

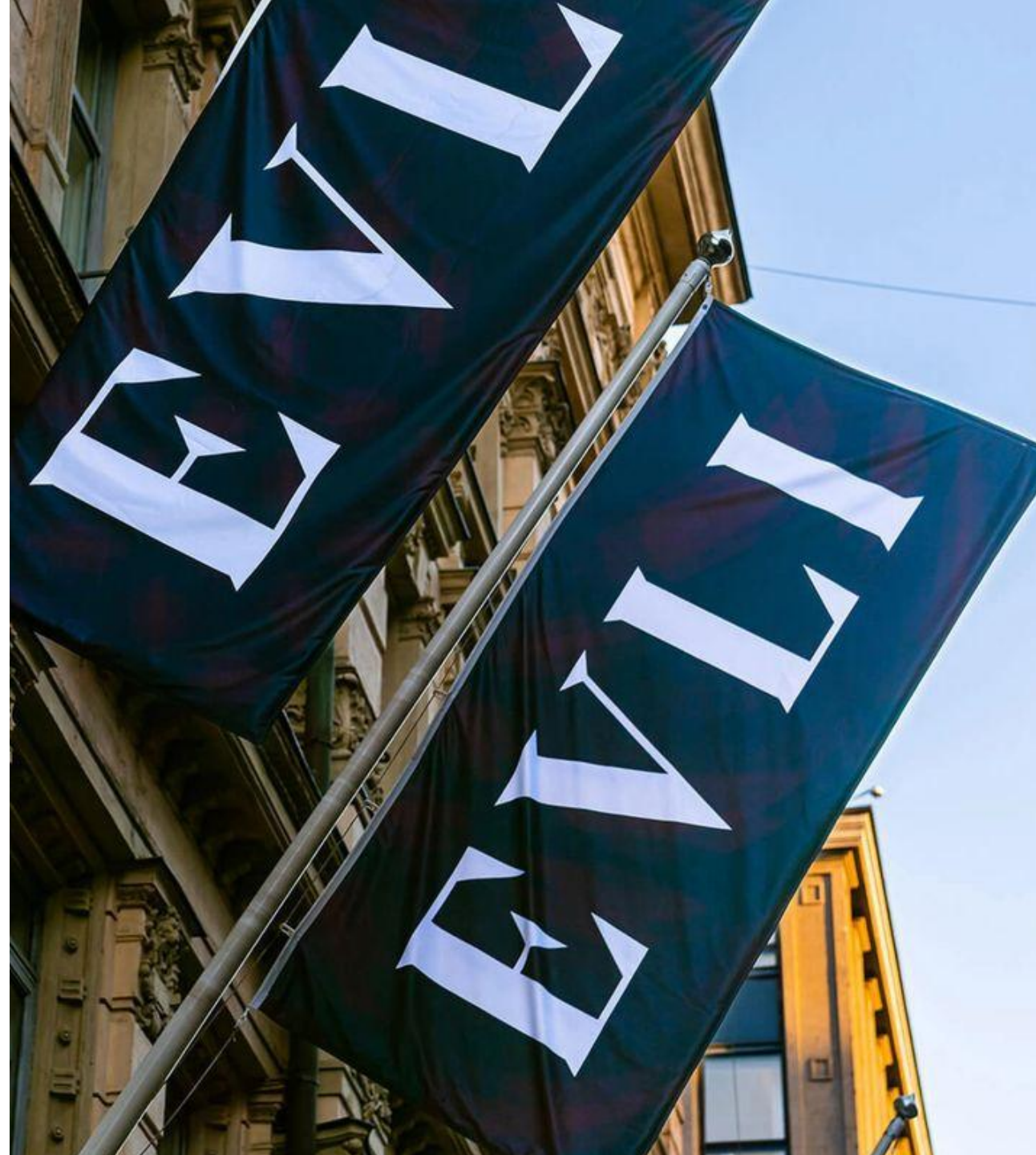
EVLI

23.04.2026 21.50 EEST



Sauli Vilén, Analyytikko
358440258908
sauli.vilen@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Yhtiö jatkaa erinomaista suorittamistaan

Evlin Q1-raportti oli lopulta hyvin linjassa ennusteidemme kanssa, kun tulosylitys syntyi ei-jatkuvista palkkioista. Yhtiö on edelleen erinomaisessa iskussa ja lähivuosien tuloskasvunäkymä säilyy vahvana. Emme ole tehneet oleellisia ennustemuutoksia. Evlin osake on noussut voimakkaasti edellisen päivivityksemme jälkeen ja selkein aliarvostus on purkautunut. Tuloskasvun ja osingon tarjoama tuotto-odotus säilyy kuitenkin edelleen riittävänä. Tarkistamme tavoitehintamme 26,0 euroon (aik. 25e), mutta laskemme suosituksemme tasolle lisää (aik. osta).

Vahva startti vuodelle

Evlin Q1-liikevaihto kasvoi 26 %:lla 34,8 MEUR:oon (Q1'25: 27,7 MEUR), ja se ylitti hieman ennusteemme. Ylitys tuli täysin tuottosidonnaisista palkkioista, ja jatkuvat tuotot olivat hyvin linjassa ennusteisiimme.

Liikevoitto nousi puolestaan 16,1 MEUR:oon (Q1'25: 11,3 MEUR) ja myös se oli hieman 14,9 MEUR:n ennustettamme parempi. Liikevoitto oli lähellä yhtiön historian korkeinta kvartaalitasoa ja Evli on tällä hetkellä hurjassa tulokunnossa. Huomautamme kuitenkin, että tuottosidonnaisten palkkioiden osuus on tällä hetkellä epänormaalin suuri, ja Evlin normaali tulostaso on tätä alhaisempi. Numeroissa ainoa kauneusvirhe oli henkilöstökulujen reipas (+20 %) kasvu. Tämä selittyi kuitenkin vahvan Q1:n myötä kasvaneista bonusvarauksista.

Uusmyynti veti odotuksiemme mukaisesti. Tammi-helmikuussa oltiin ennätysvauhdissa, mutta maaliskuussa Iranin sota toi takapakkia. Huomautamme kuitenkin, että tämä kuoppa on markkinoilla jo kurottu umpeen, ja asiakkaiden sentimentti on myös elpynyt nopeasti. Yhtiön markkinakommentit olivatkin pääosin positiiviset ja uskomme uusmyynnin palaavan nopeasti aiemmalle vahvalle uralleen.

Ennusteet ennallaan, tulospäätelmä on vahva

Emme ole tehneet oleellisia ennustemuutoksia. 2026 yhtiön liikevoitto polkee paikallaan, kun tuottopalkkiot laskevat 2025 ennätystasolta haudaten alleen jatkuvien palkkioiden kasvun. EPS kuitenkin kasvaa, sillä myös vähemmistöjen tulososuus laskee reippaasti. 2027 alkaen myös liikevoitto kasvaa ja kokonaisuutena odotamme lähivuosilta noin 10 %:n vuotuista EPS kasvua. Kasvua ajaa vahva uusmyynti sekä parantuva kulutehokkuus. Huomautamme, että ennusteemme ovat nousseet reippaasti viimeisen 9kk aikana, ja aiemmin konservatiiviset uusmyyntiennusteemme heijastelevat nyt skenaariota, missä Evlin uusmyynti jatkaa ennätystehtailuaan myös jatkossa. Osinkoennusteemme ovat pysyneet ennallaan, ja odotamme yhtiön jakavan käytännössä koko tuloksensa osinkoina ja osingon säilyvän kasvu-uralla. Olemme käsitelleet ennusteitamme tarkemmin tuoreessa ja edelleen ajankohtaisessa [laajassa raportissamme](#).

Sektorin kirkkainta kärkeä

Evli on mielestämme kiistatta yksi varainhoitosektorin pitkän aikavälin voittajista. Yhtiön tuote- ja palvelutarjonta on hyvin laadukas, ja näemme tuoteportfolion sopivan erinomaisesti nykyiseen markkinatilanteeseen. Yhtiöllä onkin pitkällä aikavälillä erinomaiset edellytykset jatkaa vahvaa arvonluontiaan. Evlin kurssi on noussut yli 15 %:lla kuukaudessa edellisen päivivityksemme jälkeen. Koska tulosennusteissa ei ole tapahtunut muutoksia, on tämä muutos valunut täysimääräisesti arvostuskertoimiin. Kertoimet ovat absoluuttisesti sekä suhteellisesti edelleen Evlin laatu huomioiden kohtuulliset, mutta selkein aliarvostus osakkeesta on purkautunut. Näemme osakkeen kuitenkin edelleen tarjoavan riittävän riski-/tuottosuhteen tuloskasvun ja turvallisen osinkovirran yhdistelmällä.

Suositus

Lisää

(aik. Osta)

Tavoitehinta:

26,00 EUR

(aik. 25,00 EUR)

Osakekurssi:

23,30 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	128,5	128,2	134,6	141,8
kasvu-%	1 %	0 %	5 %	5 %
EBIT oik.	56,2	55,4	60,2	64,4
EBIT-% oik.	43,7 %	43,2 %	44,7 %	45,4 %
Nettotulos	36,5	39,2	44,4	47,6
EPS (oik.)	1,38	1,47	1,65	1,77
P/E (oik.)	16,8	15,9	14,1	13,2
P/B	4,0	3,9	3,7	3,5
Osinkotuotto-%	5,3 %	5,6 %	6,0 %	6,4 %
EV/EBIT (oik.)	10,6	10,7	9,7	9,0
EV/EBITDA	10,0	10,1	9,3	8,6
EV/Liikevaihto	4,6	4,6	4,4	4,1

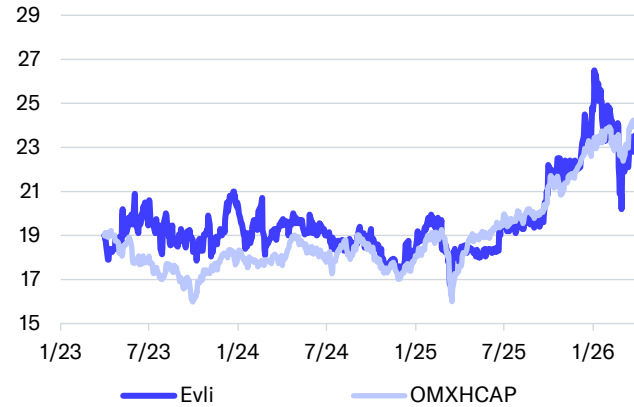
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

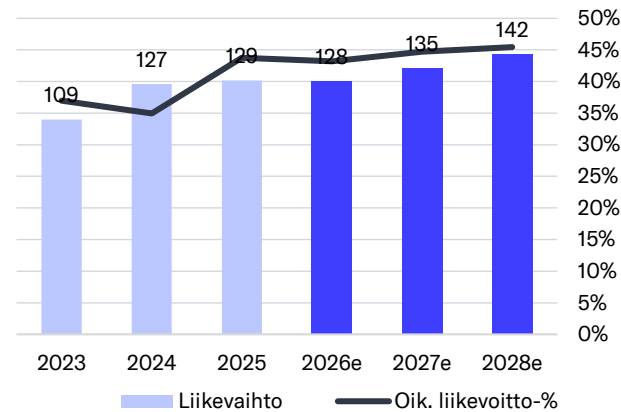
Evli arvio yhtiön liiketuloksen olevan selvästi positiivinen vuonna 2026.

Osakekurssi



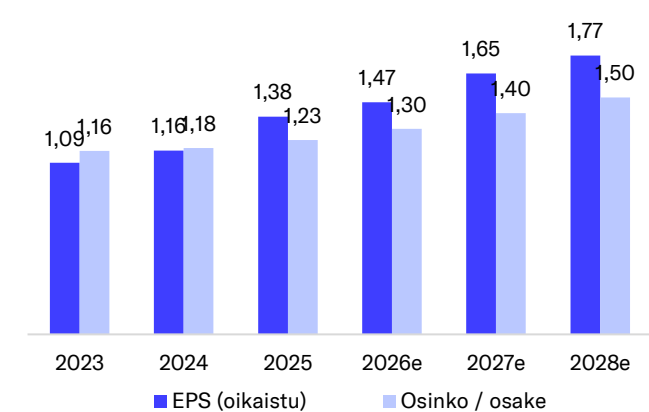
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Kasvu Suomen varainhoidossa
- Kansainvälinen myynti
- Kannattavuuden jatkuva skaalautuminen
- Yritysjärjestelyt
- Allsharesin kasvu ja irtaantuminen vuosikymmenen loppupuolella

Riskitekijät

- Markkinariskit ja tuloksen volatilitteetti
- Perinteisen varainhoidon jatkuva hintapaine
- Passiivisten sijoitusstrategioiden suosion merkittävä nousu

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	23,3	23,3	23,3
Osakemäärä, milj. kpl	26,7	26,9	27,0
Markkina-arvo	622	627	629
Yritysarvo (EV)	593	586	577
P/E (oik.)	15,9	14,1	13,2
P/E	15,9	14,1	13,2
P/B	3,9	3,7	3,5
P/S	4,9	4,7	4,4
EV/Liikevaihto	4,6	4,4	4,1
EV/EBIT (oik.)	10,7	9,7	9,0
Osinko/tulos (%)	88,5 %	84,7 %	85,0 %
Osinkotuotto-%	5,6 %	6,0 %	6,4 %

Lähde: Inderes

Odotetun vahva startti vuodelle

Tuottopalkkioista tulosityitys

Evlin Q1-liikevaihto kasvoi 26 %:lla 34,8 MEUR:oon (Q1'25: 33,2 MEUR) ja se ylitti hieman 33,2 MEUR:n ennusteamme. Ylitys tuli täysin Varainhoidosta, missä tuottosidonnaisia palkkioita kirjattiin odotuksiamme enemmän. Jatkuvat palkkiot olivat hyvin linjassa odotuksiemme kanssa ja ylitys tuli täysimääräisesti ei-jatkuvista eristä. Tämän johdosta pienen ylityksen merkitys on hyvin rajallinen ja isossa kuvassa raportti oli hyvin linjassa odotuksiemme kanssa.

Liikevoitto nousi puolestaan 16,1 MEUR:oon (Q1'25: 11,3 MEUR) ja myös se oli hieman 14,9 MEUR:n ennustettamme parempi. Liikevoitto oli lähellä yhtiön historian korkeinta kvartaalitasoa ja Evli on tällä hetkellä hurjassa tulokunnossa. Huomautamme kuitenkin, että tuottosidonnaisten palkkioiden osuus on tällä hetkellä epänormaalin suuri, ja Evlin normaali tulostaso on tätä alhaisempi. Konsernin henkilöstökulut kasvoivat 20 %:lla, mutta tämä selittyi pitkälti hurjan Q1:sen nostamalla

bonusvarauksilla, ja operatiivisesti henkilöstökulujen kasvuvauhti on alle 10 %:n tasolla. Tämäkin taso on kohtuullisen reipas, mutta selittyi pitkälti kasvuinvestoinneilla.

Osakekohtainen tulos 0,39e ylitti niin ikään ennusteamme, ja vähemmistöjen tulososuus ei tällä kertaa noussut kohtuuttoman korkealle. Evli teki vuoden lopussa omistusjärjestelyjä yhdessä sen merkittävästä tuottopalkkioita generoivassa rahastossa (EM Frontier), ja tämä heijastui positiivisesti vähemmistöille kuuluvaan tulososuuteen.

Uusmyynti veti olosuhteisiin nähden hyvin

Uusmyynnin kehitys oli kaksijakoista. Tammi-helmikuussa Evli jatkoi ennätystehtailuaan ja uusmyynti veti hurjan hyvin. Maaliskuun markkinaturbulenssi sai kuitenkin sijoittajat varpailleen ja tämän johti nettolunastuksiin. Nettomerkinnot Q1:llä kokonaisuutena olivat ~210 MEUR, joka on olosuhteet

nähdessä hyvä suoritus. Tästä 80 MEUR meni vaihtoehtoihin ja Evli on kyennyt verrokeista poiketen jatkamaan vaihtoehtoisten hyvää myyntiä markkinahaasteista huolimatta. KV-myynti oli pienellä miinuksella, mutta emme ole tästä huolissaan, koska kyseessä on markkinamyllerryksestä johtuvaa liikehdintää.

Näkymät edelleen positiiviset

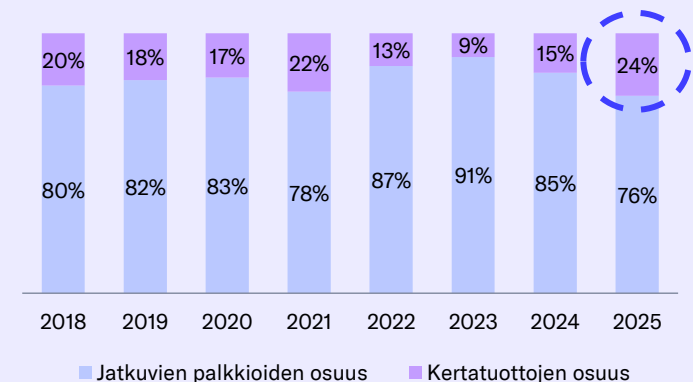
Yhtiö toisti odotetusti informaatioarvot alhaisen ohjeistuksensa, missä yhtiö odottaa liiketuloksen olevan selvästi positiivinen. Tuttuun tyyliin Evli tulee tarkentamaan ohjeistustaan vuoden edetessä.

Johdon kommentit näkymien suhteen olivat mielestämme varsin positiiviset, ja näkymät loppuvuodelle ovat vahvat. Markkinat ovat elpyneet maaliskuun laskusta nopeasti, ja sijoittajien riskiottohalu on parantunut. Yhtiön AUM on myös ennätystasolla ja myynnillä onkin hyvät edellytykset jatkaa positiivista vetoaan.

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q1'25	Q1'26	Q1'26e	Q1'26e	Konsensus		Erotus (%)		2026e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes	Inderes
Liikevaihto	27,7	34,8	33,2				5 %		128
Liikevoitto (oik.)	11,3	16,1	14,9				8 %		55,4
EPS (oik.)	0,27	0,39	0,36				7 %		1,47
Liikevaihdon kasvu-%	-35,5 %	25,9 %	20,2 %				5,7 %-yks.		-0,2 %
Liikevoitto-% (oik.)	40,9 %	46,3 %	44,9 %				1,3 %-yks.		43,2 %

Lähde: Inderes

Varainhoidon palkkioiden jakauma (Inderes arvio)



Ennusteissa ei oleellisia muutoksia

Ennustemuutokset

- Olemme tehneet ennusteisiimme vain marginaalisia muutoksia Q1-raportin myötä. Maaliskuun markkinalasku näyttää jäävän vain väliaikaiseksi ja näin ollen sen merkitys hallinnointipalkkioihin tai uusmyyntiin tulee jäämään vähäiseksi.
- Suurin kysymysmerkki lyhyellä aikavälillä liittyy keskeisiin tuottopalkkioita generoiviin rahastoihin (mm. EM frontier ja Silver&Gold). Molemmat ovat toipuneet reippaasti maaliskuun kuopastaan, mutta ovat edelleen alle high water markiensa. Emme odota näiltä rahastoilta oleellisia tuottopalkkioita loppuvuoden aikana, mutta hyvän kehityksen jatkuessa tuottopalkkioita voi tulla selvästi odotuksiamme enemmän. Etenkin EM Frontierin vaikutus on Evlille jatkossa todella iso, sillä rahastossa ei enää jatkossa ole vähemmistöä mukana jakamassa tulosta.

Operatiiviset tulosajurit

- Odotamme 2026 liiketuloksen pysyvän paikallaan, sillä tuottopalkkioiden normalisoituminen 2025 ennätystasolta hautaa alleen vahvan kasvun muualla. Huomautamme kuitenkin, että EPS kasvaa, sillä vähemmistöjen tulososuus laskee myös reippaasti tuottopalkkioiden laskun myötä. Lisäksi tuloksen mix paranee selvästi, kun jatkuvien palkkioiden osuus kasvaa.
- 2027 myös liiketulos lähtee jälleen kasvuun, ja ennustamme lähivuosilta keskimäärin yli 10 %: tuloskasvua. Tuloskasvua ajavat Varainhoidon vahva uusmyynti sekä asteittain parantuva kulutehokkuus. Evlin johto on useaan otteeseen todennut, että se ei näe nykyisessä kulurakenteessa oleellisia nousupaineita ja kulutason pitäisi skaalautua selvästi. Yhtiöllä on tästä hyvät näytöt, sillä kulutaso on skaalautunut erittäin hyvin viimeisen vuosikymmenen aikana.
- Kokonaisuutena suhtaudumme edelleen hyvin myönteisesti Evlin pitkän aikavälin näkymiin, johtuen sen vahvasta asemoitumisesta markkinaan. Olemme käsitelleet ennusteitamme tarkemmin tuoreessa ja edelleen ajankohtaisessa [laajassa raportissamme](#).

Ennustemuutokset	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos	2028e	2028e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	128	128	0 %	135	135	0 %	142	142	0 %
Liikevoitto	55,7	55,4	-1 %	61,4	60,2	-2 %	65,8	64,4	-2 %
Tulos ennen veroja	55,7	55,4	-1 %	61,4	60,2	-2 %	65,8	64,4	-2 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,49	1,47	-1 %	1,69	1,65	-2 %	1,81	1,77	-2 %
Osakekohtainen osinko	1,30	1,30	0 %	1,40	1,40	0 %	1,50	1,50	0 %

Lähde: Inderes

Tulosennusteet

MEUR	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	96,1	108,7	126,8	128,5	128,2	134,6	141,8	149,0	154,9
Liikevaihdon kasvu-%	44,9 %	-16,8 %	13,1 %	16,6 %	1,4 %	-0,2 %	5,0 %	5,3 %	5,1 %
<i>Varainhoito</i>	91,4	75,4	83,5	96,5	114,2	114,8	120,1	127,5	134,9
<i>Neuvonanto ja yritysasiakkaat</i>	20,1	16,4	15,8	9,9	6,8	8,8	9,0	9,0	9,0
<i>Konsernitoiminnot</i>	3,8	4,0	8,7	20,5	6,5	4,6	5,5	5,3	5,1
Liikevoitto	30,6	40,2	58,1	56,2	55,4	60,2	64,4	68,6	62,0
<i>Varainhoito</i>	44,8	28,1	32,8	39,8	54,0	53,7	58,2	62,9	67,1
<i>Neuvonanto ja yritysasiakkaat</i>	7,3	4,2	2,7	3,3	0,5	2,3	2,4	2,3	2,2
<i>Konsernitoiminnot</i>	0,8	-1,0	4,5	15,0	1,7	-0,6	-0,4	-0,8	-0,7
Osakkuusyritykset	0,5	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vähemmistö	-6,7	-4,3	-3,3	-5,3	-8,0	-4,6	-4,3	-4,5	-4,8
Nettotulos	36,1	20,8	28,7	44,6	36,5	39,2	44,4	47,6	50,8
EPS (EUR)	0,85	1,09	1,16	1,38	1,47	1,65	1,77	1,87	1,67
Osinko (EUR)	1,15	1,16	1,18	1,23	1,30	1,40	1,50	1,60	1,49
	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
AUM netto (mrd)	17,4	16,0	18,0	18,9	21,4	23,2	24,7	26,2	27,7
Rahastot ja omaisuudenhoito	13,6	11,5	12,9	13,7	15,7	17,1	18,3	19,5	20,7
Perinteiset rahastot	10,5	8,6	9,9	10,8	13,0	14,2	15,2	16,2	17,2
<i>Osake</i>	3,4	2,8	3,5	3,7	4,5	4,7	5,0	5,3	5,6
<i>Korko</i>	7,0	5,6	6,3	6,9	8,3	9,3	10,0	10,7	11,4
<i>Yhdistelmä</i>	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Muu omaisuudenhoito	3,1	2,9	3,0	2,9	2,7	2,9	3,1	3,3	3,5
Pääomarahastot	1,5	2,4	2,7	2,8	3,2	3,6	3,9	4,2	4,5
Muut pääomat	2,3	2,1	2,4	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5

Pahin aliarvostus purkautunut, mutta kyydissä kannattaa pysyä

Sektorin kirkkainta kärkeä

Evli on mielestämme kiistatta yksi varainhoitosektorin pitkän aikavälin voittajista. Yhtiön tuote- ja palvelutarjonta on hyvin laadukas ja näemme yhtiön laajan tuoteportfolion sopivan erinomaisesti nykyiseen markkinatilanteeseen, jossa myös perinteisellä varainhoidolla on keskeinen rooli osana allokaatiota. Yhtiöllä onkin pitkällä aikavälillä erinomaiset edellytykset jatkaa vahvaa arvonluontiaan. Lisäksi yhtiön kasvu sitoo muiden varainhoitajien tapaan vain rajallisesti pääomia, millä on positiivinen vaikutus hyväksytyyn arvostustasoon. Yhtiön tulos ei myöskään ole kovin riippuvainen kertaluonteisista eristä kuten tuottosidonnaisista palkkioista, mikä papereissamme laskee tulokseen ja kassavirtoihin liittyvää riskitasoa. Huomautamme kuitenkin, että lyhyellä aikavälillä ei-jatkuvien palkkioiden osuuden merkittävä kasvu nostaa lyhyen aikavälin riskiprofiilia heikomman ennustettavuuden myötä. Lisäksi perinteisen varainhoidon rooli on Evlillä iso, ja näin ollen markkinan heilunta vaikuttaa Evliin useita verrokkeja enemmän. Nämä tekijät huomioiden pidämme Evlille soveliaana arvostustasona P/E 16–18x.

Toteutuneella tuloksella Evlin P/E-kerroin on noin 17x, mikä on hyvin linjassa hahmottelemamme käyvän arvon haarukan kanssa. Tulokasvun myötä kertoimet laskevat nopeasti ja lähivuosien kertoimet ovat Evlin laatu huomioiden edelleen varsin houkuttelevat. Suhteessa kotimaiseen verrokkiryhmään Evliä hinnoitellaan reippaalla noin 20 %:n preemiolla. Mielestämme preemio on perusteltu johtuen yhtiön korkeasta laadusta.

Osinkotuotto on edelleen hyvällä yli 5 %:n tasolla ja siihen

liittyy hyvin rajallista riskiä.

Kokonaisuutena näemme Evlin aliarvostuksen purkautuneen ja nykytuloksella osake on oikein hinnoiteltu. Ennustamamme tulokasvun realisoituessa tulokasvun sekä osingon tarjoama tuotto-odotus on kuitenkin edelleen hyvä. Huomautamme, että ennusteemme ovat viimeisen 9kk aikana nousseet reippaasti, ja näin ollen osakkeeseen ladatut odotukset ovat myös kasvaneet selvästi. Ennusteidemme heijastelle jo varsin positiivista skenaariota, on riski pettymyksille myös kasvanut oleellisesti. Käytännössä pettymyksen syy olisi uusmyynnin heikentyminen kv-markkinalla ja/tai vaihtoehtoisissa tuotteissa.

DCF-malli tukee näkemystämme

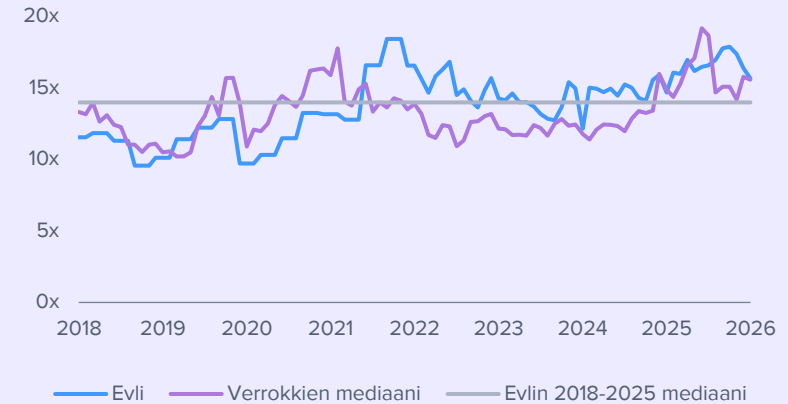
DCF-mallimme mukainen arvo Evlin osakkeelle on noussut hieman noin 27 euroon. Myös DCF-mallimme osalta ennusteiden rima on kohonnut selvästi. Terminaalijakson ennusteissamme olemme soveltaneet 2,5 %:n kasvuoletusta sekä 40 %:n normalisoitua liikevoittotasoa. Kassavirtamallin käyttökelpoisuus on Evlin kohdalla varsin hyvä, sillä liiketoiminnan tulos konvertoituu hyvin kassavirraksi. DCF-malli tarjoaakin varsin hyvän kuvan yhtiön käyvästä arvosta, ja tätäkään vasten osakkeen nykyinen hinnoittelu vaikuttaa houkuttelevalta. Kassavirtamallimme oletuksineen löytyy raportin liitetiedoista.

Olemme avanneet arvonmäärittystä tarkemmin tuoreessa, ja edelleen ajankohtaisessa [laajassa raportissamme](#).

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	23,3	23,3	23,3
Osakemäärä, milj. kpl	26,7	26,9	27,0
Markkina-arvo	622	627	629
Yritysarvo (EV)	593	586	577
P/E (oik.)	15,9	14,1	13,2
P/E	15,9	14,1	13,2
P/B	3,9	3,7	3,5
P/S	4,9	4,7	4,4
EV/Liikevaihto	4,6	4,4	4,1
EV/EBIT (oik.)	10,7	9,7	9,0
Osinko/tulos (%)	88,5 %	84,7 %	85,0 %
Osinkotuotto-%	5,6 %	6,0 %	6,4 %

Lähde: Inderes

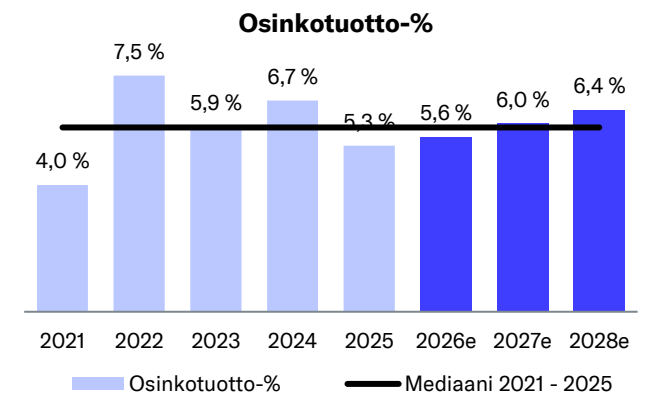
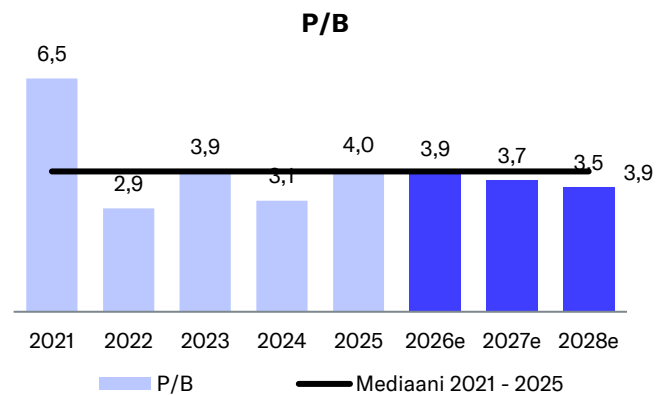
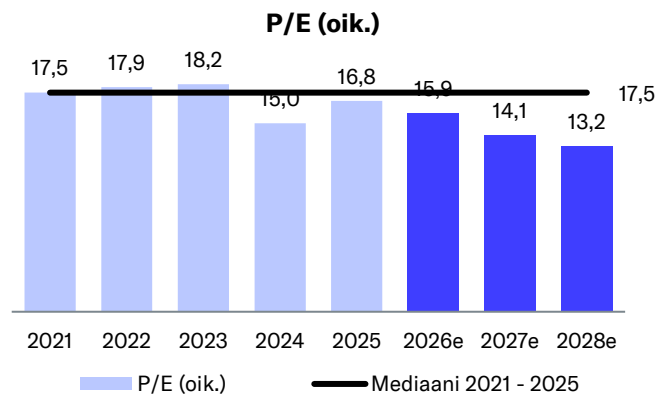
Evlin ja verrokkien P/E-kerroin



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	26,2	15,3	19,7	17,5	23,2	23,3	23,3	23,3	23,3
Osakemäärä, milj. kpl	24,1	24,5	26,5	26,5	26,5	26,7	26,9	27,0	27,1
Markkina-arvo	632	401	522	463	615	622	627	629	631
Yritysarvo (EV)	713	400	516	463	596	593	586	577	568
P/E (oik.)	17,5	17,9	18,2	15,0	16,8	15,9	14,1	13,2	12,4
P/E	17,5	17,9	18,2	10,4	16,8	15,9	14,1	13,2	12,4
P/B	6,5	2,9	3,9	3,1	4,0	3,9	3,7	3,5	3,3
P/S	5,5	4,2	4,8	3,7	4,8	4,9	4,7	4,4	4,2
EV/Liikevaihto	6,2	4,2	4,7	3,7	4,6	4,6	4,4	4,1	3,8
EV/EBIT (oik.)	13,4	13,1	12,8	10,4	10,6	10,7	9,7	9,0	8,3
Osinko/tulos (%)	70,8 %	145,1 %	106,9 %	70,1 %	89,3 %	88,5 %	84,7 %	85,0 %	85,4 %
Osinkotuotto-%	4,0 %	7,5 %	5,9 %	6,7 %	5,3 %	5,6 %	6,0 %	6,4 %	6,9 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
			2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
Alexandria	115	101	7,2	6,8	6,2	5,8	1,8	1,6	11,3	10,8	8,2	8,6	2,9
Aktia	862								10,4	9,4	6,3	6,7	1,3
CapMan	304	319	8,7	6,3	8,5	6,2	4,4	3,6	11,3	9,2	7,6	8,2	1,5
eQ	427	398	11,6	11,1	11,2	10,7	5,7	5,4	15,8	14,9	6,3	6,9	5,7
Taaleri	210	165	5,0	4,9	4,9	4,8	2,7	2,4	9,3	8,8	5,4	6,0	0,9
Titanium	68	56	9,3	12,3	8,5	10,7	2,8	2,9	14,0	17,4	6,9	5,5	4,5
United Bankers	212	212	12,0	10,0	10,3	8,8	3,5	3,1	16,1	13,3	6,3	6,8	3,3
Mandatum	3617	3481							25,4	23,2	11,8	7,9	4,2
Evli (Inderes)	622	593	10,7	9,7	10,1	9,3	4,6	4,4	15,9	14,1	5,6	6,0	3,9
Keskiarvo			9,0	8,6	8,3	7,8	3,5	3,2	14,2	13,4	7,4	7,1	3,0
Mediaani			9,0	8,4	8,5	7,5	3,1	3,0	12,6	12,1	6,6	6,8	3,1
Erotus-% vrt. mediaani			19 %	16 %	19 %	24 %	48 %	45 %	26 %	17 %	-15 %	-12 %	24 %

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	127	27,7	27,5	35,3	38,1	129	34,8	31,0	27,1	35,4	128,2	134,6	141,8	149,0
Varainhoito- ja sijoittaja-asiakkaat	96,4	22,8	23,8	34,6	34,0	115	32,5	26,2	25,4	30,8	115	120	127	135
Neuvonanto- ja yritysasiakkaat	9,9	2,8	1,7	0,2	2,1	6,8	1,6	3,0	1,0	3,2	8,8	9,0	9,0	9,0
Konsernitoiminnot	20,5	2,0	2,0	0,5	2,0	6,5	0,7	1,8	0,7	1,4	4,6	5,5	5,3	5,1
Kohdistamattomat&eliminoinnit	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
Käyttökate	61,9	12,2	11,9	19,1	16,6	59,8	16,9	14,5	11,5	15,9	58,8	63,1	67,1	71,0
Poistot ja arvonalennukset	-3,8	-0,9	-0,8	-1,0	-0,9	-3,6	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-3,4	-2,9	-2,6	-2,4
Liikevoitto ilman kertaeriä	44,3	11,3	11,1	18,1	15,7	56,2	16,1	13,6	10,7	15,1	55,4	60,2	64,4	68,6
Liikevoitto	58,1	11,3	11,1	18,1	15,7	56,2	16,1	13,6	10,7	15,1	55,4	60,2	64,4	68,6
Varainhoito- ja sijoittaja-asiakkaat	39,8	10,1	9,9	19,2	14,8	54,0	17,2	11,8	11,2	13,6	53,8	58,2	62,9	67,1
Neuvonanto- ja yritysasiakkaat	3,3	1,3	0,1	-1,2	0,4	0,5	-0,1	1,3	-0,3	1,5	2,4	2,4	2,3	2,2
Konsernitoiminnot	15,0	0,0	1,1	0,1	0,5	1,7	-1,0	0,6	-0,3	0,0	-0,7	-0,4	-0,8	-0,7
Kohdistamattomat&eliminoinnit	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	58,1	11,3	11,1	18,1	15,7	56,2	16,1	13,6	10,7	15,1	55,4	60,2	64,4	68,6
Verot	-8,2	-2,4	-2,6	-3,5	-3,2	-11,7	-3,7	-2,7	-2,1	-3,0	-11,6	-11,4	-12,2	-13,0
Vähemmistöosuudet	-5,3	-1,6	0,6	-4,2	-2,8	-8,0	-1,6	-1,0	-1,0	-1,0	-4,6	-4,3	-4,5	-4,8
Nettotulos	44,6	7,3	9,1	10,4	9,7	36,5	10,8	9,9	7,5	11,1	39,2	44,4	47,6	50,8
EPS (oikaistu)	1,16	0,27	0,34	0,39	0,37	1,38	0,41	0,37	0,28	0,41	1,47	1,65	1,77	1,87
EPS (raportoitu)	1,68	0,27	0,34	0,39	0,37	1,38	0,41	0,37	0,28	0,41	1,47	1,65	1,77	1,87

Tunnusluvut	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	16,6 %	-35,5 %	-6,3 %	43,9 %	26,9 %	1,4 %	25,9 %	13,0 %	-23,4 %	-7,2 %	-0,2 %	5,0 %	5,3 %	5,1 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	10,2 %	1,1 %	-8,0 %	68,7 %	52,4 %	26,9 %	42,2 %	22,2 %	-41,0 %	-4,1 %	-1,4 %	8,6 %	7,1 %	6,4 %
Käyttökate-%	48,8 %	44,2 %	43,5 %	54,0 %	43,6 %	46,5 %	48,6 %	46,6 %	42,5 %	45,0 %	45,8 %	46,9 %	47,3 %	47,7 %
Oikaistu liikevoitto-%	35,0 %	40,9 %	40,5 %	51,1 %	41,2 %	43,7 %	46,3 %	43,9 %	39,4 %	42,6 %	43,2 %	44,7 %	45,4 %	46,0 %
Nettotulos-%	35,2 %	26,3 %	33,1 %	29,4 %	25,6 %	28,4 %	30,9 %	31,9 %	27,8 %	31,2 %	30,6 %	33,0 %	33,6 %	34,1 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	134	129	126	125	124
Liikearvo	37,7	37,7	37,7	37,7	37,7
Aineettomat hyödykkeet	6,9	6,0	5,3	4,8	4,5
Käyttöomaisuus	10,7	9,3	8,2	7,3	6,7
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	24,0	22,0	22,0	22,0	22,0
Muut sijoitukset	49,1	49,2	49,2	49,2	49,2
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	5,3	5,2	4,0	4,0	4,0
Vaihtuvat vastaavat	228	237	231	239	248
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	79,3	65,4	65,4	65,4	65,4
Myyntisaamiset	17,4	18,6	18,0	18,8	19,8
Likvidit varat	131	153	147	155	163
Taseen loppusumma	362	366	357	364	372

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	154	160	166	176	186
Osakepääoma	53,7	53,7	53,7	53,7	53,7
Kertyneet voittovarot	83,8	89,2	95,8	106	116
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	-5,7	-4,4	-4,4	-4,4	-4,4
Muu oma pääoma	17,5	15,8	15,8	15,8	15,8
Vähemmistöosuus	4,2	5,3	5,3	5,3	5,3
Pitkäaikaiset velat	9,0	5,2	5,2	5,2	5,2
Laskennalliset verovelat	3,0	5,2	5,2	5,2	5,2
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	6,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	199	201	186	183	181
Korolliset velat	99,4	110	93,9	89,6	86,3
Lyhytaikaiset korottomat velat	27,8	29,5	29,5	31,0	32,6
Muut lyhytaikaiset velat	71,9	62,3	62,3	62	62
Taseen loppusumma	362	366	357	364	372

DCF-laskelma

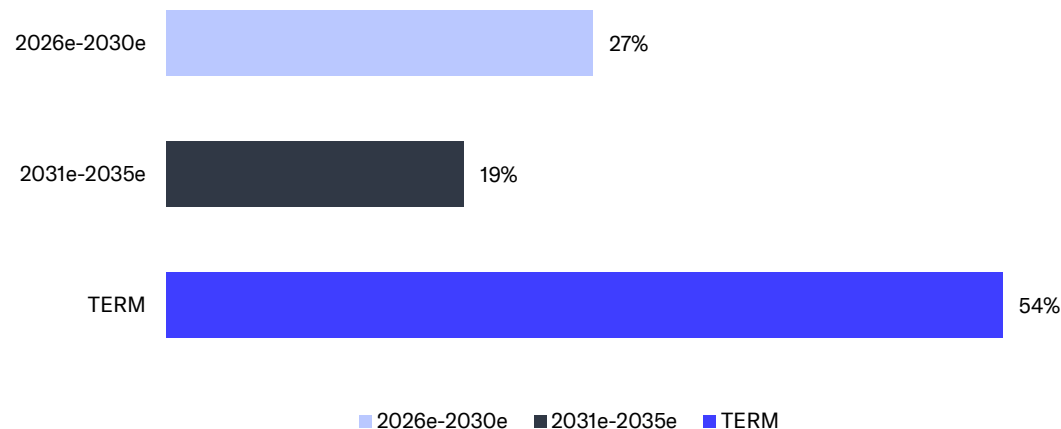
DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	1,4 %	-0,2 %	5,0 %	5,3 %	5,1 %	4,0 %	3,5 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto-%	43,7 %	43,2 %	44,7 %	45,4 %	46,0 %	40,0 %	40,0 %	40,0 %	40,0 %	40,0 %	40,0 %	40,0 %
Liikevoitto	56,2	55,4	60,2	64,4	68,6	62,0	64,1	66,1	68,0	70,1	71,8	
+ Kokonaispoistot	3,6	3,4	2,9	2,6	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	
- Maksetut verot	-9,4	-10,4	-11,4	-12,2	-13,0	-11,8	-12,2	-12,6	-12,9	-13,3	-13,6	
- verot rahoituskuluista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	4,8	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	0,4	
Operatiivinen kassavirta	55,2	49,0	52,3	55,5	58,6	53,1	54,7	56,2	57,8	59,6	61,0	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-1,4	-1,5	-1,6	-1,8	-1,9	-2,1	-2,2	-2,4	-2,5	-2,7	-2,7	
Vapaa operatiivinen kassavirta	53,8	47,6	50,7	53,7	56,7	51,0	52,5	53,8	55,3	56,9	58,3	
+/- Muut	-2,6	-2,4	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	
Vapaa kassavirta	51,2	45,2	48,5	51,5	54,5	48,8	50,3	51,6	53,1	54,7	56,1	890
Diskontattu vapaa kassavirta		42,6	41,9	40,9	39,7	32,6	30,9	29,1	27,5	25,9	24,4	388
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		723	681	639	598	558	525	494	465	438	412	388
Velaton arvo DCF		723										
- Korolliset velat		-109,6										
+ Rahavarat		153										
+ Osakkuusyhtiöt		0,0										
-Vähemmistöosuus		-25,0										
-Osinko/pääomapalautus		-32,6										
Oman pääoman arvo DCF		709										
Oman pääoman arvo DCF per osake		26,6										

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,5 %
Yrityksen Beta	1,15
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,0 %

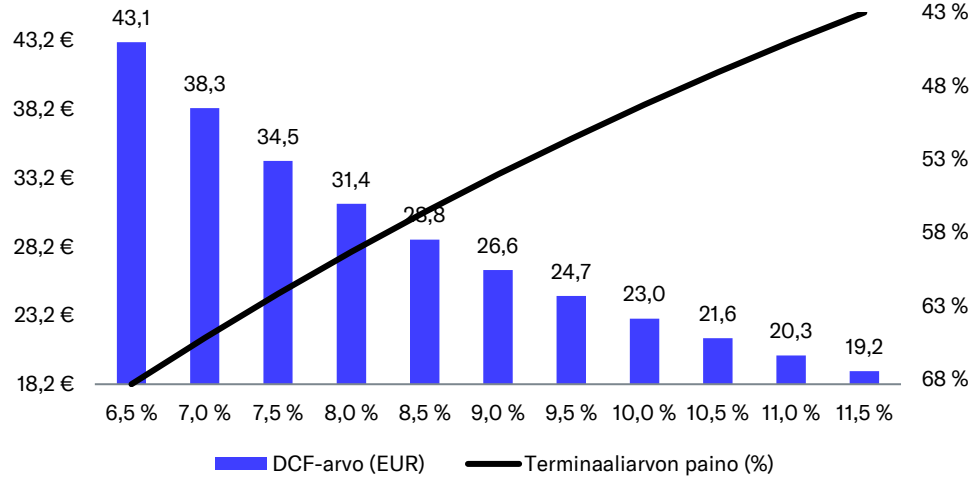
Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain

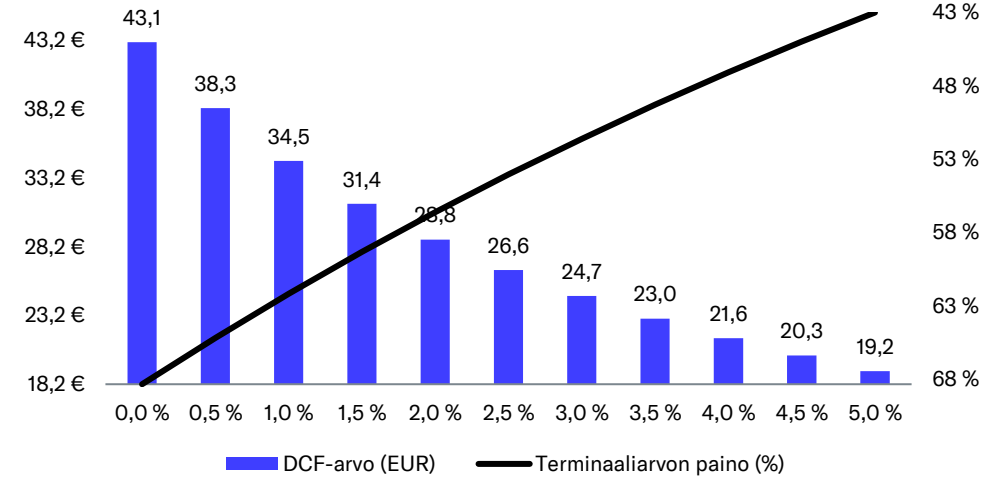


DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina

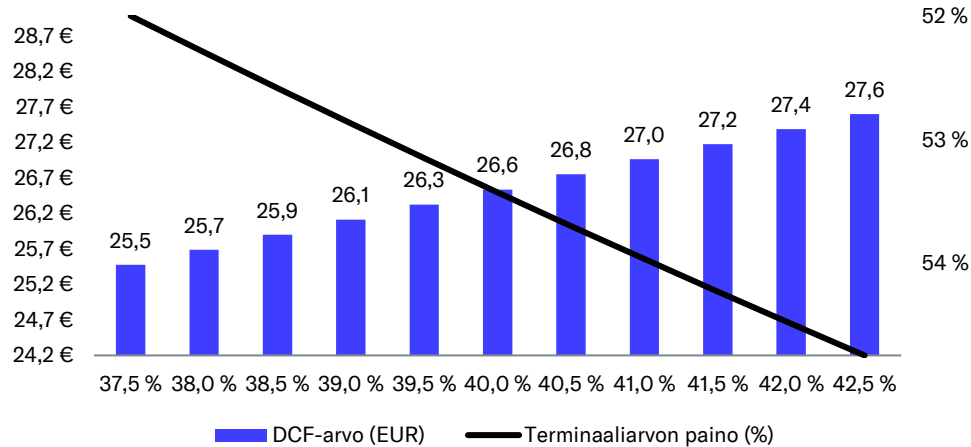
DCF-arvon herkkyysskalkelmat WACC-%:ssa



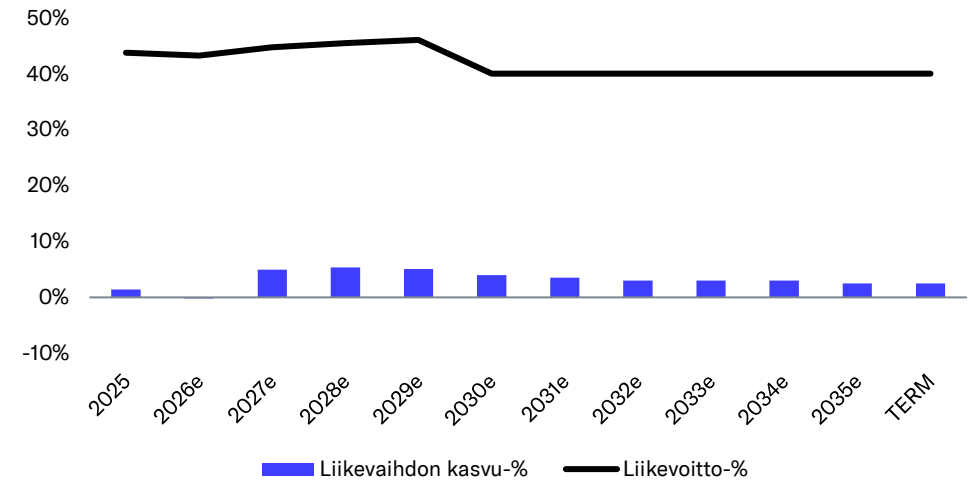
DCF-arvon herkkyysskalkelmat riskittömässä korossa



DCF-arvon herkkyysskalkelmat terminaalin liikevoittomarginaalissa (EBIT-%)



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	108,7	126,8	128,5	128,2	134,6
Käyttökate	45,7	61,9	59,8	58,8	63,1
Liikevoitto	40,2	58,1	56,2	55,4	60,2
Voitto ennen veroja	40,2	58,1	56,2	55,4	60,2
Nettovoitto	28,7	44,6	36,5	39,2	44,4
Kertaluontoiset erät	0,0	13,8	0,0	0,0	0,0

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	344,7	361,6	366,2	357,1	364,0
Oma pääoma	137,1	153,5	159,6	166,2	176,0
Liikearvo	41,8	37,7	37,7	37,7	37,7
Nettovelat	-15,9	-25,8	-43,2	-53,6	-65,2

Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	45,7	61,9	59,8	58,8	63,1
Nettokäyttöpääoman muutos	18,0	6,9	4,8	0,6	0,6
Operatiivinen kassavirta	55,2	60,9	55,2	49,0	52,3
Investoinnit	-10,1	1,3	-1,4	-1,5	-1,6
Vapaa kassavirta	45,1	49,0	51,2	45,2	48,5

Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e
EV/Liikevaihto	4,7	3,7	4,6	4,6	4,4
EV/EBITDA	11,3	7,5	10,0	10,1	9,3
EV/EBIT (oik.)	12,8	10,4	10,6	10,7	9,7
P/E (oik.)	18,2	15,0	16,8	15,9	14,1
P/B	3,9	3,1	4,0	3,9	3,7
Osinkotuotto-%	5,9 %	6,7 %	5,3 %	5,6 %	6,0 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	1,09	1,68	1,38	1,47	1,65
EPS (oikaistu)	1,09	1,16	1,38	1,47	1,65
Operat. Kassavirta / osake	2,09	2,30	2,08	1,84	1,94
Operat. Vapaa kassavirta / osake	1,70	1,85	1,93	1,69	1,80
Omapääoma / osake	5,02	5,64	5,82	6,03	6,35
Osinko / osake	1,16	1,18	1,23	1,30	1,40

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	13 %	17 %	1 %	0 %	5 %
Käyttökatteen kasvu-%	28 %	35 %	-3 %	-2 %	7 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	31 %	10 %	27 %	-1 %	9 %
EPS oik. kasvu-%	28 %	7 %	18 %	7 %	12 %
Käyttökate-%	42,0 %	48,8 %	46,5 %	45,8 %	46,9 %
Oik. Liikevoitto-%	37,0 %	35,0 %	43,7 %	43,2 %	44,7 %
Liikevoitto-%	37,0 %	45,8 %	43,7 %	43,2 %	44,7 %
ROE-%	21,2 %	31,6 %	24,0 %	24,9 %	26,8 %
ROI-%	16,2 %	23,0 %	21,3 %	20,9 %	22,9 %
Omavaraisuusaste	39,8 %	42,5 %	43,6 %	46,5 %	48,3 %
Nettovelkaantumisaste	-11,6 %	-16,8 %	-27,1 %	-32,2 %	-37,1 %
Nettovelka/käyttökate	-0,3	-0,4	-0,7	-0,9	-1,0
EBITDA/nettorahoituskulut					

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 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 suosituksen 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 arvonmäärittämis menetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämis menetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

Osta Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva

Lisää Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva

Vähennä Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko

Myy Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaista ja subjektiivista. Siten eri osakkeilla samansuuruiset 12 kk kokonaistuotto-odotukset voivat johtaa eri suosituksiin eikä eri osakkeiden suosituksia ja 12 kk kokonaistuotto-odotuksia tule verrata keskenään. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Inderesin missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. 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 laatinen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatinen 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.

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
6.3.2020	Vähennä	11,50 €	11,80 €
13.3.2020	Lisää	9,00 €	7,56 €
9.4.2020	Vähennä	8,50 €	8,56 €
17.4.2020	Vähennä	8,50 €	8,58 €
5.6.2020	Vähennä	9,00 €	9,68 €
15.7.2020	Lisää	10,00 €	9,18 €
18.9.2020	Lisää	10,50 €	9,70 €
26.10.2020	Lisää	11,50 €	10,80 €
29.12.2020	Vähennä	12,00 €	12,55 €
25.1.2021	Lisää	16,50 €	14,85 €
16.4.2021	Lisää	21,00 €	19,10 €
15.7.2021	Lisää	24,50 €	23,80 €
21.10.2021	Lisää	24,50 €	23,60 €
7.1.2022	Vähennä	24,50 €	26,90 €
26.1.2022	Vähennä	22,00 €	22,10 €
14.3.2022	Vähennä	20,00 €	19,35 €
25.4.2022	Vähennä	20,00 €	18,60 €
20.5.2022	Lisää	18,00 €	16,38 €
13.6.2022	Vähennä	18,00 €	18,15 €
18.7.2022	Vähennä	18,00 €	17,55 €
3.10.2022	Vähennä	17,00 €	16,30 €
21.10.2022	Vähennä	16,00 €	15,60 €
27.1.2023	Lisää	19,00 €	17,90 €
26.4.2023	Lisää	20,00 €	18,95 €
19.7.2023	Lisää	21,00 €	20,40 €
30.10.2023	Lisää	21,00 €	18,60 €
26.1.2024	Vähennä	20,00 €	20,30 €
26.2.2024	Vähennä	20,00 €	19,40 €
7.3.2024	Vähennä	21,00 €	20,10 €
23.4.2024	Lisää	22,00 €	19,50 €
16.7.2024	Lisää	22,00 €	19,40 €
28.10.2024	Lisää	22,00 €	18,75 €
30.1.2025	Lisää	21,00 €	18,80 €
28.4.2025	Lisää	20,00 €	17,77 €
15.7.2025	Osta	21,00 €	18,30 €
27.10.2025	Lisää	24,00 €	22,20 €
28.1.2026	Vähennä	26,00 €	26,50 €
25.3.2026	Osta	25,00 €	20,20 €
24.4.2026	Lisää	26,00 €	23,30 €



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.**