

TELIA

31.01.2025 9.05 EET



Joni Grönqvist
+358 40 515 3113
joni.gronqvist@inderes.fi

YHTIÖRAPORTTI



Ennustamme parasta tulokasvua vuosiin

Toistamme Telian osakkeen 32 kruunun tavoitehinnan ja vähennä-suosituksen. Telian Q4-raportti oli kokonaisuudessaan hieman odotuksiamme heikompi. Yhtiö oli kuitenkin luottavainen kuluvaan vuoteen, ja pidimme ennusteet isossa kuvassa ennallaan. Ennustamme yhtiön kasvavan juuri linjassa ohjeistusten kanssa, mikä on historiaan nähden hyvä taso. Liikevaihdon hieman ailahteleva trendi ja historian pettymykset tehostustoimien vaikutuksissa pitävät kuitenkin meidät edelleen varpaillamme. Osakkeen arvostuskuva (2025e P/E ja EV/EBIT 15x) on edelleen neutraali, kun huomioidaan jo kireälle viritetyt tulokasvuodotukset.

Tulos jäi odotuksista Q4:llä, mutta osinkoehdotus oli odotettu

Telia raportoi Q4-liikevaihdon kasvaneen 3 % 23 497 MSEK:iin, mikä oli linjassa meidän odotuksiemme kanssa. Oikaistu käyttökate kasvoi 5 % 7 870 MSEK:iin ja oli hieman alle meidän odotuksiemme. Alemmilla riveillä poistot ja rahoituskulut olivat molemmat noin 0,9 miljardia odotettua suuremmat. Näin ollen osakekohtainen tulos jatkuvista toiminnoista oli -0,13 ja selvästi alle meidän ja markkinoiden odotusten. Vuoden 2024 rakenteellinen kassavirta oli 7,5 miljardia ja linjassa alkuperäisen 7-8 miljardin ohjeistuksen kanssa. Telian hallitus ehdotti odotetusti maksavansa 2 kruunun osakekohtaista osinkoa vuodelta 2024. Näin ollen kassavirta ei odotetusti aivan riitä kattamaan osinkoa tänäkään vuonna. Yhtiö kuitenkin odottaa kassavirran jatkossa kattavan tämän minimissään 2,0 kruunun osingon ja sen myöhemmin kasvavan.

Jatkuva ei-strategisten toimintojen myynti

Telia on 2010-luvun puolivälistä lähtien myynyt Euraasian liiketoimintojaan. 2020-luvulla se on myynyt muuan muassa mastoja, Tanskan liiketoimintonsa, kupari-verkkoon liittyviä kiinteistöjä Q4'24:llä ja Q1'25:llä Marshall Groupin 10 %:n omistuksensa (1,2 miljardia), jotka yhdessä vastaavat tasearvoltaan 37 miljardia vuoden 2020 jälkeen. Tämä prosessi on siis jatkunut jo kauan, ja yhtiö tulee edelleen jatkamaan erilaisten ei-strategisten toimintojen divestointeja, kuten kupariin

liittyviä kiinteistöjä Ruotsissa. Divestoinnit luonnollisesti vahvistavat tasetta, ja yhtiö on kommunikoinut mahdollisesti maksavansa lisäosinkoja taseen sen salliessa. Yhtiön nettovelka/käyttökate oli 2,3x Q4:n lopussa ja siten 2-2,5x tavoitteen sisällä. Näin ollen lisäosinkojen aika ei vielä todennäköisesti ole koittanut. Lisäksi kassavirta on ensiksi saatava kestäväälle vähintään 8 miljardin tasolle, jotta se kattaa minimiosingon.

Vuoden 2025 ohjeistus oli tiedossa ja odottaa hyvää kasvua

Vuonna 2025 yhtiö odottaa vertailukelpoisen palveluliikevaihdon kasvun olevan 2 %, vertailukelpoisen käyttökateen kasvun olevan vähintään 5 % (H1'25 alle 2 % ja H2 yli), investointien alle 14 miljardia kruunua sekä vapaan kassavirran noin 8 miljardia kruunua. Näkemyksemme mukaan kuluvan ja ensi vuoden ohjeistukset ovat realistiset ja vastaavat ennusteitamme (liikevaihto +2 % ja käyttökate +6 %). Liikevaihdon kasvua tukee palveluliikevaihdon kasvu, ja kannattavuutta ajaa Q4:llä toteutettavat mittavat 2,6 miljardin kulusäästöt. Näkemyksemme mukaan yhtiön olisi nyt tärkeää jatkaa tulokasvua ja parantaa edelleen kassavirtaa, jotta luottamus kestävään liiketoimintaan palautuisi ja riskitaso laskisi.

Arvostuskuva puoltaa vielä varovaisuutta

Ennusteillamme Telian oikaistut P/E- ja EV/EBIT-kertoimet vuodelle 2025e ovat 15x ja 15x. Kertoimet ovat vajaa 10 % alle pohjoismaisten verrokkien sekä hieman yli koko verrokkiryhmän. Absoluuttisesti ja suhteellisesti arvostus on näkemyksemme mukaan jopa varovaisen houkutteleva, mutta kun huomioidaan kuluvan vuoden ennusteissa oleva parantunut tulostaso, aiemmat lukuisat pettymykset sekä lähivuosien tulokasvuun liittyvä riskitaso, kokonaisuus on neutraali. Osinkotuotto (6 %) rajaa osin osakkeen laskuvaraa, mutta se ei ole kestäväällä pohjalla eikä siten toimi ”turvatjana”. Positiivinen näkemys Teliasta vaatisi parempaa jatkuvaa näyttöä tulokasvusta ilman uusia vastoinkäymisiä.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehinta:

32,00 SEK

(aik. 32,00 SEK)

Osakekurssi:

31,72

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	89127	90768	92979	95092
kasvu-%	0 %	2 %	2 %	2 %
Käyttökate (oik.)	31345	33079	33729	34540
Käyttökate-% (oik.)	35,2 %	36,4 %	36,3 %	36,3 %
Nettotulos	3819	7504	7932	8339
EPS (oik.)	1,51	2,08	2,25	2,38

P/E (oik.)	20,3	15,3	14,1	13,3
P/B	2,2	2,3	2,3	2,7
Osinkotuotto-%	6,5 %	6,3 %	6,5 %	6,6 %
EV/EBIT (oik.)	17,0	15,2	14,2	13,5
EV/EBITDA	7,2	6,7	6,6	6,4
EV/Liikevaihto	2,4	2,4	2,3	2,3

Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

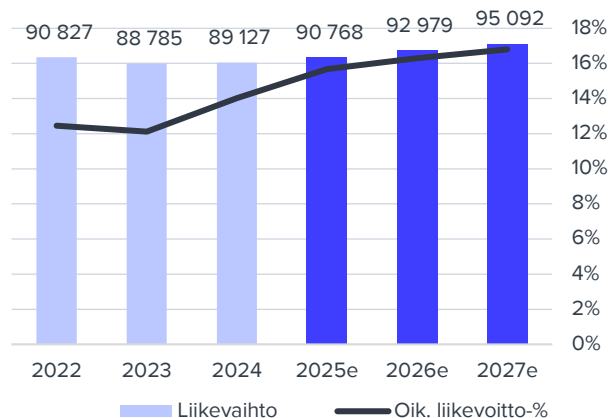
Vuonna 2025 yhtiö odottaa vertailukelpoisen palveluliikevaihdon kasvun olevan 2 %, vertailukelpoisen käyttökateen kasvun olevan vähintään 5 %, investointien alle 14 miljardia kruunua sekä vapaan kassavirran noin 8 miljardia kruunua.

Osakekurssi



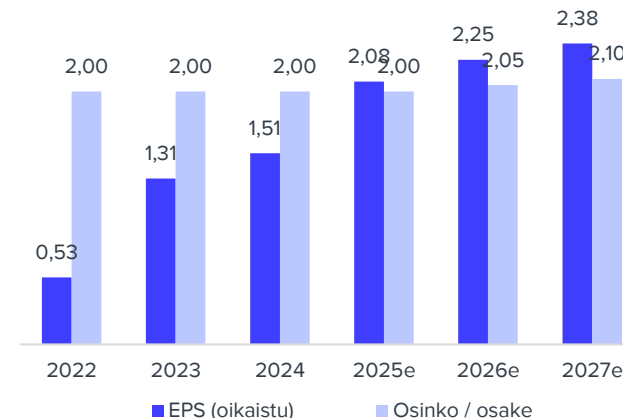
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Ruotsin liiketoiminnan käänteen jatkuminen ja Suomen sekä Norjan kääntäminen
- Tulokasvu liikevaihdon kasvun ja kannattavuusparannuksen kautta
- 5G-mahdollisuudet
- Vahva kassavirta
- Yritysostot
- Ei strategisten liiketoimintojen divestointi

Riskitekijät

- Korkomarkkinan nousupaineet
- Inflaation jatkuminen ja voimistuminen
- Kilpailun kiristyminen
- Kulusäästöjen realisoituminen
- Uuden strategian implementoinnin viivästyminen tai epäonnistuminen
- Ruotsin valtion suuri omistus ja konsolidaation rajoittaminen
- Toimialan rakennemuutokset

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	31,7	31,7	31,7
Osakemäärä, milj. kpl	3923	3923	3923
Markkina-arvo	124441	124441	124441
Yritysarvo (EV)	216419	215862	215389
P/E (oik.)	15,3	14,1	13,3
P/E	16,6	15,7	14,9
P/B	2,3	2,3	2,7
P/S	1,4	1,3	1,3
EV/Liikevaihto	2,4	2,3	2,3
EV/EBITDA	6,7	6,6	6,4
EV/EBIT (oik.)	15,2	14,2	13,5
Osinko/tulos (%)	104,6 %	101,4 %	98,8 %
Osinkotuotto-%	6,3 %	6,5 %	6,6 %

Lähde: Inderes

Tulos jäi odotuksista Q4:llä, mutta osinkoehdotus oli odotettu

Liikevaihto kasvoi linjassa odotuksiemme kanssa Q4:llä

Telia raportoi Q4-liikevaihdon kasvaneen 3 % 23 497 MSEK:iin, ja ilman valuuttakurssivaikutuksia ja yritysjärjestelyjä liikevaihto kasvoi +3,8 %. Liikevaihto oli linjassa meidän odotuksiemme kanssa. Vertailukelpoisen palveluliikevaihdon kasvu hidastui edelleen ja oli +0,6 % (Q3: 1,2 %), mikä on hieman huolestuttavaa. Operaattoriliiketoiminnan palveluliikevaihdon kasvu kiihtyi kuitenkin hieman ja oli 1,7 % (Q3: 1,1 %). Maantieteellisesti suurimmista markkinoista Ruotsin ja Suomen toiminnot etenivät odotetusti tai sitä paremmin, mutta Norja oli odotuksiamme heikompi, ja yhtiö ilmoittikin Norjan vetäjän vaihtuvan. TV ja Media -liiketoiminta laski 1 %:n Mestareiden liigan loppumisen ajamana ja oli linjassa odotuksiimme.

Tulosrivit jäivät odotuksista Q4:llä

Oikaistu käyttökate kasvoi 5 % 7 870 MSEK:iin ja oli hieman

alle meidän odotuksiemme. Oikaistu käyttökate-% oli 33,2 % ja hieman yli vertailukauden 32,5 %:n. Kertaluonteisia kuluja oli odotetusti liittyen mittavaan kustannussäästöohjelmaan. Alemmilla riveillä poistot ja rahoituskulut olivat molemmat noin 0,9 miljardia odotettua suuremmat. Ymmärryksemme mukaan poistot Norjassa olivat odotettua suuremmat (400 MSEK), mikä johtuu siitä, että niitä on historiassa poistettu liian vähän ja nyt tämä korjattiin. Rahoituskulut olivat odotettua suuremmat johtuen yhden vanhan joukkovelkakirjalainan uudelleenjärjestelyn vuoksi. Korkokulut kuitenkin laskivat vertailukaudesta. Näin ollen osakekohtainen tulos jatkuvista toiminnoista oli -0,13 ja selvästi alle meidän ja markkinoiden odotusten (0,21 ja 0,13).

Vuoden 2024 rakenteellinen kassavirta oli 7,5 miljardia ja linjassa alkuperäisen 7-8 miljardin ohjeistuksen kanssa, mutta hienoisesti syksyn kommentteja parempi, kun yhtiö sanoi sen olevan alkuperäisen ohjeistushaarukan

alapuoliskolla. Telian hallitus ehdotti odotetusti maksavansa 2 kruunun osakekohtaisen osingon vuodelta 2024. Näin kassavirta ei odotetusti aivan riitä kattamaan osinkoa tänäkään vuonna. Yhtiö kuitenkin odottaa kassavirran jatkossa kattavan tämän minimi 2,0 kruunua osakkeelta ja siitä myöhemmin kasvavan osingon.

Ennustetaulukko MSEK	Q4'23	Q4'24	Q4'24e	Q4'24e	Konsensus			Erutus (%)	2024
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin		Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	23039	23724	23497	23331	22952	-	23922	1 %	89127
Käyttökate (oik.)	7490	7870	7994	7915	7762	-	8217	-2 %	33279
EBIT (sis.osakkuusyht.)	-2399	1393	2065	1770	1016	-	3498	-33 %	10510
Tulos ennen veroja	-3300	-403	1210	718	-250	-	2534	-133 %	5760
EPS (jatkuvat toiminnot)	-0,82	-0,13	0,21	0,13	-0,15	-	0,26	-163 %	0,97
Osinko/osake	0,00	2,00	2,00	2,00	2,00	-	2,00	0 %	2,00
Liikevaihdon kasvu-%	-4,8 %	3,0 %	2,0 %	1,3 %	-0,4 %	-	3,8 %	1 %-yks.	0,4 %
Käyttökate (oik.) -%	32,5 %	33,2 %	34,0 %	33,9 %	33,8 %	-	34,3 %	-0,8 %-yks.	37,3 %

Lähde: Inderes & Telia Company, 21 ennustetta (konsensus)

Pidimme ennusteet lähes ennallaan

Ennustemuutokset

- Pidimme vuoden 2025 ennusteet lähes ennallaan. Nostimme hieman vuoden 2026 tulosenennusteita.

Ohjeistus vuodelle 2025 ja odotuksemme

- Vuonna 2025 yhtiö odottaa vertailukelpoisen palveluliikevaihdon kasvun olevan 2 %, vertailukelpoisen käyttökateen kasvun olevan vähintään 5 % (H1’25 alle 2 % ja H2’25 yli 2 %), investointien alle 14 miljardia kruunua sekä vapaan kassavirran noin 8 miljardia kruunua.
- Ennustamme liikevaihdon kasvavan 2 % ja oikaistun käyttökateen 6 % vuonna 2025. Vuosina 2026-2027 odotamme liikevaihdon kasvavan 2 % ja kannattavuuden pysyvän vuoden 2025 tasolla.

Operatiiviset tulosajurit

- Palveluliikevaihdon kasvu 5G:n ja nopeampien liittymien myynnin ajamana.
- Matala vaihtuvuus ja hinnankorotukset läpi sektorin tukevat liikevaihtoa ja erityisesti kannattavuuksia.
- TV & Median käänne.
- Vuonna 2024 toteutetut mittavat kulusäästöt ja sitten jatkuvat tehostamistoimenpiteet.

Telian taloudelliset tavoitteet vuosille 2025-27 ovat:

- Palveluliikevaihdon vertailukelpoinen vuotuinen keskimääräinen 2 %:n kasvu
- Käyttökateen vertailukelpoinen vuotuinen keskimääräinen 4 %:n kasvu
- Investoinnit ilman lisenssejä ja taajuusmaksuja alle 14 miljardia kruunua vuosittain
- Vapaa kassavirta vähintään 10 miljardia kruunua vuonna 2027

Ennustemuutokset	2024	2024	Muutos	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos
MSEK	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	88900	89127	0 %	90630	90768	0 %	92840	92979	0 %
Käyttökate	29517	29723	1 %	32684	33079	1 %	33279	33729	1 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	13020	12501	-4 %	14185	14229	0 %	14687	15154	3 %
Liikevoitto	11086	10391	-6 %	13385	13579	1 %	13787	14254	3 %
Tulos ennen veroja	7373	5760	-22 %	10045	10206	2 %	10273	10819	5 %
EPS (oik. sis lopetettut toiminnot)	1,80	1,51	-16 %	2,08	2,08	0 %	2,13	2,25	6 %
Osakekohtainen osinko	2,00	2,00	0 %	2,00	2,00	0 %	2,05	2,05	0 %

Lähde: Inderes

Arvostuskuva puoltaa vielä varovaisuutta

Arvostuskertoimet

Historiallisesti Teliaa on ollut hankala verrata kilpailijoihin tulostiedoilla, koska esimerkiksi Telian käyttökatteessa ei näy vähemmistöosuusien tuloja (ne raportoidaan liikevoitossa) ja lopetetut toiminnot näkyvät vasta nettotuloksessa. Lisäksi Teliällä on huomattava määrä sekä negatiivisia että positiivisia kertaluonteisia eriä vuosittain, jotka pitää oikaista vertailukelpoisuuden takaamiseksi. Nämä erät ovat asteittain pienentyneet, mutta niitä esiintyy edelleen joka vuosi. Uudelleenjärjestelytarvetta on myös jatkuvasti, vuosittain 500–1000 MSEK, eli muutaman prosentin verran käyttökatteesta.

Isossa kuvassa Telian riskiprofiili yleiseen osakemarkkinaan nähden on edelleen maltillinen, vaikka yhtiön aiemmat pettymykset ja TV & Median käänteiden alkuvaihe pitävät sitä koholla. Operaattoriliiketoiminta on kehittynyt vuosina 2022–2024 paremmin kuin aiemmin, pientä ailahtelua lukuun ottamatta viime vuonna. Riskiprofiililtaan Telia eroaa selvästi esimerkiksi Elisasta, joka on systemaattisella energia- ja erityisesti korkosuojauksella pystynyt laskemaan makropaineita selvästi paremmin ja kehittynyt operatiivisesti vankasti ja ennustettavasti.

Ennusteidemme mukaan Telian oikaistut P/E- ja EV/EBIT-kertoimet vuodelle 2025 ovat 15x ja 15x. Kertoimet ovat vajaat 10 % alle pohjoismaisten verrokkien ja hieman yli koko verrokkiryhmän. Absoluuttisesti ja suhteellisesti arvostus on näkemysksemme mukaan jopa varovaisen houkutteleva. Kun kuitenkin huomioidaan kuluvan vuoden ennusteissa oleva parantunut tulostaso, aiemmat lukuisat pettymykset ja lähivuosien tuloskasvuun liittyvä riskitaso, kokonaisuus on neutraali. Kertoimet ovat alle yhtiön oman viimeisen viiden vuoden keskiarvon (19x ja 18x). Nousseet tuottovaatteet huomioiden arvostus on myös tästä näkökulmasta neutraali.

Tuotto-odotus ei aivan vielä riitä

Telian osakkeen tuotto-odotus muodostuu pääosin osinkotuotosta (6 %), jonka kestävyys on vielä kyseenalainen. Tulostuskasvua on ennusteissamme noin 3 % lähivuosina, ja sen riskitaso on korkeahko. Arvostus on neutraali. Tuotto-odotus ylittää juuri ja juuri oman pääoman tuottovaateen. Tämä ei kuitenkaan yksinään riitä perustelemaan positiivista näkemystä, sillä riskitaso on viritetyn tulostuskasvun myötä korkeahko.

Diskontattu kassavirtalaskelma (DCF)

Kassavirtalaskelma tukee näkemystämme osakkeesta (32 kruunua). Telian viimeiset reilut viisi vuotta ovat olleet vuoristorataa, ja useita pettymyksiä on koettu. Lisäksi liiketoiminnan kokonaisuus on muuttunut huomattavasti (Euraasia ja mastoja divestoitu, Tanskan toiminnot myyty ja TV & Media hankittu). Nämä tekijät heikentävät edelleen pitkän aikavälin kassavirtojen ennustettavuutta, vaikka parin viime vuoden aikana pääosa neljänneksistä on mennyt suhteellisen hyvin.

DCF-mallimme mukainen osakekohtainen arvo Telialle on 32,1 kruunua. Malli olettaa yhtiön liikevaihdon kasvun olevan noin 2 % keskipitkällä aikavälillä ja 1,5 % terminaalissa. Liikevoittoprosentin ennustamme olevan noin 13–16 % vuosina 2024–2030 ja 16 % terminaalissa. Oikaistu liikevoittoprosentti on ollut keskimäärin 14 % viimeisen viiden vuoden aikana. Ikuisuusoletuksen painoarvo arvonmäärityksessä on kuitenkin vielä korkea (59 %).

Yleiseen markkinaan nähden ennustettavan ja vakaan liiketoiminnan vuoksi käytämme edelleen markkinaan nähden matalaa (7,0 %) diskonttauskorkoa (WACC). Kassavirtalaskelman painoarvo nojaa vielä paljon terminaaliarvoon, mutta toimii yhtenä tulokulmana Telian arvostukseen ja kuvastaa osakkeen olevan täyteen hinnoiteltu.

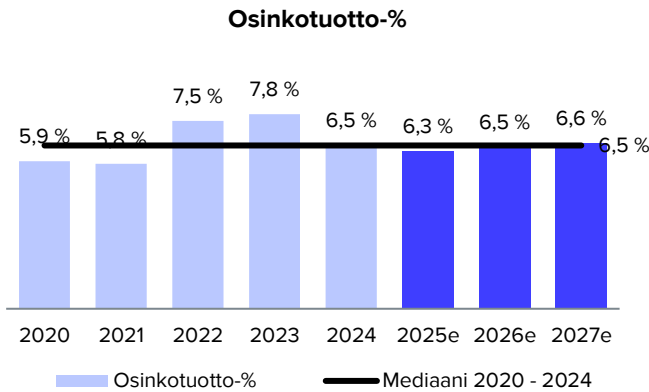
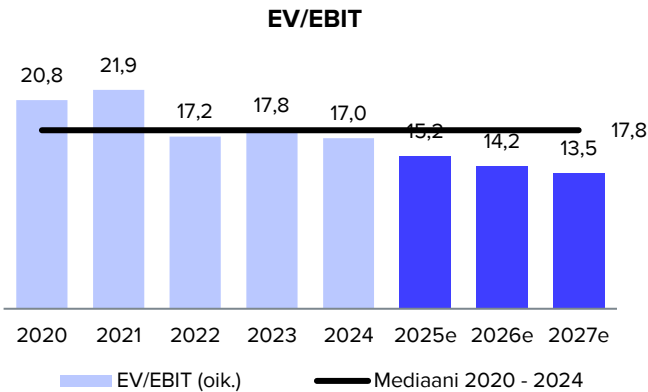
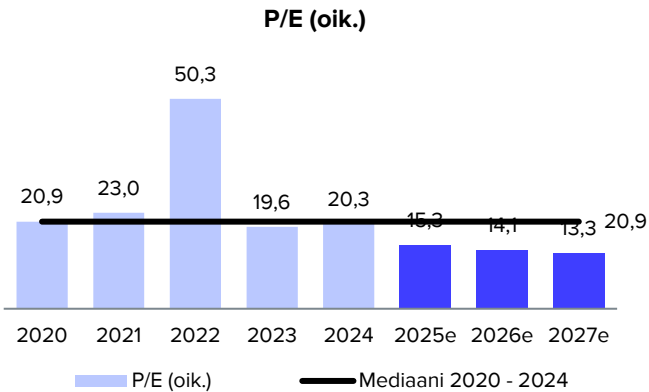
Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	31,7	31,7	31,7
Osakemäärä, milj. kpl	3923	3923	3923
Markkina-arvo	124441	124441	124441
Yritysarvo (EV)	216419	215862	215389
P/E (oik.)	15,3	14,1	13,3
P/E	16,6	15,7	14,9
P/B	2,3	2,3	2,7
P/S	1,4	1,3	1,3
EV/Liikevaihto	2,4	2,3	2,3
EV/EBITDA	6,7	6,6	6,4
EV/EBIT (oik.)	15,2	14,2	13,5
Osinko/tulos (%)	104,6 %	101,4 %	98,8 %
Osinkotuotto-%	6,3 %	6,5 %	6,6 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	34,0	35,4	26,7	25,7	30,7	31,7	31,7	31,7	31,7
Osakemäärä, milj. kpl	4090	4090	4035	4035	3923	3923	3923	3923	3923
Markkina-arvo	138884	144793	104830	101173	120322	124441	124441	124441	124441
Yritysarvo (EV)	223553	217034	194448	191731	212721	216419	215862	215389	214274
P/E (oik.)	20,9	23,0	50,3	19,6	20,3	15,3	14,1	13,3	12,1
P/E	neg.	12,6	neg.	neg.	31,5	16,6	15,7	14,9	13,5
P/B	2,2	1,8	1,6	1,9	2,2	2,3	2,3	2,7	2,7
P/S	1,6	1,6	1,2	1,1	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3
EV/Liikevaihto	2,5	2,5	2,1	2,2	2,4	2,4	2,3	2,3	2,2
EV/EBITDA	7,4	6,2	6,6	6,8	7,2	6,7	6,6	6,4	6,2
EV/EBIT (oik.)	20,8	21,9	17,2	17,8	17,0	15,2	14,2	13,5	12,5
Osinko/tulos (%)	neg.	73 %	neg.	neg.	205 %	105 %	101 %	99 %	95 %
Osinkotuotto-%	5,9 %	5,8 %	7,5 %	7,8 %	6,5 %	6,3 %	6,5 %	6,6 %	7,0 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B 2025e
			2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	
Tele2	7329	9987	17,6	16,2	9,4	9,0	3,8	3,7	18,3	16,4	6,3	6,8	4,2
Elisa	7326	8624	16,2	15,6	10,6	10,3	3,8	3,7	17,5	16,7	5,5	5,7	5,6
Telenor	16054	23382	14,0	13,2	7,6	7,3	3,3	3,3	16,1	13,9	6,9	7,0	2,9
BT	17348	42251	10,8	10,6	4,4	4,3	1,7	1,7	8,2	8,1	5,4	5,5	1,1
Proximus	1731	6644	10,3	10,1	3,5	3,4	1,0	1,0	4,5	4,4	11,3	11,3	0,5
Orange Belgium	891	2990	22,2	22,5	5,5	5,5	1,5	1,5	24,3	19,2			1,3
Swisscom AG	28461	36101	15,5	14,9	6,6	6,3	2,8	2,7	17,3	16,6	4,6	4,7	2,2
Telekom Austria AG	5356	7810	7,9	7,5	3,8	3,7	1,4	1,4	8,3	7,8	5,7	6,0	1,0
Deutsche Telekom	159267	283762	10,7	9,6	5,9	5,6	2,4	2,3	15,5	13,6	3,1	3,6	2,6
Koninklijke KPN	14086	20305	13,6	13,0	7,5	7,3	3,5	3,4	15,2	14,2	5,0	5,4	3,5
Telia (Inderes) MSEK	124441	216419	15,2	14,2	6,7	6,6	2,4	2,3	15,3	14,1	6,3	6,5	2,3
Mediaani			13,8	13,1	6,2	5,9	2,6	2,5	15,8	14,0	5,5	5,7	2,4
Erotus-% vrt. mediaani			10 %	9 %	7 %	11 %	-7 %	-6 %	-3 %	0 %	14 %	13 %	-6 %
Mediaani (pohjoismaiset)			16,2	15,6	9,4	9,0	3,8	3,7	17,5	16,4	6,3	6,8	4,2
Erotus-% vrt.mediaani (pohjoismaiset)			-6 %	-8 %	-29 %	-27 %	-37 %	-37 %	-13 %	-14 %	0 %	-5 %	-46 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2022	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25e	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	90827	88785	21274	22380	21749	23724	89127	21605	22718	22158	24286	90768	92979	95092	96994
Ruotsi	35112	35869	8798	8890	8655	9362	35704	8798	9032	8854	9596	36279	37114	37893	38651
Suomi	15190	16545	3910	4074	3928	4234	16147	3910	4156	3987	4319	16372	16733	17067	17409
Norja	15022	15114	3608	3668	3750	3640	14667	3536	3668	3788	3713	14705	15117	15495	15804
Liettua	4784	5516	1337	1389	1395	1523	5644	1364	1431	1437	1583	5815	5989	6169	6293
Viro	3637	4145	984	1023	1022	1080	4110	994	1043	1043	1101	4182	4307	4437	4525
TV & Media + muut liiketoiminnot	13032	13410	3060	3749	3395	4245	14449	3436	3810	3454	4340	15040	15378	15723	16037
Eliminoinnit ja muut	-1248,4	-1814	-424	-414	-396	-359	-1594	-433	-422	-404	-366	-1626	-1658	-1691	-1725
Käyttökate	29417	28392	6753	7607	8473	6890	29723	7445	8082	8772	8131	32429	32829	33540	34625
Käyttökate (oik)	30328	30254	7144	7856	8475	7870	31345	7645	8232	8922	8281	33079	33729	34540	35725
Poistot ja arvonalennukset	-38936,0	-23517	-4506	-4684	-4581	-5561	-19332	-4750	-4700	-4700	-4700	-18850	-18575	-18564	-18576
Liikevoitto ilman kertaeriä	11310	10758	2638	3172	3860	2830	12501	2895	3532	4222	3581	14229	15154	15976	17149
Liikevoitto	-9518,7	4875	2247	2923	3892	1329	10391	2695	3382	4072	3431	13579	14254	14976	16049
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	0,0	105	37	19	10	53	119	32	32	32	32	127	130	130	130
Nettorahoituskulut	-3366,0	-3875	-1261	-940	-754	-1795	-4750	-900	-880	-870	-850	-3500	-3565	-3756	-3741
Tulos ennen veroja	-12783	1105	1023	2002	3148	-413	5760	1827	2533	3233	2613	10206	10819	11349	12438
Verot	-1381,0	-1099	-277	-400	-626	64	-1239	-365	-507	-647	-523	-2041	-2213	-2322	-2548
Vähemmistöosuudet	-474,0	-594	-160	-168	-187	-187	-702	-165	-165	-165	-165	-661	-674	-688	-701
Nettotulos	-14638	-588	586	1434	2335	-536	3819	1296	1861	2421	1925	7504	7932	8339	9189
EPS (jatkuvat toiminnot)	-3,63	-0,15	0,15	0,37	0,60	-0,14	0,97	0,33	0,47	0,62	0,49	1,91	2,02	2,13	2,34

Tunnusluvut	2022	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25e	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	2,8 %	-2,2 %	-2,2 %	2,0 %	-1,1 %	2,7 %	0,4 %	1,6 %	1,5 %	1,9 %	2,4 %	1,8 %	2,4 %	2,3 %	2,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%		-4,9 %	13,9 %	27,9 %	6,7 %	20,7 %	16,2 %	9,8 %	11,3 %	9,4 %	26,5 %	13,8 %	6,5 %	5,4 %	7,3 %
Käyttökate-% (oik.)	32,4 %	34,1 %	33,6 %	35,1 %	39,0 %	33,2 %	35,2 %	35,4 %	36,2 %	40,3 %	34,1 %	36,4 %	36,3 %	36,3 %	36,8 %
Oikaistu liikevoitto-%	12,5 %	12,1 %	12,4 %	14,2 %	17,7 %	11,9 %	14,0 %	13,4 %	15,5 %	19,1 %	14,7 %	15,7 %	16,3 %	16,8 %	17,7 %
Nettotulos-%	-16,1 %	-0,7 %	2,8 %	6,4 %	10,7 %	-2,3 %	4,3 %	6,0 %	8,2 %	10,9 %	7,9 %	8,3 %	8,5 %	8,8 %	9,5 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	172878	170878	170462	170413	170467
Liikearvo	66020	65442	65442	65442	65442
Aineettomat hyödykkeet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttöomaisuus	87004	86014	85598	85549	85603
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	6742	10964	10964	10964	10964
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	11929	7383	7383	7383	7383
Laskennalliset verosaamiset	1183	1075	1075	1075	1075
Vaihtuvat vastaavat	53590	33394	30343	30849	31506
Vaihto-omaisuus	2307	1869	1903	1950	1994
Muut lyhytaikaiset varat	2851	1935	1935	1935	1935
Myyntisaamiset	28476	19778	20151	20455	20920
Likvidit varat	19956	9812	6354	6509	6656
Taseen loppusumma	226468	204272	200804	201261	201973

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	56994	59357	59015	59100	49435
Osakepääoma	14961	14961	14961	14961	14961
Kertyneet voittovarot	28545	30516	30174	30259	30556
Oman pääoman ehtoiset lainat	9962	9962	9962	9962	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vähemmistöosuus	3526	3918	3918	3918	3918
Pitkäaikaiset velat	115316	103792	102098	103456	111647
Laskennalliset verovelat	9013	9079	9079	9079	9079
Varaukset	5710	5697	5697	5697	5697
Korolliset velat	86657	81923	80229	81587	89778
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	13936	7093	7093	7093	7093
Lyhytaikaiset velat	54158	41123	39692	38705	40890
Korolliset velat	14069	10108	7923	6162	7608
Lyhytaikaiset korottomat velat	35920	31015	31769	32543	33282
Muut lyhytaikaiset velat	4169	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	226468	204272	200804	201261	201973

DCF-laskelma

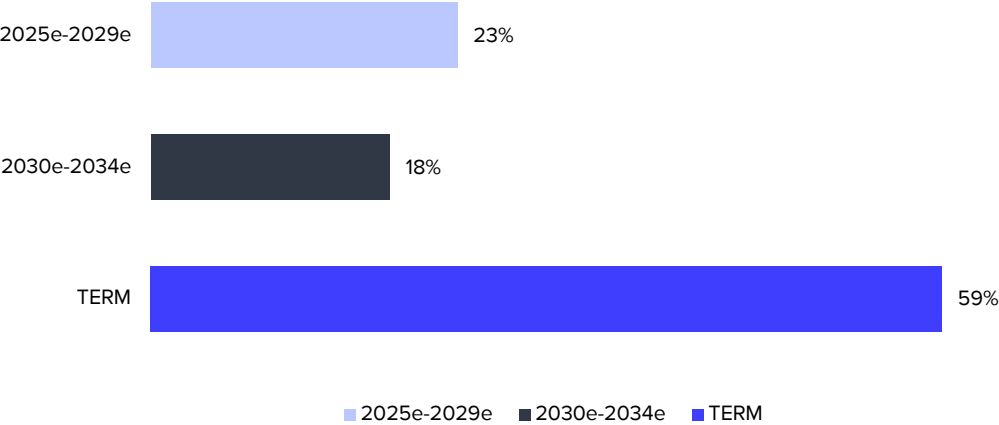
DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	0,4 %	1,8 %	2,4 %	2,3 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %
Liikevoitto-%	11,7 %	15,0 %	15,3 %	15,7 %	16,5 %	16,0 %	16,0 %	16,0 %	16,0 %	16,0 %	16,0 %	16,0 %
Liikevoitto	10391	13579	14254	14976	16049	15829	16146	16469	16798	17134	17391	
+ Kokonaispoistot	19332	18850	18575	18564	18576	18585	18592	18618	18659	18711	18772	
- Maksetut verot	-1065	-2041	-2213	-2322	-2548	-2549	-2619	-2752	-2826	-2900	-2958	
- verot rahoituskuluista	-1101	-742	-765	-805	-802	-756	-752	-687	-682	-677	-673	
+ verot rahoitustuotoista	58	33	27	27	28	28	29	30	30	31	31	
- Käyttöpääoman muutos	978	347	423	230	207	212	216	220	224	229	175	
Operatiivinen kassavirta	28593	30026	30301	30670	31510	31349	31612	31898	32204	32527	32739	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-6856	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Bruttoinvestoinnit	-13218	-18434	-18526	-18618	-18618	-18618	-18711	-18805	-18899	-18994	-19004	
Vapaa operatiivinen kassavirta	8519	11593	11775	12052	12892	12731	12900	13093	13305	13534	13735	
+/- Muut	3260	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Vapaa kassavirta	11779	11593	11775	12052	12892	12731	12900	13093	13305	13534	13735	253015
Diskontattu vapaa kassavirta		10894	10341	9890	9887	9124	8640	8194	7782	7397	7015	129224
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		218387	207493	197152	187261	177374	168251	159611	151417	143635	136239	129224
Velaton arvo DCF		218387										
- Korolliset velat		-101993										
+ Rahavarat		9812										
-Vähemmistöosuus		-3918										
-Osinko/pääomapalautus		0										
Oman pääoman arvo DCF		125988										
Oman pääoman arvo DCF per osake		32,1										

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,15
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	8,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,0 %

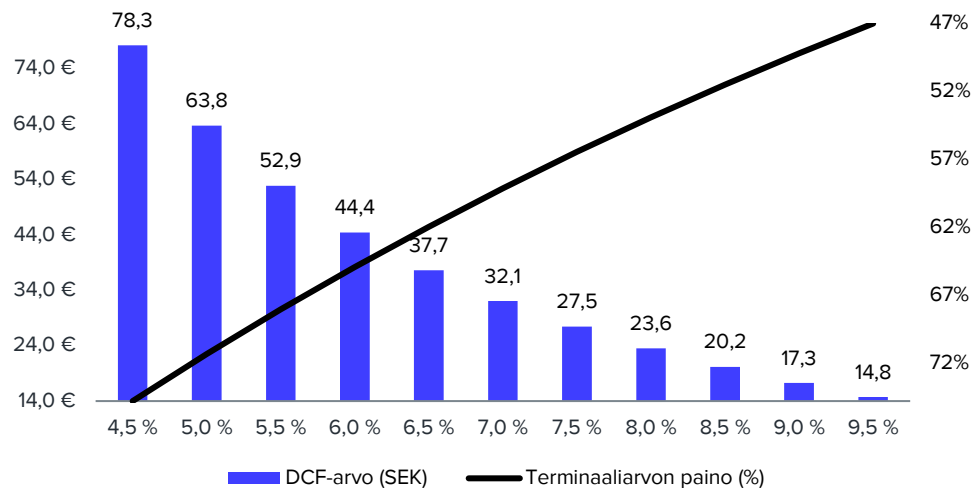
Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain

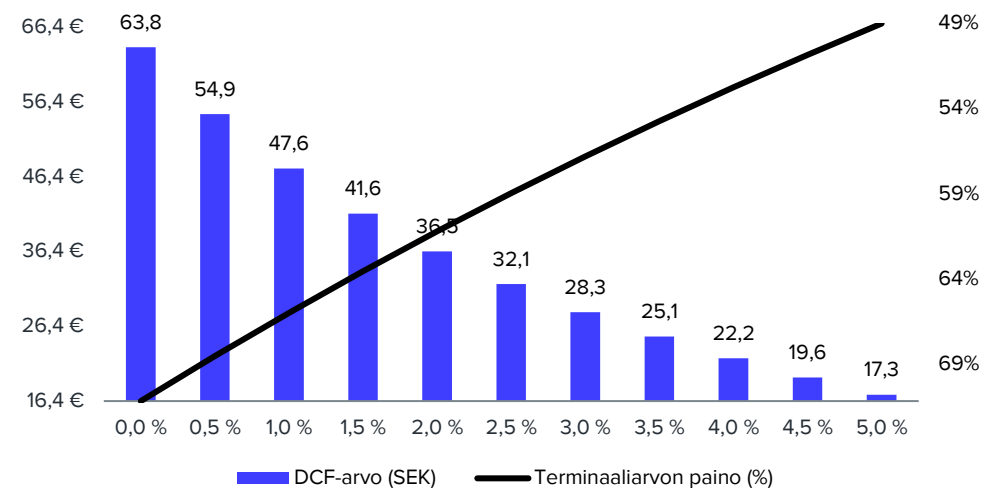


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

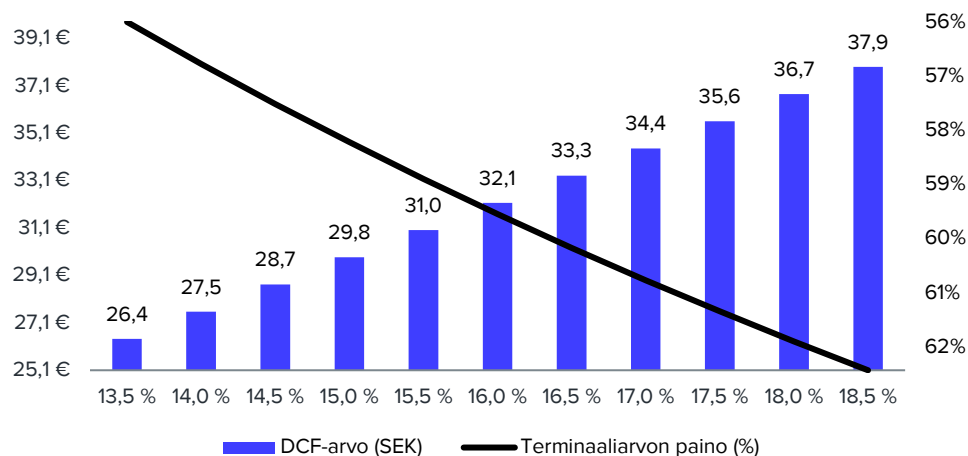
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



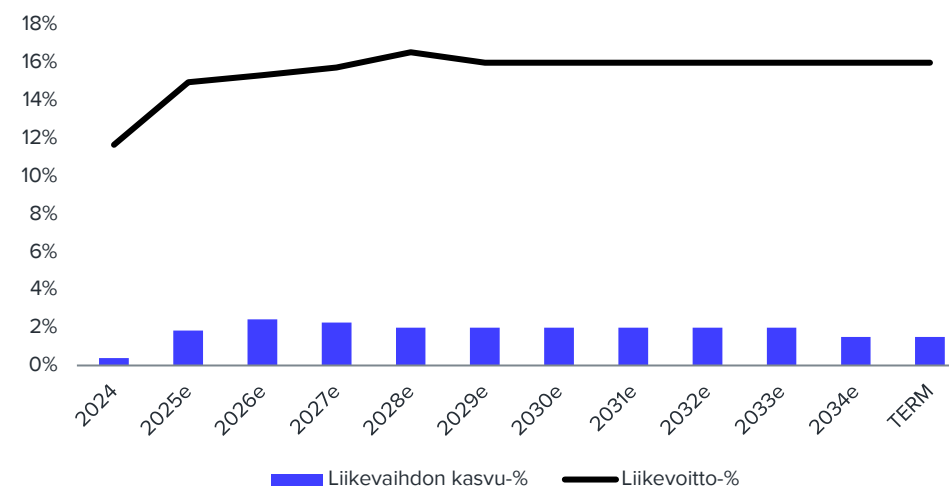
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	90827	88785	89127	90768	92979	EPS (raportoitu)	-3,63	-0,15	0,97	1,91	2,02
Käyttökate	29417	28392	29723	32429	32829	EPS (oikaistu)	0,53	1,31	1,51	2,08	2,25
Liikevoitto	-9519	4875	10391	13579	14254	Operat. kassavirta / osake	6,08	5,64	7,29	7,65	7,72
Voitto ennen veroja	-12783	1105	5760	10206	10819	Vapaa kassavirta / osake	-2,06	3,05	3,00	2,95	3,00
Nettovoitto	-14638	303	7079	7504	7932	Omapääoma / osake	15,92	13,25	14,13	14,04	14,07
Kertaluontoiset erät	-20829	-5883	-2110	-650	-900	Osinko / osake	2,00	2,00	2,00	2,00	2,05
Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e	Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	222793	226468	204272	200804	201261	Liikevaihdon kasvu-%	3 %	-2 %	0 %	2 %	2 %
Oma pääoma	67673	56994	59357	59015	59100	Käyttökatteen kasvu-%	1 %	0 %	4 %	6 %	2 %
Liikearvo	74547	66020	65442	65442	65442	Liikevoiton oik. kasvu-%	14 %	-5 %	16 %	14 %	6 %
Nettovelat	79922	80770	82219	81798	81241	EPS oik. kasvu-%	-66 %	147 %	15 %	38 %	8 %
						Käyttökate-%	33,4 %	34,1 %	35,2 %	36,4 %	36,3 %
Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e	Oik. Liikevoitto-%	12,5 %	12,1 %	14,0 %	15,7 %	16,3 %
Käyttökate	29417	28392	29723	32429	32829	Liikevoitto-%	-10,5 %	5,5 %	11,7 %	15,0 %	15,3 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-4416	-2145	978	347	423	ROE-%	-20,2 %	-1,0 %	7,0 %	13,6 %	14,4 %
Operatiivinen kassavirta	24541	22760	28593	30026	30301	ROI-%	-5,8 %	3,3 %	7,0 %	9,3 %	9,9 %
Investoinnit	-25955	-12622	-13218	-18434	-18526	Omavaraisuusaste	30,4 %	25,2 %	29,1 %	29,4 %	29,4 %
Vapaa kassavirta	-8306	12293	11779	11593	11775	Nettovelkaantumisaste	118,1 %	141,7 %	138,5 %	138,6 %	137,5 %
Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e						
EV/Liikevaihto	2,1	2,2	2,4	2,4	2,3						
EV/EBITDA	6,6	6,8	7,2	6,7	6,6						
EV/EBIT (oik.)	17,2	17,8	17,0	15,2	14,2						
P/E (oik.)	50,3	19,6	20,3	15,3	14,1						
P/B	1,6	1,9	2,2	2,3	2,3						
Osinkotuotto-%	7,5 %	7,8 %	6,5 %	6,3 %	6,5 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevast. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöstensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suositus myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitus suosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

Osta Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva

Lisää Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva

Vähennä Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko

Myy Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaisia 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 laatiineilla 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 laatineen 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/>

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
23.7.2018	Lisää	44,0 SEK	39,1 SEK
22.10.2018	Lisää	45,0 SEK	40,3 SEK
28.1.2019	Lisää	44,0 SEK	39,8 SEK
27.3.2019	Lisää	44,0 SEK	41,4 SEK
26.4.2019	Lisää	44,0 SEK	40,8 SEK
18.7.2019	Vähennä	44,0 SEK	42,9 SEK
18.10.2019	Vähennä	42,0 SEK	41,7 SEK
14.1.2020	Vähennä	42,0 SEK	40,6 SEK
30.1.2020	Vähennä	42,0 SEK	41,8 SEK
19.3.2020	Lisää	39,0 SEK	34,0 SEK
27.3.2020	Lisää	38,0 SEK	35,0 SEK
23.4.2020	Lisää	38,0 SEK	34,1 SEK
20.7.2020	Lisää	38,0 SEK	36,3 SEK
22.10.2020	Lisää	38,0 SEK	37,2 SEK
27.1.2021	Lisää	38,0 SEK	36,6 SEK
1.2.2021	Lisää	40,0 SEK	36,7 SEK
26.4.2021	Lisää	40,0 SEK	35,1 SEK
22.7.2021	Lisää	40,0 SEK	38,1 SEK
22.10.2021	Lisää	39,0 SEK	35,6 SEK
31.1.2022	Lisää	39,0 SEK	36,3 SEK
28.4.2022	Vähennä	41,0 SEK	41,4 SEK
21.7.2022	Lisää	41,0 SEK	37,2 SEK
24.10.2022	Vähennä	29,0 SEK	28,3 SEK
27.1.2023	Vähennä	29,0 SEK	26,7 SEK
27.4.2023	Vähennä	29,0 SEK	28,0 SEK
21.7.2023	Vähennä	25,0 SEK	24,5 SEK
5.10.2023	Vähennä	24,0 SEK	22,6 SEK
20.10.2023	Vähennä	26,0 SEK	25,4 SEK
29.1.2024	Vähennä	26,0 SEK	26,9 SEK
26.4.2024	Vähennä	26,0 SEK	25,9 SEK
19.7.2024	Vähennä	29,0 SEK	30,6 SEK
27.9.2024	Vähennä	32,0 SEK	33,8 SEK
25.10.2024	Vähennä	32,0 SEK	31,9 SEK
31.1.2025	Vähennä	32,0 SEK	31,7 SEK



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderesin yhdistää sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Asiakkainamme on yli 400 pörssiyhtiötä, jotka haluavat palvella omistajiaan ja sijoittajayhteisöä tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Sijoittajayhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista osakesijoittamisesta kiinnostunutta jäsentä.

Inderesin yhteiskunnallisena tavoitteena on demokratisoida sijoittajatieta. Uskomme sijoittajien yhtäläisiin mahdollisuuksiin saada tietoa, jonka avulla säästää ja sijoittaa tulevaisuuteensa.

Pörssiyhtiöille tuotamme ratkaisuja, joiden avulla toteuttaa tehokasta ja avointa sijoittajaviestintää. Inderesin tuotetarjooma kattaa kaikki keskeiset pörssiyhtiön sijoittajaviestinnän tarvitsemat ratkaisut. Päätuotteitamme ovat osakeanalyysi, IR-tapahtumat, IR-ohjelmistot ja yhtiökokoukset.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla yhteisön jäsenet voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi, verkostoitua muiden sijoittajien kanssa sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North -markkinapaikalle ja se toimii Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja Norjassa.

Inderes Oyj

Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Inderes Ab

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

Palkittua analyysia osoitteessa **inderes.fi**

inderes.se

**inde
res.**