

Q3-Kommentti 2026

HEL:INDERES

TIIMI



Tino Korjala

M.Sc. Finance
Vaasan yliopisto



Joonas Sjöblom

M.Sc. Finance
Vaasan yliopisto



Matias Sainio

M.Sc. Finance
Vaasan yliopisto

SISÄLLYSLUETTELO

1	Keskeiset havainnot ja tavoitehinta	4-5
2	Päivitetyt kasvuennusteet	6 - 7
3	Ennusteet	8- 11
4	Arvonmääritys	12- 16
5	Liitteet	17 - 20

1. Keskeiset havainnot ja tavoitehinta

Vahvan kvartaalin veturina kotimaa

Inderesin kolmas vuosineljännes oli vahva. Liikevaihto jatkoi kasvu-uralla nousten 10,9 % 4,3 miljoonaan euroon ja EBITA-marginaali nousi 22,4 prosenttiin (18,4 %). Liikevaihto jäi noin 0,1 miljoonaa euroa ennusteestamme, kannattavuus kuitenkin ylitti selvästi ennustamamme 20,3 % marginaalin. Kuten ennakossamme totesimme, kolmas neljännes on lomapalkkavarausten purkautumisen vuoksi tyypillisesti vuoden kannattavin, joten tuota 22 prosentin marginaalia ei tule tulkita uutena perustasona.

Jatkuva liikevaihto kasvoi 8,8 % ja projektiliikevaihto 17,1 %, jälkimmäinen heikkoa vertailukautta vasten. Kansainvälinen liikevaihto laski 2,6 % ja sen osuus putosi 21,5 prosenttiin (24,5 %), mikä laskelmiemme mukaan tarkoittaa Suomen kasvaneen neljänneksellä noin 15 %.

Analysiliiketoiminta on julkistuksen selkeä valopilkku jopa Ruotsin liiketoiminta kasvoi ja tappio kutistui. Inderesillä on nyt 153 analyysiasiakasta. Viime vuonna listautuista yrityksistä Inderesin analyysiasiakkaaksi on saatu 100%. Näkemyksemme mukaan IPO-aktiviteti tulee jatkumaan hyvänä.

IR-ohjelmistot jatkoivat vahvaa kasvua IR-suiten ja VideoSynchin vetämänä, johdon kommenttien mukaan Suomessa on edelleen merkittävää kasvuvaraa.

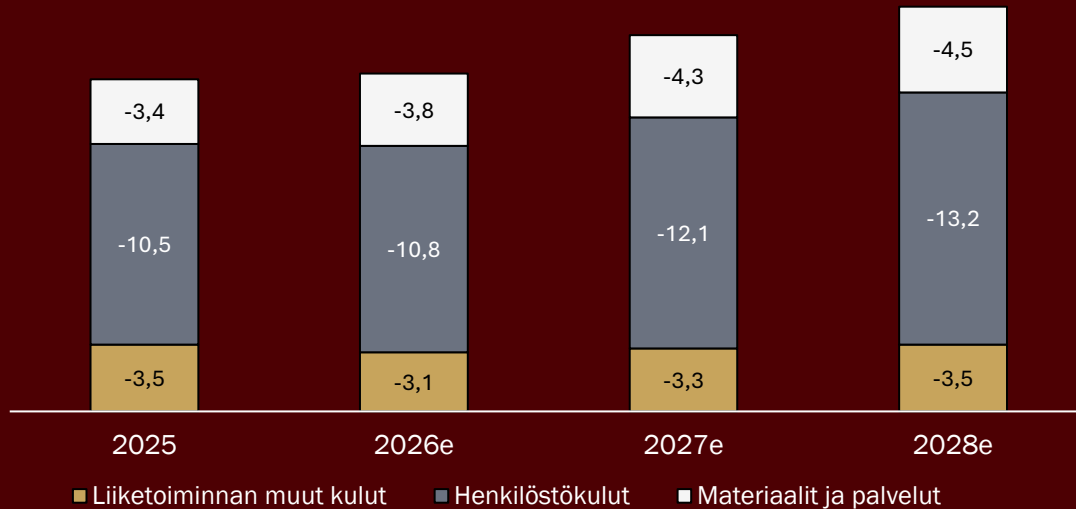
Tapahtumaliiketoiminnan kehitys oli kaksijakoista. Suomessa kehitys oli hyvää, Ruotsissa haasteet osittain jatkuvat. Jonkin verran suurempia tuotantoja on siirtynyt ensi vuoden puolelle.

Inderes ohjeistaa 6-9 prosentin liikevaihdon kasvua ja 12-14 prosentin oikaistua EBITA-marginaalia. Yhdeksän kuukauden marginaali on jo 14,4 %, joten ohjeistus implikoi selvästi heikompaa viimeistä neljännestä. Johto myönsi avoimesti, että kaikki investoinnit eivät ole toteutuneet kuten on kaavailtu, kansainvälinen kasvu on tavoitteesta jäljessä ja Ruotsin tapahtumaliiketoiminnan käänne on yhä kesken. Näkemys markkinasta oli aiempaa positiivisempi, sillä listautumisaktiviteetti on piristynyt sekä Helsingissä että Tukholmassa. Pidämme suosituksen **OSTA** ja **tavoitehinnan 20,2 eurossa**.

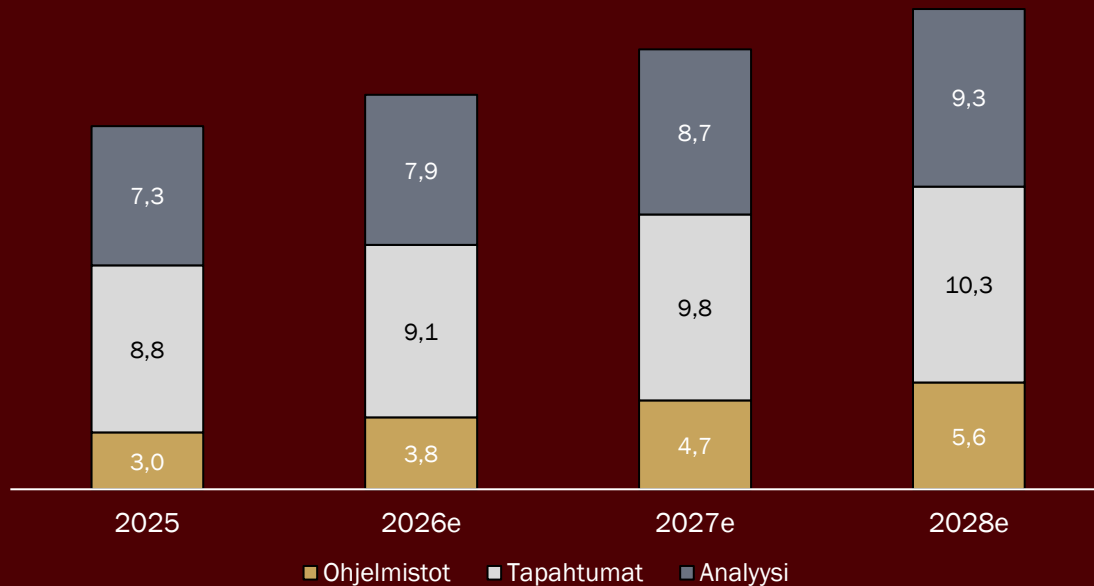
OSTA								
RISKI KESKITASO (2/5)								
Suositus								
20,2€								
22,05 % NOUSUVARAA ▲								
Tavoitehinta								
16,55€								
4,09 % YTD ▲								
Osakekurssi								
Lähde: Inderes								
*Oikaistu kertaluonteisilla erillä								
Avainluvut	Q3 ennuste	Q3 toteuma	Q3 muutos	Q1-Q3 ennuste	Q1-Q3 toteuma	2026e vanha	2026e uusi	Muutos
Liikevaihto, MEUR	4,4	4,3	-0,1	15,8	15,7	20,9	20,7	-0,2
Liikevaihdon kasvu	11,7%	10,9%	-7 % - yks.	9,8%	9,1%	9,2%	8,6%	-0,6 % - yks.
EBITA, MEUR	0,9	1,0	+0,1	2,2	2,3	2,6	2,7	+0,1
EBITA %	20,3%	22,4%	+2,1 % - yks.	13,9%	14,4%	12,4%	13,0%	+0,6 % - yks.

2. Päivitetyt kasvuennusteet

Kulut liiketoiminta-alueittain



Liikevaihtoennusteet liiketoiminnoittain



Kannattavuus yllätti, kasvu jatkuu ensi vuonna

Laskemme neljännen neljänneksen liikevaihtoennustetta, sillä toimitusjohtaja Rautanen kertoi osan suuremmista tapahtumatuoannoista siirtyvän ensi vuodelle. Vertailukausi on myös vuoden vaikein: Q4 2025 kasvoi 11,6 % osin siksi, että tuotantoja siirtyi silloin kolmannelta neljännekseltä neljännelle. Ennusteemme laskee 5,2 miljoonasta 5,1 miljoonaan euroon, mutta antaen kuitenkin 7 prosentin kasvun vertailukauteen nähden. Liikevaihto ei katoa siirräessä sen ensi vuodelle, jossa kasvuennusteemme nousee 11,5 prosenttiin.

Kannattavuuden osalta laskemme ennusteitamme, jossa suurin vaikuttava tekijä liittyy alihankintaan. Olimme olettaneet neljännelle neljännekselle selvästi raskaampaa alihankintaa kuin vertailukausi antaa aiheutta, mitä on vaikea perustella, kun suuria tuotantoja odotetaan vähemmän. Toinen korjaus kohdistuu henkilöstökuluihin, joissa mallimme on ennakoinut raportoitua raskaampia palkkakuluja kolmena neljänneksenä peräkkäin.

Henkilöstömäärä ei ole kasvanut tänä vuonna ollen keskimäärin 121 henkilöä ensimmäisellä 9 kuukaudella. Rautanen kertoi tämän johtuvan tekoälyn paremmasta hyödyntämisestä erityisesti analyysiliiketoiminnassa. Samaan aikaan liikevaihto kasvoi 9,1 % henkilöstökulujen kasvaessa vain 3,8 %.

Koko vuoden liikevaihtoennusteemme laskee 20,7 miljoonaan euroon ja kasvu 8,6 prosenttiin, samaan aikaan kun EBITA nousee 2,7 miljoonaan euroon ja marginaali 13,0 prosenttiin. Pidemmällä aikavälillä emme tee suuria muutoksia, mutta pidämme kansainvälisten tapahtumien kasvuoletukset varovaisina, sillä tulkitsemme Ruotsin etätuotantojen matalamman hintapisteen rakenteelliseksi muutokseksi. Kansainvälisen liikevaihdon kehitys kolmen ensimmäisen vuosineljänneksen aikana on ollut vaihtelevaa, joka jättää tulevaisuuden kehitykselle kysymysmerkkejä.

3. Ennusteet

Tuloslaskelma 2026-2030

Miljoonaa euroa	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Liikevaihto	19,1	20,7	23,1	25,3	27,0	28,9
Liiketoiminnan muut tuotot	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materiaalit ja palvelut	-3,4	-3,8	-4,3	-4,5	-4,7	-4,9
Henkilöstökulut	-10,5	-10,8	-12,1	-13,2	-14,1	-15,0
Liiketoiminnan muut kulut	-3,5	-3,1	-3,3	-3,5	-3,6	-3,8
Käyttökate (EBITDA)	1,9	3,0	3,4	4,0	4,5	5,2
Poistot ja arvonalentumiset	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4
EBITA	1,6	2,7	3,1	3,7	4,2	4,8
Konserniliikearvon poistot	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Liikevoitto (EBIT)	0,9	2,0	2,4	3,0	3,5	4,1
Rahoitustuotot ja -kulut	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
Voitto ennen veroja	0,6	1,8	2,2	2,7	3,3	3,9
Tilinpäätössiirrot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tuloverot	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8
Tilikauden voitto	0,2	1,2	1,6	2,1	2,5	3,0
Vähemmistöosuudet	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Emoyhtiön omistajille kuuluva voitto	0,2	1,2	1,5	2,0	2,4	2,9
Liikevaihdon kasvu-%	3,9 %	8,6 %	11,5 %	9,2 %	6,8 %	7,0 %
EBITDA-%	13,1 %	14,5 %	14,7 %	15,8 %	16,7 %	18,0 %
EBITA-%	11,4 %	13,0 %	13,4 %	14,6 %	15,6 %	16,6 %
Tilikauden voitto-%	4,2 %	5,8 %	6,9 %	8,3 %	9,3 %	10,4 %

Huom. Raportoitu vuoden 2025 tulos sisältää noin 0,6 miljoonan euron kertaluonteisen kulun, joka liittyy sopimusjärjestelyihin. Ennen oikaisuja vuoden 2025 EBITDA-marginaali on 9,8 %, EBITA-marginaali 8,4 % ja nettotulosmarginaali 1,1 %. Nämä luvut havainnollistavat kertaluonteisen kulun lyhyen aikavälin vaikutusta raportoituun kannattavuuteen. Oikaistut EBITA- ja EBITDA-marginaalit esitetään, jotta ne kuvaisivat paremmin taustalla olevaa tuloksentekokykyä.

Kvartaaliennusteet

<i>Miljoonaa euroa</i>	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026	Q3 2026	Q4 2026e
Liikevaihto	5,3	5,2	3,9	4,7	5,5	5,9	4,3	5,1
Liiketoiminnan muut tuotot	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materiaalit ja palvelut	-1,1	-1,0	-0,6	-0,8	-1,1	-1,2	-0,6	-0,8
Henkilöstökulut	-2,9	-2,9	-1,9	-2,8	-3,0	-3,0	-1,9	-2,9
Liiketoiminnan muut kulut	-0,8	-1,2	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8
Käyttökate (EBITDA)	0,5	0,2	0,8	0,4	0,6	0,9	1,0	0,5
Poistot ja arvonalentumiset	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
EBITA	0,5	0,1	0,7	0,3	0,5	0,8	1,0	0,4
Konserniliikearvon poistot	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Liikevoitto (EBIT)	0,3	0,0	0,5	0,1	0,3	0,6	0,8	0,3
Liikevaihdon kasvu-% (YoY)	5,6 %	3,7 %	-6,6 %	11,6 %	3,7 %	14,1 %	10,9 %	7,0 %
EBITDA-%	10,1 %	3,9 %	20,1 %	7,4 %	10,4 %	14,8 %	24,2 %	9,9 %
EBITA-%	8,7 %	2,6 %	18,4 %	5,9 %	9,1 %	13,5 %	22,4 %	8,5 %

Huom. Luvut eivät välttämättä summaudu täsmälleen tuloslaskelman kanssa pyöristysten vuoksi.

Tase 2026-2028

Vastaavaa	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat								
Liikearvo	0,9	7,5	6,4	5,5	4,8	4,1	3,4	2,7
Aineettomat hyödykkeet	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Aineelliset hyödykkeet	0,1	0,4	0,5	0,4	0,7	0,7	0,8	0,8
Osuudet osakkuusyrityksissä	0,0	2,5	2,3	2,2	1,9	1,8	1,7	1,6
Muut sijoitukset	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,4
Pysyvät vastaavat yhteensä	1,5	11,0	9,7	8,5	7,8	6,9	6,3	5,6
Vaihtuvat vastaavat								
Pitkäaikaiset saamiset	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Myyntisaamiset ja muut saamiset	1,9	3,0	3,1	2,4	2,4	2,6	3,0	3,6
Rahat ja pankkisaamiset	7,0	3,7	4,0	2,3	1,8	1,9	2,5	3,1
Vaihtuvat vastaavat yhteensä	9,1	6,8	7,3	4,9	4,4	4,7	5,7	6,9
Vastaavaa yhteensä	10,6	17,8	17,0	13,3	12,2	11,6	12,0	12,5
Vastattavaa	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma								
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Muuntoerot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kertyneet voittovarot	0,9	-0,2	-1,5	-2,5	-3,9	-3,8	-3,7	-3,5
Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto	5,7	8,1	8,6	8,7	8,8	8,2	8,4	8,6
Vähemmistöosuudet	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Oma pääoma yhteensä	6,7	8,0	7,2	6,4	5,0	4,5	4,8	5,2
Pitkäaikaiset velat								
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	0,1	2,0	1,8	1,3	0,9	0,4	0,1	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	2,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat yhteensä	0,1	5,0	1,8	1,3	0,9	0,4	0,1	0,0
Lyhytaikaiset velat								
Lainat rahoituslaitoksilta	0,0	0,0	0,2	0,5	0,4	0,4	0,4	0,0
Korottomat lyhytaikaiset velat	3,1	3,9	4,0	4,4	4,9	5,3	5,7	6,2
Muut lyhytaikaiset velat	0,6	0,8	3,6	0,7	0,8	0,9	0,9	1,0
Lyhytaikaiset velat yhteensä	3,7	4,8	7,9	5,6	6,2	6,6	7,0	7,2
Vastattavaa yhteensä	10,6	17,8	17,0	13,3	12,2	11,6	12,0	12,5

4. Arvonmääritys

DCF-Malli: perusskenaario

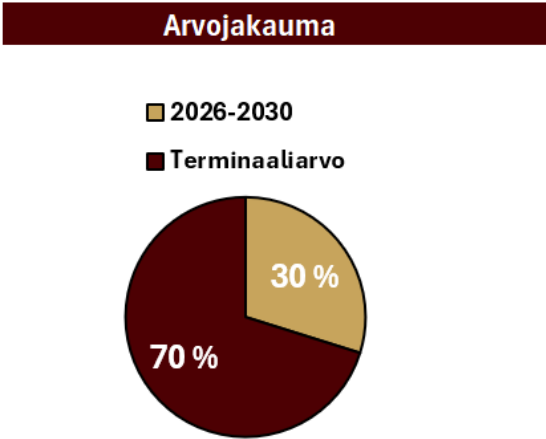
Arvonmäärittämisessä käytämme DCF mallia. Oletamme terminaalikasvuksi 1,0 %, joka vastaa karkeasti Suomen reaalisen BKT:n pitkän aikavälin kasvuennustetta. Oletus kuvastaa kypsän markkinan olosuhteita ja näin ollen pyrkii välttämään liian aggressiivisia oletuksia ikuisuuskasvusta. Lisäksi huomioimme ennusteissamme yhteisöverokannan muutoksen vuodesta 2027 alkaen.

Inderesin mekaanisesti estimoitu beta-kerroin jäisi reilusti alle 0,9:n. Pidämme lukua kuitenkin epäluotettavana osakkeen vähäisen likviditeetin vuoksi. Käytämme siksi konservatiivista 0,9:n beta-kerrointa, jotta oman pääoman kustannus pysyy mielestämme totuudenmukaisena.

Sisällytämme WACC:iin myös likviditeettipreemion, koska Inderesin osakkeen likviditeetti on suurempiin listattuihin verrokkeihin nähden rajallinen. Heikompi likviditeetti voi nostaa sijoittajien tuottovaatimusta laajempien osto- ja myyntinoteerausten erojen sekä korkeampien kaupankäyntikulujen vuoksi. Näitä tekijöitä CAPM-mallin tavanomaiset parametrit eivät huomioi, jonka johdosta käytämme konservatiivista 1,5 %:n likviditeettipreemiota. Pidämme 6,1 %:n markkinariskipreemiota perusteltuna Suomen osakemarkkinalle.

MEUR	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TERM
EBITA	2,1	1,6	2,7	3,1	3,7	4,2	4,8	
Poistot yhteensä	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	
(Maksetut verot)	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	
(Korkokulujen verovaikutus)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Korkotuottojen verot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
(Käyttöpääoman muutos)	0,9	0,5	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1	
Liiketoiminnan kassavirta	2,9	1,9	2,7	3,0	3,5	3,8	4,5	
Korottomien pitk. aik. Velk. muu	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
(Bruttoinvestoinnit)	-0,2	-0,6	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	
Vapaa kassavirta	2,7	1,3	2,4	2,7	3,1	3,4	4,1	48,0
Diskontattu vapaa kassavirta		0,0	2,3	2,2	2,4	2,4	2,6	27,8
Diskontattu kumulatiivinen vapaa kassavirta		0,0	2,3	4,5	6,9	9,2	11,8	39,6
Velaton DCF-arvo	39,6							
Rahavarat	1,8							
Korolliset velat	1,1							
(Vähemmistöosuudet)	0,1							
Oman pääoman arvo	40,3							
DCF- Osakearvo	23,10 €							

Oletukset	
Terminaalikasvu	1 %
CapEx% liikevaihto	1,5%
WACC	
Yhteisövero	20 %
Yhteisövero 2027	18 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Beta β	0,9
Markkinariskipreemio	6,1 %
Likviditeettipreemio	1,5%
Riskitön korko	2,8 %
Oman pääoman kustannus	9,8 %
WACC	9,6 %



DCF-malli: riskiskenaario

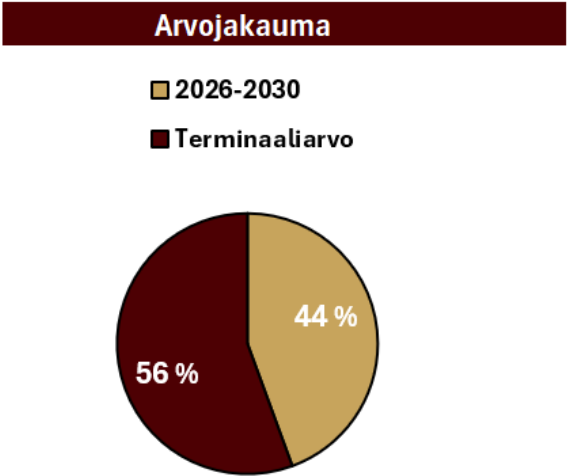
Perusskenaarion DCF-mallia vastapainottaa riskiskenaarion DCF, joka havainnollistaa aloitusraporttimme luvussa 9 kuvattujen riskien realisoitumista. Skenaario olettaa heikompaa kannattavuutta ja heikompaa kassavirtaa koko ennustejaksolla, mikä heijastelee varovaisempia odotuksia markkinakysynnälle ja antaa ”tilaa” heikommalle operatiiviselle suorittamiselle.

Keskeiset makrotaloudelliset oletuksemme (pääomankustannus, markkinariskipreemio) pysyvät perusskenaarion mukaisina. Terminaalikasvu lasketaan 0%, mikä heijastaa pysähtynyttä kasvua.

Riskiskenaario antaa osakkeelle arvon 11,44 euroa, mikä tarkoittaa merkittävää laskua nykyisestä 16,55 euron kurssista (27.10.2026).

MEUR	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TERM
EBITA	2,1	1,6	2,9	2,6	2,7	2,1	2,0	
Poistot yhteensä	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	
(Maksetut verot)	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	
(Korkokulujen verovaikeus)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Korkotuottojen verot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
(Käyttöpääoman muutos)	0,9	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	
Liiketoiminnan kassavirta	2,9	1,9	3,0	2,6	2,7	2,2	2,1	
Korottomien pitk. aik. Velk. muu	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
(Bruttoinvestoinnit)	-0,2	-0,6	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	
Vapaa kassavirta	2,7	1,3	2,6	2,3	2,4	1,9	1,8	18,5
Diskontattu vapaa kassavirta		0,0	2,4	1,9	1,8	1,3	1,1	10,7
Diskontattu kumulatiivinen vapaa kassavirta		0,0	2,4	4,3	6,1	7,4	8,5	19,2
Velaton DCF-arvo	19,2							
Rahavarat	1,8							
Korolliset velat	1,1							
Oman pääoman arvo	20,0							
DCF- Osakearvo	11,44 €							

Assumptions	
Terminaalikasvu	0 %
CapEx% liikevaihto	1,5%
WACC	
Yhteisövero	20 %
Yhteisövero 2027	18 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Beta β	0,9
Markkinariskipreemio	6,1 %
Likviditeettipreemio	1,5%
Riskiton korko	2,8 %
Oman pääoman kustannus	9,8 %
WACC	9,6 %



Verrokkit

Inderesillä ei ole varsinaista verrokkiryhmää, mutta seuraavat yhtiöt toimivat edes jollain tavoilla vertailukelpoisessa toimintaympäristössä (konsultointi, sijoittajaviestintä ja pääomamarkkinapalvelut).

Gofore

+ Digitalisaatiokonsultti, joka tarjoaa liikkeenjohdon konsultointia, palvelumuotoilua ja IT-kehitystä julkiselle sekä yksityiselle sektorille. Projektiluontoinen liiketoiminta.

Talenom

+ Teknologiavetoinen talouspalveluyhtiö (tilitoimisto ja ohjelmistot), jolla on vahvasti jatkuva liikevaihtomalli sekä samankaltainen pohjoismainen asiakaskunta ja toiminta- ja sääntely-ympäristö.

Moody's

🇺🇸 Maailmanlaajuinen luottoluokitusten, luottotutkimuksen ja riskianalytiikan tarjoaja. Moodysin palvelut rahoittaa myös analyysin kohteena oleva yhtiö, joka tekee siitä relevantin verrokin

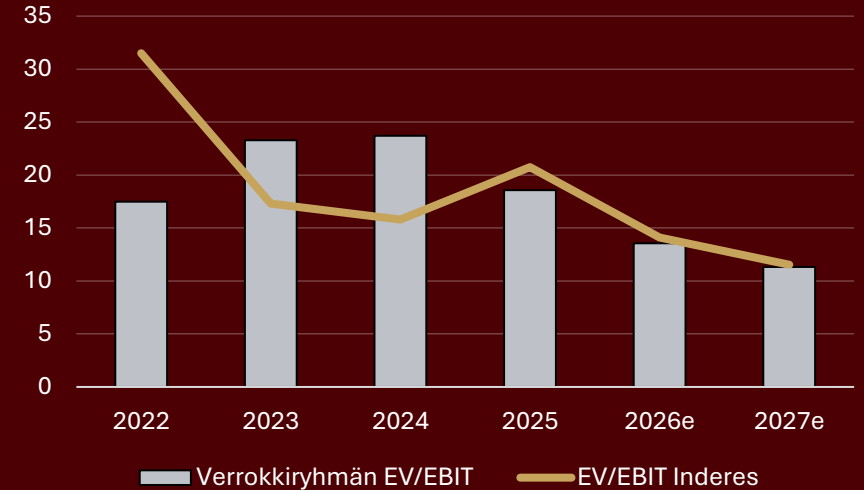
Morningstar

🇺🇸 Kansainvälinen sijoitustutkimuksen ja talousinformaation tarjoaja (osake- ja rahastoluokitukset, data-alustat, analytiikka ja sijoittajille suunnattu sisältö).

Euronext

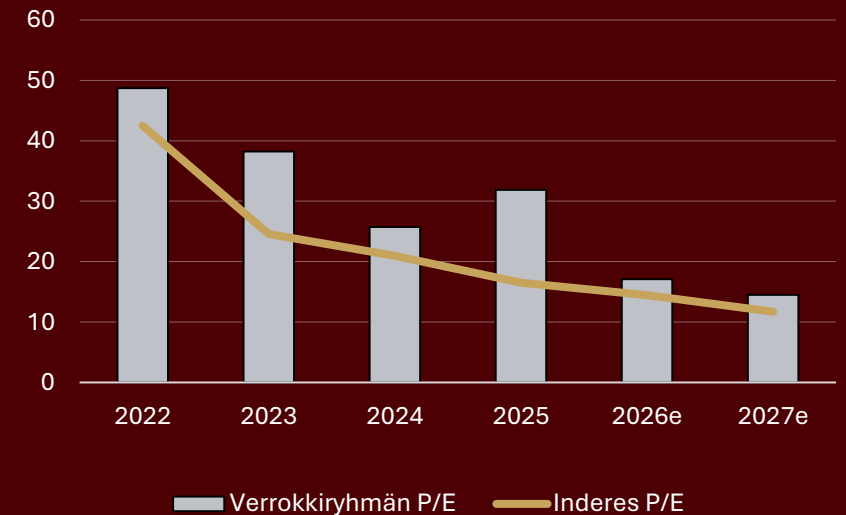
🇫🇷 IR-ohjelmistojen tarjoaja, ja samalla yksi Inderesin harvoista suorista kilpailijoista, joka järjestää myös IR-aiheisia tapahtumia. Euronext Käyttää lisäksi Inderesin Videosync-palvelua.

Inderesin EV/EBIT verrattuna verrokkeihin



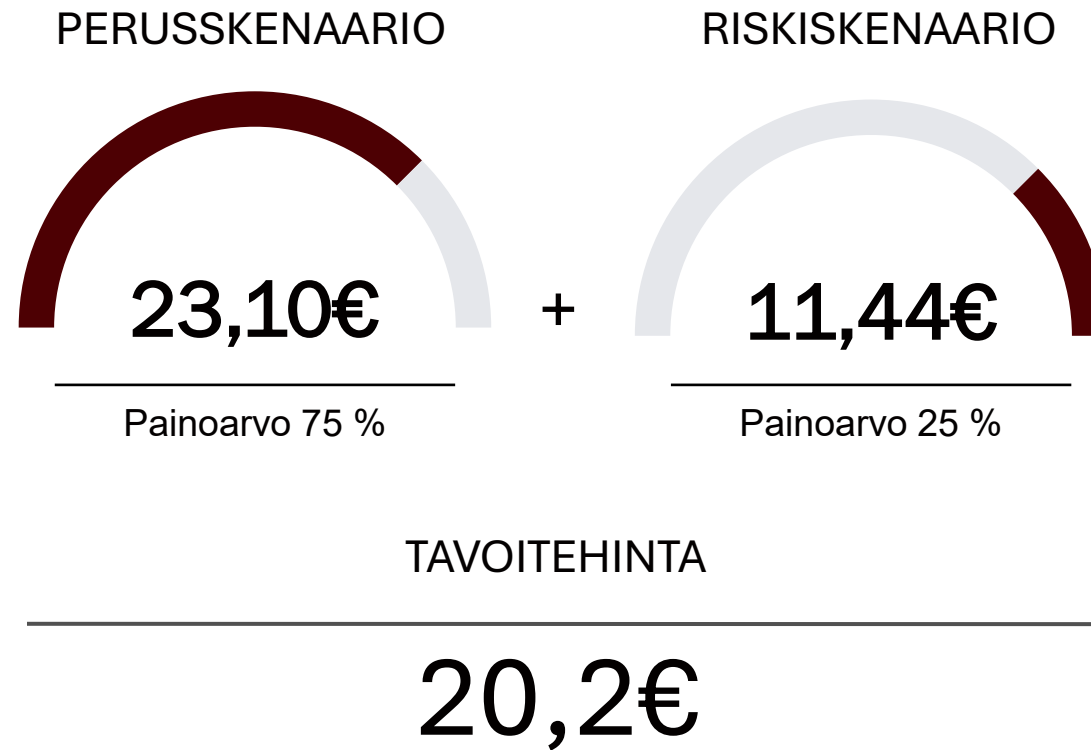
Lähde: Inderes, Marketscreener

Inderesin P/E verrattuna verrokkeihin



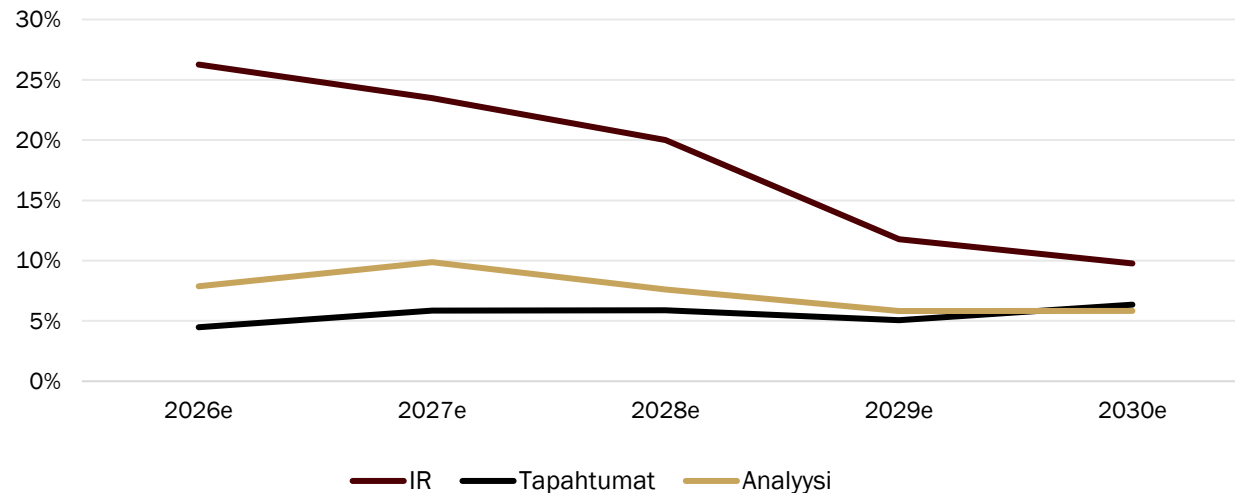
Lähde: Inderes, Marketscreener

Lopullinen arvonmääritys

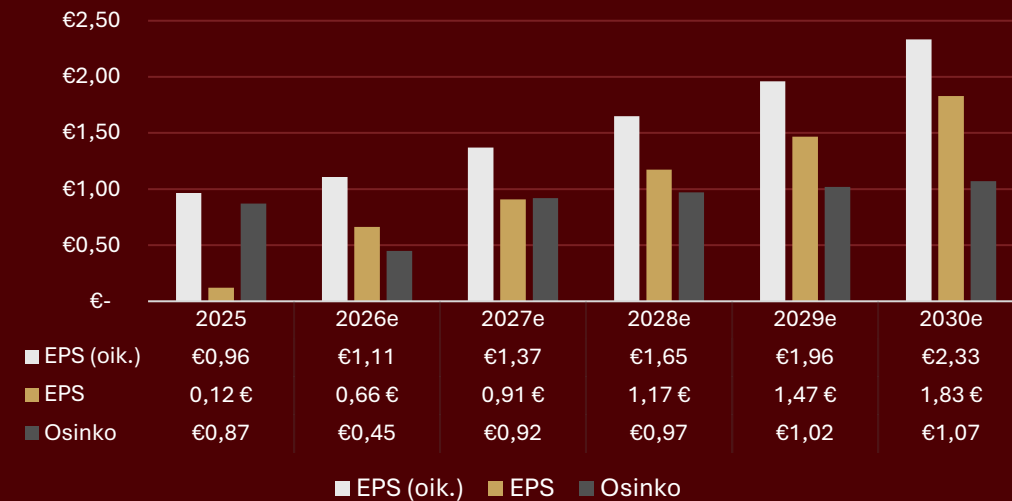


5. Liitteet

Kasvuennusteet liiketoiminnoittain



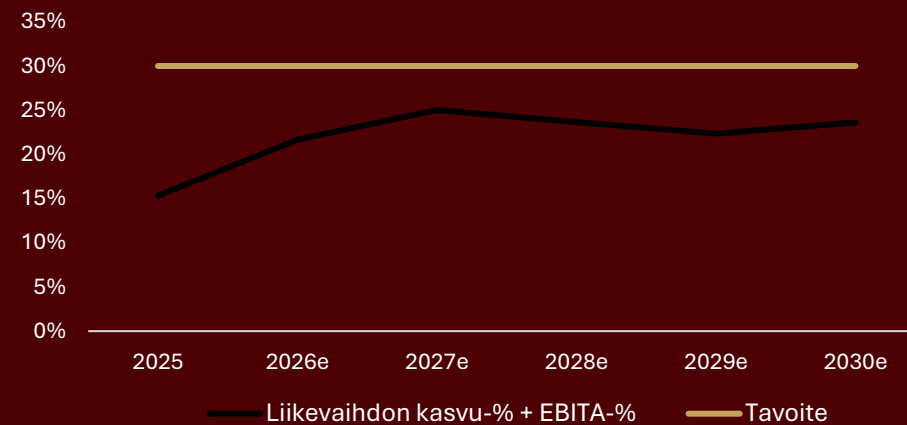
Tuloskasvu tukee kasvavaa voitonjakoa



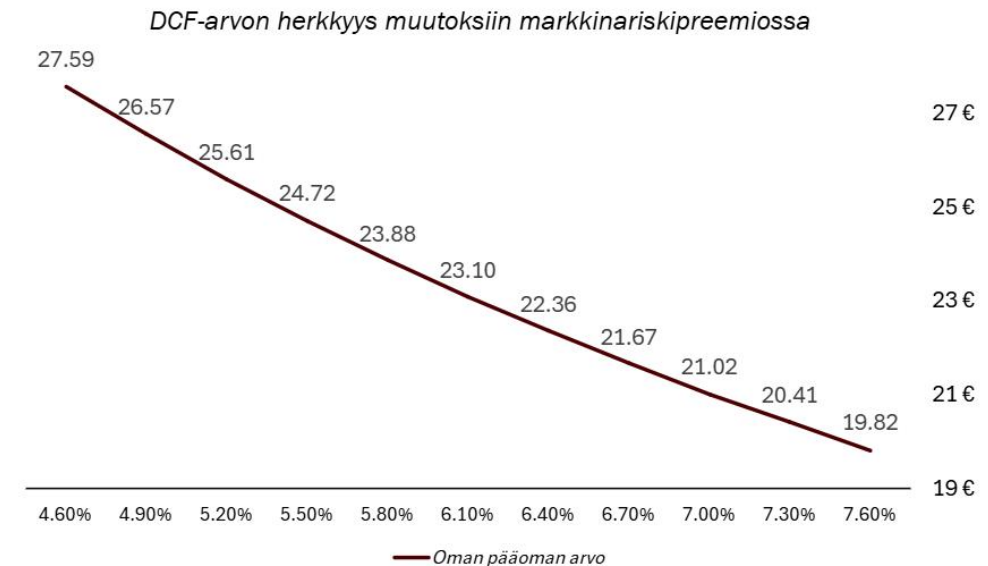
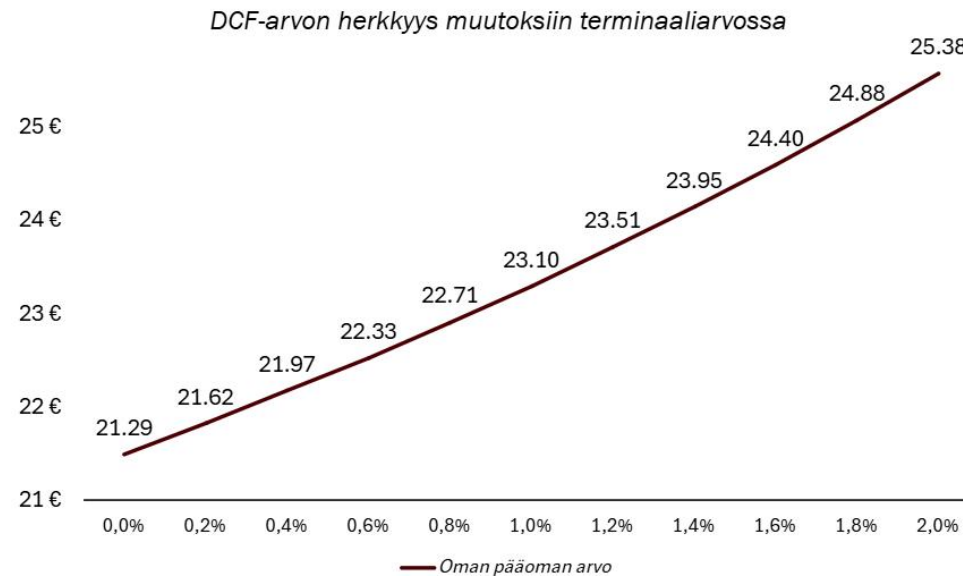
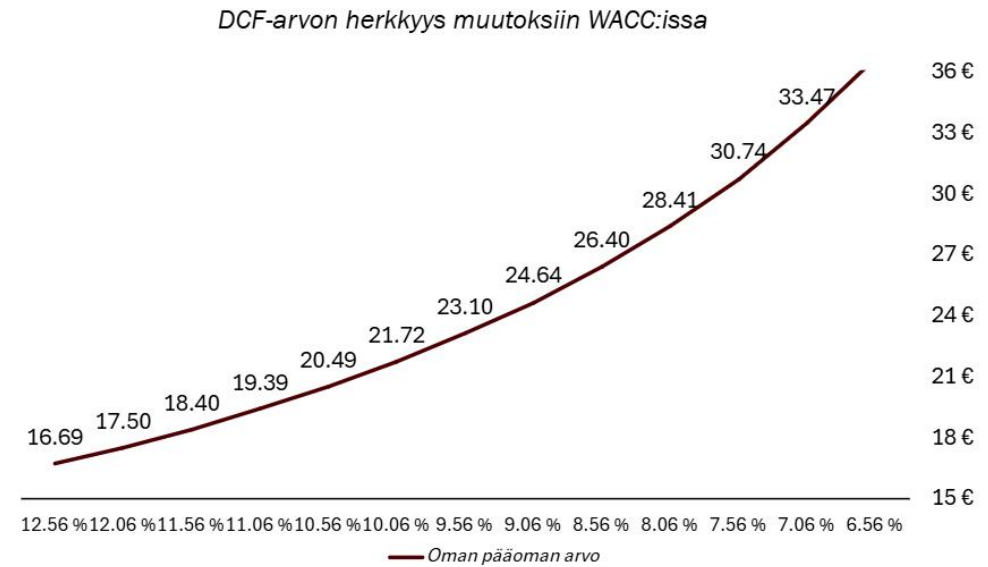
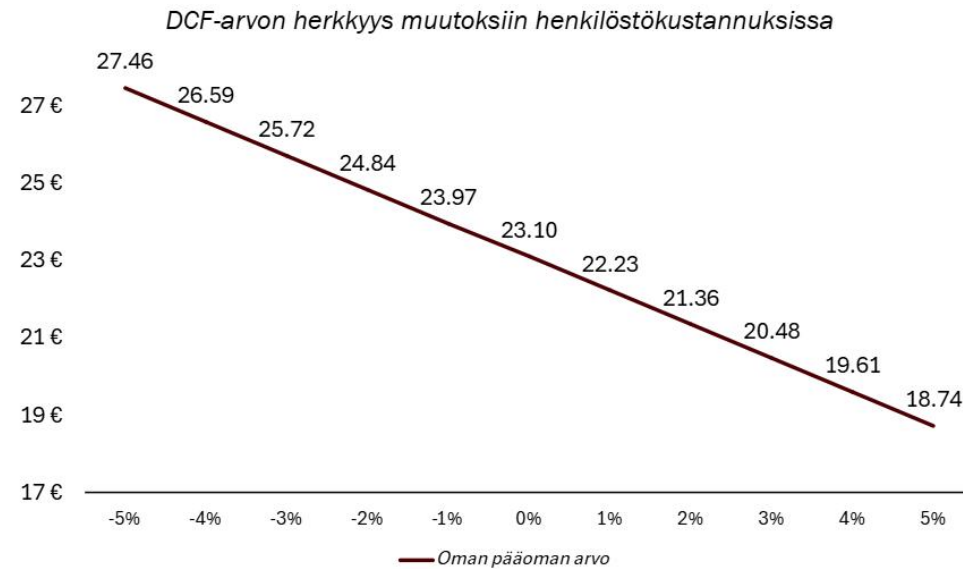
AVAINLUVUT

	2025	2026e	2027e	2028e
EV/EBITA	18,3	10,6	8,9	7,3
EV/SALES	1,5	1,4	1,2	1,1
P/E	17	15	12,2	10,1
FCF-tuotto	-0,8%	2,2%	3,3%	4,7%
Nettovelkaantumisaste	-10%	-24%	-42%	-60%

Inderes ei yllä asetettuun kasvu- ja EBITA tavoitteeseen



DCF-mallin herkkyyssanalyysi



Vastuuvapauslauseke

Vastuunrajoituslauseke Tämä disclaimer koskee Opiskelijoiden tuottamia tai inderes.fi-nettisivuilla julkaistuja kirjallisia sekä video- ja audiomuotoisia raportteja ja muita osaketutkimukseen liittyviä sisältöjä (jäljempänä yhdessä "raportit"). Tämä disclaimer sisältää tärkeää tietoa Opiskelijoiden toimittamasta osaketutkimuksesta, mukaan lukien sijoitussuosituksista. Inderes Oyj maksaa Opiskelijoille riippumattoman analyysin toimittamisesta. 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.

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Opiskelijat pitävät luotettavina. Opiskelijoiden pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Opiskelijat eivät takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Opiskelijat eivät vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Opiskelijat 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. Opiskelijat eivät 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. Kunkin henkilön tulee itse ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, kunkin henkilön tulee itse perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantajia. Kukin henkilö vastaa itse sijoituspäätöstensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta. Opiskelijoiden tuottamia raportteja ei saa muokata ilman Opiskelijoiden kirjallista suostumusta.

Opiskelijat antavat osakkeille tavoitehinnan. Opiskelijoiden käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Opiskelijoiden näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Opiskelijoiden sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa Inderes Oyj:n osavuositarkastusten 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. Opiskelijat käyttävät tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämis menetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet ja vertailuryhmäanalyysi. Opiskelijoiden 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. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Opiskelijoiden 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 Opiskelijoiden näkemyksen mukaan maltillisia. Opiskelijoilla ei ole 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia Inderes Oyj:ssä. Analyysin laatineiden Opiskelijoiden palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen.

Opiskelijoiden tuottamien raporttien suosituksia, tavoitehintoja tai niissä esitettyjä keskeisiä johtopäätöksiä ei näytetä liikkeeseen laskijoille ennen raportin virallista julkaisua. Pitkän aikavälin laskennallinen arvo yritykselle, eli laskettu käypä-arvo tai DCF-arvo per osake, voi poiketa annetusta tavoitehinnasta, jos Opiskelijat eivät usko osakkeen hinnan saavuttavan laskennallista arvoaan seuraavan kahdentoista kuukauden aikana. Kaikki annetut suositukset eivät välttämättä ole päivittäin täysin linjassa annettuun tavoitehintaan muun muassa raportin kirjoittamisesta johtuvan aikaviiveen johdosta. Raporteissa esitetyt osakekurssitiedot ovat aina lähtökohtaisesti edellisen pörssipäivän päätöskurssitietoja, jollei raportissa toisin mainita. Opiskelijoiden käyttämä suositusmetodologia ei myöskään ole aina käytännöllisin työkalu erittäin volatiileihin ja (tai) epälikvideihin osakkeisiin