

CAPMAN

06.11.2025 20.20 EET



Sauli Vilén
358440258908
sauli.vilen@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Varainkeruumarkkinalla valoa tunnelin päässä

Q3-raportti oli kokonaisuutena hyvä ja odotuksiemme mukainen. Uusmyynti on edelleen tahmeaa, mutta markkinalla on vihdoin valoa tunnelin päässä. Ennusteemme odottavat edelleen merkittävää tuloskasvua ja tämä on alisteinen uusmyynnissä onnistumiselle. Tuloskasvun realisoituessa osake on halpa, mutta ilman sitä oikein hinnoiteltu. Toistamme 2,1 euron tavoitehinnan sekä lisää-suosituksen ja haluamme nähdä konkreettisia merkkejä uusmyynnin piristymisestä.

Hieman odotuksia parempi raportti

Q3-liikevaihto kasvoi selvästi alkuvuonna toteutettujen Midstar- ja CAERUS-yrityskauppojen johdosta. Hallinnointipalkkiot sekä varainhoidon palkkiot kehittyivät hieman odotuksiamme paremmin ja kokonaisuutena palkkioiden mix oli odotuksiamme parempi. Hallinnoitavat varat kasvoivat CAERUS-yrityskaupan vetämänä, mutta kvartaalin uusmyynti säilyi hyvin heikkona. Tuloksen osalta rivit olivat todella hyvin linjassa ennusteidemme kanssa. Oikaistu liikevoitto oli 8,5 MEUR, ja se parani merkittävästi surkeasta vertailukaudesta. Osakkeen kehityksen kannalta kriittinen palkkiotulos oli hieman odotuksiamme parempi johtuen liikevaihdon paremmasta mixistä. Sijoitustuotot olivat täysin odotuksiemme mukaiset, ja koko vuoden osalta sijoitustuotot ovat kehittyneet hyvin. EPS jäi hieman odotuksistamme johtuen odotuksia korkeammista rahoituskuluista sekä vähemmistöjen tulososuudesta.

Näkymissä valoa tunnelin päässä

Näkymissä yhtiö odotetusti sanoi, että varainkeruumarkkinan tilanne on jonkin verran parantunut, mutta tilanne on edelleen haastava. Tämän johdosta yhtiö lykkäsi Nordic Real Estate IV -rahaston ensimmäisen sulkemisen vuodelle 2026. Vastaavasti uuden Metsärahoituksen (EFF IV) ensimmäinen sulkeminen tehdään vielä Q4:llä, mikä oli meille positiivinen uutinen. Yhtiö kertoi nyt myös virallisesti käynnistäneensä Infra 3 -rahaston varainkeruun valmistelun. Yhtiöllä onkin ensi vuonna varainkeruussa samanaikaisesti neljä suurta rahastoa (aiemmin

mainitut kolme sekä CAERUS), ja ensi vuoden varainkeruussa onnistuminen määrittää strategiakauden onnistumisen. Uusmyynnin piristymiselle on mielestämme hyvät edellytykset, sillä exit-markkina on vihdoin lähtenyt kunnolla elpymään.

Uusmyynti tuloskasvun ajurina

Olemme tehneet ennusteisiimme marginaalisia tarkistuksia alaspäin, mutta isossa kuvassa ennusteet ovat ennallaan. Odotamme edelleen yhtiön 2025 tuloksen parantuvan reippaasti, kun sijoitustuotot elpyvät merkittävästi. 2026 tulos tekee vielä tasokorjauksen hallinnointiliiketoiminnan skaalautuvuuden sekä voitonjako-osuustuottojen kasvun myötä. 2026 tulos ~40 MEUR kuvastaa varsin hyvin yhtiön tämänhetkistä potentiaalia. Osinkoennusteemme ovat ennallaan ja odotamme tasaista osingon kasvua. Tuloksen mix paranee ennusteissamme jatkuvasti, kun sijoittajien kannalta arvokkain jatkuvan toiminnan kannattavuus nousee. 2024-2028 välillä liikevaihdon kasvusta valuu tulokseen keskimäärin noin 60 %. Taso on vaativa, mutta tehtävissä, kunhan liikevaihto kasvaa kunnolla ja kulukontrollissa onnistutaan.

Osake on halpa, kunhan tuloskasvu tulee läpi

Nykykurssilla CapManin liiketoiminnan arvoksi jää noin 200 MEUR. Suhteessa yli 7 miljardin euron hallinnoitavaan varallisuuteen hintalappu on matala. Haasteena tällä hetkellä kuitenkin on se, että AUM:lla tehtävä tulos on kaukana sen potentiaalista. Toteutuneella tuloksella ei nykyistä korkeampi arvo ole perusteltu, mutta ensi vuoden tuloskasvuennusteillamme liiketoiminnan hintalappu jää jo varsin edulliseksi. Suhteellisten ja absoluuttisten kertomien osalta viesti onkin täysin sama, mitä myös osien summa sanoo. Tulosparrannuksen realisoituessa osake on halpa ja tuotto-odotus erinomainen. Mielestämme nykyiset kertoimet puoltaisivat myös vahvempaa näkemystä, mutta haluamme ensin nähdä lisää konkretiaa uusmyynnin kiihtymisestä sekä kulutehokkuuden parantumisesta.

Suositus

Lisää

(aik. Lisää)

Tavoitehint:

2,10 EUR

(aik. 2,10 EUR)

Osakekurssi:

1,85 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	57,6	62,2	75,5	83,0
kasvu-%	17 %	8 %	21 %	10 %
EBIT oik.	17,0	29,1	40,1	47,8
EBIT-% oik.	29,5 %	46,7 %	53,2 %	57,6 %
Nettotulos	68,6	16,4	24,9	29,2
EPS (oik.)	0,03	0,11	0,15	0,17

P/E (oik.)	56,8	17,5	12,3	10,6
P/B	1,6	1,7	1,8	1,8
Osinkotuotto-%	7,9 %	8,1 %	8,6 %	9,1 %
EV/EBIT (oik.)	16,9	11,9	9,2	7,3
EV/EBITDA	15,1	11,7	8,9	7,1
EV/Liikevaihto	5,0	5,6	4,9	4,2

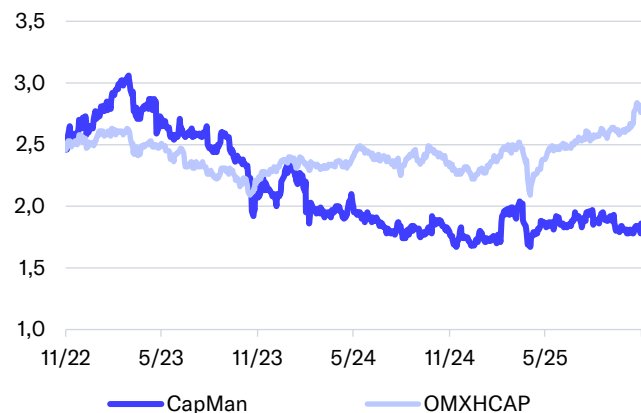
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

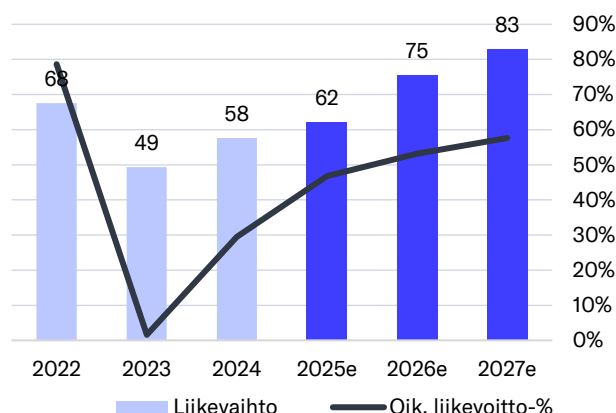
CapMan arvioi hallinnoitavien pääomien kasvavan vuoden 2024 aikana. Yhtiö arvioi myös jatkuvien liiketoimintojen palkkiotuottojen kannattavuuden kasvavan vuoden 2024 aikana. Arviot eivät sisällä mahdollisia vertailukelpoisuuteen vaikuttavia eriä.

Osakekurssi



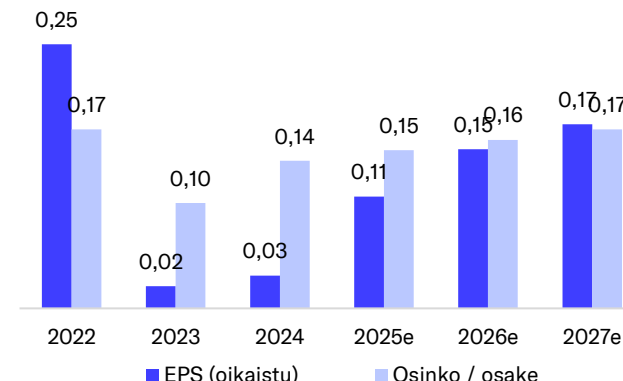
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

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

Riskitekijät

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

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	1,85	1,85	1,85
Osakemäärä, milj. kpl	177,4	177,9	178,4
Markkina-arvo	330	331	332
Yritysarvo (EV)	346	369	348
P/E (oik.)	17,5	12,3	10,6
P/E	20,1	13,3	11,4
P/B	1,7	1,8	1,8
P/S	5,3	4,4	4,0
EV/Liikevaihto	5,6	4,9	4,2
EV/EBITDA	11,7	8,9	7,1
EV/EBIT (oik.)	11,9	9,2	7,3
Osinko/tulos (%)	162 %	114 %	104 %
Osinkotuotto-%	8,1 %	8,6 %	9,1 %

Lähde: Inderes

Napsun odotuksia parempi raportti

Liikevaihto hieman odotuksia parempi

CapManin Q3-liikevaihto kasvoi 21 %:lla 15,4 MEUR:oon pääosin Midstar- ja CAERUS-yrityskauppojen johdosta. Hallinnointipalkkiot kasvoivat hieman odotuksiamme ripeämmin 13 %:lla (Q3'25e: 10 %), ja arvioimme tämän eron selittyvän Midstarin palkkioilla. Myös varainhoidosta saatavat palkkiot olivat odotuksiamme korkeammat (2,9 vs. 2,3 MEUR) ja tätä selitti ei-jatkuvien palkkioiden hyvä kehitys. Voitonjako-osuustuottoja ei kvartaalille odotetusti juurikaan osunut, ja voitonjako-osuustuotot olivat 0,2 MEUR. Kokonaisuutena palkkioiden mix olikin jonkin verran odotuksia parempi ja Midstar-järjestelyn palkkiotaso vaikuttaa systemaattisesti olevan odotuksiamme korkeampi.

Hallinnoitavat varat kasvoivat CAERUS-yrityskaupan vetämänä selvästi 7,1 miljardiin. Taso jäi hieman 7,3 miljardin ennusteestamme, ja laskelmiemme mukaan yhtiön uusmyynti on ollut Q3:lla hyvin alhainen. Lisäksi useat

irtaantumiset ovat supistaneet hallinnoitavia pääomia, etenkin vanhempien rahastojen osalta.

Tulos odotetun hyvä

Tuloksen osalta rivit olivat hyvin linjassa ennusteidemme kanssa. Oikaistu liikevoitto oli 8,5 MEUR, ja se parani merkittävästi surkeasta vertailukaudesta. Osakkeen kehityksen kannalta kriittinen palkkiotulos oli hieman odotuksiamme parempi johtuen liikevaihdon paremmasta mixistä. Sijoitustuotot olivat täysin odotuksiemme mukaiset, ja koko vuoden osalta sijoitustuotot ovat kehittyneet hyvin. EPS jäi hieman odotuksistamme johtuen odotuksia korkeammista rahoituskuluista sekä vähemmistöjen tulososuudesta.

Näkymissä valoa tunnelin päässä

Näkymissä yhtiö odotetusti sanoi, että varainkeruumarkkinan tilanne on jonkin verran parantunut, mutta tilanne on edelleen haastava. Tämän johdosta yhtiö

lykkäsi Nordic Real Estate IV -rahaston ensimmäisen sulkemisen vuodelle 2026. Vastaavasti uuden Metsärahas-ton (EFF IV) ensimmäinen sulkeminen tehdään vielä Q4:llä, mikä oli meille positiivinen uutinen. Yhtiö kertoi nyt myös virallisesti käynnistäneensä Infra 3 -rahaston varainkeruun valmistelun. Yhtiöllä onkin ensi vuonna varainkeruussa samanaikaisesti neljä suurta rahastoa (aiemmin mainitut kolme sekä CAERUS), ja ensi vuoden varainkeruussa onnistuminen tulee määrittämään strategiakauden onnistumisen. Yhtiö johto kommentoi varainkeruun näkymiä laajasti [videohaastattelussamme](#).

Palkkiotuloksen odotuksia paremman kehityksen johdosta yhtiö myös toisti ohjeistuksensa ja odottaa palkkiotuloksen sekä hallinnoitavien varojen kasvavan vertailukaudesta. Kummankaan tavoitteen saavuttamisessa ei pitäisi olla suurempia haasteita vahvan Q3:n jälkeen.

Ennustetaulukko	Q3'24	Q3'25	Q3'25e	Q3'25e	Konsensus		Erotus (%)	2025e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	12,8	15,4	15,0				3 %	62,2
Liikevoitto (oik.)	1,7	8,5	8,4				2 %	29,1
Liikevoitto	1,7	7,9	7,4				7 %	26,7
EPS (oik.)	0,00	0,03	0,04				-15 %	0,11
Liikevaihdon kasvu-%	14,0 %	20,6 %	17,3 %				3,2 %-yks.	7,9 %
Liikevoitto-% (oik.)	13,3 %	55,4 %	56,0 %				-0,6 %-yks.	46,7 %

Lähde: Inderes

CapMan Q3'25: Pirteät numerot



Ennusteissa ei isoja muutoksia, kaikki nojaa uusmyyntiin

Ennustemuutokset

- Olemme siirtäneet NRE4 rahaston varainkeruun aloituksen ensi vuodelle, mutta isossa kuvassa uusmyyntiennusteemme ovat ennallaan. Sijoitussalkun osalta olemme tarkistaneet sen kokoluokkaa ylös lähivuosien osalta, sillä uskomme yhtiön tekevän aiempia odotuksia suuremmat alkusijoitukset uusiin rahastoihinsa varainkeruun vauhdittamiseksi. Tämä ei ole yhtiölle ongelma, sillä sen likviditeettiasema on hyvä ja keskipitkällä aikavälillä taseesta pitäisi purkautua merkittävästi vanhempia rahastosijoituksia.
- Kulujen osalta olemme tehneet pieniä viilauksia. Merkittävin on kohonneet rahoituskulut, kun käteistä menee ennusteitamme enemmän oman taseen sijoituksiin.
- Kokonaisuutena ennusteemme ovat isossa kuvassa pitkälti ennallaan. Odotamme yhtiöltä vahvaa uusmyyntiä 2026-2027, kun markkinatilanne helpottaa ja yhtiön varainkeruuprosessit etenevät. Uusmyynnin elpymiselle on mielestämme hyvät eväät ensi vuonna, sillä exit-markkina on vihdoinkin lähtenyt kunnolla liikkeelle. Yhtiöllä on myynnissä ensi vuonna selkeä näytön paikka, ja tässä onnistuminen ratkaisee pitkälti myös strategiakauden onnistumisen. Myös voitonjako-osuustuottojen pitäisi kasvaa merkittävästi lähivuosina, kun useampi hyvin menestynyt rahasto siirtyy exit-vaiheeseen.
- Osinkoennusteemme ovat ennallaan, ja lyhyellä aikavälillä lisäosingot eivät mielestämme ole enää realistisia, sillä ylimääräiset pääomat ohjataan pitkälti oman taseen sijoituksiin.

Operatiiviset tulosajurit

- Sijoittajien kannalta tärkein tulokomponentti on lähivuosien osalta hallinnointipalkkioihin perustuva kannattavuus eli palkkiotulos. Palkkiotulos on tällä hetkellä varsin vaatimaton, ja siinä on merkittävää skaalautumispotentiaalia. Useamman sijoitusalueen siirtyessä kypsempään vaiheeseen hallinnointiliiketoiminnan kannattavuuden pitäisi skaalautua nykytasoltaan. Tämän realisoitumiseen yhtiö tarvitsee sekä uusmyyntiä että kulutehokkuuden ylläpitoa.
- 2025 tulos paranee selvästi sijoitustuottojen parantumisen myötä. Kannattavuus jää kuitenkin vielä välttävälle tasolle, kun jatkuviin palkkioihin pohjautuva kannattavuus sekä voitonjako-osuustuotot ovat vielä kaukana potentiaalistaan. 2026 tulos tekee tasokorjauksen uusmyynnin myötä skaalautuvan kannattavuuden sekä kasvavien voitonjako-osuustuottojen ansiosta. Vuoden 2026 ennusteemme antaa mielestämme jo varsin hyvän kuvan yhtiön tämänhetkisestä tulospotentiaalista.
- Tuloksen mix paranee ennusteissamme jatkuvasti, kun sijoittajien kannalta arvokkain jatkuvan toiminnan kannattavuus nousee. 2024-2028 välillä liikevaihdon kasvusta valuu tulokseen keskimäärin noin 60 %. Taso on vaativa, mutta tehtävissä, kunhan liikevaihto kasvaa kunnolla ja kulukontrollissa onnistutaan. Historiallisesti kulukontrolli ei ole ollut CapManin suurimpia vahvuuksia, ja tämä sekä uusmyynnin lähivuosien kulmakerroin ovatkin keskeiset epävarmuudet ennusteissamme.

Ennustemuutokset	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	63,8	62,2	-2 %	77,5	75,5	-3 %	81,7	83,0	2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	30,6	29,1	-5 %	42,9	40,1	-6 %	45,0	47,8	6 %
Liikevoitto	29,3	26,7	-9 %	41,5	38,1	-8 %	43,6	45,8	5 %
Tulos ennen veroja	24,4	21,3	-13 %	37,5	33,3	-11 %	39,6	40,6	2 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,11	0,11	-7 %	0,16	0,15	-4 %	0,17	0,17	4 %
Osakekohtainen osinko	0,15	0,15	0 %	0,16	0,16	0 %	0,17	0,17	0 %

Lähde: Inderes

CapMan, Webcast, Q3'25



Ennusteiden realisoituessa osake on halpa

CapManin arvonmäärittämissämme olemme antaneet pääpainon osien summa -laskelmalle, sillä CapManin ison sijoitussalkun johdosta osien summa tarjoaa konsernitason lukuja paremman kuvan osakkeen järkevästä arvostuksesta sekä arvon jakautumisesta. Myös absoluuttiset ja suhteelliset kertoimet toimivat CapManille kohtalaisesti. Johtuen sijoitussalkun suuresta roolista, myös DCF-mallin käyttökelpoisuus on heikko. Tämä johtuu siitä, että kirjanpidon tuottojen ja sijoituksista realisoituvien kassavirtojen ajoituksessa voi olla huomattaviakin viiveitä. Lisäksi sijoitustuottojen vuosittaiset vaihtelut voivat olla merkittäviä.

AUM:n hintalappu ei ole korkea

CapManilla oli Q3'25 lopussa korollista nettovelkaa noin 52 MEUR. Tämän lisäksi CapManilla on noin 185 MEUR:n sijoitussalkku, eli itse liiketoiminnan hintalapuksi jää nykyisellä ~330 MEUR:n markkina-arvolla noin 200 MEUR. Hinta suhteessa hallinnoitavaan varallisuuteen on alle 3 %, joka on varsin matala taso suhteessa pääoman korkeaan laatuun (pääoman korkea pysyvyys, vahva palkkiotaso, tuottopalkkiopotentiali yms.). Näkemyksemme mukaan CapManille voitaisi perustella selvästi tätä korkeampi arvo AUM:lle, vaikka CapManin tapauksessa on tärkeä huomioida suuret vähemmistöosuudet useissa sijoitusalueissa. Mielestämme 4-6 %:n arvo CapManin AUM:lle olisi kuitenkin perusteltavissa, riippuen AUM:n mixistä sekä sen tuottopalkkiopotentialista.

Haasteena tällä hetkellä kuitenkin on se, että AUM:lla tehtävä tulos on kaukana sen potentiaalista, mitä heijastelee Hallinnointiliiketoiminnan viimeisen 12kk alle 10 MEUR:n PPA-poistoista oikaistu liike-tulos. Tähän suhteessa

EV/EBIT 20x on hyvinkin korkea absoluuttisesti ja suhteellisesti. Ensi vuodelle ennustamallamme selvällä tulosparannuksella EV/EBIT laskee noin 10x tasolle, joka on selvästi järkevämpi taso. Näkemyksemme mukaan CapManin hallinnointiliiketoimintaa tulisi hinnoitella preemiolla suhteessa keskimääräiseen Helsingin pörssin varainhoitajaan johtuen aiemmin mainituista AUM:n laatuun liittyvistä tekijöistä. Näin ollen arvostuksessa olisi reipastakin nousuvaraa, kunhan kestävä tulosparannus tulee läpi.

Absoluuttiset kertoimet kertovat samaa tarinaa

2025 oikaistulla tuloksella CapManin P/E-kerroin on noin 18x, joka on korkeahko. 2026 reippaalla tulosparannuksella P/E painuu 12x tasolle, jota voidaan pitää hyvinkin edullisena CapManille. Lisäksi osake tarjoaa yli 8 %:n varsin turvallista osinkotuottoa. Suhteessa verrokkeihin tarina on jälleen sama. 2025 numeroilla osaketta hinnoitellaan pienellä preemiolla, mutta 2026 osalta arvostus valahtaa jo alennukselle, mitä on vaikea pitää perusteltuna. Osinkotuotto on ryhmän kärkeä ja yli keskimääräisen yhtiön. Suhteellisten ja absoluuttisten kertoimien osalta viesti onkin täysin sama, mitä myös osien summa sanoo. Tulosparannuksen realisoituessa osake on halpa ja tuotto-odotus erinomainen. Mielestämme nykyiset kertoimet puoltaisivat myös vahvempaa näkemystä, mutta haluamme ensin nähdä lisää konkretiaa uusmyynnin kiihtymisestä sekä kulutehokkuuden parantumisesta.

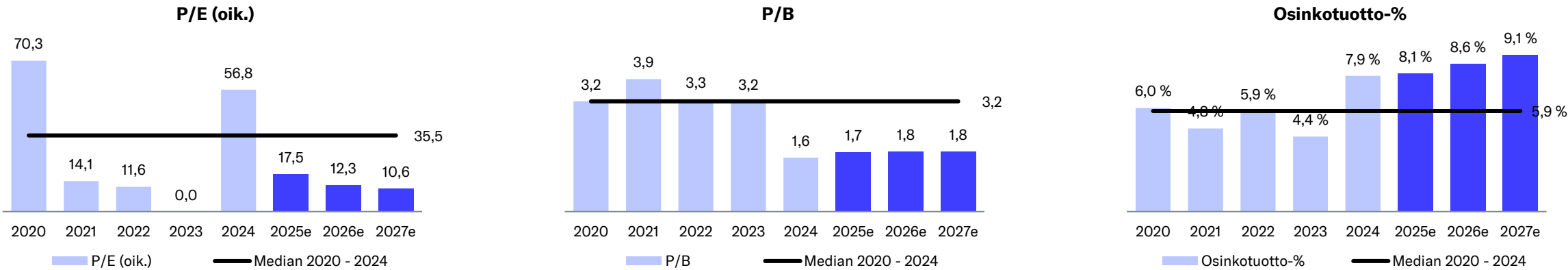
Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	1,85	1,85	1,85
Osakemäärä, milj. kpl	177,4	177,9	178,4
Markkina-arvo	330	331	332
Yritysarvo (EV)	346	369	348
P/E (oik.)	17,5	12,3	10,6
P/E	20,1	13,3	11,4
P/B	1,7	1,8	1,8
P/S	5,3	4,4	4,0
EV/Liikevaihto	5,6	4,9	4,2
EV/EBITDA	11,7	8,9	7,1
EV/EBIT (oik.)	11,9	9,2	7,3
Osinko/tulos (%)	162 %	114 %	104 %
Osinkotuotto-%	8,1 %	8,6 %	9,1 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	2,32	3,10	2,90	2,29	1,77	1,85	1,85	1,85	1,85
Osakemäärä, milj. kpl	155,8	156,6	158,1	158,6	176,9	177,4	177,9	178,4	178,9
Markkina-arvo	361	486	458	363	313	330	331	332	333
Yritysarvo (EV)	395	513	506	426	288	346	369	348	351
P/E (oik.)	70,3	14,1	11,6	>100	56,8	17,5	12,3	10,6	11,1
P/E	70,3	14,1	11,6	>100	4,6	20,1	13,3	11,4	11,9
P/B	3,2	3,9	3,3	3,2	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8
P/S	8,4	9,2	6,8	7,4	5,4	5,3	4,4	4,0	3,9
EV/Liikevaihto	9,2	9,7	7,5	8,6	5,0	5,6	4,9	4,2	4,1
EV/EBITDA	28,7	11,1	8,8	>100	15,1	11,7	8,9	7,1	7,5
EV/EBIT (oik.)	32,0	11,5	9,5	>100	16,9	11,9	9,2	7,3	7,7
Osinko/tulos (%)	424,1 %	68,5 %	67,8 %	1229,3 %	36,1 %	162,2 %	114,4 %	104,0 %	90,0 %
Osinkotuotto-%	6,0 %	4,8 %	5,9 %	4,4 %	7,9 %	8,1 %	8,6 %	9,1 %	7,6 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	MEUR	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
Alexandria	105	102	9,3	7,6	7,6	6,5	1,9	1,8	13,4	10,8	8,1	9,0	3,2
Aktia	765	765							9,1	9,6	8,0	8,5	1,1
eQ	456	445	16,2	11,2	15,5	10,8	7,5	5,8	21,0	15,4	4,8	6,5	6,1
Evli	568	565	11,3	10,5	10,5	9,8	4,7	4,6	16,9	14,8	5,6	6,1	3,6
Taaleri	207	209	8,3	4,1	8,0	4,0	3,5	2,4	12,0	7,8	5,0	7,7	0,9
Titanium	66	54	8,5	8,9	7,6	8,2	2,7	2,7	13,0	13,3	7,3	7,3	4,1
United Bankers	202	184	10,4	9,5	9,1	8,5	3,2	3,0	14,9	14,1	6,3	6,5	3,2
Mandatum	3033	2631	15,3	17,1	15,3	17,1	16,0	16,6	21,7	21,4	16,6	11,6	2,9
CapMan (Inderes)	330	346	11,9	9,2	11,7	8,9	5,6	4,9	17,5	12,3	8,1	8,6	1,7
Keskiarvo			11,3	9,8	10,5	9,3	5,7	5,3	15,2	13,4	7,7	7,9	3,1
Mediaani			10,4	9,5	9,1	8,5	3,5	3,0	14,1	13,7	6,8	7,5	3,2
Erotus-% vrt. mediaani			15 %	-3 %	29 %	5 %	59 %	64 %	24 %	-10 %	19 %	15 %	-45 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	49,3	15,6	15,4	12,8	13,8	57,6	13,0	14,1	15,4	19,7	62,2	75,5	83,0	86,0
Hallinnointiliiketoiminta	48,8	15,4	15,3	12,4	13,7	56,8	13,0	14,1	15,4	19,7	62,2	75,5	83,0	86,0
Palveluliiketoiminta (poistunut 2024 alkaen)	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sijoitustoiminta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut	0,5	0,2	0,1	0,2	0,1	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttökate	0,2	6,1	4,5	2,3	6,2	19,1	7,6	3,1	8,6	10,2	29,6	41,3	48,7	46,8
Poistot ja arvonalennukset	-1,5	-0,5	-0,7	-0,6	-0,6	-2,4	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-2,9	-3,2	-2,9	-2,9
Liikevoitto ilman kertaeriä	0,8	6,8	2,6	1,7	5,9	17,0	7,3	3,3	8,5	10,0	29,1	40,1	47,8	45,9
Liikevoitto	-1,3	5,6	3,8	1,7	5,6	16,7	6,9	2,4	7,8	9,5	26,7	38,1	45,8	43,9
Hallinnointiliiketoiminta	12,3	6,3	4,3	3,9	2,7	17,2	1,2	0,5	3,1	4,9	9,7	18,4	22,7	23,0
Palveluliiketoiminta (poistunut 2024 alkaen)	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sijoitustoiminta	-6,6	2,1	1,0	-0,9	4,7	6,9	5,7	1,9	4,8	4,6	17,0	19,8	23,1	20,9
Muut	-6,9	-2,8	-1,5	-1,5	-1,9	-7,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettorahoituskulut	-0,7	-0,9	-1,1	-1,3	-1,1	-4,3	-1,4	-1,6	-1,3	-1,2	-5,4	-4,8	-5,2	-4,5
Tulos ennen veroja	2,7	6,0	4,0	1,2	65,2	76,4	5,6	0,8	6,6	8,3	21,3	33,3	40,6	39,3
Verot	0,6	-1,5	-0,4	-0,1	-0,9	-3,0	-0,6	-0,2	-0,4	-0,8	-1,9	-5,0	-7,7	-7,5
Vähemmistöosuudet	-2,0	-2,4	-1,3	-0,8	-0,4	-4,9	-0,8	-0,5	-0,8	-0,8	-2,9	-3,5	-3,7	-3,9
Nettotulos	1,3	2,1	2,3	0,3	63,9	68,6	4,1	0,1	5,4	6,7	16,4	24,9	29,2	28,0
EPS (oikaistu)	0,02	0,01	0,00	0,00	0,02	0,03	0,03	0,01	0,03	0,04	0,11	0,15	0,17	0,17
EPS (raportoitu)	0,01	0,01	0,01	0,00	0,36	0,39	0,02	0,00	0,03	0,04	0,09	0,14	0,16	0,16

Tunnusluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	-27,0 %	22,8 %	10,5 %	14,0 %	20,6 %	16,8 %	-16,8 %	-8,2 %	20,6 %	42,2 %	7,9 %	21,3 %	10,0 %	3,7 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-98,5 %	-776,7 %	-2,0 %	-49,6 %	-237,8 %	2079,6 %	7,8 %	24,8 %	400,0 %	69,3 %	71,0 %	38,0 %	19,1 %	-4,0 %
Käyttökate-%	0,5 %	38,9 %	29,1 %	18,3 %	44,7 %	33,1 %	58,5 %	21,9 %	56,0 %	52,1 %	47,5 %	54,8 %	58,7 %	54,4 %
Oikaistu liikevoitto-%	1,6 %	43,4 %	17,1 %	13,3 %	42,7 %	29,5 %	56,2 %	23,3 %	55,1 %	50,8 %	46,7 %	53,2 %	57,6 %	53,3 %
Nettotulos-%	2,6 %	13,4 %	14,8 %	2,3 %	462,0 %	119,0 %	31,9 %	1,0 %	35,0 %	34,3 %	26,4 %	33,0 %	35,1 %	32,5 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	173	215	238	257	236
Liikearvo	7,9	30,1	30,1	30,1	30,1
Aineettomat hyödykkeet	0,0	12,4	12,9	11,3	10,1
Käyttöomaisuus	4,1	2,9	3,2	3,4	3,6
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	159	168	190	210	190
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7
Vaihtuvat vastaavat	68,0	128	83,3	90,1	98,4
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	6,5	7,1	7,1	7,1	7,1
Myyntisaamiset	20,5	27,4	24,9	30,2	33,2
Likvidit varat	41,0	93,9	51,4	52,8	58,1
Taseen loppusumma	241	343	321	347	334

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	115	203	194	192	192
Osakepääoma	0,8	35,2	35,2	35,2	35,2
Kertyneet voittovarot	52,9	104	95,8	94,1	94,8
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	38,4	38,4	38,4	38,4	38,4
Muu oma pääoma	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1
Vähemmistöosuus	1,9	3,8	3,0	3,0	3,0
Pitkäaikaiset velat	98,9	110	109	132	117
Laskennalliset verovelat	6,0	8,5	8,5	8,5	8,5
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	92,5	101	100,0	123	107
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Lyhytaikaiset velat	27,5	30,4	18,7	22,6	24,9
Korolliset velat	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	24,2	20,6	18,7	22,6	24,9
Muut lyhytaikaiset velat	1,9	9,8	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	242	343	321	347	334

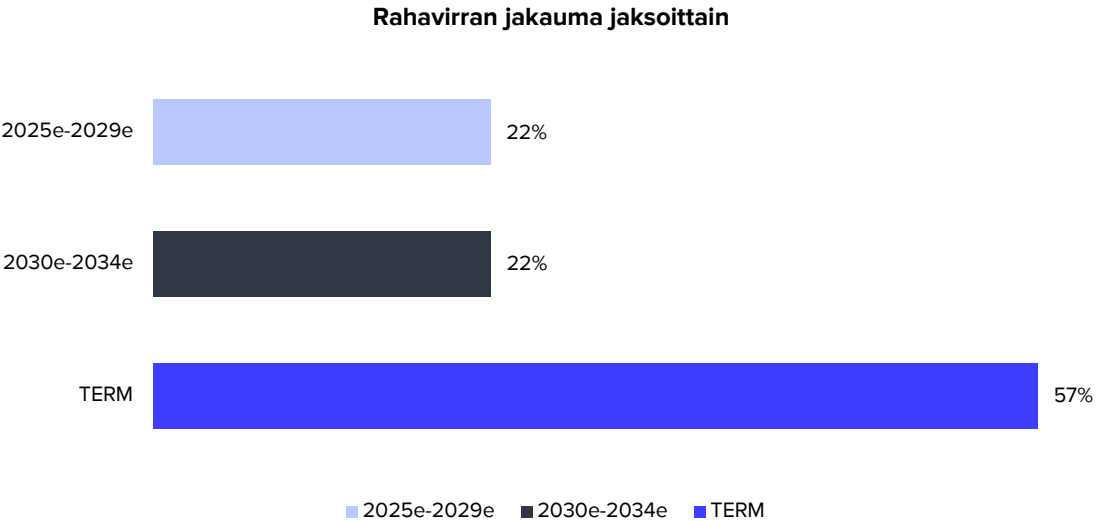
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	16,8 %	7,9 %	21,3 %	10,0 %	3,7 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	3,0 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto-%	28,9 %	42,9 %	50,5 %	55,2 %	51,0 %	49,0 %	48,0 %	47,0 %	45,0 %	45,0 %	45,0 %	45,0 %
Liikevoitto	16,7	26,7	38,1	45,8	43,9	44,3	45,5	46,8	46,2	47,5	48,7	
+ Kokonaispoistot	2,4	2,9	3,2	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	3,0	
- Maksetut verot	-0,2	-1,9	-5,0	-7,7	-7,5	-7,6	-7,9	-8,1	-8,0	-8,3	-8,6	
- verot rahoituskuluista	-1,0	-0,5	-0,7	-1,2	-1,1	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	
- Käyttöpääoman muutos	-3,1	-9,3	-1,3	-0,8	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	
Operatiivinen kassavirta	14,7	17,9	34,3	39,3	38,1	38,3	39,3	40,3	40,0	41,1	42,2	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-44,2	-25,9	-21,8	18,1	-2,0	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4	-2,5	-3,1	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-29,4	-8,0	12,5	57,4	36,1	36,2	37,1	38,0	37,6	38,6	39,0	
+/- Muut	83,0	3,0	-3,0	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	53,6	-5,0	9,5	55,4	36,1	36,2	37,1	38,0	37,6	38,6	39,0	598
Diskontattu vapaa kassavirta		-5,0	8,6	45,8	27,4	25,1	23,6	22,1	20,0	18,9	17,5	268
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		472	477	468	422	395	370	346	324	304	285	268
Velaton arvo DCF		472										
- Korolliset velat		-101,3										
+ Rahavarat		93,9										
-Vähemmistöosuus		-31,5										
-Osinko/pääomapalautus		-24,8										
Oman pääoman arvo DCF		472										
Oman pääoman arvo DCF per osake		2,7										

Pääoman kustannus (WACC)

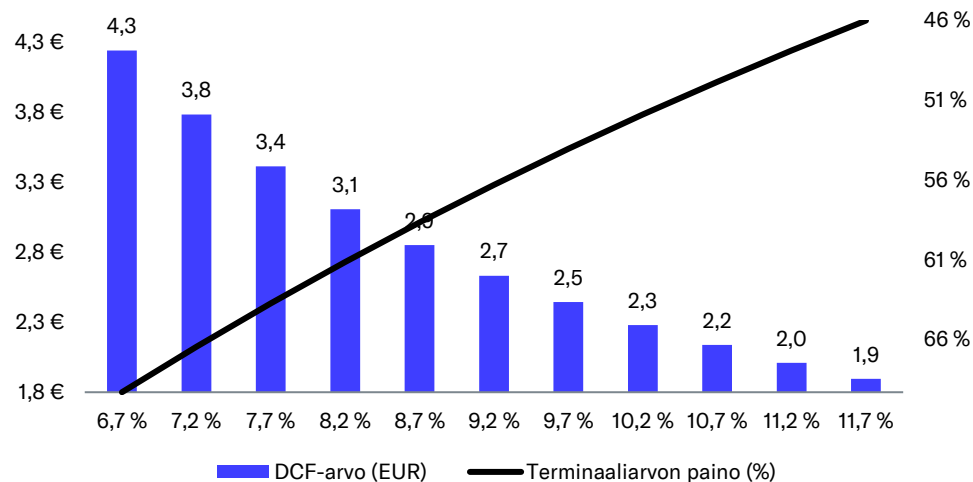
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,5 %
Yrityksen Beta	1,45
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	10,4 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,2 %

Lähde: Inderes

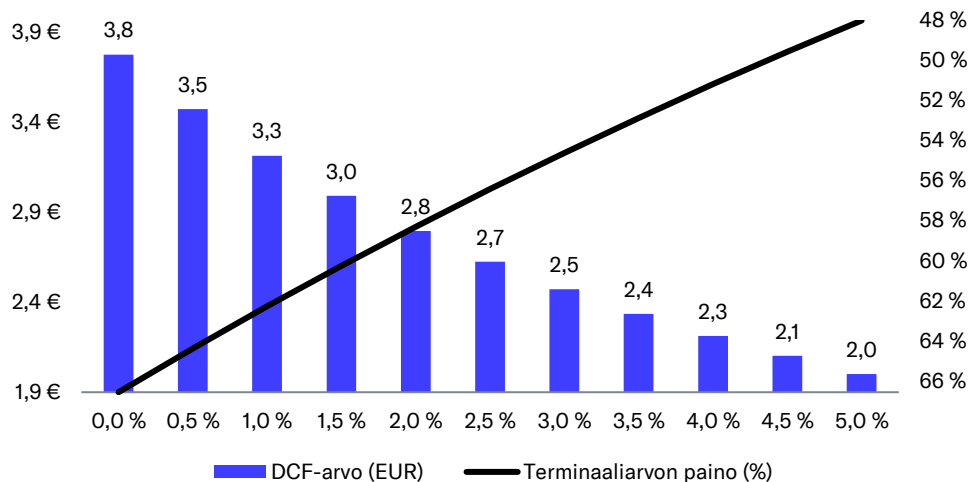


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

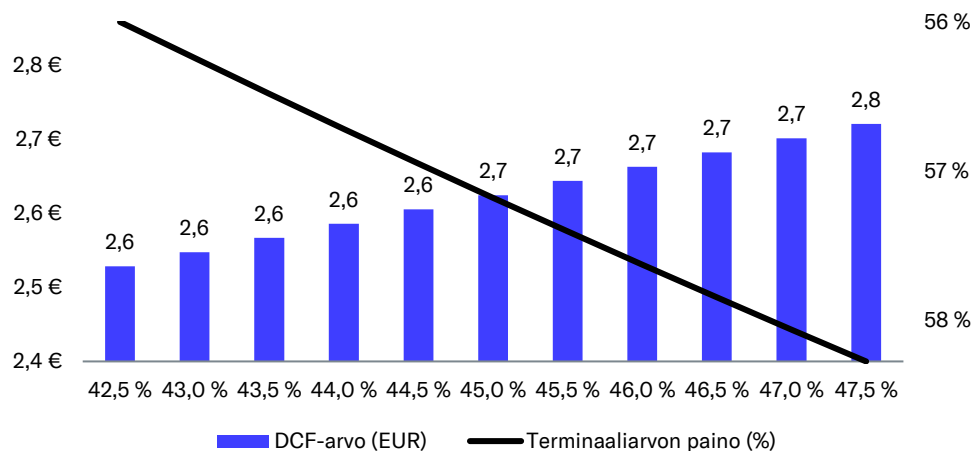
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



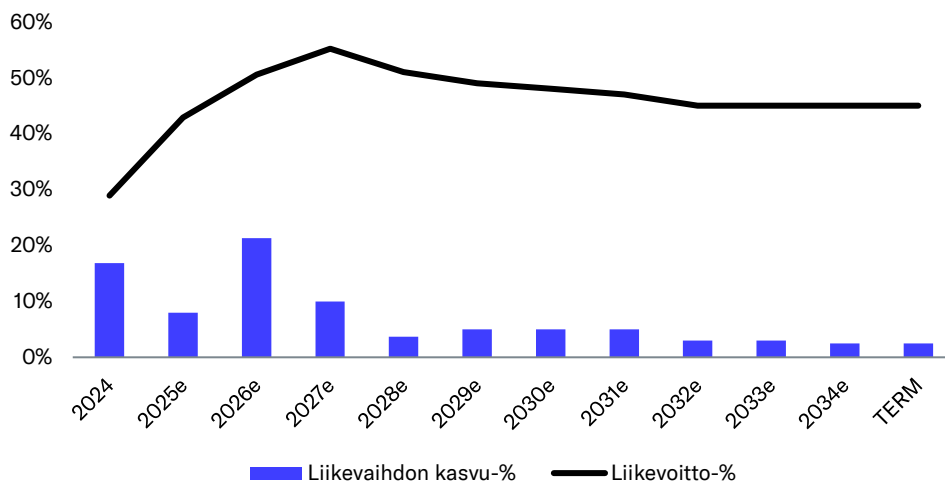
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	67,5	49,3	57,6	62,2	75,5
Käyttökate	57,3	0,2	19,1	29,6	41,3
Liikevoitto	53,1	-1,3	16,7	26,7	38,1
Voitto ennen veroja	47,6	2,7	76,4	21,3	33,3
Nettovoitto	39,6	1,3	68,6	16,4	24,9
Kertaluontoiset erät	0,0	-2,0	-0,3	-2,4	-2,0

Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	270,5	241,4	343,3	321,3	346,6
Oma pääoma	142,1	115,1	202,7	193,5	191,8
Liikearvo	7,9	7,9	30,1	30,1	30,1
Nettovelat	37,4	52,8	7,3	48,6	70,3

Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e
Käyttökate	57,3	0,2	19,1	29,6	41,3
Nettokäyttöpääoman muutos	-1,9	11,5	-3,1	-9,3	-1,3
Operatiivinen kassavirta	49,1	9,6	14,7	17,9	34,3
Investoinnit	-37,3	8,1	-44,2	-25,9	-21,8
Vapaa kassavirta	11,5	10,9	53,6	-5,0	9,5

Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e
EV/Liikevaihto	7,5	8,6	5,0	5,6	4,9
EV/EBITDA	8,8	>100	15,1	11,7	8,9
EV/EBIT (oik.)	9,5	>100	16,9	11,9	9,2
P/E (oik.)	11,6	>100	56,8	17,5	12,3
P/B	3,3	3,2	1,6	1,7	1,8
Osinkotuotto-%	5,9 %	4,4 %	7,9 %	8,1 %	8,6 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
EPS (raportoitu)	0,25	0,01	0,39	0,09	0,14
EPS (oikaistu)	0,25	0,02	0,03	0,11	0,15
Operat. Kassavirta / osake	0,31	0,06	0,08	0,10	0,19
Operat. Vapaa kassavirta / osake	0,07	0,07	0,30	-0,03	0,05
Omapääoma / osake	0,89	0,71	1,12	1,07	1,06
Osinko / osake	0,17	0,10	0,14	0,15	0,16

Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	28 %	-27 %	17 %	8 %	21 %
Käyttökatteen kasvu-%	24 %	-100 %	7943 %	55 %	40 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	19 %	-99 %	2080 %	71 %	38 %
EPS oik. kasvu-%	14 %	-92 %	48 %	240 %	42 %
Käyttökate-%	84,9 %	0,5 %	33,1 %	47,5 %	54,8 %
Oik. Liikevoitto-%	78,6 %	1,6 %	29,5 %	46,7 %	53,2 %
Liikevoitto-%	78,6 %	-2,6 %	28,9 %	42,9 %	50,5 %
ROE-%	29,8 %	1,0 %	43,9 %	8,4 %	13,1 %
ROI-%	23,8 %	1,5 %	31,5 %	8,9 %	12,5 %
Omavaraisuusaste	52,6 %	47,7 %	59,0 %	60,2 %	55,3 %
Nettovelkaantumisaste	26,3 %	45,9 %	3,6 %	25,1 %	36,7 %

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 neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöstensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituskin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitusuusituksia 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 arvonmäärittämis menetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämis menetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen 12 kuukauden riskikorjattuun kokonaistuotto-odotukseen.

Osta	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva
------	---

Lisää	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva
Vähennä	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko
Myy	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaista ja subjektiivista. Siten eri osakkeilla samansuuruiset 12 kk kokonaistuotto-odotukset voivat johtaa eri suosituksiin eikä eri osakkeiden suosituksia ja 12 kk kokonaistuotto-odotuksia tule verrata keskenään. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Inderesin näkemyksen mukaan ottama riski, joka vaihtelee voimakkaasti eri yhtiöiden ja tilanteiden välillä. Korkea tuotto-odotus ei siis välttämättä johda positiiviseen suositukseen riskien ollessa poikkeuksellisen suuria, eikä matala tuotto-odotus johda vastaavasti negatiiviseen suositukseen riskien ollessa Inderesin näkemyksen mukaan maltillisia.

Inderesin tutkimusta latineilla analytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin latineen analytikon 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 sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

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

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

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

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
9.8.2019	Osta	2,00 €	1,75 €
26.9.2019	Lisää	2,00 €	1,87 €
1.11.2019	Vähennä	2,10 €	2,06 €
31.1.2020	Osta	2,75 €	2,48 €
20.3.2020	Osta	2,00 €	1,52 €
7.4.2020	Lisää	1,90 €	1,70 €
24.4.2020	Lisää	1,90 €	1,76 €
7.8.2020	Lisää	2,10 €	1,96 €
30.10.2020	Lisää	2,10 €	1,93 €
5.2.2021	Lisää	2,80 €	2,63 €
22.2.2021	Lisää	2,80 €	2,68 €
30.4.2021	Lisää	3,00 €	2,78 €
6.8.2021	Lisää	3,30 €	3,04 €
28.10.2021	Lisää	3,30 €	2,98 €
5.1.2022	Lisää	3,30 €	3,10 €
4.2.2022	Lisää	3,30 €	3,00 €
21.3.2022	Lisää	3,10 €	2,81 €
29.4.2022	Osta	3,10 €	2,62 €
5.8.2022	Lisää	3,30 €	3,09 €
28.10.2022	Lisää	3,00 €	2,60 €
14.11.2022	Lisää	3,00 €	2,58 €
3.2.2022	Lisää	3,10 €	2,89 €
2.5.2023	Lisää	2,90 €	2,59 €
4.8.2023	Lisää	2,70 €	2,57 €
27.10.2023	Lisää	2,40 €	2,06 €
8.2.2024	Lisää	2,20 €	1,96 €
6.3.2024	Lisää	2,20 €	1,94 €
6.5.2024	Vähennä	2,20 €	2,10 €
3.6.2024	Lisää	2,20 €	1,91 €
8.8.2024	Lisää	2,10 €	1,78 €
7.10.2024	Lisää	2,10 €	1,92 €
14.10.2024	Lisää	2,10 €	1,89 €
8.11.2024	Lisää	2,10 €	1,77 €
14.2.2025	Lisää	2,10 €	1,87 €
12.5.2025	Lisää	2,10 €	1,83 €
8.8.2025	Lisää	2,10 €	1,85 €
7.11.2025	Lisää	2,10 €	1,85 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderes demokratisoi sijoittajatiedon yhdistämällä sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Sijoittajille olemme luotetun tiedon analyysipalvelu ja yhteisö, ja pörssiyhtiöille olemme laadukkaan sijoittajaviestinnän kumppani. Yli 500 pörssiyhtiötä Euroopassa hyödyntää sijoittajaviestinnän tuotteitamme ja osakeanalyysipalveluitamme tarjotakseen parempaa sijoittajaviestintää omistajilleen.

Tavoitteemme on olla finanssialan sijoittajalähtöisin yhtiö. Inderes on perustettu vuonna 2009 sijoittajien toimesta, sijoittajia varten. Nasdaq First North -listattuna yhtiönä ymmärrämme asiakkaidemme arjen.

Inderes Oyj

Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Inderes Ab

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

Palkittua analyysia osoitteessa **inderes.fi**

inderes.se

**inde
res.**