



STUDENT COVERAGE

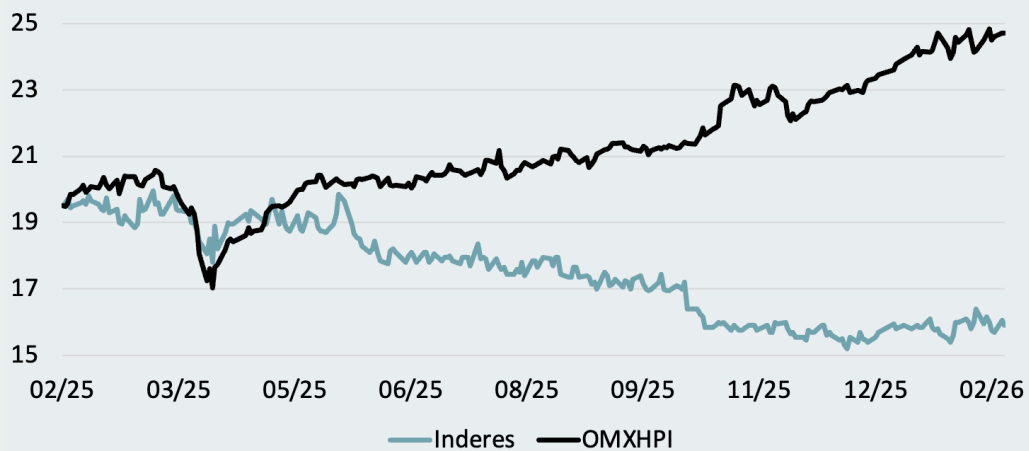
Q4-KOMMENTTI • INDERES OYJ

Sami Tuuri & Vilho Saarela
11.2.2026

Avainluvut

Hinta (EUR)	15,9
Ylin (12kk)	20,1
Alin (12kk)	14,95
Markkinapaikka	First North Suomi
Markkina-arvo (MEUR)	27,9
Keskimääräinen vaihto (3kk, KPL)	2 096

Kurssikehitys (12kk)



Q4-tuloskommentti

Inderes julkaisi tilinpäätöstiedotteensa tiistaina 10.2. Tulos oli kokonaisuutena lievästi odotuksiamme parempi. Liikevaihto kasvoi 11,6 prosenttia 4,7 miljoonaan euroon, kun odotuksissamme oli 4,6 miljoonan euron liikevaihto. Kannattavuus parani selvästi vertailukaudesta EBITA:n noustessa 0,3 miljoonaan euroon ja marginaalin ollessa 5,9 % (Q4'24: 0,9 %). Neljännekseen ei kohdistunut kertaluonteisia oikaisueriä. Liikevaihdon rakenteessa korostui projektiliikevaihdon vahva kehitys, sillä projektiliikevaihto kasvoi 27,8 % 1,8 miljoonaan euroon, kun taas jatkuva liikevaihto kasvoi 3,5 % ollen 61,6 % liikevaihdesta.

Vuoden viimeisen neljänneksen pirteitä lukuja tuki erityisesti ohjelmistoliiketoiminnan kasvu sekä uudet asiakkuudet Ruotsin ja Suomen tapahtumaliiketoiminnassa. Kansainvälistymiseen liittyvät panostukset ovat edelleen rasittaneet tulosta. Kansainvälinen liikevaihto kasvoi voimakkaasti, ja sen osuus kvartaalin liikevaihdesta oli 26,7 % (24,8 %). Markkinaympäristössä odotetaan piristymistä, mutta näkyvyys etenkin projektiliikevaihdon osalta on rajallinen.

	Vertailu	Toteuma	Ennuste	
	Q4-24	Q4-25	Q4-25e	Erotus
Liikevaihto	4,2	4,7	4,6	2,4 %
EBITA	0,0	0,3	0,3	9,8 %
EBITA-%	0,9 %	5,9 %	5,5 %	0,4 %-yks.
Liikevoitto	-0,1	0,1	0,1	31,4 %
Liikevaihdon kasvu-%	1,0 %	11,6 %	9,1 %	2,5 %-yks.

2025: Ohjelmistovetoista kasvua

Koko vuoden tasolla kehitystä voisi kuvata kaksijakoiseksi. Liikevaihto kasvoi 3,9 % ja oli 19,1 miljoonaa euroa, eli kasvu jäi selvästi maltillisemmaksi kuin edellisvuosina. Oikaistu EBITA oli 2,2 miljoonaa euroa ja oikaistu EBITA-marginaali 11,4 % (11,6 %). Raportoitu EBITA laski 1,6 miljoonaan euroon ja marginaali 8,4 %:iin, mitä selittävät vuoden aikana kirjatut 0,6 miljoonan euron kertaluonteiset kuluerät. Nämä liittyivät Ruotsin tapahtumaliiketoimintojen uudelleenorganisointiin sekä Financial Hearings -yrityskauppaan liittyvien kumppanisopimusten uudelleenjärjestelyihin.

Kansainvälinen liikevaihto kasvoi 5 %, mikä ylitti ennustemme selvästi. Kansainvälisen liikevaihdon osuus oli 23,2 % (22,9 %). Kasvua ajoi erityisesti ohjelmistoliiketoiminnan kehitys, kun taas Ruotsin tapahtumaliiketoiminnan heikko alkuvuosi painoi kansainvälisen liikevaihdon kokonaiskehitystä. Koko vuoden kasvua tuki lisäksi vuoden viimeisen neljänneksen vahva kehitys.

Rahavirta investointien jälkeen heikkeni 1,3 miljoonaan euroon (2024: 2,8 M€), mikä selittyy kertaluonteisilla erillä sekä kasvaneilla investoinneilla, mukaan lukien studio- ja toimitilainvestoinnit. Vertailukauden rahavirtaa tuki lisäksi poikkeuksellisen suotuisa käyttöpääomamuutos. Rahoitusasema pysyi vakaana ja yhtiö on nettovelaton.

Haastavasta vuodesta huolimatta yhtiö pitää kiinni kasvavasta voitonjaosta, mutta muuttaa sen rakennetta. Voitonjako yhteensä nousee 1,7 (1,6) miljoonaan euroon. Osinko laskee 0,45 (0,87) euroon osakkeelta ja painopistettä siirretään omien osakkeiden takaisinostoihin. Yhtiö julkaisi takaisinosto-ohjelman, joka voi alkaa aikaisintaan 17.2., ja jättää hankittujen osakkeiden käyttötarkoituksen avoimeksi. Kokonaisuus näyttäytyy ensivaikutelmaltaan sekavana, kun yhtiö pyrkii samanaikaisesti investoimaan vahvemmin ohjelmistoliiketoiminnan skaalautuvaan kasvuun, maksamaan osinkoa ja ostamaan omia osakkeita. Voitonjako on merkittävää suhteessa yhtiön oikaistuun nettotulokseen ja rahavirtaan.

Liiketoimintojen suorituksessa hajontaa

Analyysiliiketoiminta kasvoi 1 % 7,3 miljoonaan euroon ja oikaistu EBITA-marginaali laski hieman ollen 20 % (22 %). Tilausanalyysiasiakkaiden määrä laski hieman ja oli kauden lopussa 142. Suomen liiketoiminta on vakaata ja kannattavaa, kun kansainvälisesti on kohdattu lähinnä haasteita. Yhtiö ei näe perustelluksi kasvattaa analyysiliiketoiminnan panostuksia Suomen ulkopuolella ennen kuin skaalautuva ja toimiva malli löytyy. Suomen markkinaosuuden ollessa jo erittäin korkea kasvu nojaa listautumismarkkinan pirstymiseen sekä onnistumisiin kansainvälisessä asiakashankinnassa.

Tapahtumaliiketoiminta kasvoi 2 % 8,8 miljoonaan euroon ja oikaistu EBITA-marginaali oli 9 %, eli edellisvuoden tasolla. Suomen liiketoiminta kehittyi erinomaisesti, kun taas Ruotsissa alkuvuosi oli heikko asiakaspoistuman ja sisäisten haasteiden vuoksi, mutta kehitys tasaantui toisella puoliskolla. Q4:n vahva tapahtumamyynänti tukee kuvaa Ruotsin aktiviteetin tasaantumisesta, vaikka projektiliikevaihdon näkyvyys pysyy luonteensa vuoksi rajallisena.

Ohjelmistoliiketoiminta kasvoi odotetun vahvasti. Liikevaihto kasvoi 22 % 3,0 miljoonaan euroon. Kansainvälinen liikevaihto kasvoi merkittävästi uusien asiakkuuksien myötä. Kannattavuus parani, mutta pysyi vielä negatiivisena: oikaistu EBITA-marginaali oli -2 % (-8 %). Yhtiö painotti näkymän olevan hyvä ja viesti kasvattavansa panostuksia ohjelmistoliiketoimintaan, minkä taustalla ovat markkinoilla nähdyt mahdollisuudet. Nämä panostukset kohdistuvat myyntiin, kaupallistamiseen ja tuotekehitykseen ja tulevat näkymään kannattavuudessa kuluvana vuonna. Yhtiö tiedotti aiemmin solmineensa Euronext Corporate Solutionsin kanssa yhteistyön IR-ohjelmistojen myynnistä Ruotsissa, mikä tukee ohjelmistoliiketoiminnan kansainvälistä laajentumista.

Analyysi	2024	2025
Liikevaihto	7,2	7,3
Kasvu-%	3 %	1 %
EBITA-% oik.	22 %	20 %

Tapahtumat	2024	2025
Liikevaihto	8,6	8,8
Kasvu-%	4 %	2 %
EBITA-% oik.	9 %	9 %

Ohjelmistot	2024	2025
Liikevaihto	2,4	3,0
Kasvu-%	40 %	22 %
EBITA-% oik.	-8 %	-2 %

Seuranta päättyy

Tämä päivitys jää viimeiseksi opiskelijaseurantajakson päättyessä. Emme enää julkaise ennusteita, suositusta tai tavoitehintaa. Tilinpäätöstä edeltävät pitkän aikavälin ennustemme löytyvät tästä.

Inderesillä hyvät lähtökohdat tuleville vuosille

Inderes ohjeistaa vuodelle 2026 liikevaihdon kasvua ja oikaistun EBITA-marginaalin olevan 10–13 %. Ohjeistuksen taustalla yhtiö arvioi päätuotealueiden kohdemarkkinoiden kasvavan hieman, mutta samalla ohjelmistoliiketoiminnan kansainvälisen kasvun investointien odotetaan rasittavan kannattavuutta. Uutena asiana yhtiö korostaa, että koko vuoden kasvu ja tulos painottuvat H2:lle. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että alkuvuoden kehityksestä voi odottaa jokseenkin vakaata.

Ohjeistus viestii siitä, että kasvu edellyttää merkittäviä panostuksia erityisesti ohjelmistoliiketoiminnan kansainväliseen kehittämiseen. Suomessa tehtiin ennätystulos, samalla kun kansainvälistymiseen liittyvät haasteet ja panostukset näkyvät kannattavuuskehityksessä.

Sijoittajan näkökulmasta keskeistä on seurata, miten ohjelmistoliiketoiminnan kansainvälinen kasvu etenee suhteessa tehtyihin panostuksiin, miten Ruotsin tapahtumaliiketoiminnan käänne etenee ja jatkuuko Q4:llä nähty vire myös seuraavilla kvartaaleilla. Miten analyysiliiketoiminnan asiakasmäärät kehittyvät ja löytyykö kansainvälisesti toimiva skaalautuva malli. Keskeistä on Suomen liiketoiminnan vakauden ja kannattavuuden säilyminen sekä kansainvälisten panostusten tuottavuus.

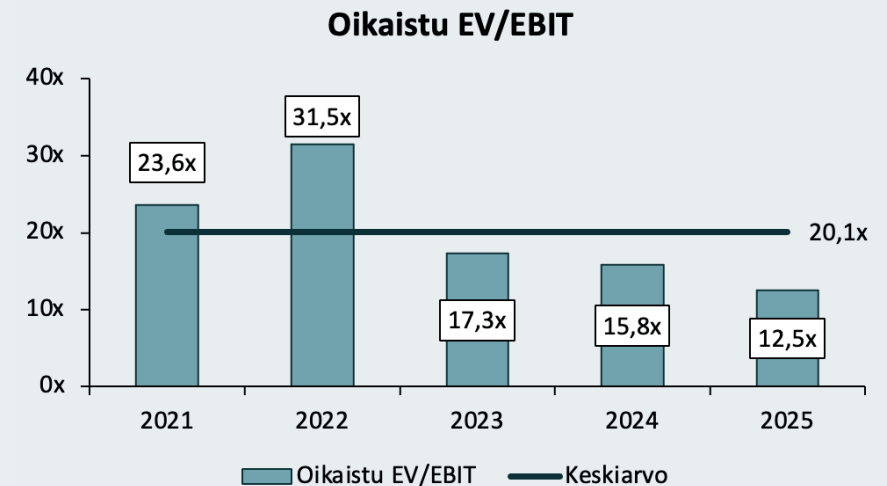
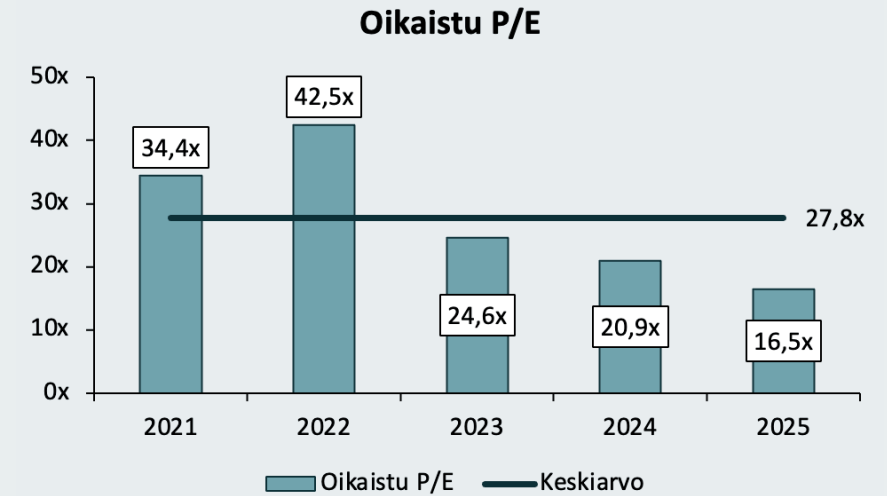
Tuloslaskelma

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Liikevaihto	8,7	11,8	13,5	17,2	18,4	19,1
Liiketoiminnan muut tuotot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Materiaalit ja palvelut	1,2	1,7	1,9	2,8	3,1	3,4
Henkilöstökulut	4,1	5,8	7,8	9,4	9,9	10,5
Liiketoiminnan muut kulut	1,5	1,9	2,3	2,8	3,0	3,5
Käyttökate	1,8	2,4	1,5	2,1	2,4	1,9
Suunnitelman mukaiset poistot	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
Liikevoitto ennen konserniliikearvon poistoja (EBITA)	1,7	2,3	1,3	1,8	2,1	1,6
Konserniliikearvon poistot	-0,3	-0,3	-0,5	-1,0	-1,0	-0,7
Liikevoitto	1,4	2,0	0,8	0,8	1,2	0,9
Nettorahoitustuotot ja -kulut	0,2	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3
Voitto ennen tilinpäätössiirtoja ja veroja	1,6	1,7	0,7	0,5	0,9	0,6
Verot	-0,4	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0
Tilikauden voitto	1,1	1,3	0,4	0,1	0,4	0,2
EPS	0,76	0,87	0,23	0,05	0,26	0,12
EPS oikaistu	0,99	1,09	0,60	0,80	0,95	0,96
Liikevaihdon kasvu -%	76 %	35,7 %	14,3 %	27,1 %	7,1 %	3,9 %
Käyttökate -%	21,0 %	20,5 %	10,9 %	12,2 %	13,2 %	9,8 %
EBITA-%	19,9 %	19,5 %	9,4 %	10,6 %	11,6 %	8,4 %
Nettotulos-%	12,9 %	11,0 %	2,8 %	0,5 %	2,4 %	1,1 %

Vastaavaa	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Pysyvät vastaavat						
Konserniliikearvo	1,3	0,9	7,5	6,4	5,5	4,8
Muut aineettomat hyödykkeet	0,1	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1
Aineelliset hyödykkeet	0,2	0,1	0,4	0,5	0,4	0,7
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	2,5	2,3	2,2	1,9
Muut sijoitukset	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Pysyvät vastaavat yhteensä	1,8	1,5	11,0	9,7	8,5	7,8
Vaihtuvat vastaavat						
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myynti- ja muut saamiset	2,7	2,1	3,1	3,3	2,6	2,6
Rahat ja pankkisaamiset	1,1	7,0	3,7	4,0	2,3	1,8
Vaihtuvat vastaavat yhteensä	3,8	9,1	6,8	7,3	4,9	4,4
Taseen loppusumma	5,5	10,6	17,8	17,0	13,3	12,2
Vastattavaa						
Oma pääoma						
Osakepääoma	0,00	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto	0,9	5,7	8,1	8,6	8,7	8,8
Kertyneet voittovarot	1,1	0,9	-0,2	-1,5	-2,5	-3,9
Oma pääoma yhteensä	2,0	6,7	8,0	7,2	6,2	5,0
Vähemmistöosuudet	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Vieras pääoma						
Pitkäaikaiset velat						
Korolliset velat	0,1	0,1	2,0	1,8	1,3	0,9
Muut velat	0,0	0,0	2,9	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verovelat	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01	0,00
Pitkäaikaiset velat yhteensä	0,1	0,1	5,0	1,8	1,3	0,9
Lyhytaikaiset velat						
Korolliset velat	0,2	0,0	0,0	0,2	0,5	0,4
Muut lyhytaikaiset velat	3,1	3,7	4,7	7,7	5,1	5,7
Lyhytaikaiset velat yhteensä	3,3	3,7	4,8	7,9	5,6	6,2
Taseen loppusumma	5,5	10,6	17,8	17,0	13,3	12,2

Arvostustaulukko

	2021	2022	2023	2024	2025
Osakekurssi	37,5	25,5	19,65	19,9	15,8
Osakemäärä	1,6	1,6	1,7	1,7	1,8
Markkina-arvo	61,3	41,6	33,4	34,2	27,7
EV	54,4	40,0	31,4	33,7	27,2
P/E	43,1x	110,9x	394,2x	77,7x	131,7x
P/E oik.	34,4x	42,5x	24,6x	20,9x	16,5x
P/B	9,2x	5,2x	4,7x	5,5x	5,5x
P/Liikevaihto	5,2x	3,1x	1,9x	1,9x	1,5x
EV/EBITDA	22,4x	27,2x	15,0x	13,9x	14,6x
EV/EBIT oik.	23,6x	31,5x	17,3x	15,8x	12,5x
EV/Liikevaihto	4,6x	3,0x	1,8x	1,8x	1,4x
Osinkotuotto-%	2,1 %	3,2 %	4,3 %	4,4 %	2,8 %
Omavaraisuusaste	72,8 %	49,8 %	46,8 %	54,8 %	50,3 %
Nettovelkaantumisaste	-103,2 %	-19,3 %	-27,9 %	-8,2 %	-9,6 %



Vastuunrajoituslauseke

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

Inderes Oyj maksaa Opiskelijoille riippumattoman analyysin toimittamisesta.

Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöiden, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset.

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

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Kunkin henkilön tulee itse ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, kunkin henkilön tulee itse perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantajia. Kukin henkilö vastaa itse sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

Opiskelijoiden tuottamia raportteja ei saa muokata ilman Opiskelijoiden kirjallista suostumusta.

Opiskelijat antavat osakkeille tavoitehinnan. Opiskelijoiden käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Opiskelijoiden näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suositus myy, vähennä, lisää ja osta. Opiskelijoiden sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa Inderes Oyj:n osavuositarkastusten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Opiskelijat käyttävät tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonnäilymenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet ja vertailuryhmäanalyysi.

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

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

Lisää - Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva

Vähennä - Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko

Myy - Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaista ja subjektiivista. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Opiskelijoiden näkemyksen mukaan ottama riski, joka vaihtelee voimakkaasti eri yhtiöiden ja tilanteiden välillä. Korkea tuotto-odotus ei siis välttämättä johda positiiviseen suositukseen riskien ollessa poikkeuksellisen suuria, eikä matala tuotto-odotus johda vastaavasti negatiiviseen suositukseen riskien ollessa Opiskelijoiden näkemyksen mukaan maltillisia. Opiskelijoilla ei ole 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia Inderes Oyj:ssä. Analyysin laatineiden Opiskelijoiden palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen.

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