,6 %	53,6 %	54,8 %	48,1 %
Nettotulos	22,9	27,3	27,4	22,3
EPS (oik.)	0,81	0,95	0,93	0,75
P/E (oik.)	11,1	8,6	8,8	10,9
P/B	1,2	1,1	1,1	1,1
Osinkotuotto-%	11,1 %	6,9 %	7,0 %	5,7 %
EV/EBIT (oik.)	7,3	6,7	5,8	7,7
EV/EBITDA	7,2	6,5	5,7	7,6
EV/Liikevaihto	3,6	3,6	3,2	3,7

Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

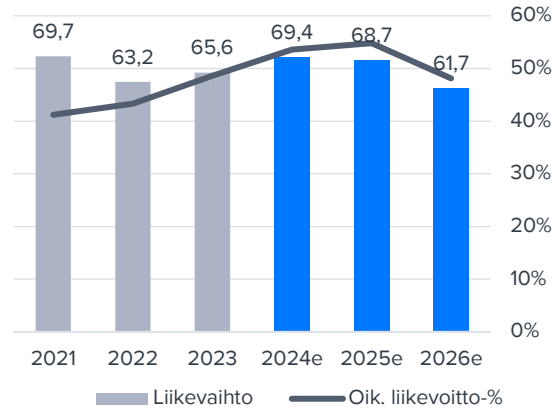
Ei ohjeistusta.

Osakekurssi



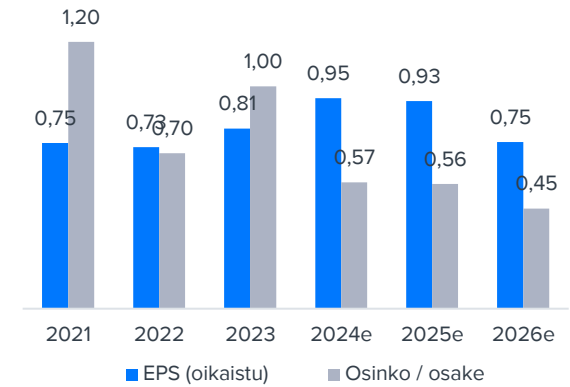
Lähde: Millstream Market Data AB

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	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	8,18	8,18	8,18
Osakemäärä, milj. kpl	28,8	29,3	29,8
Markkina-arvo	235	235	235
Yritysarvo (EV)	248	219	229
P/E (oik.)	8,6	8,8	10,9
P/E	8,6	8,8	10,9
P/B	1,1	1,1	1,1
P/S	3,4	3,4	3,8
EV/Liikevaihto	3,6	3,2	3,7
EV/EBITDA	6,5	5,7	7,6
EV/EBIT (oik.)	6,7	5,8	7,7
Osinko/tulos (%)	60,0 %	60,0 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	6,9 %	7,0 %	5,7 %

Lähde: Inderes

Q3-tulos oli odotettua vahvempi

Kvartaaliluvut löivät odotuksemme joka rintamalla

Taalerin kolmannen kvartaalin liikevoitto oli 14,7 MEUR, joka ylitti selvästi 12,9 MEUR:n ennusteemme. Ennusteylitys selittyy pääosin Garantian sijoitussalkun tuotoilla. Muilta osin raportin tulosluvut vastasivat melko hyvin ennako-odotuksia, joskin kehitys oli läpi konsernin hieman ennusteitamme vahvempaa. Osakekohtainen tulos ylitti ennusteemme liikevoittoakin suuremmalla marginaalilla veroasteen jäätyä Q3:lla varsin matalaksi. Tämä selittyy Garantian sijoitustuotoilla, joista maksetaan veroa vasta sijoitusten realisoinnin jälkeen.

Energian kannattavuus oli hyvällä tasolla

Uusiutuvan energian tulos oli Q3:lla suunnilleen odotusten mukainen (9,7 MEUR vs. 9,5 MEUR ennuste). Jatkuviissa palkkioissa tai sijoitustoiminnan tuotoissa ei nähty yllätyksiä, mutta segmentin

kulutaso oli hieman ennakoitua matalampi. Valtaosa tuloksesta koostui 8,3 MEUR:n hankekehitysportfolion myynnistä syntyneestä kertatuotosta. Tästäkin puhdistettuna Uusiutuvan energian kannattavuus oli vahvalla tasolla. Tuoreimman SolarWind 3 -rahaston lanseeraus onkin nostanut segmentin jatkuviin palkkioihin perustuvaa kannattavuutta selvästi, mikä on yksi keskeisistä Taalerin arvoon vaikuttavista tekijöistä.

SolarWind 3 -rahaston osalta Taaleri kertoi sijoitussitoumusten kasvaneen noin 40 MEUR:lla 470 MEUR:oon lokakuun loppuun mennessä. Käynnissä on kuitenkin yhä useita due diligence -selvityksiä, joiden Taaleri odottaa kasvattavan sitoumusten määrää loppuvuoden aikana. Rahaston seuraava sulkeminen vielä tämän vuoden puolella vaikuttaakin ensikommenttien perusteella yhä todennäköiseltä.

Kulutaso oli odotuksiamme maltillisempi

Muiden pääomarahastojen tulos oli puolestaan odotuksiamme vähemmän pakkasella (-0,5 MEUR vs. -1,7 MEUR ennuste). Ero tuli kulupuolelta, sillä segmentin tuotot vastasivat ennusteita.

Muut-segmentin odotuksia parempi tulos (-0,9 MEUR vs. -1,2 MEUR ennuste) selittyi niin ikään matalammilla kuluilla.

Ennustetaulukko	Q3'23		Q3'24		Q3'24e		Konsensus		Erotus (%)		2024
	MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. Inderes	Inderes		
Liikevaihto		13,5	21,6	20,3				6 %			74,5
Liikevoitto (oik.)		5,7	14,7	12,9				14 %			42,9
EPS (oik.)		0,16	0,39	0,28				39 %			1,01
Liikevaihdon kasvu-%		-50,0 %	60,5 %	50,9 %				9,7 %-yks.			5,8 %
Liikevoitto-% (oik.)		42,7 %	68,1 %	63,5 %				4,5 %-yks.			57,6 %

Lähde: Inderes

Taaleri Q3'24: Vahva tulos



Vahvat sijoitustuotot tukivat Garantian tulosta

Rahastomyynti laahaa yhä

Negatiivisiakin uutisia saatiin, kun Taaleri ilmoitti päättäneensä lopettaa uuden venture capital -rahaston valmistelut ja olla lanseeraamatta rahastoa. Tämän taustalla vaikuttaisi olleen erityisesti vaatimattomaksi jäänyt kysyntä ja selkeän ankkurisijoittajan puuttuminen. Lisäksi loppuvuodelle suunniteltu uuden kiinteistörahaston lanseeraus puskettiin ensi vuoden puolelle.

Varainkeruumarkkina onkin säilynyt haastavana odotettua pidempään. Johdon kommenttien perusteella erityisesti irtaantumisten viivästyminen vanhoista rahastoista hidastavat yhä sijoittajien kiinnostusta ja mahdollisuuksia uusien sijoitussitoumusten tekemiseen.

Vahvat sijoitustuotot tukivat Garantian tulosta

Garantian vakuutusmaksutuotot pysyivät vertailukauden tasolla ja olivat siten varsin hyvin linjassa ennusteeseemme. Asuntolainojen vaisu kysyntä jarruttaa yhä liiketoiminnan kasvua, joten takausvakuutuskanta säilyi odotusten mukaisesti edellisen vuosineljänneksen tasolla.

Sijoitussalkun tuotto ylitti kuitenkin ennusteemme varsin reippaasti, joten Garantian liikevoitto oli Q3:lla selvästi odotuksiamme vahvempi (6,3 MEUR vs. 5,3 MEUR ennuste). Korvausmäärät kasvoivat hieman alkuvuodesta, mutta tämä selittyi yksittäisellä yritysvastuulla.

Ennustetaulukko	Q3'23	Q3'24	Q3'24e	Q3'24e	Konsensus		Erotus (%)	2024
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. Inderes	Inderes
MEUR / EUR								
Liikevaihto	13,5	21,6	20,3				6 %	74,5
Liikevoitto (oik.)	5,7	14,7	12,9				14 %	42,9
EPS (oik.)	0,16	0,39	0,28				39 %	1,01
Liikevaihdon kasvu-%	-50,0 %	60,5 %	50,9 %				9,7 %-yks.	5,8 %
Liikevoitto-% (oik.)	42,7 %	68,1 %	63,5 %				4,5 %-yks.	57,6 %

Lähde: Inderes

Kertatuotot johtivat suurimpiin ennustemuutoksiin

Ennustemuutokset:

- Kuluvan vuoden tulosennusteidemme nousu selittyy pääosin Q3:n tuloslilyksellä sekä hankesalkun tuotolla, joka oli noin 3 MEUR ennusteitamme korkeampi.
- Olemme samalla siirtäneet ensi vuodelle vanhojen tuulirahastojen myynnistä tuloutuvan tuottopalkkion. Aiemmin odotimme tämän realisoituvan vuoden 2024 lopussa, mutta johdon tuoreimpien kommenttien perusteella irtaantuminen saattaa viivästyä alkuperäisestä aikataulusta. Tuottopalkkion määrä on ennusteissamme 8 MEUR.
- Olemme laskeneet rahastojen myyntiennusteitamme Muissa pääomarahastoissa vaisuna säilyvän varainkeruumarkkinan takia. Tällä oli pieni negatiivinen vaikutus pääomarahastojen ennusteisiimme. SolarWind 3 -rahaston odotamme puolestaan jäävän yhtiön tavoitteleman 700 MEUR:n alle. Oma ennusteemme on nyt 600 MEUR:ssa (aik. 650 MEUR), mikä vaatisi uusia sijoitussitoumuksia vielä noin 130 MEUR:n edestä.
- Bioteollisuusinvestoinneista odotamme nyt ensimmäisiä tuottoja vasta vuodesta 2026 alkaen. Aiemmin olimme odottaneet tulosvaikutteisia sijoitustuottoja jo ensi vuodesta alkaen. Näiden osalta katse on kuitenkin suunnattava pidemmälle tulevaisuuteen.

Operatiiviset tulosajurit:

- Uusiutuvassa energiassa jatkuviin palkkioihin perustuva tulos on ottanut selvän harppauksen uusimman SolarWind 3 -rahaston myötä. Seuraavaa tasonnostoa saadaan odottaa seuraavaan aurinkotuulirahastoon, jonka arvioimme näkevän päivänvalon vuoden 2027 aikana. Segmentin kokonaistulos taas on ennusteissamme lähivuodet normaalia korkeammalla tasolla, kun tuottosidonnaisia palkkioita tuloutuu reilusti vanhojen tuulirahastojen ja hankeportfolion myynneistä.
- Muiden pääomarahastojen jatkuviin palkkioihin perustuva kannattavuus säilyy ennusteissamme tappiollisena vielä useita vuosia, kun etupainotteiset kasvupanostukset heikentävät kannattavuutta. Lähivuosina segmentin tulos onkin pitkälti sijoitustuottojen varassa.
- Myös pidemmällä aikavälillä Taalerin tuloskehitystä ajavat kasvavassa määrin bioteollisuuskohteisiin suuntautuvien sijoitusten tuotot yhtiön allokoimissa valtaosan vapaasta kassavirrastaan kyseisiin omaisuuseriin. Samalla tuloksen heilunta kasvaa, sillä sijoitustuotot vaihtelevat muun muassa markkinatilanteen kehityksen sekä irtaantumisten ajoittumisten mukaan.
- Garantian takausvakuutustoiminta jatkaa ennusteissamme vakaata tuloskehitystä asuntolainamarkkinan hiljalleen elpyessä.

Ennustemuutokset	2024	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	66,2	69,4	5 %	67,2	68,7	2 %	64,1	61,7	-4 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	34,6	37,2	7 %	35,2	37,6	7 %	30,4	29,7	-2 %
Liikevoitto	34,6	37,2	7 %	35,2	37,6	7 %	30,4	29,7	-2 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,84	0,95	13 %	0,82	0,90	9 %	0,68	0,67	-2 %
Osakekohtainen osinko	0,52	0,57	9 %	0,54	0,54	-1 %	0,44	0,40	-8 %

Lähde: Inderes

Taaleri Interim Report Q3'24



Osakekurssi on alle osien arvon

Osien summa arvonmäärityksen pohjana

Koska Taalerin eri osat ovat profiililtaan hyvin erilaisia, toimii osien summa parhaana arvonmääritysmenetelmänä. Huomautamme kuitenkin, että viimeisimmän strategiapäivityksen perusteella osien summassa olevan arvon ei voida olettaa purkautuvan erilaisilla järjestelyillä, vaan arvot on johdettava liiketoimintojen kassavirroista.

Arviomme Taalerin osien summan arvosta on lähestulkoon ennallaan noin 285 MEUR:ssa, mikä tarkoittaa noin 10 euroa osakkeelta. Valtaosa arvosta on sitoutunut vakuutusyhtiö Garantiaan, ja loppuosa arvosta on käytännössä jakautunut Energian sekä taseen sijoitusomaisuuden välillä. Kokonaisuutena pidämme osaketta tällä hetkellä houkuttelevasti hinnoiteltuna.

Osakekurssi on alle osien arvon

Taalerin nykyinen arvo muodostuu laskelmissamme Garantiasta (170 MEUR), Energiasta (90 MEUR), taseen sijoitusomaisuudesta (74 MEUR sisältäen vanhojen tuulirahastojen tuottopalkkiosaamiset sekä sijoitusten verovelat), nettovelasta (15 MEUR) sekä konsernikuluista (-65 MEUR). Muille pääomarahastoille emme toistaiseksi ole antaneet olennaista arvoa, sillä liiketoiminta säilyy ennusteissamme tappiollisena. Tämä johtuu siitä, että myynnin näkyvä on viime aikoina heikentynyt ja työntänyt kannattavuusparannuksen aikataulua pidemmälle tulevaisuuteen.

Nykyinen osakekurssi on selvästi alle osien summa - laskelmamme mukaisen arvon, mitä emme pidä perusteltuna operatiivisten segmenttien kehityksessä vakaasti. Osakkeen kyydissä vaaditaan kuitenkin kärsivällisyyttä, sillä bioteollisuussijoitusten potentiaalin

realisoitumista saadaan odottaa todennäköisesti vuosikymmenen lopulle. Lisäksi Energiassa jatkuviin palkkioihin perustuvan tulostason merkittävä nousu vaatii seuraavan ison rahaston perustamista, sillä varainkeruuvaiheessa oleva SolarWind 3 ei vielä ennusteissamme johda segmentin täyteen tulospotentiaaliin. Tämä on kuitenkin ajankohtaista aikaisintaan vuoden 2027 alkupuolella. Tällä välillä kannattavuuden ja tuloksen keskeiset ajurit ovat Garantian kehitys, taseen sijoitustuotot sekä vanhoista tuulirahastoista saatavat tuottopalkkiot.

Pääomien allokointi ratkaisee

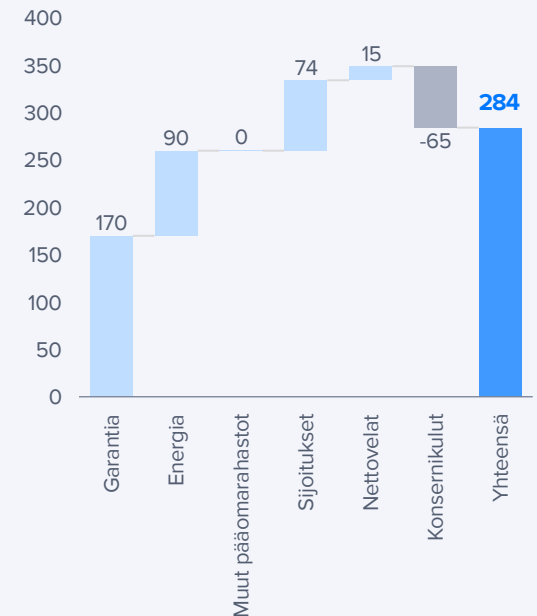
Strategiapäivityksen myötä suurin muutos on tapahtunut yhtiön sijoitussalkussa, joka muuttuu tulevina vuosina nykyistä suuremmaksi sekä merkittävästi riskisemmäksi, kun iso osa taseesta allokoidaan korkean riskin sekä korkean tuotto-odotuksen bioteollisuusinvestointeihin. Näin ollen Taalerin liiketoimintamalli muistuttaa aiempaa vahvemmin sijoitusyhtiötä.

Yhtiön sijoitustarina tiivistyykin yhä voimakkaammin yhtiön johdon kykyyn allokoida tasesijoituksia onnistuneesti. Muistutamme sijoittajia siitä, että Taalerin historialliset näytöt pääoman allokaatiosta ovat itseasiassa erittäin hyvät. Merkittävimpinä onnistumisina voidaan nostaa Finsilva, Garantia ja Ficolo. Bioteollisuudessa yhtiöllä on kertynyt merkittävää osaamista ja ajoitus on mielestämme optimaalinen, sillä markkina on vasta syntyvässä. Sijoittajien on kuitenkin tärkeä ymmärtää, että bioteollisuusinvestointien riskitaso on merkittävästi Taalerin nykyistä salkkua korkeampi johtuen mm. niiden suuremmasta kokoluokasta sekä teknologiariskistä. Vastapuolena on luonnollisesti korkeampi tuottopotentiaali.

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	8,18	8,18	8,18
Osakemäärä, milj. kpl	28,8	29,3	29,8
Markkina-arvo	235	235	235
Yritysarvo (EV)	248	219	229
P/E (oik.)	8,6	8,8	10,9
P/E	8,6	8,8	10,9
P/B	1,1	1,1	1,1
P/S	3,4	3,4	3,8
EV/Liikevaihto	3,6	3,2	3,7
EV/EBITDA	6,5	5,7	7,6
EV/EBIT (oik.)	6,7	5,8	7,7
Osinko/tulos (%)	60,0 %	60,0 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	6,9 %	7,0 %	5,7 %

Lähde: Inderes

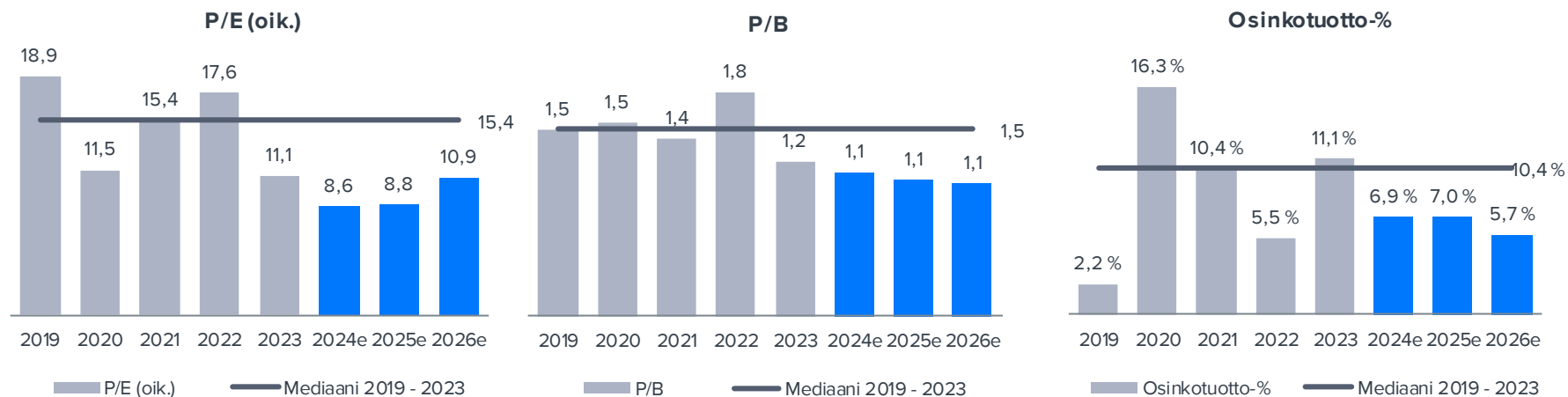
Osien summa -laskelma (MEUR)



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	7,40	8,12	11,5	12,8	8,99	8,18	8,18	8,18	8,18
Osakemäärä, milj. kpl	28,4	28,4	28,4	28,4	28,3	28,8	29,3	29,8	30,1
Markkina-arvo	210	230	326	363	254	235	235	235	235
Yritysarvo (EV)	246	289	308	331	234	248	219	229	218
P/E (oik.)	18,9	11,5	15,4	17,6	11,1	8,6	8,8	10,9	10,0
P/E	18,9	11,5	2,4	17,6	11,1	8,6	8,8	10,9	10,0
P/B	1,5	1,5	1,4	1,8	1,2	1,1	1,1	1,1	1,0
P/S	3,1	2,7	4,7	5,7	3,9	3,4	3,4	3,8	3,5
EV/Liikevaihto	3,7	3,3	4,4	5,2	3,6	3,6	3,2	3,7	3,3
EV/EBITDA	12,8	10,7	2,1	11,6	7,2	6,5	5,7	7,6	6,5
EV/EBIT (oik.)	14,9	11,8	10,7	12,1	7,3	6,7	5,8	7,7	6,6
Osinko/tulos (%)	40,9 %	187,2 %	25,0 %	96,3 %	123,3 %	60,0 %	60,0 %	60,0 %	60,0 %
Osinkotuotto-%	2,2 %	16,3 %	10,4 %	5,5 %	11,1 %	6,9 %	7,0 %	5,7 %	6,3 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	MEUR	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e
Aktia	677								7,2	7,6	8,9	8,6	1,0
Alexandria	86	85	7,8	7,6	6,5	6,3	1,9	1,7	10,5	11,1	7,3	7,8	2,5
CapMan	319	355	11,0	11,1	4,0	10,6	5,0	5,7	17,0	15,1	7,8	7,7	1,6
Eveli	494	500	11,4	11,3	8,0	10,2	4,0	4,6	15,7	14,9	7,6	8,0	3,5
eQ	547	518	14,1	11,4	13,7	11,1	7,6	6,5	18,8	15,5	5,6	6,7	7,2
Titanium	103	89	9,3	9,4	8,7	8,6	4,0	3,9	13,5	13,5	8,2	8,2	6,0
United Bankers	194	175	8,2	8,6	7,3	7,6	2,9	2,8	12,2	13,4	6,1	6,4	3,3
Taaleri (Inderes)	235	248	6,7	5,8	6,5	5,7	3,6	3,2	8,6	8,8	6,9	7,0	1,1
Keskiarvo			10,3	9,9	8,0	9,1	4,2	4,2	13,6	13,0	7,3	7,6	3,6
Mediaani			10,2	10,2	7,7	9,4	4,0	4,3	13,5	13,5	7,6	7,8	3,3
Erotus-% vrt. mediaani			-34 %	-43 %	-14 %	-39 %	-10 %	-25 %	-36 %	-35 %	-8 %	-10 %	-65 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	63,2	10,1	23,8	13,5	18,2	65,6	17,2	12,6	22,2	17,4	69,4	68,7	61,7	66,7
Pääomarahastot	42,6	5,2	16,1	8,4	12,7	42,3	6,7	6,4	14,4	12,2	39,8	45,5	38,0	42,4
Garantia	8,1	4,1	5,4	3,9	4,5	17,9	9,3	4,1	6,8	4,5	24,6	20,1	20,6	21,2
Muut	12,6	-0,1	4,8	0,8	0,5	6,1	1,1	1,3	0,4	0,8	3,6	3,1	3,1	3,1
Käyttökate	28,6	1,7	17,8	5,9	7,0	32,4	9,8	4,6	14,9	8,6	38,0	38,2	30,3	33,7
Poistot ja arvonalennukset	-1,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,8	-0,5	-0,6	-0,7
Liikevoitto ilman kertaeriä	27,4	1,6	17,7	5,7	6,9	31,9	9,6	4,4	14,7	8,5	37,2	37,6	29,7	32,9
Liikevoitto	27,4	1,6	17,7	5,7	6,9	31,9	9,6	4,4	14,7	8,5	37,2	37,6	29,7	32,9
Pääomarahastot	16,8	-1,2	8,6	3,5	4,0	14,9	0,5	0,3	9,2	4,8	14,8	20,3	12,4	15,5
Garantia	1,3	3,3	4,6	4,7	4,0	16,5	9,1	4,1	6,3	4,5	23,9	20,1	20,6	21,2
Muut	9,3	-0,5	4,6	-2,4	-1,1	0,5	0,0	0,0	-0,9	-0,8	-1,7	-2,8	-3,3	-3,7
Nettorahoituskulut	-1,0	-0,3	-0,5	-0,2	-0,2	-1,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,9	-0,4	-0,3	-0,3
Tulos ennen veroja	26,4	1,3	17,2	5,5	6,6	30,7	9,4	4,2	14,5	8,3	36,3	37,2	29,4	32,6
Verot	-5,1	-0,7	-1,3	-0,6	-1,7	-4,2	-1,9	-0,8	-1,4	-1,7	-5,6	-7,4	-5,9	-6,5
Vähemmistöosuudet	-0,7	-0,1	-2,2	-0,3	-0,9	-3,6	-0,1	-0,3	-2,2	-0,8	-3,4	-2,4	-1,2	-1,4
Nettotulos	20,6	0,5	13,8	4,6	4,0	22,9	7,4	3,1	10,9	5,8	27,3	27,4	22,3	24,7
EPS (oikaistu)	0,73	0,02	0,49	0,16	0,14	0,81	0,26	0,11	0,39	0,20	0,95	0,93	0,75	0,82
EPS (raportoitu)	0,73	0,02	0,49	0,16	0,14	0,81	0,26	0,11	0,39	0,20	0,95	0,93	0,75	0,82

Tunnusluvut	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	-9,3 %	41,8 %	100,9 %	-50,0 %	5,3 %	3,8 %	69,1 %	-46,9 %	65,1 %	-4,4 %	5,8 %	-1,1 %	-10,2 %	8,2 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-4,7 %	-341,0 %	634,2 %	-68,9 %	-3,7 %	16,5 %	517,1 %	-75,1 %	155,8 %	23,4 %	16,7 %	1,2 %	-21,1 %	10,9 %
Käyttökate-%	45,2 %	16,8 %	74,8 %	43,8 %	38,2 %	49,3 %	57,4 %	36,4 %	67,1 %	49,3 %	54,7 %	55,6 %	49,2 %	50,4 %
Oikaistu liikevoitto-%	43,3 %	15,3 %	74,4 %	42,7 %	37,8 %	48,6 %	56,0 %	34,9 %	66,1 %	48,7 %	53,6 %	54,8 %	48,1 %	49,3 %
Nettotulos-%	32,6 %	5,1 %	57,8 %	34,4 %	22,2 %	35,0 %	43,2 %	24,6 %	49,2 %	33,5 %	39,3 %	39,8 %	36,2 %	37,0 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Pysyvät vastaavat	206	221	238	238	257
Liikearvo	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Aineettomat hyödykkeet	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Käyttöomaisuus	0,4	2,4	2,6	3,2	3,6
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	48,2	51,6	68,6	67,8	86,8
Muut sijoitukset	154	161	161	161	161
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	3,2	5,1	5,1	5,1	5,1
Vaihtuvat vastaavat	94,8	87,3	64,4	71,2	58,9
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	13,2	17,2	17,2	17,2	17,2
Myyntisaamiset	34,8	31,8	33,3	17,2	15,4
Likvidit varat	46,8	38,3	13,9	36,9	26,3
Taseen loppusumma	301	308	302	309	316

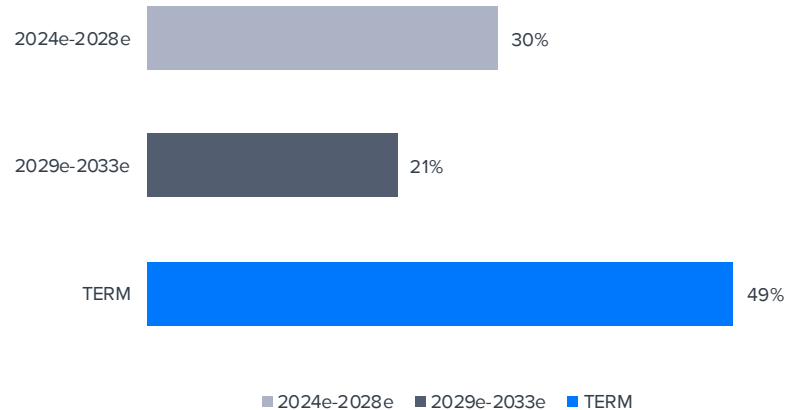
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Oma pääoma	203	209	211	224	232
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	184	187	186	197	203
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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vähemmistöosuus	-0,4	2,5	5,9	8,3	9,5
Pitkäaikaiset velat	54,1	53,6	45,6	38,7	38,7
Laskennalliset verovelat	17,5	16,5	16,5	16,5	16,5
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	14,9	14,9	6,9	0,0	0,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	21,8	22,2	22,2	22,2	22,2
Lyhytaikaiset velat	44,0	45,6	45,6	45,6	45,6
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	44,0	45,6	45,6	45,6	45,6
Taseen loppusumma	301	308	302	309	316

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	3,8 %	5,8 %	-1,1 %	-10,2 %	8,2 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto-%	48,6 %	53,6 %	54,8 %	48,1 %	49,3 %	48,0 %	47,0 %	46,0 %	45,0 %	45,0 %	45,0 %	45,0 %
Liikevoitto	31,9	37,2	37,6	29,7	32,9	33,0	33,3	33,5	33,8	34,6	35,5	
+ Kokonaispoistot	0,5	0,8	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0	1,1	1,2	
- Maksetut verot	-7,1	-5,6	-7,4	-5,9	-6,5	-6,5	-6,6	-6,6	-6,7	-6,9	-7,1	
- verot rahoituskuluista	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	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	0,6	-1,5	16,2	1,8	-1,3	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	
Operatiivinen kassavirta	25,8	30,7	46,8	26,1	25,8	26,7	27,0	27,3	27,5	28,3	29,1	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-9,7	-1,0	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4	
Vapaa operatiivinen kassavirta	16,5	29,7	45,8	25,0	24,7	25,5	25,7	26,0	26,2	26,9	27,7	
+/- Muut	-10,4	-17,0	0,8	-19,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	6,1	12,7	46,6	6,0	24,7	25,5	25,7	26,0	26,2	26,9	27,7	378
Diskontattu vapaa kassavirta		12,5	41,7	4,9	18,3	17,2	15,7	14,4	13,2	12,4	11,6	158
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		320	307	266	261	242	225	209	195	182	169	158
Velaton arvo DCF		320										
- Korolliset velat		-14,9										
+ Rahavarat		38,3										
-Vähemmistöosuus		-20,0										
-Osinko/pääomapalautus		-28,3										
Oman pääoman arvo DCF		295										
Oman pääoman arvo DCF per osake		10,2										

Rahavirranjakauma jaksoittain



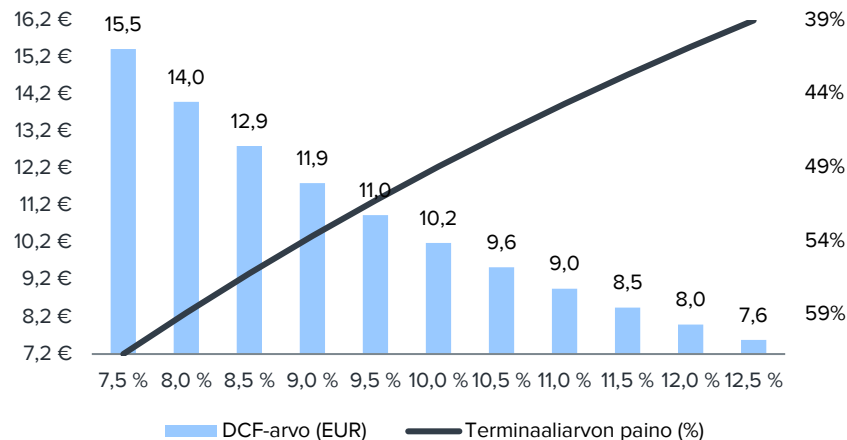
Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,37
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	1,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	10,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	10,0 %

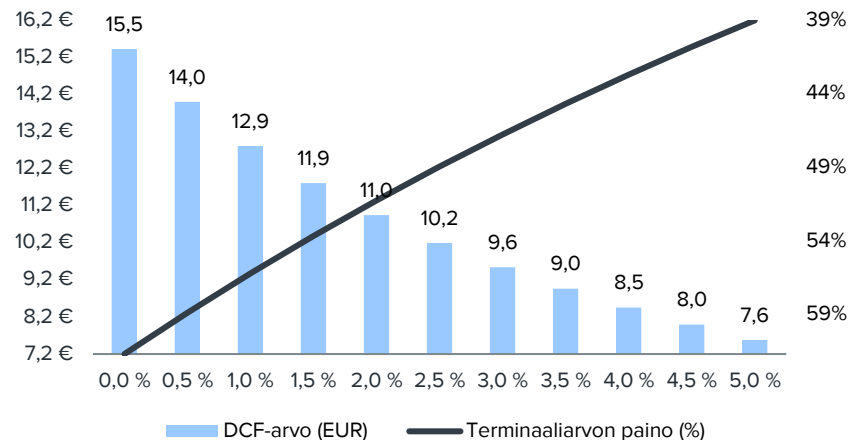
Lähde: Inderes

DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina

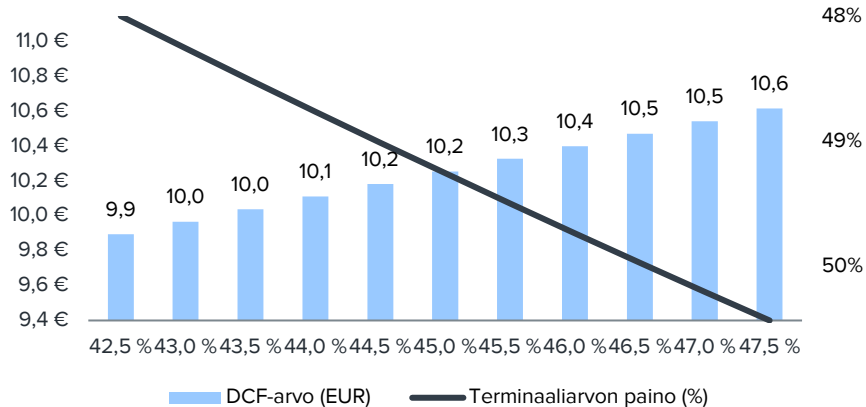
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



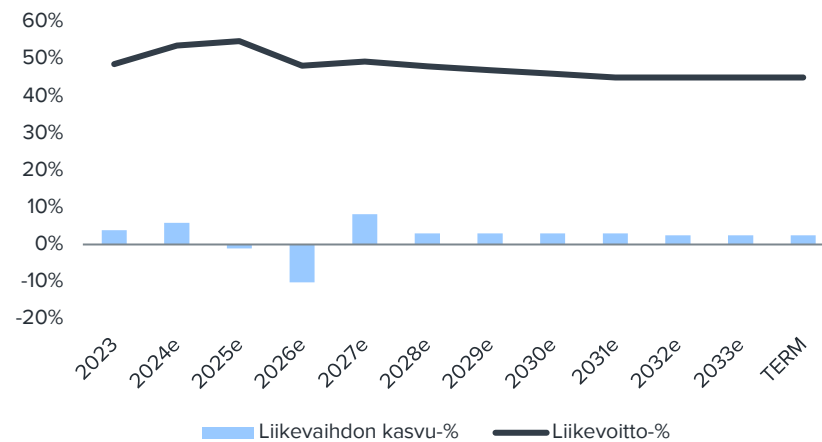
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2021	2022	2023	2024e	2025e	Osakekohtaiset luvut	2021	2022	2023	2024e	2025e
Liikevaihto	69,7	63,2	65,6	69,4	68,7	EPS (raportoitu)	4,80	0,73	0,81	0,95	0,93
Käyttökate	144,4	28,6	32,4	38,0	38,2	EPS (oikaistu)	0,75	0,73	0,81	0,95	0,93
Liikevoitto	143,6	27,4	31,9	37,2	37,6	Operat. kassavirta / osake	5,00	0,58	0,91	1,07	1,60
Voitto ennen veroja	141,3	26,4	30,7	36,3	37,2	Vapaa kassavirta / osake	3,90	2,04	0,21	0,44	1,59
Nettovoitto	136,0	20,6	22,9	27,3	27,4	Omapääoma / osake	8,13	7,16	7,28	7,13	7,38
Kertaluontoiset erät	114,9	0,0	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	1,20	0,70	1,00	0,57	0,56
Tase	2021	2022	2023	2024e	2025e	Kasvu ja kannattavuus	2021	2022	2023	2024e	2025e
Taseen loppusumma	318,7	300,8	307,9	302,2	308,8	Liikevaihdon kasvu-%	-20 %	-9 %	4 %	6 %	-1 %
Oma pääoma	229,8	202,7	208,7	211,0	224,5	Käyttökateen kasvu-%	434 %	-80 %	13 %	17 %	1 %
Liikearvo	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3	Liikevoiton oik. kasvu-%	17 %	-5 %	16 %	17 %	1 %
Nettovelat	-38,4	-31,9	-23,4	-7,0	-36,9	EPS oik. kasvu-%	6 %	-2 %	11 %	17 %	-1 %
Kassavirta	2021	2022	2023	2024e	2025e	Käyttökate-%	207,2 %	45,2 %	49,3 %	54,7 %	55,6 %
Käyttökate	144,4	28,6	32,4	38,0	38,2	Oik. Liikevoitto-%	41,2 %	43,3 %	48,6 %	53,6 %	54,8 %
Nettokäyttöpääoman muutos	2,0	-6,8	0,6	-1,5	16,2	Liikevoitto-%	206,0 %	43,3 %	48,6 %	53,6 %	54,8 %
Operatiivinen kassavirta	141,6	16,5	25,8	30,7	46,8	ROE-%	71,7 %	9,5 %	11,2 %	13,3 %	13,0 %
Investoinnit	-1,5	15,0	-9,7	-1,0	-1,1	ROI-%	64,9 %	11,8 %	14,5 %	16,9 %	17,0 %
Vapaa kassavirta	110,6	57,7	6,1	12,7	46,6	Omavaraisuusaste	72,1 %	67,4 %	67,8 %	69,8 %	72,7 %
						Nettovelkaantumisaste	-16,7 %	-15,8 %	-11,2 %	-3,3 %	-16,4 %
Arvostuskertoimet	2021	2022	2023	2024e	2025e						
EV/Liikevaihto	4,4	5,2	3,6	3,6	3,2						
EV/EBITDA	2,1	11,6	7,2	6,5	5,7						
EV/EBIT (oik.)	10,7	12,1	7,3	6,7	5,8						
P/E (oik.)	15,4	17,6	11,1	8,6	8,8						
P/B	1,4	1,8	1,2	1,1	1,1						
Osinkotuotto-%	10,4 %	5,5 %	11,1 %	6,9 %	7,0 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (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 laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliketoimintaa.

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
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 €
12/02/2024	Lisää	10,00 €	9,16 €
15/02/2024	Vähennä	10,00 €	9,70 €
08/05/2024	Vähennä	9,50 €	8,70 €
21/08/2024	Lisää	9,50 €	8,34 €
06/11/2024	Lisää	9,50 €	8,18 €

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.**