

OMASP

23.4.2026 20.50 EET



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
LAAJA RAPORTTI



Tähtäimessä kannattavuuskäänne

OmaSp:n viime vuosien haasteet ovat painaneet selvästi pankin tulostasoa. Vaikka tilanne on vakautunut, ei osakkeen hinnoittelu tarjoa riittävän houkuttelevaa tuotto-odotusta nykyisiä kasvu- ja kannattavuusennusteitamme vasten. Toistamme vähennä-suosituksen sekä 12,0 euron tavoitehintamme.

Henkilökohtainen palvelu liiketoiminnan ytimessä

OmaSp on suomalainen vähittäispankkitoimintaan keskittyvä säästöpankki, jonka liiketoimintamalli nojaa laadukkaaseen ja henkilökohtaiseen palveluun. Valtaosa tuotoista tulee korkokatteesta, kun taas esimerkiksi varainhoidon osuus on pieni. Yhtiön asiakaskunta koostuu pääosin yksityishenkilöistä, pk-yrityksistä, asunto-osakeyhtiöistä sekä maatalousyrittäjistä. OmaSp syntyi vuonna 2009, kun Töysän ja Kuortaneen Säästöpankit fuusioituivat. Tämän jälkeen kasvu oli pitkään ripeää, ja esimerkiksi vuosina 2018–2025 pankin antolainaus kasvoi laskelmiemme mukaan orgaanisesti tuplasti yleistä markkinaa nopeammin. Orgaanisen kasvun ohella yhtiö on kasvattanut liiketoimintaansa yritysostoilla. Kasvu oli myös pitkään hyvin kannattavaa, kunnes vuonna 2024 pankista paljastui laaja väärinkäytösyyhti yksittäisten johtohenkilöiden tietoisesti vääristelyä luottoriskejä. Tämä johti sekä huomattaviin luottotappioihin että kulutason selvään kasvuun pankin panostettua vahvasti sisäisten prosessiensa kehitykseen. Liiketoiminnan tulos on kuitenkin pysynyt selvästi voitollisena, vaikka se laskikin reilusti vuosina 2024–2025. Nykyisellä strategiakaudellaan OmaSp tavoittelee kannattavuuden parantamista sekä orgaaniseen kasvuun paluuta.

Korkotason nousu tukee tulokäännettä

Kokonaisuutena odotamme OmaSp:n tuloksen laskevan vielä vuonna 2026 yhtiön ohjeistuksen mukaisesti. Vaikka kertakulujen poistuminen tarjoaa ennusteissamme tukea tuloskehitykselle, painaa korkotason lasku yhä korkokatetta

vuonna 2026. Tämän jälkeen odotamme tuloksen kääntyvän kasvuun edelleen maltillistuvien luottotappioiden sekä korkotason nousun ansiosta. Lainakannan lähivuosien kasvun arvioimme sen sijaan maltilliseksi. Lainakantaa painavat ennusteissamme luottotappioiden ohella aikataulussa erääntyvät luotot, joita on arvioimme mukaan haastavaa paikata nopeasti vastaavalla määrällä houkuttelevan riskitason lainoja. Pidemmällä aikavälillä näemme kasvun haasteena heikomman markkina-aseman sekä kilpailukyvyyn kasvukeskuksissa.

Vaikka arvioimme luottotappioiden maltillistuvan selvästi vuosien 2024–2025 korkeilta tasoilta, odotamme näiden säilyvän korkeina verrokkeihin nähden myös pidemmällä aikavälillä, mikä heijastelee arviotamme OmaSp:n lainansalkun korkeammasta riskitasosta. Operatiivisten kulujen odotamme kasvavan varsin maltillisesti inflaation sekä pienemmässä määrin resurssien vahvistamisen myötä. Viime vuosina selvästi kohonneesta kulutasosta sekä laskeneista tuotoista johtuen oman pääoman tuotto on ennusteissamme lähivuodet vaatimattomalla 7–8 %:n tasolla. Tähän toki osaltaan vaikuttaa yhtiön vahvistunut tase.

Maltillinen kannattavuusnäkyminen painaa arvostusta

Arvonmääritysmalliemme (tasekertoimet, osinkomalli) mukainen käypä arvo OmaSp:n osakkeelle on 10,5–13,7 euroa. Nykyisiin kannattavuusennusteisiimme nähden osakkeen hinnoittelu ei mielestämme ole vielä riittävän houkutteleva (P/B >0,6x vs. ROE ~7–8%), emmekä näe ajureita merkittävästi korkeampaan arvostukseen ennen kannattavuusnäkyvän paranemista. Toisaalta osakkeessa on myös nousupotentiaalia, mikäli luottotappiot laskevat pysyvämmin ja luottokanta kääntyy takaisin selkeämpään kasvuun. Yhtiön riskitaso on kuitenkin koholla, sillä luottokannan laatuun liittyvät haasteet eivät ole vielä varmuudella takana päin. OmaSp:lle soveltamamme tuottovaatimus (11 %) onkin muita Helsingin pörssin pankkeja korkeampi, mikä luonnollisesti painaa hyväksyttävää arvostustasoa.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehintaa:

12,00 EUR

(aik. 12,00 EUR)

Osakekurssi:

11,56 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liiketoiminnan tuotot	221,4	202,0	210,2	213,7
kasvu-%	-18 %	-9 %	4 %	2 %
PTP	49,2	48,7	56,4	62,0
Nettotulos	39,5	38,7	46,2	50,8
EPS (oik.)	1,37	1,26	1,39	1,52
Osinko	0,50	0,58	0,90	1,07
P/E (oik.)	8,9	9,2	8,3	7,6
P/B	0,7	0,6	0,6	0,6
Osinkotuotto-%	4,1 %	5,0 %	7,8 %	9,2 %

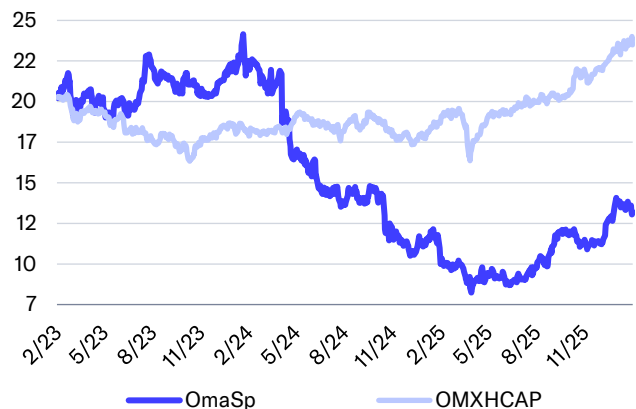
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

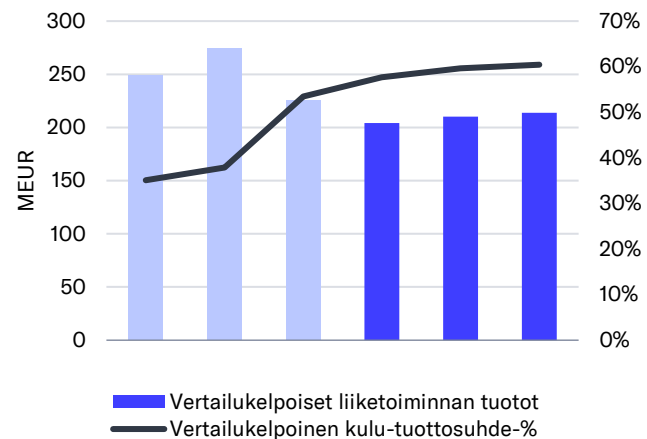
OmaSp arvioi konsernin tilikauden 2026 vertailukelpoisen tuloksen ennen veroja laskevan hieman vertailukaudesta (2025: 56,9 milj. euroa).

Osakekurssi

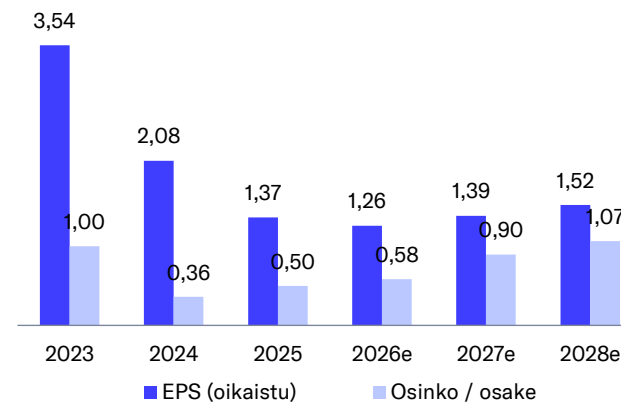


Lähde: Millistream Market Data AB

Liiketoiminnan tuotot ja kulu/tuotto-suhde



Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Orgaaniseen kasvuun palaaminen
- Kulutehokkuuden parantuminen
- Luottotappiotasojen maltillistuminen
- Korkotason nousu
- Onnistunut laajentuminen varainhoidossa
- Arvoa luovat yritysjärjestelyt

Riskitekijät

- Taseen luottoriskien realisoituminen tai uudet alaskirjaukset tunnistetuista ongelmaluotoista
- Rahoitusriskit erityisesti likviditeetin osalta
- Kulutason nousun jatkuminen
- Korkotason lasku
- Hinnoitteluvoima ja kilpailukyky kasvukeskuksissa

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	11,6	11,6	11,6
Markkina-arvo	384	385	386
P/E (oik.)	9,2	8,3	7,6
P/E	9,9	8,3	7,6
P/B	0,6	0,6	0,6
Osinko/tulos (%)	50,0 %	64,7 %	70,0 %
Osinkotuotto-%	5,0 %	7,8 %	9,2 %

Lähde: Inderes

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	6–13
Toimiala	14–18
Historiallinen kehitys	19
Strategia ja taloudelliset tavoitteet	20–21
Sijoitus- ja riskiprofiili	22–23
Ennusteet	24–26
Arvonmääritys	27–28
Liitteet	29–36
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	37

Oma Säästöpankki lyhyesti

Oma Säästöpankki on kotimainen pankki ja Suomen suurin säästöpankki. Yhtiön liiketoiminnan fokus on vähittäispankkitoiminnassa ja toimintamalli perustuu vahvasti henkilökohtaiseen palveluun.

225,6 MEUR

Vertailukelpoiset liiketoiminnan tuotot 2025

56,9 MEUR

Vertailukelpoinen tulos ennen veroja 2025

7,6 %

Vertailukelpoinen oman pääoman tuotto 2025

5,9 mrd. euroa

Lainakanta 2025 lopussa

~2 %

Markkinaosuus Suomen lainamarkkinasta

642

Henkilöstön määrä 2025 lopussa

Voimakkaan kasvun vuodet (2009–2023)

Vahvaa orgaanista kasvua

Kasvua vauhditetaan lukuisin yritysostoin

Yhtiö moninkertaistaa kokonsa ja kasvaa valtakunnalliseksi toimijaksi

Myös tuloskasvu on voimakasta, ja tätä tukee korkotason reipas nousu vuosina 2022–2023

Haasteita luottokannan laadussa (2024–2025)

Luottokannan laadussa ilmenee haasteita väärinkäytöksistä ja epäonnistuneesta riskienhallinnasta johtuen

Lähes koko johto ja hallitus vaihtuu

Panostuksia riskienhallinnan ja sisäisten prosessien kehittämiseen

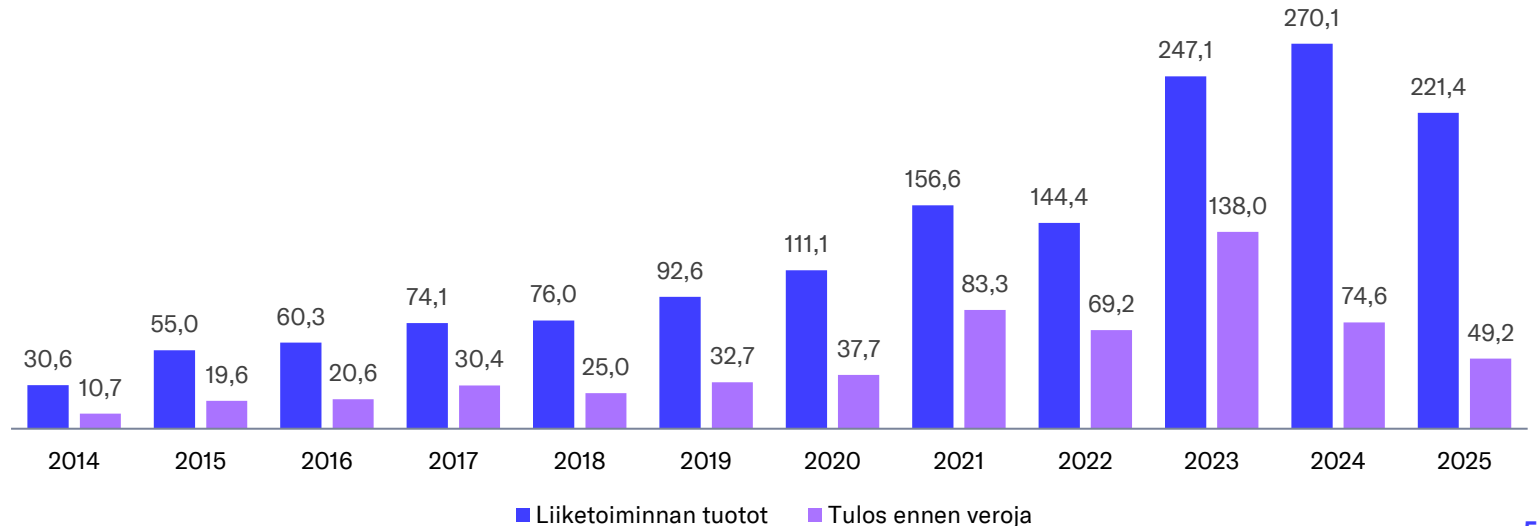
Kannattavuustaso kyykkää selvästi kasvaneiden kulujen ja luottotappioiden takia

Kohti kannattavuuskäännettä (2025–)

Päivitetyn strategian tarkoituksena kääntää pankin liiketoiminta ja tulos takaisin kasvuun

Liiketoimintamallin keskiössä edelleen laadukas ja henkilökohtainen asiakaspalvelu

Palkkiotuottojen kasvu aiempaa suuremmassa roolissa



Yhtiökuvaus

Oma Säästöpankki (OmaSp) on kotimainen pankki ja Suomen suurin itsenäinen säästöpankki. Yhtiön liiketoiminnan fokus on vähittäispankkitoiminnassa, joten tuotot ovat vahvasti kallellaan lainoista saatavaan korkokatteeseen. OmaSp:n liiketoimintamalli taas nojaa laadukkaaseen ja henkilökohtaiseen palveluun. Palvelumallissa keskiössä on helposti tavoitettava henkilökohtainen palvelu asiakkaan valitsemassa kanavassa. Yhtiöllä on tämän tukena laaja maan kattava 48 konttorin konttoriverkosto. Yhtiön asiakaskunta koostuu pääosin yksityishenkilöistä, pk-yrityksistä, asunto-osakeyhtiöistä sekä maatalousyrittäjistä.

Yhtiön markkinaosuus Suomessa myönnettyistä lainoista on noin 2 % (viimeisin datapiste 6/2025). Markkinaosuus on hieman korkeampi asuntolainoissa kuin yrityslainoissa.

Yritysjärjestelyt leimaavat pankin värikästä historiaa

OmaSp syntyi vuonna 2009, kun Töysän ja Kuortaneen Säästöpankit fuusioituivat. Yhtiö kasvoi tämän jälkeen ripeästi reilun vuosikymmenen, ja kasvu on perustunut markkinaosuuksien voittamiseen etenkin asuntorahoituksessa sekä yritysjärjestelyihin. Keskeisiä järjestelyitä matkan varrella ovat olleet muun muassa:

- Parkanon Säästöpankin hankinta (2013)
- Suodenniemen ja Etelä-Karjalan Säästöpankkien sekä Kantasäästöpankin osto (2014)
- Joroisten Osuuspankin ja Pyhäselän Paikallisosuuspankin hankinta (2015)
- S-Pankin pk-yritys- sekä maa- ja metsätalousliiketoimintojen osto (2017)
- Eurajoen Säästöpankin osto (2021)

- Liedon Säästöpankin (2023) sekä Handelsbankenin pk-yrityслиiketoiminnan osto (2024)

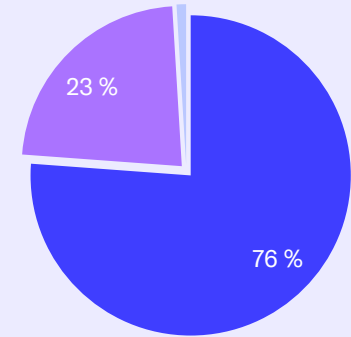
Lisäksi OmaSp:n tuloskehitystä vauhditti vuosina 2022–2023 korkojen voimakas nousu, mikä paransi huomattavasti pankin korkokatetta.

Alkuvuodesta 2024 yhtiön menestystarinaa tuli kuitenkin kanjonin levyinen särö, kun pankista paljastui laaja väärinkäytösvyyhti yksittäisten johtohenkilöiden tietoisesti vääristeltyä luottoriskejä. Tämä johti huomattaviin luottotappiokirjauksiin, kun kiinteistöalan asiakkaat ajautuivat maksuvaikeuksiin muun muassa kohonneen korkotason vuoksi. Vuosina 2024–2025 OmaSp keskittyi vahvistamaan sisäisiä resurssejaan, mikä yhdessä korkeiden luottotappioiden kanssa heikensi pankin kannattavuutta. Liiketoiminnan tulos on silti pysynyt selvästi voitollisena. Haasteiden myötä yritysjärjestelyt on siirretty toistaiseksi syrjään, ja yhtiö keskittyy nyt kannattavuuden parantamiseen, orgaaniseen kasvuun paluuseen sekä markkinoiden luottamuksen palauttamiseen.

Omistus on keskittynyt säätiöille

OmaSp:n omistus on vahvasti keskittynyt säästöpankkisäätiöille. Näemme tämän hieman ongelmallisena, sillä säätiöiden edustajat eivät kanna suoraa taloudellista riskiä päätöksistään. Aktiivisten pääomistajien puuttuessa johdon rooli korostuu, ja näemmekin viime vuosien haasteet yhtenä oireena tästä. Pankin uudistunut johtoryhmä sekä hallitus ovat kuitenkin pääomistajista riippumattomia, mikä on mielestämme parantanut tilannetta. Lisäksi nykyinen johtoryhmä sekä hallitus ovat taustaltaan uskottavia, mikä on tärkeää tulostulokäännettä ja markkinoiden luottamuksen palauttamista silmällä pitäen. Yhtiö onkin uuden johtonsa alaisuudessa ryhtynyt aktiivisiin toimiin pankin toiminnan parantamiseksi.

Liiketoiminnan tuotot (2025)



■ Korkokate ■ Nettopalkkiotuotot ■ Muut tuotot

Suurimmat osakkeenomistajat (tilanne 3/2026)	Osuus osakkeista
<i>Etelä-Karjalan Säästöpankkisäätiö</i>	25,73 %
<i>Parkanon Säästöpankkisäätiö</i>	9,99 %
<i>Liedon Säästöpankkisäätiö</i>	9,37 %
<i>Töysän Säästöpankkisäätiö</i>	8,80 %
<i>Kuortaneen Säästöpankkisäätiö</i>	5,77 %
<i>Hauhon Säästöpankkisäätiö</i>	4,83 %
<i>Rengon Säästöpankkisäätiö</i>	3,05 %
<i>Suodenniemen Säästöpankkisäätiö</i>	2,40 %
<i>Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo</i>	2,20 %
<i>Joroisten Oma Osuuskunta</i>	2,07 %
10 suurinta yhteensä	74,22 %

Liiketoimintamalli 1/7

Pankit ovat rahoituslaitoksia, jotka toimivat taloudessa keskeisessä roolissa rahanvälittäjinä. Pankkien liiketoimintamalli on perusluonteeltaan yksinkertainen: ne ottavat vastaan talletuksia, lainaavat rahaa sitä tarvitseville ja tarjoavat erilaisia rahoituspalveluita, kuten varainhoitoa.

Jatkuviin tuottoihin (korkotuotot ja palkkiotuotot) perustuvan toimintamallinsa ansiosta pankin tulostaso ei tyypillisesti heilu lyhyellä aikavälillä merkittävästi. Markkinakorkojen muutoksilla on kuitenkin olennainen vaikutus tuloskehitykseen korkokatteen kautta. Lisäksi syklit vaikuttavat muun muassa luottotappiotasoihin, lainojen kysyntään sekä varainhoitopalveluiden myyntiin. Pankkeja voidaankin siis pitää syklisinä yhtiöinä niiden ollessa tiiviisti sidoksissa makrotalouden kehitykseen. Merkittävät heilahtelut kannattavuuksissa osuvat kuitenkin pääsääntöisesti vain kriisitilanteisiin tai korkomarkkinan suuriin muutoksiin, joten syklisyydestä huolimatta pankkitoiminnan tuloskehitystä voidaan pitää varsin vakaana. Olennaista kausiluonteisuutta pankkitoiminnassa ei sen sijaan ole.

Talletukset ovat pankille tärkein rahoituslähde

Pankkien erityispiirre on rahoitusratkaisuiden keskeinen rooli liiketoiminnassa. Tyypilliselle yhtiölle rahoitusratkaisut ovat erillään operatiivisesta toiminnasta, kun taas pankin tapauksessa velkarahoituksen voidaan ajatella muistuttavan enemmän liiketoiminnan vaatimaa raaka-ainetta.

Pankkien ensisijainen varainhankintatapa on talletusten kerääminen yksityishenkilöiltä, yrityksiltä ja julkisyhteisöiltä. Talletukset voivat olla esimerkiksi käyttötileillä, säästötileillä tai määräaikaistileillä. Pankit maksavat tallettajille talletuskorkoa, joka on tyypillisesti matala erityisesti

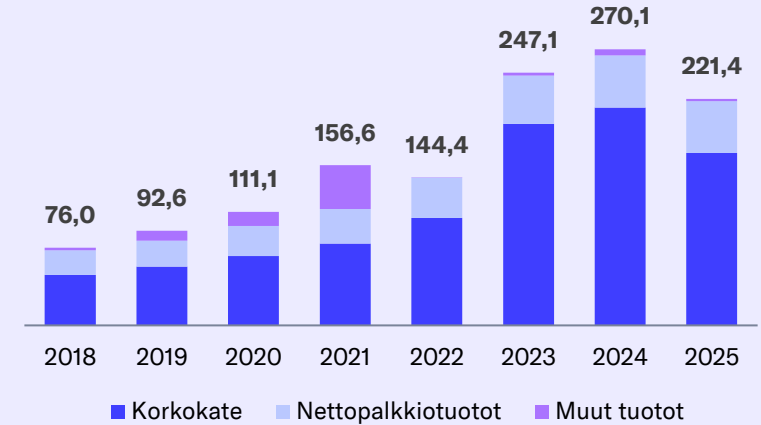
käyttötileillä. Tämän lisäksi pankit, OmaSp mukaan lukien, keräävät rahoitusta pääomamarkkinalta pääosin joukkovelkakirjalainoina.

Eri rahoituslähteiden merkitys vaihtelee pankeittain, ja nyrkkisääntönä pienemmät toimijat ovat riippuvaisempia kotitalouksien ja yritysten talletuksista. Talletukset ovat pankin näkökulmasta myös edullisin rahoituskanava, sillä huomattava osa talletuksista lepää käytännössä nollakorkoisilla käyttötileillä. Tähän poikkeuksen teki nollakorkojen aika, joka painoi markkinarahoituksen hinnan hetkittäin jopa negatiiviseksi. Talletuskustannuksen osalta pankit hyötyvät erityisesti kansallisista talletussuojista, jotka esimerkiksi Suomessa turvaavat asiakkaan talletukset 100 000 euroon. Tämä vähentää talletusten riskiä tallettajan näkökulmasta ja laskee pankin maksamaa rahoituskustannusta. OmaSp:n kokonaisrahoituksesta (taseen vastattavaa-puoli) noin 52 % tuli vuoden 2025 lopussa talletuksista ja noin 36 % liikkeeseen lasketuista joukkovelkakirjalainoista.

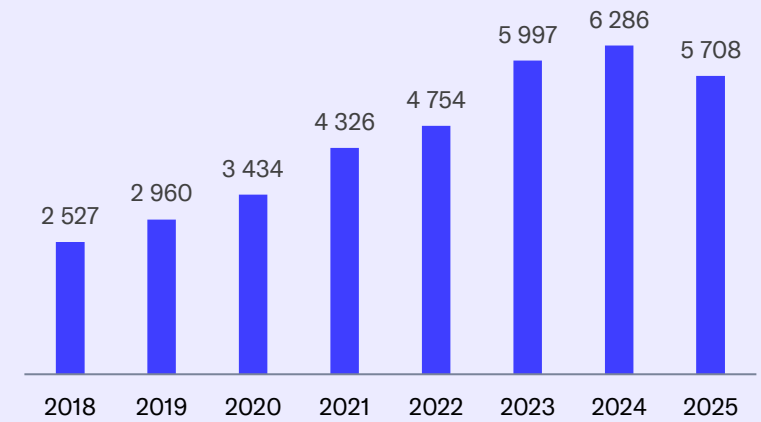
Korkokate on ylivoimaisesti tärkein tuottorivi

Keräämiään varoja pankit käyttävät luotonantoon. Ne myöntävät muun muassa asuntolainoja, kulutusluottoja ja yrityslainoja. Pankit ansaitsevat rahaa luotoista perimälläään korolla, joka on yleensä korkeampi kuin talletuksista ja muusta rahoituksesta maksettava korko. Tämän erotuksen, korkokatteen, pankki kirjaa tuloslaskelmalleen tuotoksi. Korkotuottojen tärkeimmät erät ovat henkilöasiakkaiden asuntolainat sekä erilaiset yrityksille myönnettävät lainat. Näistä korkeampiriskisille yritysluotoille saatavat korkotuotot ovat lähtökohtaisesti maltillisen riskitason asuntolainoitusta korkeampia.

Liiketoiminnan tuotot



Luottokanta (MEUR)



Liiketoimintamalli 2/7

Lisäksi sääntely vaatii pankkeja ylläpitämään likvidejä varoja muun muassa talletusten nostoja varten. Nämä sisältävät käteisen ja keskuspankkitalletusten lisäksi helposti rahaksi vaihdettavia omaisuuseriä kuten valtioiden velkakirjoja. Myös näille erille OmaSp ansaitsee korkotuottoja, mikä kasvattaa korkokatetta. OmaSp:lle korkokate on sen ylivoimaisesti tärkein tuottorivi, joka toi vuonna 2025 noin 168,6 MEUR eli 76 % liiketoiminnan kaikista tuotoista.

Markkinakorkojen heiluntaa suojataan korkosuojilla

Pohjoismaisille pankeille on tyypillistä, että luotonanto on pääosin vaihtuvakorkoista. Näin on myös OmaSp:n tapauksessa, sillä valtaosa luotonannosta on sidottu 3–12kk euriboreihin. Rahoituksesta huomattava osa taas on käytännössä kiinteäkorkoista, sillä esimerkiksi yön yli talletuksille ei tyypillisesti makseta korkoa, tai vaihtoehtoisesti korko on hyvin matala eikä elä voimakkaasti markkinakorkojen mukana. Lisäksi pankin ottamasta markkinarahoituksesta osa on kiinteäkorkoista. Tätä epäsuhtaa hallinnoidaan korkosuojilla, ja korkoriskin hallinta onkin olennainen osa pankkien liiketoimintaa. Välttämätöntä korkosuojien käyttö ei ole, mutta käytännössä kaikki pankit, OmaSp mukaan lukien, tätä jossain määrin harjoittavat. Korkosuojien hyöty tulee siitä, että korkotason muutokset eivät heiluta lyhyellä aikavälillä voimakkaasti pankin tuloskehitystä.

Sijoittajan on kuitenkin tärkeä ymmärtää, että korkotasolla on olennainen vaikutus pankkien tulokseen, sillä suojaukset vain vaimentavat korkomuutosten tulosvaikutusta. Nämä ovat siten eräänlainen vakuutus. Erityisen haitallista pankeille oli viime vuosikymmenen aikana vallinnut nollakorkoympäristö, joka supisti pankin perimien viitekorkojen ja talletuskorkojen eroa, ja painoi korkokatteet

historiallisen mataliksi läpi pankkisektorin.

Palkkiotuotot ovat verrokkeja pienemmässä roolissa

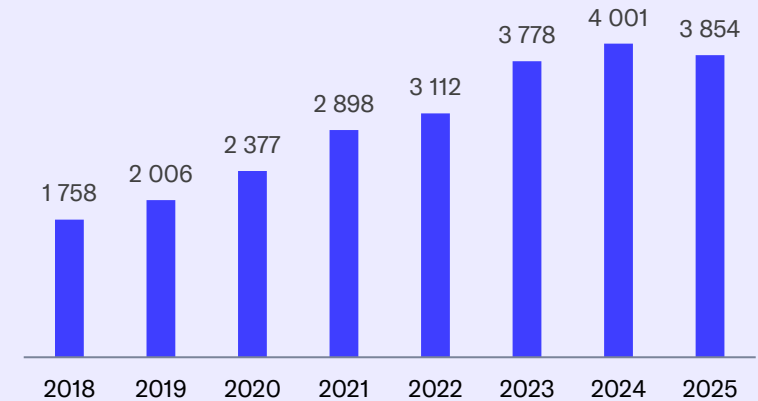
Luotonannon ja talletusten lisäksi pankit saavat palkkioita monista muista palveluista. Näitä ovat muun muassa:

- Varainhoito: Sijoitusneuvonta ja asiakkaiden varojen hallinnointi.
- Maksuliikennepalvelut: Tilisiirrot, verkkopankkipalvelut ja korttimaksut.
- Vakuutuspalvelut: Muun muassa henkivakuutukset sekä eläkevakuutukset.

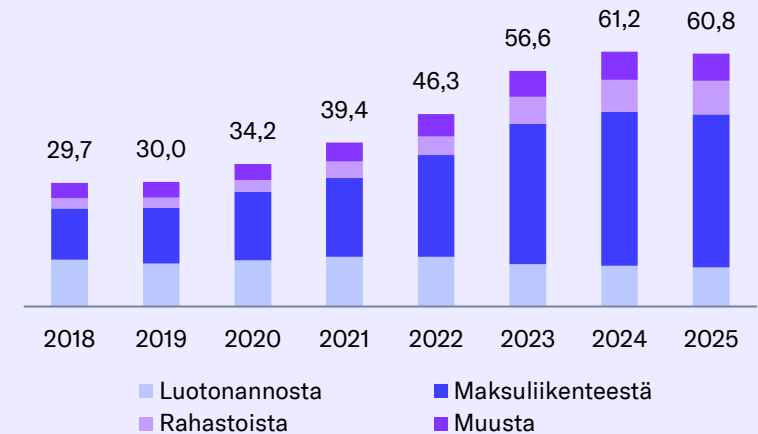
Näistä palveluista saadut nettopalkkiotuotot* ovat olennainen osa pankkien liikevaihtoa ja tasapainottavat korkotuottoihin perustuvaa ansaintalogiikkaa.

OmaSp:n suurimmat nettopalkkiotuottojen erät ovat kortti- ja maksuliikenteestä saatavat palkkiot (56 % nettopalkkiotuotoista vuonna 2025), luotonantoon liittyvät palkkiot (19 %) ja varainhoidon palkkiot (16 %). Tyypilliselle pankille varainhoito on selvästi tärkein palkkiotuottojen lähde, mutta OmaSp:n kohdalla tämän merkitys on selvästi verrokkeja maltillisempi. Tämä selittyy arviomme mukaan osittain asiakaskunnalla (pääosin palkansaajia ja pk-yrittäjiä) sekä aiemmillä strategisilla valinnoilla (fokus luotonannossa ja muissa peruspankkipalveluissa). Lisäksi OmaSp:n palkkiotuottoihin kirjataan erinäisiä muita palkkioita, mm. lakiasioiden hoitamisesta ja asuntolainojen takauksista. Valtaosa palkkiotuottoeristä kehittyi tyypillisesti käsi kädessä liiketoimintavolyymien ja taseen kasvun kanssa, sillä nämä liittyvät vahvasti luotonantoon ja muuhun peruspankkitoimintaan.

Talletuskanta (MEUR)



Palkkiotuottojen jakauma



*Nettopalkkiotuotoissa saaduista palkkiotuotoista on vähennetty palvelun suorittamiseen liittyvät palkkiokulut

Liiketoimintamalli 3/7

Muiden tuottorivien merkitys on vähäinen

OmaSp:n muut tuottoerät koostuvat rahoitusvarojen ja -velkojen nettotuotoista (2025: -4,2 MEUR) sekä liiketoiminnan muista tuotoista (6,3 MEUR). Rahoitusvarojen ja -velkojen nettotuotot pitävät sisällään arvopapereiden myyntivoitot ja -tappiot, osakkuusyritysten ja johdannaisten arvonmuutokset, osingot sekä sijoituskiinteistöjen nettotuotot. Huomionarvoista on, että yhtiö oikaisee tämän erän vertailukelpoisista liiketoiminnan tuotoistaan.

Liiketoiminnan muut tuotot sisältävät puolestaan OmaSp:n varsinaiseen operatiiviseen liiketoimintaan kuulumattomia tuottoja ja näiden taso on liiketoiminnan kokoluokkaan nähden rajallinen. Valtaosa näistä liittyy toteutettujen yritysostojen kirjanpidollisiin eriin, jotka tuloutetaan usean vuoden aikana.

Kulurakenne on pitkälti kiinteä

OmaSp:n kulurakenne on varsin yksinkertainen. Tärkeimmät kuluerät muodostuvat henkilöstökuluista (34 % liiketoiminnan kuluista vuonna 2025), poistoista (7 %) sekä liiketoiminnan muista kuluista (58 %). Henkilöstön palkkakulut ovat arviomme mukaan pitkälti kiinteitä ja esimerkiksi bonusten osuus on kokonaisuuden kannalta maltillinen.

Poistoista noin puolet tulee aineettomista omaisuuseristä (IT-järjestelmistä ja aiempiin yritysjärjestelyihin liittyvistä eristä) ja noin puolet IFRS 16:n mukaisista käyttöoikeusomaisuuserien (toimitilavuokrat) poistoista.

Liiketoiminnan muiden kulujen osalta taas on huomioitava, että viime vuodet sisältävät runsaasti kertaluonteisia kulueriä luotonantoon liittyneiden väärinkäytösten

selvittelyyn, riskienhallinnan vahvistamiseen, Finanssivalvonnan mahdolliseen seuraamusmaksuun sekä yritysjärjestelyihin liittyen, joten näiden normaali taso on arviomme mukaan selvästi matalampi. Jatkuviin liiketoiminnan muihin kuluihin lukeutuu muun muassa IT-kuluja, yleisiä toimistokuluja, markkinointikuluja sekä vakuutusmaksuja.

Luottotappiot OmaSp raportoi erillisenä eränä eivätkä ne sisälly liiketoiminnan operatiivisiin kuluihin.

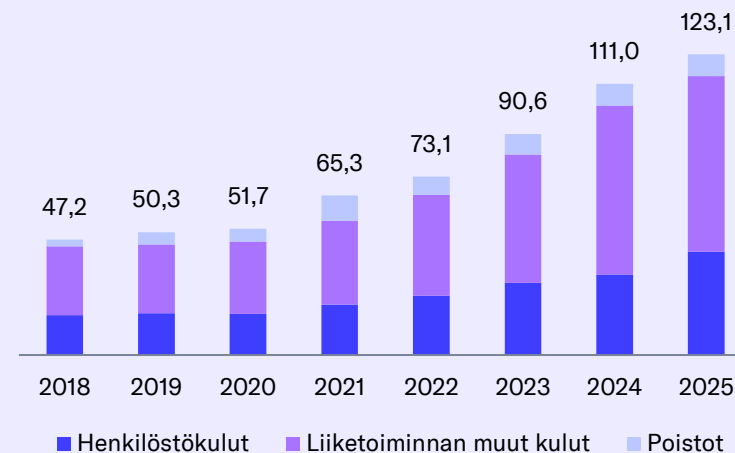
Lainakanta on painottunut asuntolainoihin ja muihin kiinteistövakuudellisiin luottoihin

OmaSp:n luottosalkku koostuu pääasiassa kotitalouksille myönnettävistä vakuudellisista asuntolainoista, ja yksityisasiakkaiden osuus koko kannasta oli vuoden 2025 lopussa noin 63 %.

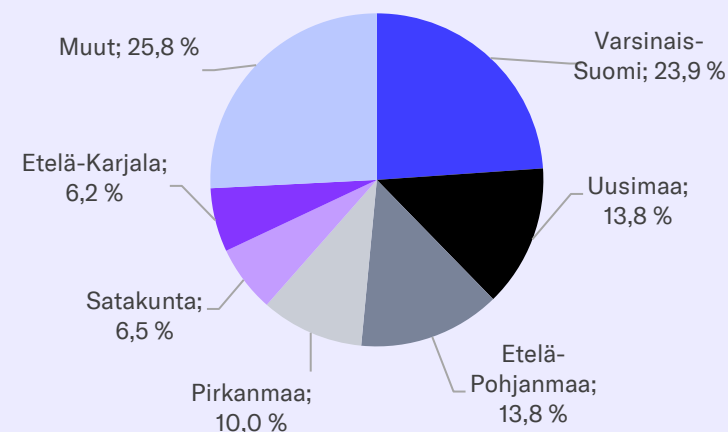
OmaSp:n luottosalkusta yritysluottojen osuus oli 18 %, ja tästä noin puolet tuli kiinteistösektorilta. Lisäksi taloyhtiölainat vastasivat 11 % lainaportfoliosta, joten kokonaisuudessaan OmaSp:n luotonanto on painottunut asunto- ja kiinteistövakuudellisiin lainoihin.

Maatalousasiakkaiden osuus luottokannasta oli noin 5 %. Maatalousasiakasliiketoimintaa on kasvattanut merkittävästi erityisesti vuonna 2017 toteutettu S-Pankin pk-yritys- ja maatalousasiakasliiketoimintojen osto. Loput OmaSp:n lainakannasta (3 %) muodostuu erilaisista yhteisöille, yhdistyksille sekä säätiöille myönnettyistä luotoista.

Liiketoiminnan kulut



Lainakannan maantieteellinen jakauma (2025)



Liiketoimintamalli 4/7

Henkilöasiakkaat ja pk-yritykset korostuvat palveluun keskittyvässä liiketoimintamallissa

OmaSp panostaa erityisesti henkilökohtaiseen palveluun, mikä on arviomme mukaan olennainen erottautumistekijä varsin kilpaillulla pankkimarkkinalla. Tämä näkyy muun muassa konttoriverkostossa, joka on pankin kokoon nähden kohtalaisen laaja, sekä puhelinpalvelussa, jonka vastausajat ovat pankin mukaan erittäin lyhyet.

Arviomme mukaan OmaSp:n liiketoiminta on painottunut verrokkeja enemmän kasvukeskusten (Uusimaa, Pirkanmaa, Varsinais-Suomi) ulkopuolelle. Yhtiön raportointien lukujen valossa kasvukeskusten ulkopuoliset alueet eivät kuitenkaan ole lainakannassa erityisen korostuneessa roolissa suhteessa koko Suomen väestön jakaumaan.

OmaSp:n keskittyessä erityisesti pk-yrityksiin sekä yksityishenkilöihin on keskimääräinen asiakaskoko kuitenkin maltillinen. Keskimääräisen asiakkaan lainasumma (sisältäen yritysluotot ja asuntolainat) on arviomme mukaan alle 100 TEUR. Tämä yhdessä varainhoitoliiketoiminnan vaatimattoman koon kanssa viittaa mielestämme siihen, ettei pankin tyyppillisen asiakkaan varallisuus ole kovinkaan korkea.

Tässä pankin paikalliseen läsnäoloon perustuva liiketoimintamalli sekä toimipisteverkoston alueellinen hajanaisuus näkyvät mielestämme kaikkein selkeimmin. Myös suuria yksittäisiä lainoja pankilta löytyy, mutta nämä liittyvät käsityksemme mukaan vahvasti ohjeiden vastaiseen toimintaan ja tämän seurauksena muodostuneisiin ei-toivottuihin riskikeskittyymiin.

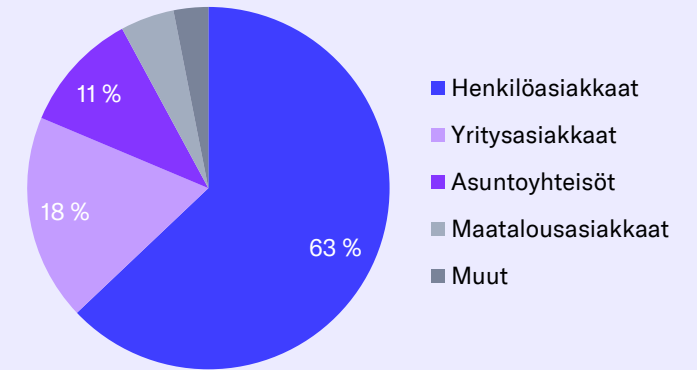
Luottoriskien hallinta ei ole ollut onnistunutta

Luotonanto sisältää aina luottoriskin, eli riskin siitä, ettei lainanottaja pysty maksamaan lainaansa takaisin. Pankit hallinnoivat tätä riskiä arvioimalla lainanhakijoiden maksukykyä, vaatimalla lainoille turvaavia vakuuksia sekä asettamalla lainoille asiakkaiden toimia rajoittavia kovenantteja. Riskienhallinta onkin yksi pankin ydintoiminnoista, sillä korkeat luottotappiot suhteessa saatuihin lainakorkoihin heikentävät pankkitoiminnan kannattavuutta sekä nostavat vakavaraisuus- ja likviditeettiongelmien riskiä. Tämän kautta riskienhallinnan laadulla on suora vaikutus kannattavuuden ohella pankin tuottovaatimukseen.

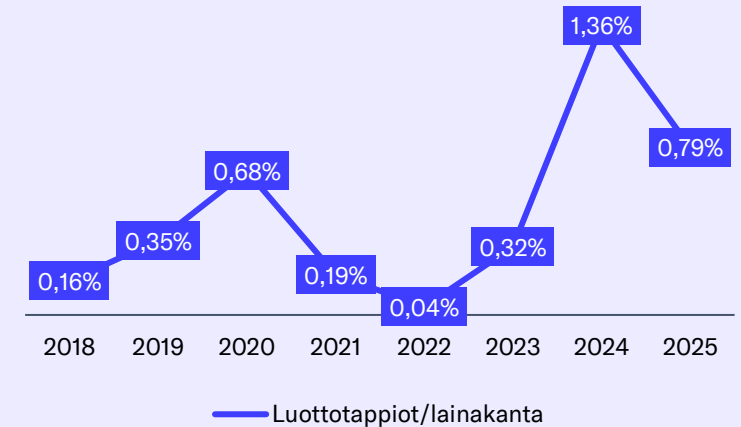
Pankin tuloslaskelmalle kirjattavat luottotappiot koostuvat IFRS 9 -standardin mukaisista odotettavissa olevien luottotappioiden muutoksista, lopullisista luottotappioista sekä mahdollisista luottotappioiden palautuksista.

OmaSp:n luottotappiotasoissa on ollut historiassa vuosien välillä merkittävää vaihtelua. Vuosina 2024–2025 luottotappiomäärät nousivat kuitenkin jo erittäin korkeiksi, kun luottokannan voimakkaan kasvun riskit realisoituivat. Vuosina 2024–2025 OmaSp:n luottotappiot olivat 1,36 % ja 0,79 % lainakannasta. Vertailun vuoksi samalla ajanjaksolla verrokkiryhmän korkein luku oli 0,45 % ja keskiarvo 0,17 %. Huomattava osa pankin vuosien 2024–2025 korkeista luottotappiovarauksista (~60 %) nivoutuu julkitulleeseen ohjeiden vastaiseen toimintaan, jonka puitteissa merkittäviä keskittymäriskejä jäi pankilta huomaamatta. Luottotappioita sekä varauksia on kirjattu erityisesti yritysluottoihin kiinteistösektorilla, kun taas henkilöasiakkaiden vastuissa luottotappiot ovat pysyneet kohtalaisen maltillisina. Toki myös näissä luottokannan laatu on viime vuosina heikentynyt ja luottotappiot ovat olleet kasvussa.

Lainakannan maantieteellinen jakauma (2025)



Luottotappioiden kehitys



Liiketoimintamalli 5/7

Lisäksi OmaSp on kirjannut reilusti luottotappiovarauksia asunto-osakeyhtiöistä. Tässä segmentissä alaskirjaukset ovat Suomessa olleet tavallisesti harvinaisia, sillä viime kädessä osakkeenomistajat vastaavat asunto-osakeyhtiöiden lainoista. OmaSp:n kohdalla asuntoyhteisöjen luottotappiotapahtumat liittyvät arviomme mukaan pitkälti pankissa havaittuihin väärinkäytöksiin, mutta toisaalta luottokannan maantieteellinen jakauma huomioiden voivat nämä sisältää myös muita ongelmiin joutuneita taloyhtiöitä. Viime vuosina kiristynyt rahoituksen saatavuus sekä vuosien varrella kasautunut korjausvelka ovatkin ajaneet taloyhtiöitä ongelmiin erityisesti kasvukeskusten ulkopuolella.

Myös pankin historiallinen taso on selvästi yhtiön kotimaisia kilpailijoita korkeampi, sillä laskelmiemme mukaan OmaSp:n luottotappiot olivat keskimäärin 0,29 % lainakannasta vuosina 2018–2023. Koko kotimaisen pankkisektorin osalta vastaava luku oli keskimäärin 0,11 % (lähde: Suomen Pankki).

Selvästi kasvaneista luottotappiotasoista huolimatta OmaSp:n tulos on kuitenkin pysynyt positiivisena. Näin ollen luottoriskien realisoituminen ei ole muodostunut pankille merkittäväksi ongelmaksi. Luottokannan korkea riskitaso on kuitenkin heijastunut pankin kannattavuuteen sekä tuottovaatimukseen.

Luottosalkun riskiprofiili on yhä korkea

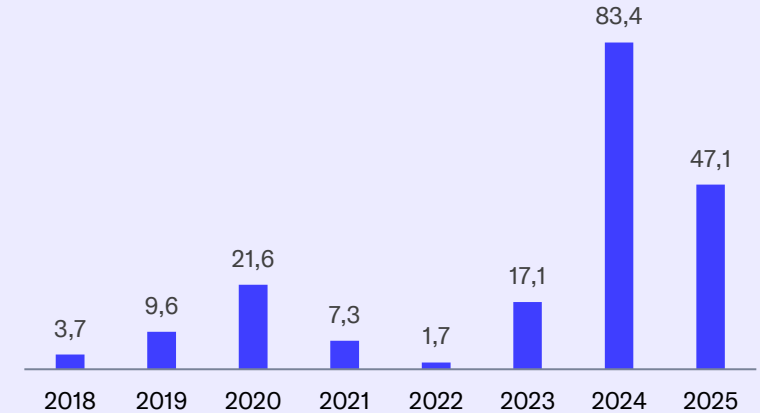
OmaSp:n nykyisen luottosalkun kokonaisriskiprofiili on arviomme mukaan kohtalaisen korkea, sillä luottotappiotasot ovat nousseet merkittäviksi ja luottokannan laatua kuvaavat tunnusluvut ovat painuneet varsin heikoiksi. Vuoden 2025 lopussa OmaSp:n järjestämättömät luotot vastasivat 8,9 % lainakannasta, kun

vuoden 2023 lopussa luku oli 2,7 %. Lisäksi lainanhoitajajoukosta luottojen määrä oli 1,8 % luottokannasta, ja näiden kasvu tyypillisesti korreloi asiakkaiden maksukyvyyn heikkenemisen kanssa.

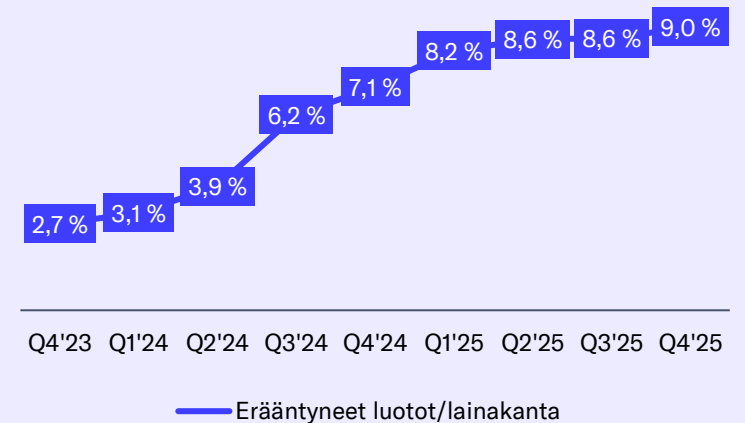
Vaikka vuosien 2024–2025 aikaiset merkittävät luottotappiokirjaukset ja -varaukset johtuivat suurilta osin ohjeiden vastaisesta toiminnasta ja kohdistuivat yksittäisiin asiakaskokonaisuuksiin, ovat luottotappiokirjaukset kasvaneet selvästi myös ohjeiden vastaiseen toimintaan liittyvän salkun ulkopuolella. Näin ollen arvioimme myös OmaSp:n muun luottosalkun keskimääräisen riskitason verrokkeja korkeammaksi. Tämä näkyy luottokannan laatua kuvaavissa tunnusluvuissa, sillä OmaSp:n järjestämättömistä luotoista valtaosa (~70 %) liittyy muihin kuin ohjeiden vastaisen toiminnan salkkuun. Kaikkiaan järjestämättömien luottojen määrää voidaan pitää hyvin korkeana, sillä verrokeilla näiden määrä oli keskimäärin 2,1 % lainakannasta (vaihteluväli 0,8–4,0 %).

Pelkkä järjestämättömien luottojen tarkastelu ei kuitenkaan kerro koko totuutta lainakantaan kohdistuvista riskeistä, sillä OmaSp:n luotonanto on vahvasti painottunut vakuudellisiin lainoihin, joissa vakuusarvot toimivat pankin turvana maksukyvyttömyystilanteessa. Näin ollen lainakannan riskitasoa voidaan arvioida myös luototusasteella (LTV), joka kuvaa luoton määrän suhdetta vakuuden arvoon. Lukua ei ole saatavilla koko lainakannan osalta, mutta katettujen joukkolainojen vakuutena olevista luotoista 24 %:ssa LTV on yli 80 %. Luku on korkeampi kuin keskeisillä verrokeilla. Merkittävän kokoiset varaukset kiinteistösektorilta kertovat lisäksi siitä, etteivät vakuusarviot ole historiassa olleet riittävän konservatiivisia. Osittain tämä toki liittyy väärinkäytöksiin pankin sisällä.

Luottotappiot (MEUR)



Eräntyneiden luottojen kehitys



Liiketoimintamalli 6/7

Toinen relevantti lainakannan luottotappioriskejä kuvaava tunnusluku on kattamisaste, joka kertoo kuinka paljon OmaSp on jo tehnyt luottotappiovarauksia järjestämättömiin luottoihinsa. Tämäkään ei mielestämme viittaa erityisen konservatiivisiin riskiarvioihin pankin sisällä, sillä verrokkeihin nähden taso on yhä varsin maltillinen. Tämän takia on mahdollista, että jo tunnistettuihin ongelmaluottoihin joudutaan tekemään uusia alaskirjauksia. Toisaalta tehdyt luottotappiovaraukset voivat osoittautua myös liian konservatiivisiksi erityisesti, mikäli Suomen taloustilanne tai kiinteistömarkkina ottaisivat selkeämmän käänteen parempaan.

Kaiken kaikkiaan OmaSp:n luottokannan riskitason ja luottotappioiden tulevan tason arviointi on hyvin haastavaa, mikä nostaa ennusteriskejä. Edellä mainitut seikat huomioiden on mielestämme kuitenkin syytä olettaa, että riskitaso on verrokkeja korkeampi jo tehdyistä merkittävän kokoisista luottotappiovarauksista huolimatta.

Riskienhallinnan panostusten pitäisi asteittain parantaa luottokannan riskiprofiilia

Mielestämme OmaSp:n luottoriskien arvioinnissa on syytä erottaa toisistaan kaksi tekijää. Ensinnäkin luottoriskejä on kasvattanut pankin puutteellinen riskienhallinta, joka on johtanut ripeän kasvun vuosina heikkolaatuisen luottokannan kasvuun. Pankki on kuitenkin panostanut voimakkaasti riskienhallinnan resurssien ja kyvykkyyksien kasvattamiseen, minkä arvioimme tukevan tulevaisuudessa myönnettävien luottojen laatua. Riskienhallinnan osalta yhtiö on muun muassa palkannut roimasti lisää henkilöstöä, kehittänyt järjestelmiään ja dokumentaatiota sekä keskittänyt suurempien luottopäätösten tekoa.

Toisaalta erityisesti vakuuksien painottuminen kasvukeskusten ulkopuolelle lisää luontaisesti OmaSp:n

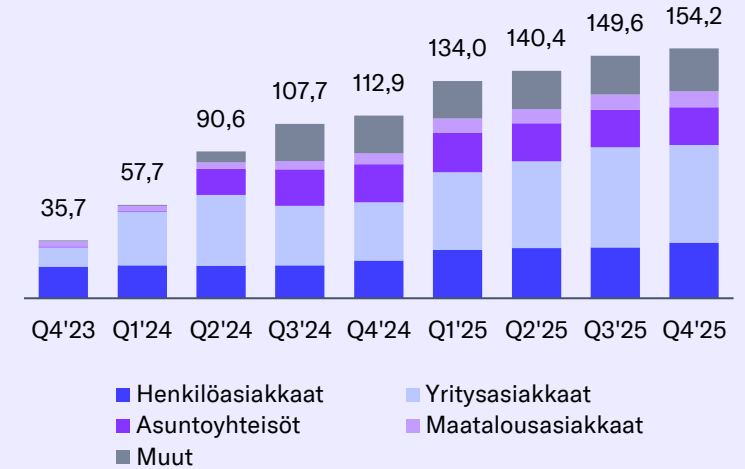
luotonannon riskitasoa. Suomen kasvukolmion ulkopuolisen luotonannon hyvänä puolena voidaan nähdä se, että asuntojen hinnat ja siten lainamäärät ovat velallisten käytettävissä oleviin tuloihin nähden maltillisia. Toisaalta ongelmatilanteissa vakuuksien realisoiminen voi osoittautua vaikeaksi alueiden muuttotappiollisuuden ja sitä kautta heikomman kysynnän vuoksi.

Yritysasiakkaiden puolella riskitasoa nostaa yritysten keskimääräinen koko, jonka arvioimme kohtalaisen pieneksi. Hyvin matalan riskitason luotonannossa pankin kilpailukyky taas on arviomme mukaan suuria pankkeja heikompi pienemmästä skaalasta ja raskaammasta kulurakenteesta johtuen.

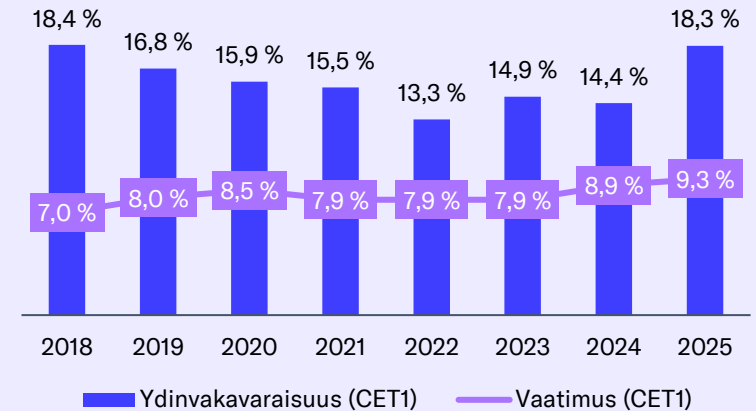
Taserakenne on varsin yksinkertainen

OmaSp:n taseen loppusumma oli vuoden 2025 lopussa noin 7,5 mrd. euroa. Taseen varallisuuspuolella suurin erä on lainat ja saamiset yleisöltä, joka muodosti taseesta 76 %. Tämä summa huomioi jo tehdyt luottotappiovaraukset. Muut taseen keskeiset varallisuuserät koostuvat sijoitusomaisuudesta (7 % taseesta) sekä käteisvaroista ja luottolaitossaamisista (14 %). Pankit tarvitsevat näitä likvidejä eli helposti rahaksi muutettavia varoja hoitaakseen asiakkaiden nostot, maksut ja siirrot. Puskuri toimii myös turvana odottamattomissa tilanteissa (mm. odotuksia suuremmat talletusnostot), jolloin rahoituksen saaminen muualta nopeasti voi olla vaikeaa tai hyvin kallista. OmaSp:n likviditeettiriskiä kuvaava maksuvalmiuden tunnusluku (LCR) oli 2025 lopussa 391 %, mikä ylitti viranomaisen 100 % vähimmäisvaatimuksen. Tämän päälle Finanssivalvonta on määrännyt lisävaatimuksen, ja myös tämän pankki täytti vuoden 2025 lopussa. Aineetonta omaisuutta yhtiöllä on taseessaan vain vähän (0,6 % taseesta).

Luottotappiovaraukset asiakasrymittäin (MEUR)



Vakavaraisuuden kehitys



Liiketoimintamalli 7/7

OmaSp:n taseen vastattavaa-puolelta merkittävimmät erät olivat 2025 lopussa velat yleisölle ja julkisyhteisöille eli talletukset (3,9 mrd. euroa tai 56 % kaikista veloista) sekä yleiseen liikkeeseen lasketut velkakirjat (2,7 mrd. euroa tai 39 % kaikista veloista).

OmaSp:n yleiseen liikkeeseen laskemat velkakirjat koostuvat neljästä katetusta joukkovelkakirjalainasta (2,3 mrd. euroa) sekä neljästä vakuudettomasta senior-velkakirjasta (0,3 mrd. euroa). Lisäksi pankilla on taseessaan 60 MEUR:n hybridi-instrumentti (ns. Tier 2 -laina), joka asettuu etuoikeusjärjestyksessä muiden velkojen jälkeen. Valtaosa OmaSp:n markkinarahoituksesta erääntyy vuosina 2026–2027, mikä vaatii jatkuvaa lainojen uudelleenrahoitusta osana normaalia liiketoimintaa.

Markkinaehtoisen rahoituksen hintaan vaikuttaa rahoituksen yleisen saatavuuden lisäksi ennen kaikkea luottoluokitus, joka riippuu pankkisektorin yleisen riskitason ohella yhtiökohtaisista tekijöistä. S&P Globalin antama luottoluokitus OmaSp:n pitkäaikaiselle varainhankinnalle on BBB, joka implikoi pankkisektorin kontekstissa hieman koholla olevaa rahoitusriskiä. Lisäksi luottoluokituksen näkymä on negatiivinen, mikä heijastelee luottokannan laatuun ja kannattavuuteen liittyviä haasteita. Taso on kuitenkin yhä kelvollinen, ja yhtiö on osoittanut kykenevänsä keräämään rahoitusta markkinalta erääntyvien lainojensa tilalle, joskin luottoluokituksen lasku on heijastunut rahoituksen hintaan ja korkokatteeseen.

Vakavaraisuus on hyvällä tasolla

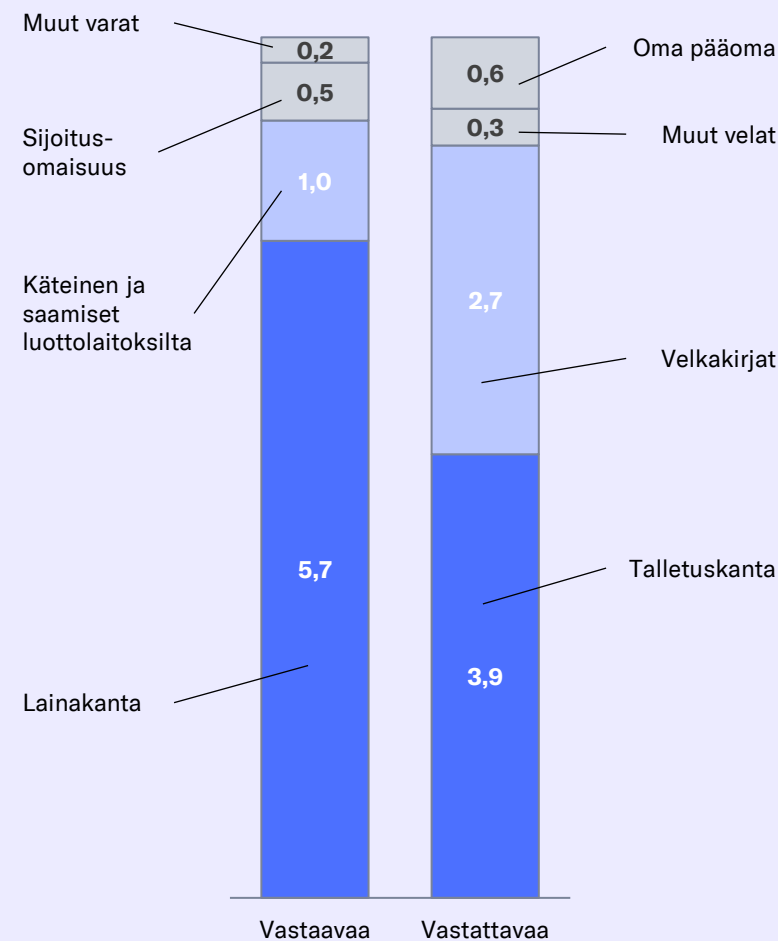
Korkeasta velkavivusta ja matalasta omavaraisuusasteesta johtuen pankkisääntelyn keskeisenä tehtävänä on ohjata pankkien riskinottoa sekä varmistua, että oman pääoman

(tai tähän rinnastettavien velkainstrumenttien) määrä on riittävä kattamaan luottotappioita myös erilaisissa kriisitilanteissa. Sääntely ja vakavaraisuudelle sekä likviditeetille asetetut vaatimukset ovat selvästi kiristyneet finanssikriisin jälkeen.

Toisena puolena vakavaraisuuden määräytymisessä ovat niin kutsutut riskipainotetut erät, jotka kuvaavat sen riskin määrää, johon pankin tulee omilla varoillaan varautua. Näistä OmaSp:lle selvästi tärkein on luottoriski (~87 % kokonaisriskistä). Luottoriski määräytyy kertomalla lainojen määrä niille asetetuilla riskipainoilla. Riskipainot vaihtelevat jonkin verran luoton tyyppistä ja vakuuksista riippuen. Esimerkiksi asuntolainoille riskipainot ovat selvästi pk-yritysten lainoja pienemmät, minkä takia myös lainamarginaalit ovat matalammat. Pankin vakavaraisuussuhde saadaan laskettua jakamalla oman varallisuuden määrä riskipainotettujen erien kokonaismäärällä.

Sijoittajien kannalta olennaista on, että OmaSp:n vakavaraisuus (ydinpääomasuhde 18,3 % vs. vähimmäisvaade 9,3 %) ylittää selvästi tämänhetkiset viranomaisvaateet. Lisäksi yhtiö täyttää Rahoitusvakausviraston määrittämän MREL-vaateen, joka OmaSp:n kohdalla on merkittävästi verrokkeja korkeampi. Kaikkiaan yhtiöllä on riittävästi puskuria koholla olevien taseriskiensä vastapainoksi. OmaSp:n omavaraisuusaste on kuitenkin pankkitoiminnalle tyyppilliseen tapaan hyvin matala – vain noin 8 %. Korkea velkaisuus sekä luotonannon keskittyminen yksittäisille sektoreille (asuntolainat ja kiinteistösektorin yritysluotot) nostavatkin pankkitoiminnan riskitasoa ja altistavat pankkeja erilaisille rahoitusriskeille ja kriiseille.

Taseen rakenne, mrd. euroa (2025)



Toimiala 1/5

Suomen pankkiala on keskittynyt mutta vakaa

Suomalainen pankkisektori on Euroopan keskittyneimpiä: kolmen suurimman toimijan yhteenlaskettu markkinaosuus lainoista on lähes 70 % ja talletuksista ~80 %¹.

Kokonaisuudessaan Suomen pankkisektori koostuu 12 erillisestä pankkikonsernista (vuoden 2024 lopun tilanne). Markkina on myös varsin vakaa, eivätkä markkinaosuudet ole olennaisesti heiluneet viimeisen vuosikymmenen aikana. Uusia merkittäviä toimijoitakaan ei markkinalle ole tullut, vaan ovi on käynyt lähinnä toiseen suuntaan. Keskittyneisyyden lisäksi Suomen pankkisektori on vahvasti linkittynyt muihin Pohjoismaihin omistusten ja sijoitusten kautta. Esimerkiksi Nordea on Pohjoismaiden suurin pankki ja Danske Bank sekä Handelsbanken ovat merkittäviä toimijoita Suomessa. Käytännössä pankkien ongelmat voisivat yhteyden kautta levitä maasta toiseen, eli pankkisektorilla on tartuntariski.

Muita toimialan erityispiirteitä ovat varsin korkea riippuvuus markkinaehtoisesta rahoituksesta sekä asuntolainojen huomattava osuus luotonannosta. Korkea riippuvuus markkinarahoituksesta tarkoittaa, että lainakannan suhde talletuskantaan on korkea (~160 % vs. EU-keskiarvo 105 %)². Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) nostikin Suomen rahoitusjärjestelmää tarkastelevassa arvioissaan esiin suomalaispankkien riippuvuuden lyhytaikaisesta tukkuvarainhankinnasta yhtenä riskitekijänä. Toisaalta Finanssiala ry huomauttaa tämän mahdollistavan pankeille joustavuuden varojen käytössä, jotta nämä voivat nopeasti sopeuttaa taseitansa vastaamaan muuttuvia olosuhteita.

Kiinteistöjen suuri painoarvo taas näkyy siinä, että asuntoihin ja kiinteistöihin sidoksissa olevien luottojen osuus pankkien lainakannasta oli Suomessa vuoden 2024 lopussa noin 37 %, mikä on euroalueen keskitasoa korkeampi (27 %)². Suomalaiset pankit ovat siis riippuvaisia asuntomarkkinoista, ja mahdollisella asuntomarkkinakriisillä

olisi merkittävä vaikutus pankkisektoriin. Riskiä lisää osittain se, että Suomessa asuntolainoista valtaosa on vaihtuvakorkoisia. Korkojen muutoksilla voi siten olla huomattava vaikutus suomalaiseen asuntovelalliseen ja sitä kautta pankkisektoriin.

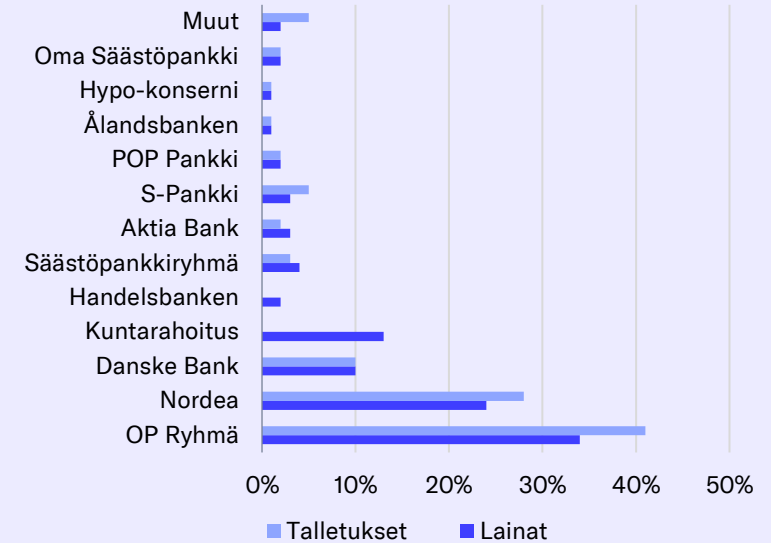
Suomalaisten pankkien kannattavuus kestää puolestaan kansainvälisen vertailun: tehokkuuden sekä oman pääoman tuoton osalta Suomen pankkisektori on viimeisen kymmenen vuoden aikana ollut eurooppalaisen keskiarvon yläpuolella. Pankkisektorin oman pääoman tuotto jäi kuitenkin nollakorkoaikana useiden muiden toimialojen tuottoja vaatimattommaksi. Viimeisen kahden vuoden aikana korkojen nousu ja tästä seurannut korkokatteen paisuminen on kuitenkin selvästi parantanut tilannetta. Toisaalta tämä on myös sektorin keskeinen riskitekijä. Mikäli korkotaso laskisi selvästi alle vallitsevan 2 %:n, olisi hyviä kannattavuustasoja erittäin haastava ylläpitää nykyisessä kilpailuympäristössä.

Toisaalta varainhoitomarkkinan rakenteellinen kasvu tarjoaa selkeitä kasvumahdollisuuksia. Suuret pohjoismaiset pankit ovat jo alueen johtavia varainhoitajia, ja varainhoidossa onnistuminen mahdollistaisi myös korkokatteen painoarvon laskun. Varainhoito on lisäksi pääomakevyttä luotonantoon verrattuna, joten varainhoidon osuuden kasvun pitäisi johtaa myös parantuvaan oman pääoman tuottoon.

Järjestämättömien luottojen osuus suomalaisten pankkien kokonaisluotonannosta on ollut matala, mikä viittaa maltilliseen riskitasoon, myös suhteessa eurooppalaiseen keskiarvoon. Viimeisen kahdeksan vuoden aikana (2018–2025) järjestämättömien luottojen osuus kaikista lainoista on ollut keskimäärin 1,6 %, kun vastaava luku koko Euroopan pankkisektorin osalta on 2,3 %³. Ero on kuitenkin viime vuosina kaventunut Suomen talouden heikentyneestä tilanteesta ja korkotason noususta johtuen.

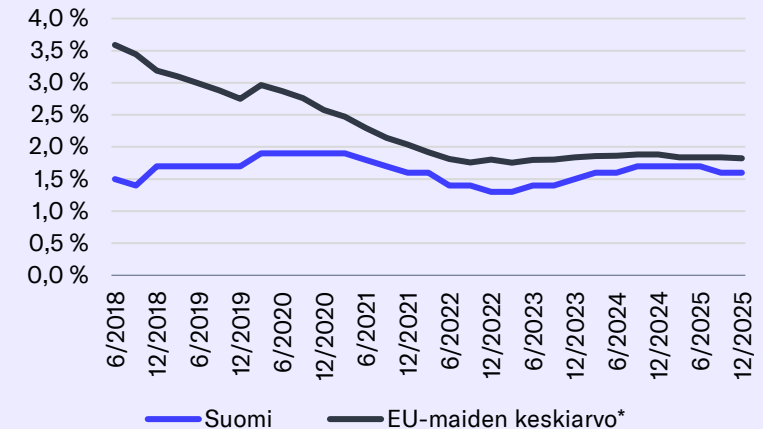
¹Lähde: Suomen Pankki, ²Lähde: EBA, ³Lähteet: Finanssivalvonta, EBA

Suomalaisten pankkien markkinaosuudet (12/2025)



Lähde: Suomen Pankki

Järjestämättömät luotot lainakannasta



*EU:n luku sisältää vain EKP:n suorassa valvonnassa olevat suuret pankit, Suomen luku sisältää kaikki toimijat.

Lähteet: Finanssivalvonta, EBA

Toimiala 2/5

Pankkien konkurssit ovatkin harvinaisia, ja viimeksi merkittävän kokoisia luottolaitoksia ajautui Suomessa ongelmiin 1990-luvun pankkikriisissä. Tällöin nähtiin useita fuusioita, jotka selittävät nykyisin hyvin keskittyntä pankkimarkkinaa. Finanssikriisissä sen sijaan yksikään suomalainen pankki ei tarvinnut ulkopuolista apua. Finanssikriisin jälkeen pääomavaatimukset ovat kuitenkin globaalisti nousseet vakavaraisuuden ja likviditeetin osalta, mikä on tukenut sektorin iskunkestävyyttä. Samalla on hyvä muistaa, että pankkien omavaraisuusasteet ovat hyvin matalia (tyypillisesti 4–6 %) ja riippuvuus markkinarahoituksesta on korkea, joten pankit ovat jatkossakin alttiita erilaisille markkinahäiriöille ja taloussuhdanteille. Näin ollen erityisen matalariskisenä liiketoimintaa ei mielestämme voida pitää.

Toimialan kilpailudynamiikka

Uusien alalle tulijoiden uhka: matala. Pankkitoiminta on tarkasti säänneltyä ja vaatii huomattavien pääomien lisäksi laajaa osaamista riskienhallinnassa, mikä muodostaa merkittävän alalle tulon esteen. Tämän takia valtaosalla toimijoista on takanaan pitkä historia. Liiketoiminnassa on hyötyä myös koosta, mikä vaikeuttaa uusien yhtiöiden perustamista ja rajoittaa pienien toimijoiden kilpailuedellytyksiä. Näin ollen emme näe uusien alalle tulijoiden uhkaa suurena, joten toimialan kilpailutilanne nykyisten toimijoiden kesken määrittää vahvemmin kotimaisten pankkien keskimääräistä kannattavuutta.

Korvaavien tuotteiden uhka: matala/kohtalainen.

Pankkitoiminnan palkkiotuotot ovat tulevaisuudessa selkeimmän disruptiuhan alla, kun esimerkiksi uusia maksuratkaisuja kehitetään jatkuvasti. Lisäksi pankkisektorin ulkopuolelta tuleva kilpailu vaatii pankkia parantamaan asiakaskokemustaan. Fintech-toimijat voivatkin siten toimia myös pankkien kumppaneina ja parantaa esimerkiksi verkkopankin käyttäjäkokemusta

hyvin toimivilla ratkaisuillaan. Disruptiuhkaan vastaaminen joko kumppanuuksilla tai omalla vastaavalla palvelulla on joka tapauksessa mielestämme tärkeää, sillä siten pankit pystyvät säilyttämään suoran asiakaskontaktin sekä tästä syntyvän datan itsellään. Muuten riskinä on asiakasuskollisuuden (ja ristiinmyyntipotentiaalin) heikentyminen. Suorat liikevaihtomenetykset eivät ole dramaattisia, sillä pankkitoimintaan sidonnaisten palkkiotuottojen määrä on maltillinen.

Luotonannossa pankeilla on sen sijaan vahva asema, ja muiden kuin pankkitoimiluvallisten on hyvin vaikea kilpailla lainamarkkinassa talletuskannan (ja kansallisen talletussuojan) mahdollistamasta matalasta rahoituskustannuksesta johtuen. Toki muun muassa listaamattomiin velkapapereihin sijoittavat pääomarahastot tarjoavat jo huomattavan määrän yritysrahoitusta, mutta näiden asiakkaat ovat riskitasoltaan pääosin pankeille epäsopivia.

Asiakkaiden neuvotteluvoima: kohtalainen. Pankin asiakaskunta on tyypillisesti hyvin hajautunutta, mikä laskee yksittäisen asiakkaan neuvotteluvoimaa. Toisaalta pankkipalvelut ovat luonteeltaan pääosin bulkkitarvontaa, ja erottautuminen uusien asiakkaiden silmissä pelkästään tuotteilla on hyvin haastavaa. Tyypillisesti ihmiset kuitenkin kilpailuttavat pankkia vain elämän murroskohdissa (mm. asunnon osto, yrityksen perustaminen, avioero ym.), joten olemassa olevien asiakkaiden pito on hyvä. Tätä tukee kohtalaisen korkea vaihdon kustannus, joka syntyy vaihtoehtojen vertailusta ja varsinaisesta pankin vaihtamiseen liittyvästä työstä. Tämän takia pankkiasiakkuudet ovat tyypillisesti pitkiä. Tulevaisuudessa on toki mahdollista, että digitaalisten palveluiden kehittyessä pankkipalveluiden ja lainojen kilpailuttamisesta ja vaihtamisesta tulee aiempaa selvästi helpompaa. Tämän takia hintakilpailun riski ei ole tulevaisuudessa ainakaan laskemaan päin.

Kilpailuvoima	Vaikutus kannattavuuteen
Uusien alalle tulijoiden uhka	
Korvaavien tuotteiden uhka	
Asiakkaiden neuvotteluvoima	
Toimittajien neuvotteluvoima	
Nykyinen kilpailutilanne	



Arviomme mukaan toimialan kannattavuusnäkökulma on varsin kelvollinen (ROE-% keskimäärin ~10 %), sillä kilpailuvoimat ovat kokonaisuudessaan varsin tasapainossa. Korkotason mahdollinen lasku muodostaa keskeisen kannattavuusriskin.

Toimiala 3/5

Toimittajien neuvotteluvoima: matala. Henkilöstön osalta emme näe olennaisia palkkapaineita, ja tulevaisuudessa teknologian merkitys korostuu. Pankille on kuitenkin tärkeää hallita toimittajariskiään, jottei esimerkiksi yksittäinen IT-palveluntarjoaja saavuta korkeaa neuvotteluvoimaa. Riski on kuitenkin arviomme mukaan hyvin hallittavissa. Kiristyvät rahaolot taas voisivat parantaa rahoittajien asemaa (mm. korkeammat korkokulut talletuksista), mutta lähtökohtaisesti tämä vaatisi myös samanaikaista vahvaa lainakysyntää ja kohoavia lainamarginaaleja.

Nykyinen kilpailutilanne: kohtalainen/korkea.

Pankkitoiminta ei ole mikään varsinainen kasvuala, joten kilpailu asiakkaista on kohtalaisen kireää. Asuntolainojen luottomarginaalit ovatkin Suomessa historiallisen matalia. Toisaalta toimiala on varsin keskittynyt ja dataa on hyvin saatavilla, mikä mahdollistaa kilpailijoiden hinnoittelutoimien tehokkaan seurannan. Näin ollen yksittäisillä toimijoilla ei ole kannustimia hintakilpailun kiristämiseksi. Tyypillisesti aloite tähän tulee toimialan ulkopuolelta, mutta pankkitoiminnan matala uusien tulijoiden uhka pitää todennäköisyyden pienenä. Toimialan sisältä hintakilpailun kiristymisen taas pitäisi olla lähtöisin suurista toimijoista, sillä vakavaraisuusvaatimuksista johtuen voimakas kasvu ei ole pienemmille pankeille edes mahdollista. Näin ollen nämä eivät voi hakea nopeasti selvästi suurempaa skaalaa hintoja painamalla. Tämä käytännössä vesittää koko toimenpiteen logiikan, kun hintakilpailutoimillaan pankit lopulta laskevat vain omaa kannattavuuttaan. Ja koska isot pankit ovat pääosin pörssilistattuja, on todennäköisyys epärationaaliseen toimintaan (jota hintakilpailu selvästi on) mielestämme rajallinen.

Arviomme mukaan pankkien pitäisikin kyetä varsin kelvolliseen kannattavuuteen (keskimäärin ~10 %), sillä kilpailuvoimat eivät kokonaisuutena ole mielestämme

erityisen epäsuotuisessa asennossa. Toisaalta nollakorkoajan vaatimaton kannattavuus sekä laskeneet asuntolainamarginaalit kertovat osaltaan kilpailun kireydestä. Markkinakorot eivät siis saisi laskea olennaisesti nykytasolta (~2 %), jotta kelvollista kannattavuutta voidaan ylläpitää koko toimialan tasolla. Huomattavia pankkikohtaisia eroja kuitenkin esiintyy myös jatkossa.

Huomautamme, että yllä oleva toimiala-analyysi pätee pankkitoimintoihin. Varainhoidossa kannattavuusnäkökulma on toimialan hyvistä fundamenteista johtuen selvästi parempi.

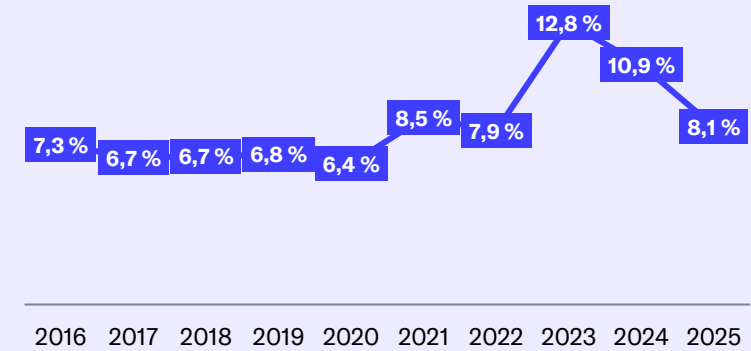
Digitalisaatio muokkaa yhä toimialaa

Mielestämme kaksi selkeästi pankkialaa muokkaavaa muutosvoimaa ovat digitalisaatio sekä kiristynvä sääntely.

Digitalisaatio on muovannut pankkisektoria jo pitkään, kun palveluita on siirtynyt enenevässä määrin verkkoon ja pankit ovat tehostaneet sisäisiä prosessejaan. Tämä on pitänyt konttorimäärät voimakkaassa laskussa. Myös toimialan työntekijämäärä on laskenut tasaisesti koronakriisiin asti. Tämän jälkeen työntekijöiden määrä on kääntynyt lievään nousuun, minkä arvioimme johtuvan kasvaneen regulaation lisäksi pankkien yhä kasvaneista panostuksista digitaalisten kyvykkyyksiensä (sisäinen tehokkuus, digitaaliset palvelukanavat) parantamiseksi.

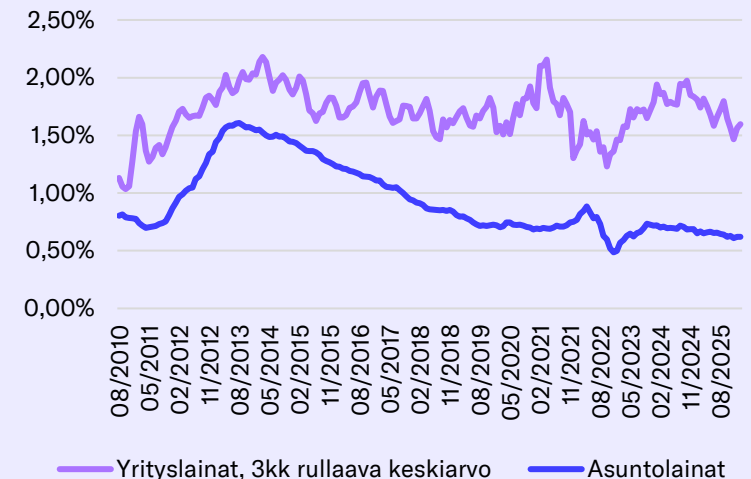
Erityisesti tekoäly on muuttumassa perustavanlaatuiseksi osaksi pankkitoimintaa, kattaen muun muassa luotonannon automaation, petostentorjunnan, asiakaspalvelun ja riskienhallinnan. Emme kuitenkaan odota tämän vaikuttavan olennaisesti toimialan keskeiseen kannattavuuteen kohtalaisen kireästä kilpailutilanteesta johtuen, sillä arviomme mukaan iso osa tuottavuusloikasta johtaa matalampiin palvelumaksuihin asiakkaille (näin on tutkimusten mukaan historiassa tapahtunut).

Suomalaisen pankkisektorin oman pääoman tuotto-%



Lähde: Finanssivalvonta

Uusien lainojen laskennalliset marginaalit



Lähde: Suomen Pankki

Toimiala 4/5

Yhtiökohtaisia eroja tämä kuitenkin todennäköisesti kasvattaa, joten yksittäisen pankin kohdalla digitaalisten kyvykkyyksien kehittäminen on tärkeää riittävän kulutehokkuuden ylläpitämiseksi. Tässä suuret pankit ovat pienempiä paremmassa asemassa, sillä tuottavuuden parantaminen vaatii huomattavia investointeja (nykyinen digitaalinen infra on hyvin pirstaloitunutta, lisäksi sääntely lisää monimutkaisuutta).

Sääntelyvaatimukset (mm. viranomaisraportointi, riskienhallinta, ESG) ovat kiristyneet jatkuvasti, ja odotamme tämän jatkuvan myös tulevaisuudessa. Lisäksi pankkien on integroitava kestävyystekijöitä liiketoimintastrategioihinsa ja riskienhallintakehyksiinsä. Nämä kasvattavat pankkitoiminnan kiinteitä kustannuksia. Suuri koko on siis lähtökohtaisesti paras keino varautua myös sääntelyn tuomiin haasteisiin.

IT-panostustenkaan ei voida olettaa olevan takana päin, sillä esimerkiksi Rahoitusvakausvirasto on esittänyt, etteivät kaikkien sen valvonnassa olevien pankkien tietojärjestelmät ole kaikilta osin vaatimusten mukaisia. Arviomme mukaan olennaisia eroja löytyy yhä myös digitaalisten palvelukanavien (verkkopankki, mobiilisovellus) laadussa. Myös kasvavat kyberturvallisuushat vaativat jatkuvia tietoturvainvestointeja.

Pienempiä yritysjärjestelyjä lienee luvassa

Koska pankkitoiminnassa on hyötyä koosta, tulee yrityskauppoja ja pankkien yhteenliittymiä varmasti esiintymään myös jatkossa. Toisaalta Suomen markkina on jo niin keskittynyt, että kolmen suurimman kohdalla yritysjärjestelyt todennäköisesti tyssäisivät viimeistään kilpailuviranomaisen pöydällä. Arvioimme kuitenkin pienempien järjestelyjen jatkuvan. Esimerkiksi vuosi 2023 oli järjestelyiden osalta kohtalaisen vilkas, kun Nordea osti Danske Bankin Norjan henkilöasiakasliiketoiminnon, OmaSp

osti Handelsbankenin pk-yritystoiminnon ja S-Pankki osti Handelsbankenin henkilöasiakastoiminnon. Varainhoidon puolella yritysjärjestelyitä on nähty runsaamminkin, ja arvioimme näiden jatkuvan myös tulevaisuudessa toimialan yhtiöiden hyötyessä pankkitoiminnan tapaan kokoluokan mahdollistamasta tehokkuudesta.

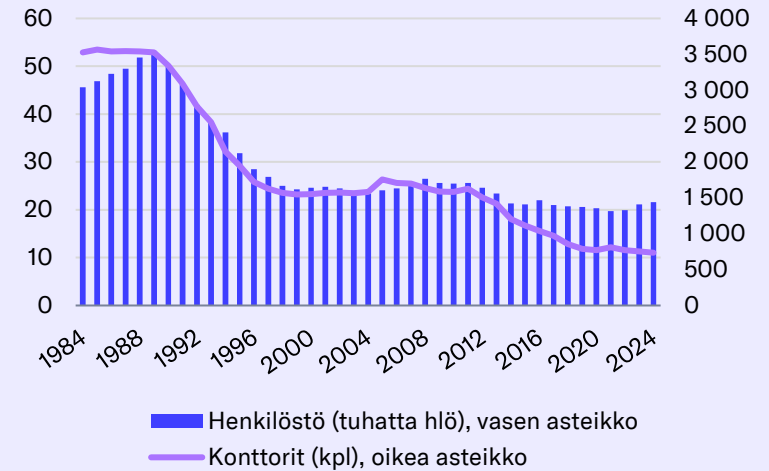
Viime vuosien haasteet eivät ole heiluttaneet Suomen pankkisektoria

Suomen lainakysyntä on käynyt läpi merkittävän muutoksen viimeisen viiden vuoden aikana. Vuoden 2020 alun suhteellisen vilkkaan lainakysynnän jälkeen korkojen nopea nousu vuosina 2022–2024 jarrutti merkittävästi sekä kotitalouksien että yritysten lainanottoa. Vuonna 2025 markkinoilla on nähty ensimmäisiä elpymisen merkkejä korkojen laskiessa, mutta kokonaiskysyntä on edelleen varovaisella tasolla. Vaisu talouskehitys sekä korkea työttömyys ovat rajoittaneet yritysten investointien ja kotitalouksien suurempien hankintojen kysyntää.

Koronapandemian ja Ukrainan sodan vaikutukset pankkisektoriin jäivät sen sijaan maltillisiksi ja tulivat pääosin korkojen noususta seuranneen luottokysynnän hiipumisen kautta. Toki heikentynyt taloustilanne nosti myös luottotappiotapahtumien ja -varausten määrää erityisesti koronakriisissä, mutta kokonaisuudessaan nämä eivät rasittaneet suuresti suomalaisten pankkien tuloskehitystä. Suomalainen pankkisektori onkin kokonaisuudessaan vahvasti pääomitettu (CET1-vakavaraisuus Suomessa 18,2 % vs. 16,6 % muu Eurooppa), joten toimialan iskunsietokyky on hyvä. Tätä tukee vahvan vakavaraisuuden lisäksi maltillinen järjestämättömien luottojen määrä.

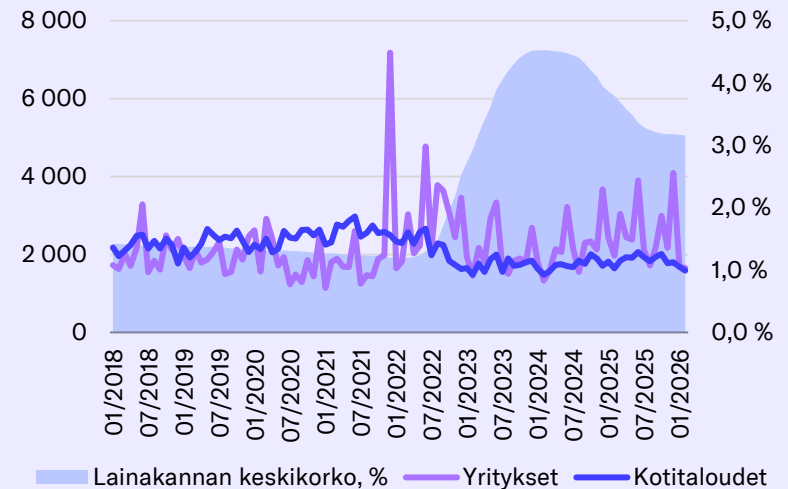
Varainhoitomarkkinaan viime vuosien haasteilla taas ei ole ollut pitkäkestoisia vaikutuksia, ja sijoitustuotteiden kysyntä on jatkunut vahvana.

Henkilöstö- ja konttorimäärän kehitys



Lähde: Finanssiala ry

Uudet nostetut lainat (MEUR) ja kannan keskimääräinen korko



Lähde: Suomen Pankki

Toimiala 5/5

Pankkialan kasvu noudattelee yleistä talouskehitystä

Pankkitoiminta on hyvin kypsä toimiala, joka kasvaa arviomme mukaan pitkällä aikavälillä suunnilleen bruttokansantuotteen vauhtia. Tätä nopeampi kasvu vaatisi yritysten sekä kotitalouksien velkasuhteiden selvää kasvua. Varainhoito sen sijaan on nuorempi toimiala, jolla on rakenteellisia kasvutekijöitä.

Pankkimarkkinan kasvuajurina toimii ennen kaikkea lainakanta, josta pankit saavat valtaosan tuotoistaan lainakorkoina. Viimeisen 15 vuoden aikana pankkien yhteenlaskettu lainakanta on ollut noin 91 % vuotuisesta bruttokansantuotteesta. Suhdeluku kasvoi tasaisesti aina koronakriisiin asti (~100 % vuonna 2020), mutta tämän jälkeen kotitalouksien säästämistä kasvun palauttanut suhteen jo hieman alle vuosien 2010–2024 keskimääräisen tason. Mielestämme taso on kokonaisuudessaan järkevä, emmekä oleta markkinan kasvuennusteessamme merkittävää trendinomaista kehitystä suuntaan tai toiseen.

Toisaalta viime vuosina lainakasyntä on asuntomarkkinan ja talouden heikosta tilasta johtuen jäänyt vaisuksi ja lainakannat ovat supistuneet. Näin ollen keskimääräistä nopeampi lainakannan kasvuennuste on mielestämme perusteltu ainakin muutamalle vuodelle eteenpäin. Tämä perustuu oletukseen kotitalouksien velkasuhteen lievistä kasvusta historiallisen keskiarvon tasolle. Esimerkiksi vuosina 2010–2020 pankkisektorin lainakannan keskimääräinen kasvu (3,6 %) ylitti Suomen nimellisen BKT:n kasvuvauhdin (2,0 %) juuri velkasuhteen nousun ansiosta. Vuosina 2020–2024 tilanne kääntyi pääläelleen, kun lainakannan keskimääräinen vuosikasvu jäi 1,5 %:iin (nimellinen BKT:n vuosikasvu +3,9 %).

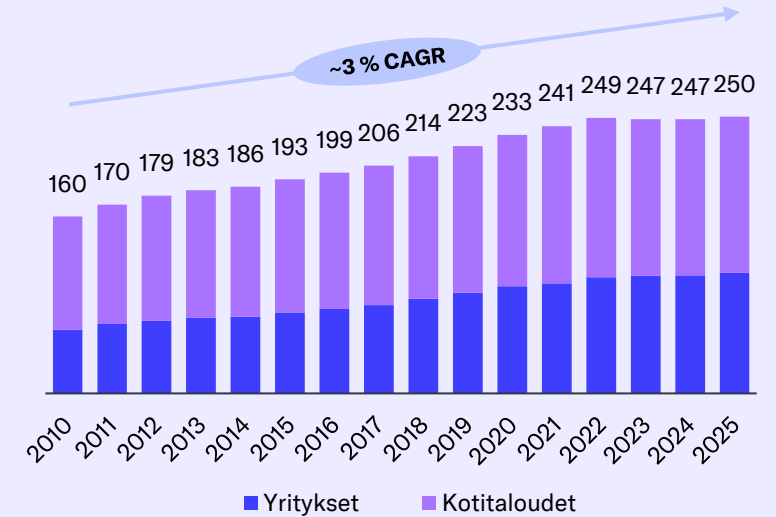
Korkokatteen toinen osatekijä eli korkokatemarginaali

(korkokate/lainakanta) sen sijaan elää hyvin todennäköisesti voimakkaasti myös tulevaisuudessa. Koska tämän ennustaminen on historiallisen osumatarkkuuden perusteella hyvin vaikeaa, oletamme myös marginaalin säilyvän pitkällä aikavälillä vakaana. Lyhyellä aikavälillä korkoennusteet kuitenkin povaavat nousua, minkä pitäisi tukea koko sektorin tuottokehitystä.

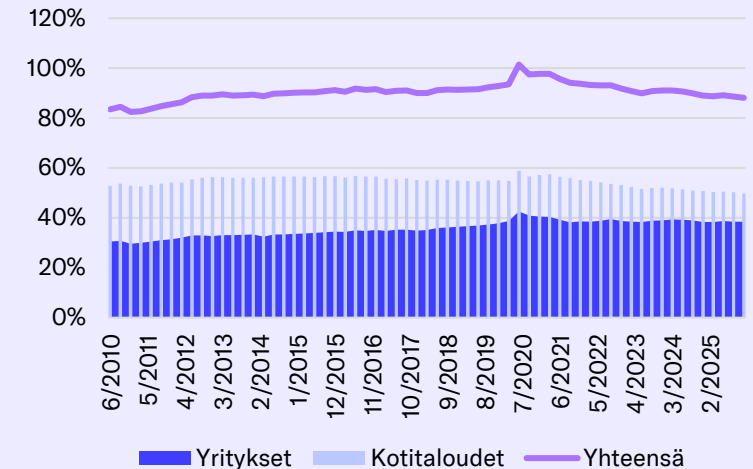
Pankkitoiminnan palkkiotuottojen voidaan sen sijaan olettaa korreloivan enemmän asiakasmäärien mukaan, sillä tyypillisesti nämä palkkiotuotot ovat määrältään kiinteitä, eikä näitä ole tyypillisesti sidottu esimerkiksi lainan kokoon. Näiden osalta pidämme hyvänä kasvuoletuksena inflaatiota, sillä arviomme mukaan pankit pystyvät viemään yleisen kulujen kasvun asiakashintoihinsa. Pankkialan asiakasmäärissä emme odota olennaista kasvua, sillä vaikka Suomen väestö yhä kasvaa maltillisesti, on työikäinen väestö kääntynyt jo laskuun (työikäinen väestö käyttää tyypillisesti enemmän pankkipalveluita kuten asuntolainoja). Toisaalta muun muassa maksupalveluiden disruptiivuhka muodostaa painetta kyseisille tuottoerille.

Korkokatteen määräävästä roolista johtuen koko pankkimarkkinan kasvun pitäisi kuitenkin noudattaa pitkälti bruttokansantuotteen ja lainakannan kehitystä. Tuottojen korkoherkkyydestä johtuen kasvuvauhti voi tuki lyhyellä aikavälillä vaihdella selvästi. Bruttokansantuotetta olennaisesti nopeampi kasvu taas olisi mahdollista vain, mikäli kotitaloudet ja yritykset ottaisivat jatkuvasti enemmän lainaa suhteessa tulotasoonsa, tai mikäli korkotaso nousisi trendinomaisesti ilman kiristyvää kilpailua talletusasiakkaista. Pankkien varainhoitotoiminnot voivat kuitenkin vetää pankkien kokonaistuotot BKT-kasvua vauhdikkaampaan kasvuun myös pidemmällä tähtäimellä.

Lainakannan kehitys (mrd. euroa)



Lainakanta/BKT-suhdeluku



Historiallinen kehitys

Aiemmin kannattavuus oli huippuluokkaa...

Vuoteen 2023 OmaSp kasvatti liiketoimintaansa voimakkaasti sekä orgaanisesti että yritysostoin. Esimerkiksi 2014–2023 pankin lainakanta kasvoi keskimäärin 18 % (orgaaninen kasvu laskelmiemme mukaan ~12 %) ja tuotot 26 % vuosittain. Muuhun pankkimarkkinaan nähden tahti oli hurja, sillä pankkisektorin lainakanta kasvoi Suomessa kyseisellä aikavälillä vain noin 3 % vuodessa. Kasvu oli pitkään myös erittäin kannattavaa, sillä OmaSp:n oman pääoman tuotto nousi korkeimmillaan yli 24 %:iin vuonna 2023. Myös voitonjako on ollut pankin historiassa maltillista, kun yhtiö on panostanut ennen kaikkea kasvuun.

...mutta tämä perustui liian kevyisiin resursseihin

Jälkikäteen todettuna huikean kannattavuuden vuodet perustuivat pitkälti alimitoitettuihin resursseihin sisäisissä prosesseissa, kuten riskienhallinnassa. Näin ollen OmaSp:n historiallinen kannattavuus näyttäytyy liian hyvänä nykyiseen organisaatio- ja kulurakenteeseen nähden.

Lisäksi voimakas historiallinen kasvu selittyi osittain korkealla riskinotolla, joka realisoitui korkojen nousua erityisesti kiinteistösektorin yritysasiakkaiden luottotappioina.

Luottokannan laatuongelmat romahduttivat tuloksen

Ongelmaluottojen pintaannuttua vuonna 2024 OmaSp:n tulos romahti (–46 %) ja laski edelleen selvästi vuonna 2025. Luottotappioiden ohella riskienhallinnan panostukset nostivat pysyvämmiin kulutasoa. Lisäksi merkittävät kertakulut mm. väärinkäytösten selvittelyistä, riskienhallinnan kehityshankkeista sekä viranomaisten määräämistä seuraamusmaksuista rasittivat vuosien 2024–

2025 kannattavuutta.

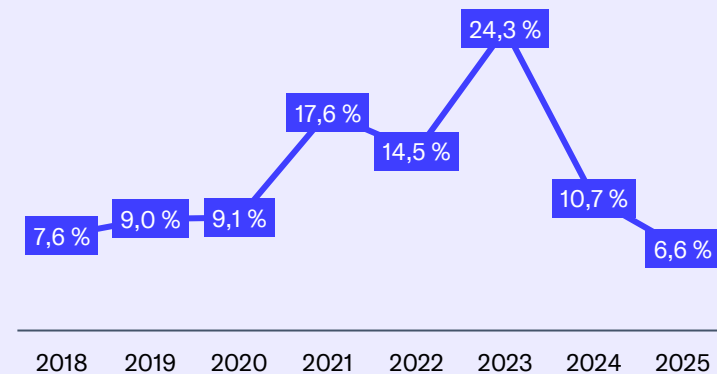
Edellä mainittujen kulurasitteiden ohella tuloksen heikentymiseen vaikutti myös vähemmässä määrin markkinakorkojen lasku, joka supisti OmaSp:n tuottoja muun pankkisektorin tapaan. Lisäksi OmaSp:n lainakanta kääntyi laskuun, kun heikkolaatuista kantaa erääntyi ja sitä kirjattiin alas luottotappioina.

Luottotappioiden voimakas kasvu ei kuitenkaan ole muodostunut pankille merkittäväksi haasteeksi, sillä tulos on pysynyt koko ajan positiivisena, ja OmaSp on onnistunut keräämään lainarahaa markkinalta erääntyvien joukkovelkakirjalainojensa tilalle.

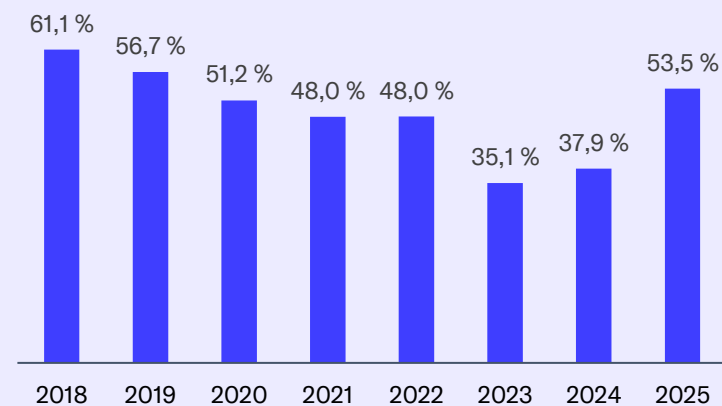
Tilanne on vakautunut, mutta näkyvä haastaa

Esiin nousseiden väärinkäytösten ja riskienhallinnan puutteiden seurauksena OmaSp:n johtoryhmä ja hallitus uudistettiin lähes täysin. Vuoteen 2026 OmaSp lähtee sen sijaan kaksijakoisesta tilanteesta. Toisaalta luottotappiotasot ovat selvästi rauhoittuneet, mutta kasvanut kulurakenne on laskenut pankin kannattavuustasoa jo alle pääoman kustannuksen. Kasvaneista hallintokuluista johtuen OmaSp:n kulurakenne onkin jo varsin raskas suhteessa liiketoiminnan kokoon. Käynnissä olevalla strategiakaudella yhtiön olisikin tärkeä päästä kiinni kannattavaan kasvuun kulutehokkuutta sekä onnistunutta riskienhallintaa unohtamatta.

Oman pääoman tuotto (ROE)



Vertailukelpoinen kulu-tuottosuhte, %



Strategia ja taloudelliset tavoitteet 1/2

Liiketoimintamalli eroaa kilpailijoista

Oma Säästöpankin liiketoiminta keskittyy hyvin vahvasti vähittäispankkitoimintaan. Pankin strategian ytimenä on alipalveluihin asiakassegmentteihin fokusoituminen, ja yhtiön liiketoimintamalli nojaa paikalliseen läsnäoloon, tavoitettavuuteen sekä korkealuokkaiseen asiakaspalveluun. OmaSp:n tahtotilana on tarjota asiakkaille nopea ja vaivaton tapa asioida oman asiakasvastaavan kanssa paikasta riippumatta. Pankin strategia nojaakin laajan konttoriverkoston sekä digitaalisten kanavien yhdistelmään. OmaSp:llä ei ole erillistä yksityispankkia, vaan kaikki asiakkaat tulevat saman palvelumallin alle.

OmaSp:n strategia poikkeaa merkittävästi toimialan trendeistä, sillä keskeiset kilpailijat ovat viime vuosina pyrkineet tehostamaan toimintaansa henkilökohtaisesta palvelusta karsimalla muun muassa konttoriverkostoa supistamalla ja asiakaspalvelun resursseja supistamalla. Strategisten valintojen ansiosta OmaSp on löytänyt toimialalta asiakassegmentin (isojen pankkien toimesta alipalvelut asiakkaat), jonka sisällä se pyrkii erityisesti kasvamaan. Näin ollen yhtiöllä on selkeä liiketoimintamalli ja kohderyhmä, jolla se erottautuu kilpailijoistaan. Sijoittajan kannalta haasteena on arvioida, riittääkö segmentissä maksuhaluista ja -kykyistä asiakaskuntaa pitkän aikavälin kasvuun ja hyvään kannattavuuteen.

Kasvuun valitussa segmentissä liittyy haasteita

Yhtiöllä on arviomme mukaan paikallisesti varsin vahva markkina-asema pienemmissä maakunnissa, ja suurissa kasvukeskuksissa yhtiö toimii edelleen selvän haastajan asemassa. Koska pienemmissä maakunnissa luottokysyntä on pitkällä aikavälillä laskevaa ja koska yhtiöllä on näillä alueilla jo vahva paikallinen läsnäolo, liittyy liiketoiminnan kasvattamiseen pitkällä aikavälillä selviä haasteita.

Kasvukeskuksissa pankkien välinen marginaalikiipailu taas on selvästi maakuntia ankarampaa, ja näemmekin, että OmaSp:n suurempia kilpailijoita heikommasta kulutehokkuudesta johtuen merkittävä kasvu näillä alueilla ei lähtökohtaisesti olisi arvoa luovaa. Arviomme mukaan yhtiön fokus onkin edelleen kasvukeskusten reunoilla ja ulkopuolella.

OmaSp:n nykyinen johto on myös korostanut, ettei kasvu ole sille itseisarvo, joten kasvua ei tulla tavoittelemaan kannattavuutta uhraamalla. Yhtiö myös näkee sillä olevan yhä runsaasti kasvutilaa valtakunnallisen markkinaosuuden ollessa edelleen hyvin pieni. Joka tapauksessa on syytä olettaa, että OmaSp:n kasvu tulee tulevaisuudessa jäämään sen historiallisia kasvuprosentteja selvästi maltillisemmaksi.

Varainhoito on pienessä roolissa

Erottava tekijä OmaSp:n ja keskeisten verrokkien välillä on varainhoidon rooli. Valtaosalla muista pankeista varainhoito on nostettu strategian keskiöön ja asiakaskohtaisia kannattavuuksia on pyritty nostamaan integroimalla varainhoito yhä vahvemmin mukaan pankkipalveluihin. Varainhoito on luonteeltaan hyvin pääomakevyttä, joten palvelualueen kasvu johtaa tyyppillisesti myös oman pääoman tuoton parantumiseen.

Varainhoidossa OmaSp:llä ei ole omaa rahastoyhtiötä, vaan se keskittyy myymään Säästöpankkiryhmän rahastotuotteita ja varainhoidon rooli kokonaisuutena on hyvin pieni. Uusimmassa strategiapäivityksessä palkkiotuottojen kasvu nostettiin kuitenkin erikseen esiin, minkä tulkitsemme viittaavan varainhoitoon panostamiseen aiempaa vahvemmin. Nykyisellä toimitusjohtajalla Karri Alamerellä on myös vahva tausta juuri varainhoitoliiketoiminnoista.

OmaSp:n strategiakauden prioriteetit

Paluu kannattavaan kasvuun

- Kasvu valituissa asiakassegmenteissä, joissa henkilökohtainen palvelu luo eniten arvoa

Panostaminen asiakaskokemukseen

- Henkilökohtainen ja sujuva asiakaspalvelu
- Palvelutarjoaman vahvistaminen

Monipuolisempi ansainta

- Palkkiotuottojen osuuden kasvattaminen ja tulovirtojen laajentaminen

Toiminnan tehostaminen

- Yhteiset prosessit, selkeä johtamismalli ja datan hyödyntäminen
- Tekoälyn ja automaation hyödyntäminen rutiinitehtävissä
- Panostaminen henkilöstön osaamiseen

Strategia ja taloudelliset tavoitteet 2/2

Taloudelliset tavoitteet ovat pääosin kunnianhimoiset

OmaSp päivitti taloudelliset tavoitteensa vuoden 2026 alussa. Uudet tavoitteet kaudelle 2026–2029 ovat:

- Vertailukelpoinen oman pääoman tuotto (ROE): yli 14 %
- Vertailukelpoinen kulu-tuottosuhde: alle 50 %
- Palkkiotuottojen kasvu vuosittain: yli 10 %
- NPS (asiakassuositteluindeksi): yli 50
- Ydinpääomasuhde (CET1): +2 prosenttiyksikköä yli viranomaisvaateen.

Kaikkiaan yhtiön asettamat tavoitteet ovat mielestämme erittäin kunnianhimoisia ja vaativat toteutuakseen vahvaa tulostähtäystä sekä riskitason normalisoitumista.

Kannattavuusparannus vaatii tukea monelta osa-alueelta

OmaSp:n kasvutavoitteet keskittyvät palkkiotuottoihin, joita pankki pyrkii kasvattamaan vähintään 10 % vuosittain. Suhtaudumme varainhoidon merkittävään kasvuun toistaiseksi skeptisesti, sillä yhtiön asiakaskunta on arviomme mukaan painottunut pk-yrityksiin sekä keskimäärin varsin vaatimattoman sijoitusvarallisuuden kotitalouksiin. Toisaalta lähtötaso on matala (varainhoidon osuus tuotoista alle 5 %), joten yli 10 %:n vuosikasvu ei vaadi uusmyyntiä ihmeitä ja on siten saavutettavissa. Lainakannan kehitykselle tai korkokatteelle pankki ei sen sijaan antanut kasvutavoitteita, mikä on ymmärrettävää pankkitoiminnan fokuksen ollessa aiempaa vahvemmin riskienhallinnassa. Joka tapauksessa on selvää, että ROE-tavoitteeseen ylittäminen vaatii myös tuottojen kasvua. Kulutehokkuutta OmaSp pyrkii tulevina vuosina parantamaan muun muassa yhtenäistämällä prosesseja sekä hyödyntämällä tekoälyä ja automaatiota rutiinitöissä.

Osaltaan heikentyneeseen oman pääoman tuottoon on vaikuttanut pankin selvästi vahvistunut tase. Näin ollen ROE-tavoitteen mukainen yli 14 %:n taso vaatisi arviomme mukaan tuottojen selvän kasvun ja onnistuneen kulukurin lisäksi matalampaa vakavaraisuuden tasoa. OmaSp:n vakavaraisuustavoitteen mukainen alaraja CET1-vakavaraisuudelle on noin 11,3 %, joka olisi kotimaisen verrokkiryhmän selvästi matalin. Mielestämme näin merkittävä vakavaraisuussuhteen lasku ei kuitenkaan olisi perusteltua OmaSp:n yhä koholla oleva riskitaso huomioiden.

Toisaalta emme näe, että tasetta olisi tarpeen nykytasolta myöskään vahvistaa, sillä taseriskien laskun kääntöpuolena korkea vakavaraisuus painaa kannattavuuslukuja. Arviomme mukaan OmaSp:n kasvunäkymä on kuitenkin varsin rajallinen, jolloin myös voitonjaon tulisi heijastella tätä. Lähtökohtaisesti tämä tarkoittaisi vähintään 70 %:n voitonjakosuhtetta. Lisäksi on huomioitava, että pankin omistajakunta (pääosin säätiöitä) arvostaa tulkintamme mukaan tasaista osinkovirtaa. Näin ollen mielestämme on syytä olettaa, että lähivuosina OmaSp:n voitonjakosuhte on selvästi viime vuosien tasoa (20–30 %) runsaampaa. Pankin virallisena tavoitteena on jakaa kasvavaa osinkoa, joka on vähintään 30 % tilikauden tuloksesta. Käytännössä vakavaraisuuden lasku lähemmäs tavoitetta tarkoittaisi lisäosinkoja varsinaisen tuloksesta maksettavan osingon päälle. Arvelemme tämän tapahtuvan asteittain vuosien 2027–2029 aikana.

NPS-tavoite taas on hyvinkin olennainen, sillä koko henkilökohtaiseen palveluun perustuva strategia nojaa asiakastyytyvyyteen. Viimeisin pankin raportoima luku oli 40, joten lähtötilanne on varsin hyvä.

OmaSp:n taloudelliset tavoitteet 2026–2029

Vertailukelpoinen oman pääoman tuotto	>14 %	●
Vertailukelpoinen kulu-tuottosuhde	<50 %	●
Palkkiotuottojen kasvu	>10 % vuodessa	●
NPS (Net Promoter Score)	>50 %	●
Ydinpääomasuhde (CET1)	+2 % yli viranomaisvaateen	●

Inderesin arvio tavoitteen haastavuudesta:

- Haastava
- Keskipaikea
- Helppo

Sijoitusprofiili

1

Kulutason nousun myötä kannattavuustaso on painunut vaisuksi. Samalla tämä tarjoaa potentiaalia suunnan kääntyessä.

2

Ansainta on painottunut vahvasti luotonantoon ja korkotuottoihin, mikä nostaa tuloksen riippuvuutta makrotaloudesta.

3

Keskittyminen kasvukeskusten ulkopuolelle ja laidoille rajaa lainakannan ja tuottojen kasvupotentiaalia pitkällä aikavälillä.

4

Varainhoidossa markkinaosuus matala, mikä tarjoaa potentiaalia laajentumisen onnistuessa.

5

Luottokannan laadun haasteiden takia riskitaso on yhä koholla. Vahvistunut tase tarjoaa kuitenkin selvää puskuria ja mahdollistaa tulevaisuudessa myös kasvavan voitonjaon.

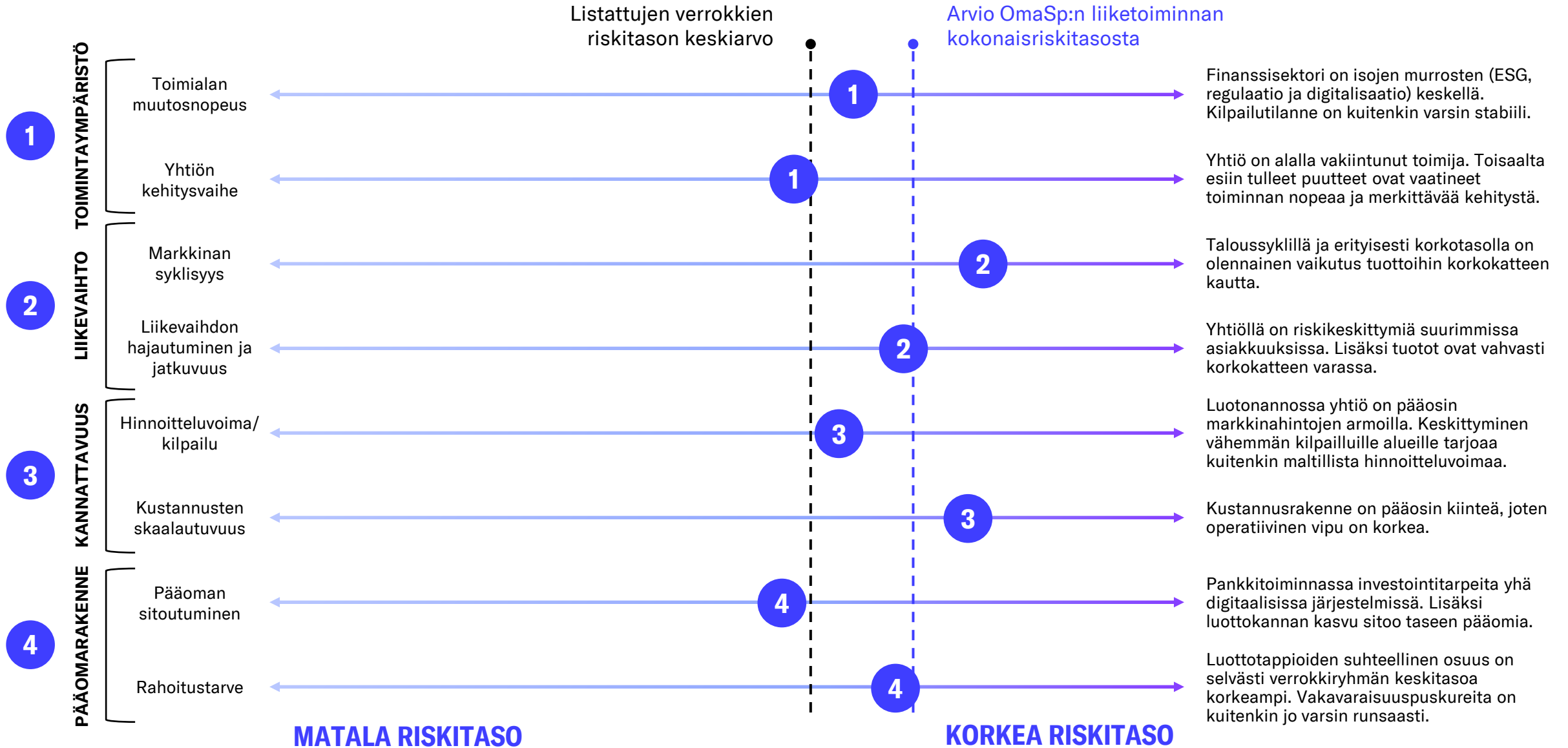
Potentiaali

- Orgaaniseen kasvuun palaaminen
- Kulutehokkuuden parantuminen
- Luottotappiotasojen maltillistuminen
- Korkotason nousu
- Onnistunut laajentuminen varainhoidossa
- Arvoa luovat yritysjärjestelyt

Riskit

- Taseen luottoriskien realisoituminen tai uudet alaskirjaukset tunnistetuista ongelmaluotoista
- Rahoitusriskit erityisesti likviditeetin osalta
- Kulutason nousun jatkuminen
- Korkotason lasku
- Hinnoitteluvoima ja kilpailukyky kasvukeskuksissa

Liiketoiminnan riskiprofiili



Ennusteet 1/3

Ennustemuutokset

Viimeisimmän päivityksemme jälkeen olemme tehneet lähivuosien tulosenusteisiimme seuraavia muutoksia:

- Nostimme korkokatemarginaalin ennusteita nousseen korkotason mukana. Tarkastimme myös hieman ylöspäin lainakannan kasvuennusteita vuodesta 2027 eteenpäin.
- Nostimme poistoennusteita huomioimaan yhtiön käynnissä olevat IT-investoinnit.
- Tarkastimme myös hieman ylöspäin arviotamme luottotappioiden pitkän aikavälin keskimääräisestä tasosta.
- Muutosten seurauksena lähivuosien tulosenusteemme nousivat korkokate-ennusteiden nousun ansiosta.
- Osinkoennusteemme sen sijaan laskivat. Vaikka odotamme voitonjakosuhteen nousevan historiallisia tasoja korkeammaksi, arvioimme yhtiön jättävän

pelivaraa pääomia sitovan lainakannan kasvun varalta.

Ennusteiden taustaoletukset

Korkokate sekä palkkiotuotot muodostavat pankin tärkeimmät tuottoerät. Peruspankkipalveluihin keskittyneellä OmaSp:llä korkokate on näistä selvästi suuremmassa roolissa. Korkokatteen osalta on huomioitava, että erä on vahvasti riippuvainen makrotaloudellisista tekijöistä, erityisesti korkotasosta. Korkokatetta mallinamme lainakannan kasvun sekä korkokatemarginaalin yhtälönä. Korkokatemarginaali huomioi sekä rahoitustuottojen (lainojen korot ja likviditeettisalkun tuotto) lisäksi rahoituskulut (talletuskorot ja markkinarahoituksen korot).

Lainakysyntä taas on pitkälti riippuvaista yleisestä talouskehityksestä, joten markkinan lainakannan kehityksen pitäisi mukailla suunnitteen Suomen BKT:n kasvua. Kasvuvauhdin pitäisi poiketa tästä lähinnä

tilanteessa, jossa kotitalouksien säästämisaste on tavanomaista matalampi tai korkeampi. OmaSp:lle soveltamamme oletukset kuitenkin poikkeavat hieman yleisestä markkinakehityksestä, sillä luottoriskien hallintaan liittyvät haasteet vaikuttavat yhä liiketoiminnan volyymikehityksen näkymään.

OmaSp:n palkkiotuottojen kehitystä ennustamme tuottoerittäin OmaSp:n raportoiman jakauman mukaisesti. Näistä tärkeimmät ovat luotonannon palkkiot sekä kortti- ja maksuliikenteen palvelut. Kumpaakin mallinamme suhteessa lainakantaan, joten lainakannan kehitys ajaa ennusteissamme suurinta osaa tuottoriveistä. Varainhoidon palkkiotuottojen kehitystä ennustamme suhteessa edelliskvartaalin tasoon, sillä OmaSp ei julkaise tietoja sen hallinnoimien asiakasvarojen määrästä tai palkkiotasosta. Varainhoitomarkkina on kuitenkin Suomessa selkeä kasvuala, mikä perustelee palkkiotuotoille muuta pankkitoimintaa korkeammat kasvuoletukset.

Ennustemuutokset	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos	2028e	2028e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liiketoiminnan tuotot ilman kertaeriä	204	204	0 %	204	210	3 %	202	214	6 %
Liiketoiminnan kulut ilman kertaeriä	-117	-117	0 %	-122	-125	2 %	-126	-129	3 %
Vertailukelpoinen tulos ennen veroja	52	53	1 %	53	56	7 %	57	62	9 %
Raportoitu tulos ennen veroja	48	49	1 %	51	56	11 %	57	62	9 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,25	1,26	1 %	1,28	1,38	8 %	1,38	1,52	11 %
Osakekohtainen osinko	0,58	0,58	1 %	0,98	0,90	-9 %	1,10	1,07	-3 %

Lähde: Inderes

Ennusteet 2/3

OmaSp:n kuluriveistä keskeisimmät ovat henkilöstökulut, liiketoiminnan muut kulut sekä poistot. Henkilöstökuluja ennustamme henkilöstömäärän sekä keskimääräisen henkilöstökulun tulona. Peruslähtökohtana on, että pankkitoiminnassa sekä henkilöstömäärä että keskimääräiset henkilöstökustannukset kasvavat maltillisesti ajan myötä. Kasvupanostusten lisäksi henkilöstömäärää kasvattavat regulaatio- ja raportointivaatimukset, jotka ovat toistaiseksi lähinnä lisääntyneet vuodesta toiseen. Tekoälyllä ja muulla teknologisella kehityksellä on mahdollisuus tehostaa myös pankkitoimintaa, mutta toistaiseksi oletamme tämän hyödyttävän lyhyellä aikavälillä lähinnä suuria toimijoita (kuten Nordea), jotka investoivat voimakkaasti digitaalisiin kyvykkyyksiinsä.

Poistokehityksen puolestaan määrittävät pitkälti IT-järjestelmäinvestointien aktivoinnit, joiden arvelemme kasvattavan lähivuosina myös OmaSp:n poistoja. Liiketoiminnan muut kulut taas lähtökohtaisesti kasvavat liiketoiminnan mukana, joskin OmaSp:n kohdalla kertakulujen poistuminen vaikuttaa ennusteissamme positiivisesti lähivuosien kulukehitykseen.

OmaSp:n luottotappioita ennustamme prosenttiosuutena lainakannasta. Viime vuosina heilunta on ollut voimakasta, joten luottotappiokehityksen ennakointi on tällä hetkellä tulosriveistä haastavinta. Näin ollen selkeät ennustepoikkeamat suuntaan tai toiseen ovat hyvin mahdollisia, jopa todennäköisiä. Lainakannan verrokkeja korkeammasta riskitasosta johtuen arvioimme OmaSp:n luottotappioiden volatiliteetin olevan muuta markkinaa korkeampi. Näin ollen yleisellä talouskehityksellä on merkittävä vaikutus pankin luottotappioiden kehitykseen.

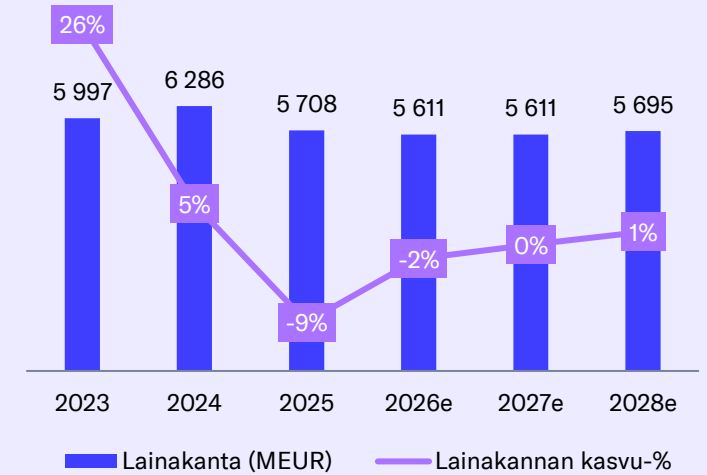
Tuottoennusteet

Odotamme OmaSp:n korkokatemarginaalin saavuttavan pohjansa vuoden 2026 aikana, jonka jälkeisille vuosille oletamme nousevaa kehitystä nykyisten korkoennusteiden mukaisesti. Nykyiset korkoennusteet odottavat keskeisten viitekorkojen (3kk ja 12kk euribor) nousevan noin 3 %:iin.

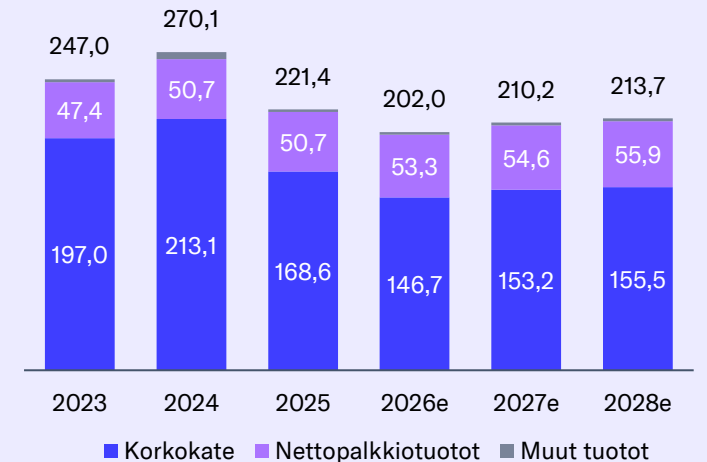
Odotamme OmaSp:n lainakannan jatkavan supistumistaan vielä vuonna 2026, minkä jälkeenkin arvioimme lainakannan kasvun jäävän lähivuosina varsin maltilliseksi (0,0–1,5 %). Lyhyellä aikavälillä lainakannan kehitystä painaa ennusteissamme erääntyvä heikkolaatuisempi lainakanta, jota on arvioimme mukaan haastavaa paikata täysimääräisesti. Tämä johtuu vaisun talousnäköymän ohella luottokriteereistä, joiden arvioimme tiukentuneen riskienhallinnan panostusten myötä. Lisäksi yhtiö on kommentoinut keskittyvänsä pienempiin lainakokoihin, joten selkeään kasvuun palaaminen vaatisi reipasta kasvua asiakasmäärissä. Lisäksi OmaSp:n lainakannasta yli puolet sijaitsee kasvukeskusten ulkopuolella. Näillä alueilla väestökehitys ja luottokysyntä ovat pitkällä aikavälillä pääsääntöisesti negatiivista ja OmaSp:n markkina-asema jo vahva, mikä taas rajaa arvioissamme kasvupotentiaalia pidemmällä aikavälillä.

Kokonaisuudessaan odotamme OmaSp:n korkokatteen laskevan selvästi vielä vuonna 2026 korkotason laskun sekä supistuneen lainakannan takia. Tämän jälkeen odotamme korkokatteen palaavan kasvuun nousevien markkinakorkojen sekä hiljalleen kasvuun kääntyvän lainakannan vetoavulla. Palkkiotuottojen odotamme kasvavan tasaisesti (keskimäärin ~3 %). Voimakkainta kasvu on ennusteissamme varainhoidossa.

Lainakannan ennusteet



Tuottoennusteet



Ennusteet 3/3

Kuluennusteet

OmaSp:n kulujen odotamme laskevan hieman vuonna 2026, sillä kertakulujen poistuminen peittää ennusteissamme alleen mm. henkilöstömäärän kasvun ja muiden tehtyjen panostusten (mm. IT-kehitys) vaikutuksen. Tästä eteenpäin odotamme kulujen kasvavan varsin maltillisesti inflaation sekä pienemmässä määrin sisäisten resurssien vahvistamisen myötä.

Luottotappioennusteissamme lähdemme oletuksesta, että suurimmat luottotappiot ovat jo takana päin. Arvioimme kuitenkin lähivuosien (2026–2027) tasojen pysyttelevän yhä varsin korkeina, kun heikompilaatuista kantaa eräännty ja ohjeiden vastaista salkkua ajetaan alas. Lisäksi heikentynyt talousnäkyminen on laskenut myös muun asiakaskunnan maksukykyä. Hiljalleen luottotappioiden pitäisi kuitenkin alkaa normalisoitua, ja arvioimme pankin keskimääräiseksi vuotuiseksi luottotappiotasoksi noin 0,40 % lainakannasta. Taso on yli keskeisten verrokkien, mikä kuvastaa arviotamme OmaSp:n lainakannan korkeammasta riskitasosta. On toki myös hyvin mahdollista, että uusia ongelmaluottoja ilmaantuu ja luottotappiotasot kääntyvät taas selvempään kasvuun, sillä toistaiseksi ei ole vahvaa näyttöä siitä, että luottokannan laatuun liittyvät haasteet olisivat täysin takanapäin.

Tulosennusteet

Kokonaisuutena odotamme OmaSp:n tuloksen laskevan vuonna 2026 ja tämän jälkeen kääntyvän kasvuun. Tämä vaatii, että luottokannan supistumisen pohja tulee vastaan ja luottotappiomäärät laskevat pysyvämmiin ennusteidemme mukaisesti.

Toki korkojen selkeämpi nousu tukisi tuloskehitystä korkokatteen kautta, joskin OmaSp:n kohdalla tämä arviomme mukaan pitäisi myös luottotappiomäärät pidempään koholla.

Kohonneesta kulutasosta sekä laskeneista tuotoista johtuen oman pääoman tuotto on lähivuodet ennusteissamme vaatimattomalla 7 %:n tasolla. Tähän vaikuttaa osaltaan myös pankin selvästi vahvistunut tase.

Pitkän aikavälin ennusteet

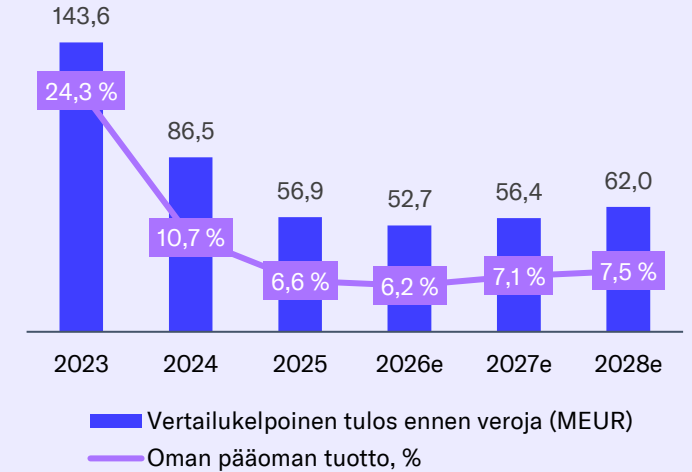
Lainakannan pitkän aikavälin markkinakasvun ennusteenamme käytämme Suomen Pankin perusskenaarion mukaista noin 2–3 %:n BKT:n nimelliskasvua. Myös palkkiotuottojen kasvun sekä kulujen oletamme vastaavan karkeasti lainakannan kasvuvauhtia. OmaSp:n keskittyessä alueille, joissa väestön ennakoidaan supistuvan, on soveltamamme terminaalikasvuoletus (2,0 % haarukan alalaidassa).

Voitonjakoennusteet

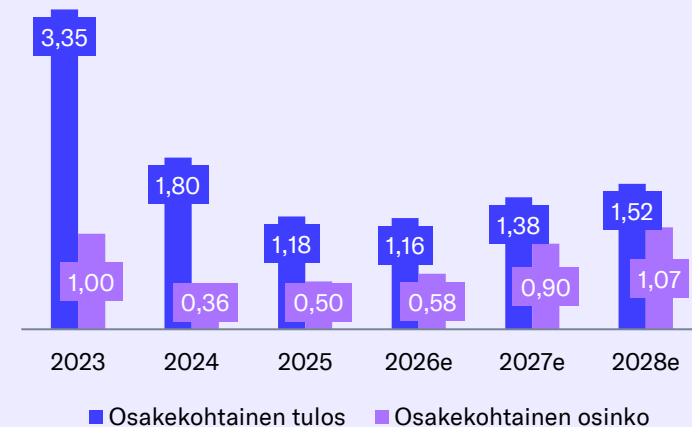
OmaSp:n virallisena tavoitteena on maksaa tasaista ja kasvavaa osinkoa vähintään 30 % tilikauden nettotuloksesta. Omat ennusteemme odottavat lähivuosille noin 60 %:n voitonjakosuhdetta. Tätä olennaisesti matalampi taso johtaisi taseen edelleen vahvistumiseen, mikä taas vaikeuttaisi pankin kannattavuustavoitteen (ROE > 14 %) saavuttamista.

Ennustamallamme voitonjakosuhteella ja tuloskehityksellä OmaSp:n ydinvakavaraisuussuhde vakiintuu noin 20 %:n tuntumaan.

Tulosennusteet



EPS ja osinko



Arvonmääritys 1/2

Arvostus ei ole erityisen kireä, mutta tuotto-riskisuhde ei vielä houkuttele

Olemme tarkastelleet OmaSp:n arvostusta tasekertoimien sekä osinkomallin kautta. Menetelmät indikoivat OmaSp:n osakkeen käyväksi arvoksi 10,5–13,7 euroa keskipisteen ollessa noin 12 euroa.

Mielestämme OmaSp:n tilanne on vakautunut riittävästi, jotta yhtiön kohdalla on perusteltua katsoa viime vuosien haasteiden yli. Nykyinen osakekurssi ei kuitenkaan mielestämme vielä tarjoa riittävää riski-tuottosuhdetta, kun huomioidaan tuloskäänteeseen liittyvä huomattava epävarmuus. Erityisesti luottokannan laatuun liittyvien haasteiden ei voida vielä olettaa olevan täysin takana päin, ja tulevien kvartaalien tuleekin osoittaa tämän osalta rohkaisevaa kehitystä. OmaSp:n johdolla on siten yhä todistustaakkaa markkinoiden luottamuksen palauttamiseksi viime vuosien korkeiden luottotappiomäärien sekä riskienhallinnassa esiin tulleiden puutteiden jäljiltä.

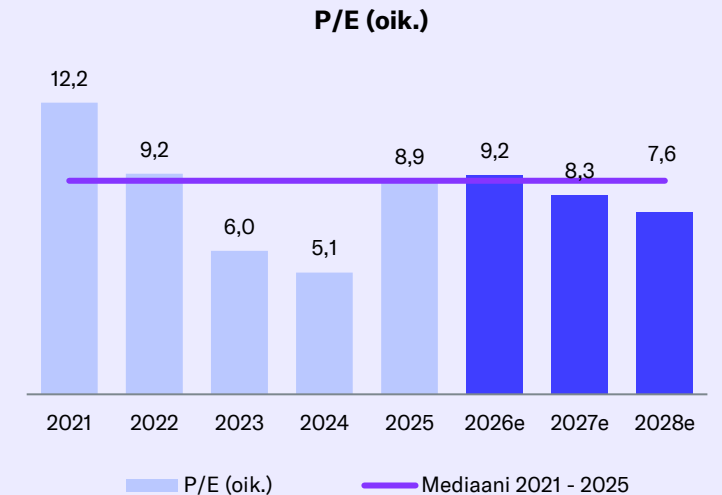
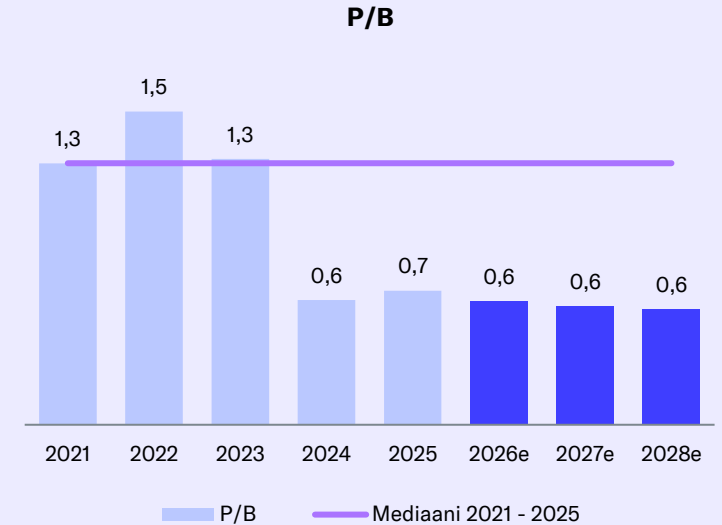
Näemme kuitenkin osakkeessa myös potentiaalia, mikäli luottotappiotasot kääntyvät pysyvämmiin laskuun ja luottokannan supistuminen pysähtyy. Nämä ovatkin lähivuosina sijoittajan kannalta keskeiset tunnusluvut, joiden kehitystä tulee seurata tarkasti. Lainakannan ennusteitamme voimakkaampi supistuminen vaikeuttaisi nimittäin järkevään oman pääoman tuottoon yltämistä.

OmaSp:lle soveltamamme tuottovaatimus (11 %) taas on korkeampi kuin muilla Helsingin pörssiin listatuilla pankeilla luottokannan korkeammasta riskitasosta johtuen. Viime vuosina pankkisektorin keskimääräinen tuottovaatimus on liikkunut arviomme mukaan noin 10 %:ssa.

Pankkien arvonmäärityksessä on erityispiirteitä

Pankin arvonmäärityksessä on syytä huomioida muutama seikka näiden varsin poikkeuksellisesta liiketoimintamallista johtuen. Ensinnäkin pankit ovat varsin velkaisia, joten omavaraisuusasteet ovat matalia. Tämä luonnollisesti nostaa riskiprofiilia.

Toiseksi koko liiketoiminta perustuu erilaisille rahoitusratkaisuille, jolloin taseessa oleva vieras pääoma on pankeille lähempänä raaka-ainetta kuin varsinaista korollista velkaa ja näiden korot kirjataan operatiivisiin kuluihin. Lisäksi pankkien pääomarakenteeseen liittyvät ratkaisut ovat vahvasti säänneltyjä, joten taseen ylimääräistä varallisuutta ja mahdollista voitonjakoa määrittävät vakavaraisuutta koskevat rajoitteet. Näin ollen yritysarvoon (EV) nojaava arvonmääritys ei pankkien kohdalla toimi, sillä pankeilla ei ole varsinaista korollista velkaa eikä ylimääräistä kassaa voida vakavaraisuus- ja likviditeettirajoitteista johtuen jakaa pankin omistajille. Pankkien arvonmääritystä tuleekin tarkastella osakkeenomistajille kuuluvien kassavirtojen (nettotulos tai osingot), taseeseen sitoutuvien pääomien sekä oman pääoman tuoton näkökulmasta. Tunnuslukujen osalta käyttökelpoisimmat ovat P/E-luku sekä P/B-luku, joista jälkimmäistä sovellamme omassa kertoimiin perustuvassa arvonmäärityksessämme liiketoiminnan tasevetoisuudesta sekä OmaSp:n tuloksen heilunnasta johtuen.



Arvonmääritys 2/2

Tasepohjaiset kertoimet ja verrokkit

OmaSp:n hyväksyttävää, fundamentteihin perustuvaa P/B-lukua voidaan tarkastella tekemällä oletuksia kestävästä pitkän aikavälin oman pääoman tuottotasosta (ROE), oman pääoman tuottovaatimuksesta sekä kestävästä kasvutekijästä (g). Oletamme OmaSp:n luottotappiotasojen normalisoituvan ja yhtiön yltävän tämän jälkeen noin 7–9 %:n ROE-tasoon. Nykyiset ennusteemme ovat lähempänä haarukan alalaitaa, kun taas ylläladan saavuttaminen vaatisi arviomme mukaan hyvän tuloskehityksen ohella myös taseen vakavaraisuuden laskua lisäosingoilla. Näkyvyys yhtiön pääomapolitiikkaan on kuitenkin heikkoa, minkä lisäksi kohonneet vakavaraisuusvaatimukset asettavat tiettyjä rajoitteita voitonjaolle.

Sovellamme yhtiölle 2 %:n kasvutekijää sekä verrokkejaan selvästi korkeamman riskitason huomioivaa 11,0 %:n oman pääoman tuottovaatimusta, jolloin hyväksyttävä P/B-kerroin asettuu noin 0,6x–0,8x tasolle. Tämän mukainen arvo OmaSp:n osakkeelle olisi viimeisimmän tulosraportin mukaisella oman pääoman määrällä (osingon irtoaminen huomioiden) noin 10,2–14,2 euroa.

OmaSp:n kerroin pohjaista arvostusta voi myös tarkastella markkinapohjaisella regressiomallilla. Regressiomallissa olemme suhteuttaneet verrokkiyhtiöiden nykyiset P/B-kertoimet (selitettävä muuttuja) konsensusennusteiden mukaiseen oman pääoman tuottoon (selittävä muuttuja). Oman pääoman tuoton ja pankin hyväksytyn P/B-luvun välillä vallitsee lineaarinen riippuvuus, minkä lisäksi kasvunäkymät eivät toimialan kypsästä vaiheesta sekä kohtalaisen kireästä kilpailutilanteesta johtuen mielestämme eroa olennaisesti pankkien välillä. Näin ollen

regressiomalli antaa mielestämme varsin relevantin tarkastelupisteen arvonmäärityksen tueksi. Toki OmaSp:n kohdalla pidämme lähivuosien näkymää keskimääräistä maltillisempänä, mikä hieman laskee vertailtavuutta ja mallin käyttökelpoisuutta.

Verrokkiryhmän arvostuksen perusteella OmaSp:n nykyinen arvostustaso olisi perusteltavissa noin 9 %:n oman pääoman tuotolla. Taso on nykyisiä ennusteitamme korkeampi, joskaan ei kohtuuton, kun huomioidaan pankin koholla oleva vakavaraisuus. Tukea arvonnousulle verrokkiryhmä ei kuitenkaan tarjoa.

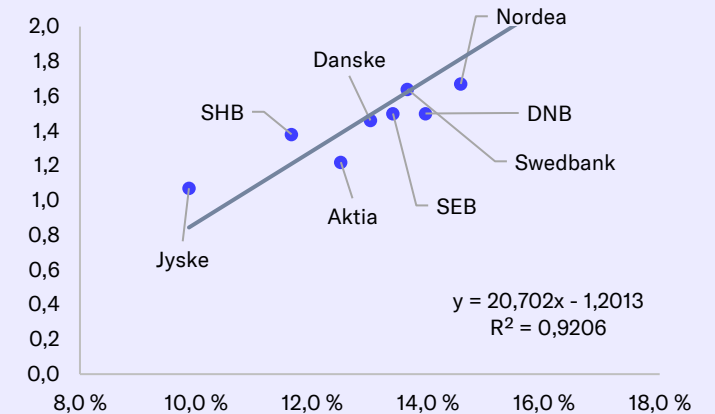
Osinkomalli

Olemme tarkastelleet OmaSp:n arvoa myös osinkojen nykyarvomallin (DDM) kautta. Ennustamallamme vakavaraisuustasolla järkevään oman pääoman tuottoon yltäminen on kuitenkin vaikeaa, joten ennusteitamme korkeampi voitonjako tukisi yhtiön arvonkehitystä. Olemmekin huomioineet osan arvioimastamme ylimääräisestä pääomasta pankin arvoa nostavana tekijänä, sillä yhtiön taloudelliset tavoitteet huomioiden pidämme todennäköisenä, että voitonjakoa kasvatetaan lähivuosina. Myös vahva säätiöomistus tukee tätä arviota. Yhtiö ei kuitenkaan ole täsmentänyt tavoiteltua vakavaraisuustasoa, joten arviioon liittyy huomattavaa epävarmuutta. Osinkomallimme indikoi osakkeen arvoksi noin 12 euroa. Malli oletuksineen löytyy raportin liitetiedoista.

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	11,6	11,6	11,6
Markkina-arvo	384	385	386
P/E (oik.)	9,2	8,3	7,6
P/E	9,9	8,3	7,6
P/B	0,6	0,6	0,6
Osinko/tulos (%)	50,0 %	64,7 %	70,0 %
Osinkotuotto-%	5,0 %	7,8 %	9,2 %

Lähde: Inderes

ROE (%) ja P/B 2026e



Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025e	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Korkokate	213,1	46,9	44,0	40,2	37,5	168,6	36,7	36,4	36,5	37,0	146,7	153,2	155,5	157,0
Palkkiotuotot netto	50,7	12,4	12,4	12,5	13,3	50,7	13,3	13,1	13,3	13,7	53,3	54,6	55,9	57,4
Rahoitusvarojen ja velkojen nettotuotot	-4,4	0,5	0,0	-0,1	-4,6	-4,2	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-2,0	0,0	0,0	0,0
Muut tuotot	10,6	0,2	3,0	0,5	2,7	6,3	1,0	1,0	1,0	1,0	4,0	2,4	2,4	0,0
Liiketoiminnan tuotot	270,1	60,1	59,3	53,1	48,9	221,4	50,5	50,0	50,3	51,2	202,0	210,2	213,7	214,4
Kertatuotot	-4,4	0,5	0,0	-0,1	-4,6	-4,2	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-2,0	0,0	0,0	0,0
Vertailukelpoiset liiketoiminnan tuotot	274,5	59,6	59,3	53,2	53,5	225,6	51,0	50,5	50,8	51,7	204,0	210,2	213,7	214,4
Henkilöstökulut	-32,9	-9,9	-11,5	-9,8	-11,0	-42,3	-10,8	-12,3	-10,3	-11,6	-44,9	-46,2	-47,5	-48,8
Liiketoiminnan muut kulut	-69,3	-22,2	-17,2	-14,8	-17,6	-71,9	-16,2	-16,2	-15,0	-16,7	-64,1	-65,4	-66,7	-68,0
Poistot ja arvonalentumiset	-8,8	-2,1	-2,1	-2,1	-2,5	-8,9	-2,4	-2,4	-2,5	-2,6	-9,9	-13,0	-15,0	-10,0
Liiketoiminnan kulut yhteensä	-111,0	-34,2	-30,9	-26,8	-31,1	-123,1	-29,4	-30,9	-27,8	-30,9	-118,9	-124,6	-129,2	-126,8
Kertakulut	-7,5	-2,0	-0,4	-0,5	-0,6	-3,5	-1,0	-1,0	0,0	0,0	-2,0	0,0	0,0	0,0
Vertailukelpoiset liiketoiminnan kulut	-103,5	-32,2	-30,5	-26,3	-30,5	-119,6	-28,4	-29,9	-27,8	-30,9	-116,9	-124,6	-129,2	-126,8
Rahoitusvarojen arvonalentumistappiot	-83,4	-22,3	-9,1	-10,1	-5,6	-47,1	-8,5	-8,5	-8,4	-7,7	-33,2	-28,1	-22,6	-23,0
Osuus yhteis- ja osakkuusyhtiöiden tuloksista	-1,1	-0,4	-0,8	-0,6	-0,2	-2,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-1,2	-1,2	0,0	0,0
Tulos ennen veroja	74,6	3,1	18,6	15,5	12,0	49,2	12,3	10,3	13,8	12,3	48,7	56,4	62,0	64,6
Kertaerät yhteensä	-11,9	-1,5	-0,4	-0,6	-5,2	-7,7	-1,5	-1,5	-0,5	-0,5	-4,0	0,0	0,0	0,0
Vertailukelpoinen tulos ennen veroja	86,5	4,6	19,0	16,1	17,2	56,9	13,8	11,8	14,3	12,8	52,7	56,4	62,0	64,6
Tuloverot	-15,0	-0,7	-3,9	-3,3	-1,9	-9,8	-2,5	-2,1	-2,8	-2,5	-10,0	-10,4	-11,2	-11,6
Vähemmistöt	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
Nettotulos	59,6	2,4	14,7	12,3	10,1	39,5	9,8	8,2	11,0	9,8	38,7	46,0	50,8	53,0
EPS (oikaistu)	2,09	0,11	0,45	0,38	0,43	1,38	0,33	0,28	0,34	0,31	1,26	1,38	1,52	1,58
EPS (raportoitu)	1,80	0,07	0,44	0,37	0,30	1,18	0,29	0,25	0,33	0,29	1,16	1,38	1,52	1,58
Osinko per osake	0,36					0,50					0,58	0,90	1,07	1,11

Avainluvut	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026	2027	2028	2029
Vertailukelpoisten tuottojen kasvu	10,3 %	-19,8 %	-11,6 %	-18,1 %	-21,5 %	-17,8 %	-14,4 %	-14,9 %	-4,4 %	-3,4 %	-9,6 %	3,0 %	1,7 %	0,3 %
Vertailukelpoinen kulu/tuotto-suhde	37,7 %	54,1 %	51,3 %	49,5 %	57,1 %	53,0 %	55,7 %	59,3 %	54,6 %	59,7 %	57,3 %	59,3 %	60,4 %	59,1 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Käteiset varat	682	396	941	763	763	736
Lainat ja saamiset luottolaitoksilta	192	284	103	102	102	103
Lainat ja saamiset yleisöltä ja julkisyhteisöiltä	5997	6286	5708	5611	5611	5695
Johdannaiset	45	79	55	54	54	55
Sijoitusomaisuus	561	516	503	499	499	507
Osakkuusyhtiöt	24	19	15	15	15	15
Aineettomat hyödykkeet	14	32	44	44	45	46
Aineelliset hyödykkeet	35	38	40	40	40	40
Muut varat	93	60	64	64	64	64
Varat yhteensä	7643	7709	7474	7193	7194	7262

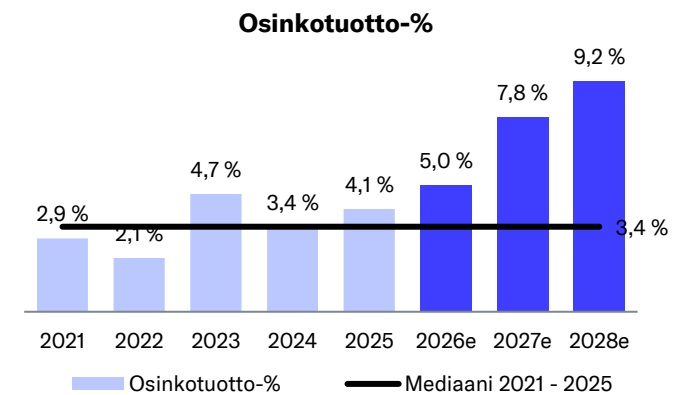
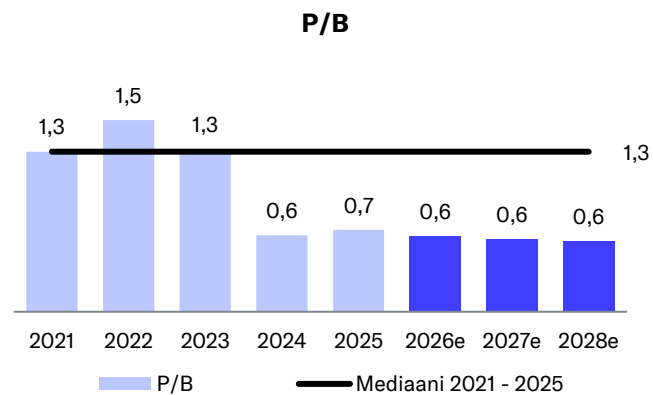
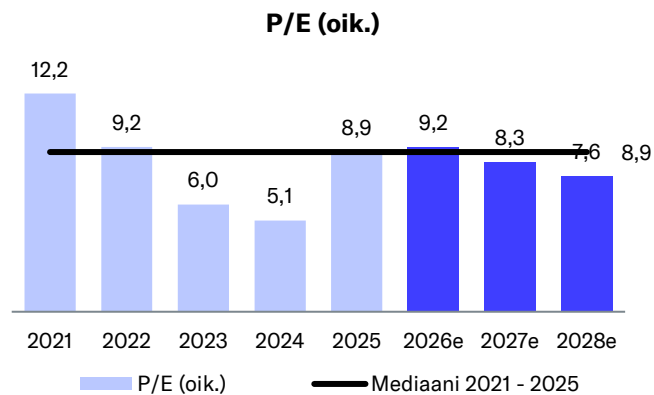
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Velat yhteensä	7102	7133	6855	6556	6530	6577
Velat luottolaitoksille	165	237	125	150	150	150
Velat yleisölle ja julkisyhteisöille	3778	4001	3854	3816	3816	3873
Yleiseen liikkeeseen lasketut velkakirjat	2930	2666	2681	2395	2369	2359
Velat joilla huonompi etuoikeus kuin muilla veloilla	60	60	60	60	60	60
Muut velat	168	170	136	136	136	136
Oma pääoma yhteensä	541	576	619	637	664	685
Osakepääoma	24	24	24	24	24	24
Rahastot	149	158	173	169	169	169
Kertyneet voittovarot	368	394	422	444	471	492
Määräysvallattomien omistajien osuus	0	0	0	0	0	0
Velat ja oma pääoma yhteensä	7643	7709	7474	7193	7194	7262

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	17,1	18,6	21,3	10,6	12,2	11,6	11,6	11,6	11,6
Markkina-arvo	512	559	703	351	405	384	385	386	387
P/E (oik.)	12,2	9,2	6,0	5,1	8,9	9,2	8,3	7,6	7,3
P/E	7,7	10,1	6,4	5,9	10,3	9,9	8,3	7,6	7,3
P/B	1,3	1,5	1,3	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
Osinko/tulos (%)	22,6 %	21,7 %	30,1 %	20,0 %	42,1 %	50,0 %	64,7 %	70,0 %	70,0 %
Osinkotuotto-%	2,9 %	2,1 %	4,7 %	3,4 %	4,1 %	5,0 %	7,8 %	9,2 %	9,6 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus

	Markkina-arvo	P/E		Osinkotuotto-%		P/B
		MEUR	2026e	2027e	2026e	2027e
Yhtiö						
Aktia	853	10,3	9,4	6,7	6,9	1,2
Danske Bank	36402	11,2	10,5	6,9	7,0	1,5
DNB	39289	10,9	10,3	6,3	6,5	1,5
Jyske Bank	7428	11,4	10,1	2,9	3,1	1,1
Nordea	54451	11,5	10,5	6,0	6,4	1,7
Rilba	5419	16,2	14,8	0,8	0,9	3,1
SEB	34444	11,5	10,4	5,2	5,5	1,5
Handelsbanken	24534	11,5	11,3	7,5	7,3	1,4
Swedbank	34440	12,1	11,3	7,4	7,2	1,6
OmaSp (Inderes)	384	9,2	8,3	5,0	7,8	0,6
Keskiarvo		11,8	11,0	5,5	5,6	1,6
Mediaani		11,5	10,5	6,3	6,5	1,5
Erotus-% vrt. mediaani		-20 %	-20 %	-20 %	20 %	-60 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	270	60,1	59,3	53,1	48,9	221	50,5	50,0	50,3	51,2	202	210	214	214
Oma säästöpankki	270	60,1	59,3	53,1	48,9	221	50,5	50,0	50,3	51,2	202	210	214	214
Käyttökate	83,4	3,1	18,6	15,5	12,0	49,2	12,3	10,3	13,8	12,3	48,7	56,4	62,0	64,6
Poistot ja arvonalennukset	-8,8	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
Liikevoitto ilman kertaeriä	86,5	4,6	19,0	16,1	16,9	56,6	13,8	11,8	14,3	12,8	52,7	56,4	62,0	64,6
Liikevoitto	74,6	3,1	18,6	15,5	12,0	49,2	12,3	10,3	13,8	12,3	48,7	56,4	62,0	64,6
Oma säästöpankki	74,6	3,1	18,6	15,5	12,0	49,2	12,3	10,3	13,8	12,3	48,7	56,4	62,0	64,6
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	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
Nettorahoituskulut	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
Tulos ennen veroja	74,6	3,1	18,6	15,5	12,0	49,2	12,3	10,3	13,8	12,3	48,7	56,4	62,0	64,6
Verot	-15,0	-0,7	-3,9	-3,3	-1,9	-9,8	-2,5	-2,1	-2,8	-2,5	-10,0	-10,1	-11,2	-11,6
Vähemmistöosuudet	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
Nettotulos	59,5	2,4	14,7	12,3	10,1	39,5	9,8	8,2	11,0	9,8	38,7	46,2	50,8	53,0
EPS (oikaistu)	2,08	0,11	0,45	0,38	0,42	1,37	0,33	0,28	0,34	0,31	1,26	1,39	1,52	1,58
EPS (raportoitu)	1,80	0,07	0,44	0,37	0,30	1,19	0,29	0,25	0,33	0,29	1,16	1,39	1,52	1,58

Tunnusluvut	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	9,3 %	-18,9 %	-12,1 %	-17,2 %	-24,0 %	-18,0 %	-16,0 %	-15,7 %	-5,2 %	4,7 %	-8,8 %	4,0 %	1,7 %	0,3 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-39,7 %	-82,0 %	245,4 %	-41,4 %	-39,4 %	-34,5 %	198,5 %	-37,9 %	-11,2 %	-24,1 %	-6,9 %	6,9 %	9,9 %	4,2 %
Käyttökate-%	30,9 %	5,2 %	31,4 %	29,2 %	24,5 %	22,2 %	24,3 %	20,6 %	27,5 %	24,1 %	24,1 %	26,8 %	29,0 %	30,1 %
Oikaistu liikevoitto-%	32,0 %	7,7 %	32,0 %	30,4 %	34,6 %	25,6 %	27,3 %	23,6 %	28,5 %	25,1 %	26,1 %	26,8 %	29,0 %	30,1 %
Nettotulos-%	22,0 %	4,1 %	24,8 %	23,1 %	20,6 %	17,8 %	19,3 %	16,4 %	21,9 %	19,1 %	19,2 %	22,0 %	23,8 %	24,7 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Käteiset varat	682	396	941	763	763	736
Lainat ja saamiset luottolaitoksilta	192	284	103	102	102	103
Lainat ja saamiset yleisöltä ja julkisyhteisöiltä	5997	6286	5708	5611	5611	5695
Johdannaiset	45	79	55	54	54	55
Sijoitusomaisuus	561	516	503	499	499	507
Osakkuusyhtiöt	24	19	15	15	15	15
Aineettomat hyödykkeet	14	32	44	44	45	46
Aineelliset hyödykkeet	35	38	40	40	40	40
Muut varat	93	60	64	64	64	64
Varat yhteensä	7643	7709	7474	7193	7194	7262

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Velat yhteensä	7102	7133	6855	6556	6530	6577
Velat luottolaitoksille	165	237	125	150	150	150
Velat yleisölle ja julkisyhteisöille	3778	4001	3854	3816	3816	3873
Yleiseen liikkeeseen lasketut velkakirjat	2930	2666	2681	2395	2369	2359
Velat joilla huonompi etuoikeus kuin muilla veloilla	60	60	60	60	60	60
Muut velat	168	170	136	136	136	136
Oma pääoma yhteensä	541	576	619	637	664	685
Osakepääoma	24	24	24	24	24	24
Rahastot	149	158	173	169	169	169
Kertyneet voittovarot	368	394	422	444	471	492
Määräysvallattomien omistajien osuus	0	0	0	0	0	0
Velat ja oma pääoma yhteensä	7643	7709	7474	7193	7194	7262

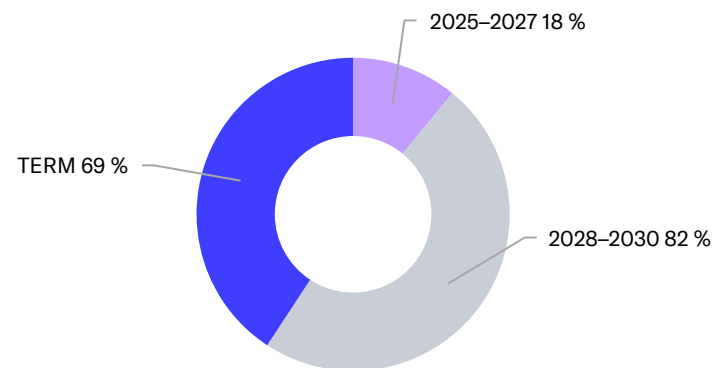
Osinkomalli (DDM)

DDM-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TERM
Nettotulos	39,5	38,7	46,0	50,8	53,0	53,9	
Nettotuloksen kasvu-%		-1,9 %	18,7 %	10,5 %	4,2 %	1,7 %	
Osingot	16,6	19,4	29,9	35,6	37,1	37,7	426
Osingonjakosuhte	42 %	50 %	65 %	70 %	70 %	70 %	
Ydinpääoma (CET1)	552	572	597	617	634	650	
RWA	3008	2979	3027	3076	3139	3203	
CET1-%	18,3 %	19,2 %	19,7 %	20,1 %	20,2 %	20,3 %	
Disk. Osinko		17,4	24,2	25,9	24,3	22,3	252
Disk. Kum. osinko		366	349	324	298	274	252
Oman pääoman arvo DDM		366					
Ylimääräinen pääoma		35					
Ulkona olevien osakkeiden lkm (milj. kpl)		33,2					
Oman pääoman arvo DDM per osake		12,1					

Pääoman kustannus

Riskitön korko	2,5 %
Beta	1,3
Markkinoiden riskipremio	4,8 %
Likviditeettipremio	2,5 %
Oman pääoman kustannus	11,0 %

Rahavirran jakauma jaksoittain



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025	2026e	2027e	Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liiketoiminnan tuotot	247,1	270,1	221,4	202,0	210,2	EPS (raportoitu)	3,34	1,80	1,19	1,16	1,39
Liiketoiminnan kulut	-73,1	-90,6	-111,0	-123,1	-118,9	EPS (oikaistu)	3,54	2,08	1,37	1,26	1,39
Luottotappiot	-1,7	-17,1	-83,4	-47,1	-33,2	Osinko / osake	1,00	0,36	0,50	0,58	0,90
Voitto ennen veroja	138,0	74,6	49,2	48,7	56,4	Omapääoma / osake	16,44	17,38	18,63	19,15	19,93
Nettovoitto	110,0	59,5	39,5	38,7	46,2						
Kertaluontoiset erät	-6,6	-5,5	-11,9	-7,4	-4,0						
Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e	Avainluvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
Lainat ja saamiset yleisöltä ja julkisyhteisöiltä	4754	5997	6286	5708	5611	Vertailukelpoisten tuottojen kasvu	28 %	66 %	10 %	-18 %	-10 %
Sijoitusomaisuus	553	561	516	503	499	Vertailukelpoinen kulu/tuotto-suhde	48 %	35 %	38 %	53 %	58 %
Riskipainotetut saamiset	2547	3300	3663	3008	2979	Luottokannan kasvu	10 %	26 %	5 %	-9 %	-2 %
Velat yleisölle ja julkisyhteisöille	3112	3778	4001	3854	3816	EPS oik. kasvu-%	44 %	75 %	-41 %	-34 %	-8 %
Yleiseen liikkeeseen lasketut velkakirjat	2087	2930	2666	2681	2395	Arvon alentumis-% luotoista	0,04 %	0,32 %	1,36 %	0,79 %	0,59 %
Oma pääoma	365	541	576	619	637	ROE-%	14,5 %	24,3 %	10,7 %	6,6 %	6,2 %
						Ydinpääomasuhde (CET 1)	13,3 %	14,9 %	14,4 %	18,3 %	19,2 %
						Omaparaisuusaste	6,1 %	7,1 %	7,5 %	8,3 %	8,8 %
Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e						
P/E (oik.)	6,0	5,1	8,9	9,2	8,3						
P/B	1,3	0,6	0,7	0,6	0,6						
Osinkotuotto-%	4,7 %	3,4 %	4,1 %	5,0 %	7,8 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Suositushistoria (>12 kk)

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 esittäjensä 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 suosituksin 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 arvonmäärittämissä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämissä 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 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 laiteinen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

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

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
02/11/2021	Lisää	19,00 €	17,95 €
08/02/2022	Lisää	20,00 €	18,60 €
21/02/2022	Osta	20,00 €	16,55 €
03/05/2022	Osta	22,00 €	19,76 €
03/06/2022	Lisää	23,00 €	21,85 €
02/08/2022	Lisää	23,00 €	21,15 €
07/09/2022	Osta	23,00 €	17,70 €
12/10/2022	Osta	24,00 €	17,90 €
01/11/2022	Osta	24,00 €	19,94 €
07/02/2023	Osta	26,00 €	20,25 €
03/05/2023	Osta	26,00 €	19,72 €
01/08/2023	Osta	28,50 €	21,85 €
16/10/2023	Osta	26,00 €	20,75 €
31/10/2023	Osta	27,50 €	20,80 €
06/02/2024	Osta	27,50 €	21,85 €
17/04/2024	Osta	26,00 €	18,18 €
30/04/2024	Lisää	22,00 €	18,34 €
30/07/2024	Lisää	18,00 €	14,06 €
29/10/2024	Vähennä	13,00 €	12,55 €
11/02/2025	Vähennä	10,00 €	10,48 €
06/05/2025	Vähennä	9,00 €	8,40 €
05/08/2025	Vähennä	8,50 €	9,30 €
04/11/2025	Vähennä	10,00 €	10,88 €
13/02/2026	Vähennä	12,00 €	12,70 €
24/04/2026	Vähennä	12,00 €	11,56 €



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](https://www.inderes.fi)

[inderes.se](https://www.inderes.se)

**inde
res.**