

Q3-ennakko 2026

HEL:INDERES

TIIMI



Tino Korjala

M.Sc. Finance
University of Vaasa



Joonas Sjöblom

M.Sc. Finance
University of Vaasa



Matias Sainio

M.Sc. Finance
University of Vaasa

Vahva vire jatkuu Q3:lle

Inderes siirtyy kolmannelle neljännekselle vahvassa vireessä, sillä liikevaihto kasvoi sekä heinä- että elokuussa 12 % vertailukaudesta. Keskeisiä ajureita ovat olleet ohjelmistoliiketoiminnan jatkuvan liikevaihdon vahva kasvu sekä analyysiliiketoiminnan tasainen kehitys, ja johto on nostanut esiin merkkejä Suomen listautumismarkkinan elpymisestä.

Tätä selittää osittain suhteellisen helppo vertailukausi. Q3 2025 -liikevaihto laski 7 % 3,9 miljoonaan euroon projektiliikevaihdon pudotessa 28 %, mihin vaikuttivat etenkin suurten tuotantojen siirtymät kolmannelta neljännekseltä neljännelle. Kyseisen neljänneksen jälkeen yhtiö antoi lokakuussa 2025 negatiivisen tulosvaroituksen, joten projektipuolen vertailutaso on tänä vuonna matala. Asiakaskanta on kehittynyt neljänneksen aikana myönteisesti. Alisa Pankin seuranta päättyi, mutta tilalle tuli Cityvarasto, mikä tarkoittaa, että kaikki vuonna 2025 Suomessa listautuneet yhtiöt ovat nyt Inderesin analyysiasiakkaita.

Inderes tiedotti 20.10., että talousjohtaja Mikko Wartiovaara siirtyy Suomen Teollisuussijoituksen talousjohtajaksi ja jättää tehtävänsä vuodenvaihteessa. Talousjohtajan vaihtuminen on sijoittajalle yksi perinteisimmistä varoitusmerkeistä, mutta emme näe tapauksen taustalla ristiriitoja, vaan kyseessä on tavanomainen urakehitys. Yhtiö toi itse esiin, kuinka vakaalla pohjalla talousjohtajan tehtävät ovat ja kuinka paljon Wartiovaara on vienyt Inderesiä eteenpäin. Väliaikaisena talousjohtajana aloittaa 1.1.2027 Krista Monto.

Emme tee muutoksia kolmannen neljänneksen ennusteisiimme, sillä raportoidut heinä- ja elokuun luvut ovat kehittyneet pitkälti odotustemme mukaisesti. Pidämme suosituksemme ennallaan osta-tasolla ja tavoitehintamme 19,90 eurossa.

OSTA

Riski keskitaso (2/5)

Suositus

19,9€

18,81% nousuvaraa ▲

Tavoitehinta

16,75€

5,35% vuoden alusta ▲

Osakekurssi

Avainluvut	Q3/2025	Q3/2026e	Muutos	FY2025	FY2026e	FY-muutos
------------	---------	----------	--------	--------	---------	-----------

Liikevaihto, MEUR	3,9	4,4	+0,5	19,1	20,9	+1,8
-------------------	-----	-----	------	------	------	------

Liikevaihdon kasvu (v/v), %	-7%	11,7%	+18,7pp	3,9%	9,2%	+5,3pp
-----------------------------	-----	-------	---------	------	------	--------

EBITA, MEUR	0,7	0,9	+0,2	2,2*	2,6	+0,4
-------------	-----	-----	------	------	-----	------

EBITA-%	18,4%	20,3%	+1,9pp	11,4%*	12,4%	+1,0pp
---------	-------	-------	--------	--------	-------	--------

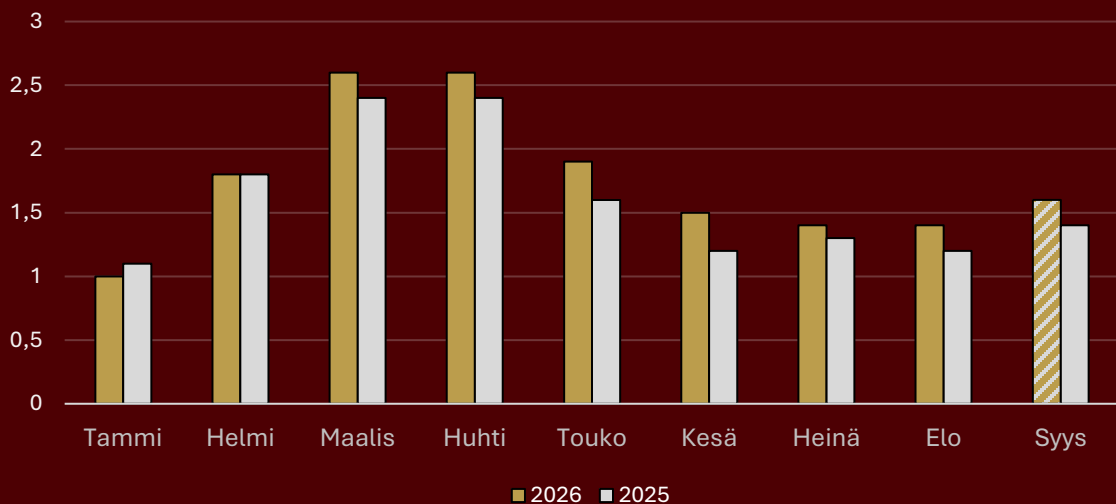
Lähde: Inderes

*Oikaistu kertaluonteisilla erillä

Osakekurssin kehitys



OMXH 25 Inderes
Kuukausittainen liikevaihto



Huom: Valkokultainen pylväs kuvastaa syyskuun 2026 ennustettamme.

Kvartaaliennusteet ennallaan, kansainvälinen kasvu yskii

Odotamme kolmannen neljänneksen liikevaihdon olevan 4,4 MEUR, EBITA-liikevoiton 0,9 MEUR, ja EBITA-marginaalin olevan 20,3 %.

Heinä- ja elokuun liikevaihto on jo raportoitu, molempien olleen 1,4 MEUR, joten ennusteemme tarkoittaa syyskuulle noin 1,6 MEUR:n liikevaihtoa vertailukauden 1,4 MEUR:ia vastaan. Syyskuussa 2024 liikevaihto oli 1,7 MEUR, eli viime vuoden lukua painoivat osaltaan suurten tuotantojen ajoitukset. Neljän peräkkäisen kaksinumeroisen kasvukuukauden jälkeen näemme syyskuun oletukseemme liittyvän riskin olevan ylöspäin.

Kolmas neljännes on Inderesille rakenteellisesti kannattavin, sillä lomapalkkavaraukset puretaan lomien pitämisen myötä ja henkilöstökulut laskevat selvästi. Henkilöstökulut olivat Q3 2025:llä 1,9 MEUR, kun ne muilla saman vuoden neljänneksillä olivat 2,8–3,0 MEUR. Lähelle 20 prosenttia yltävää marginaalia ei siis pidä tulkita uudeksi normaalitasoksi, ja odotamme neljännen neljänneksen kannattavuuden jäävän selvästi matalammaksi.

Koko vuoden osalta ennusteemme ovat 20,9 MEUR:n liikevaihto ja 12,4 prosentin EBITA-marginaali, mikä asettaa meidät ohjeistetun liikevaihtohaarukan ylälaitaan ja kannattavuushaarukan alalaitaan. Olemme tyytyväisiä tähän yhdistelmään, sillä yhtiö on tuonut avoimesti esiin, että ohjelmistoliiketoiminnan kansainväliset kasvupainotukset painavat kannattavuutta vielä jonkin aikaa, vaikkakin ohjelmistoliiketoiminta saavutti H1:sen aikana 10% oikaistun EBITA:n.

Liiketoimintakatsauksessa ei eritellä kannattavuutta liiketoimintayksiköittäin, joten huomiomme kiinnittyy kansainvälisen liikevaihdon osuuteen, joka ei kasvanut toisella neljänneksellä.

5. Liitteet

Vastuunrajoitus

Tämä vastuunrajoitus koskee opiskelijoiden tuottamia tai Inderesin verkkosivuilla julkaistuja kirjallisia sekä video- ja äänimuotoisia raportteja samoin kuin muuta osaketutkimukseen liittyvää sisältöä (jäljempänä yhteisesti ”raportit”). Tämä vastuunrajoitus sisältää tärkeää tietoa opiskelijoiden tuottamasta osaketutkimuksesta, mukaan lukien sijoitussuositukset. Inderes Oyj maksaa opiskelijoille riippumattoman analyysin tuottamisesta.

Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa toimittaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai näiden maiden kansalaisille. Myös muiden maiden lainsäädäntö voi sisältää tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia, ja henkilöiden, joihin tällaiset rajoitukset voivat soveltua, tulee noudattaa niitä.

Raporteissa esitetyt tiedot 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 oikeellisuudesta. Opiskelijat eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai tietojen käytöstä mahdollisesti aiheutuvista vahingoista (suorista tai välillisistä). Raportissa esitettyjen tietojen taustalla oleva informaatio voi muuttua nopeasti. Opiskelijat eivät sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen tai näkemysten mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu tiedonvälitykseen, eikä niitä tule tulkita tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Jokaisen tulee ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta tuotosta. Sijoitustoimenpiteitä koskevia päätöksiä tehdessään jokaisen tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa ja omaan arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista tekijöistä sekä ottaa huomioon omat tavoitteensa ja taloudellinen tilanteensa ja tarvittaessa käyttää neuvonantajia. Jokainen vastaa omista sijoituspäätöksistään 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 odotettuun kokonaistuottoon (sisältäen osakekurssin kehityksen ja osingot) ja ottaa huomioon opiskelijoiden näkemyksen odotettuun tuottoon liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka koostuu neljästä portaasta: myy, vähennä, lisää ja osta. Opiskelijoiden sijoitussuositukset ja tavoitehinnat tarkistetaan pääsääntöisesti vähintään 2–4 kertaa vuodessa Inderes Oyj:n osavuosiraporttien yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muulloin markkinatilanteesta riippuen. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakekurssi kehittyä tehdyn arvion mukaisesti. Tavoitehintoja ja suosituksia laatiessaan opiskelijat käyttävät pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämismenetelmiä: kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, verrokkiryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi.

Opiskelijoiden suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen 12 kuukauden riskikorjattuun odotettuun kokonaistuottoon.

Osta - Osakkeen 12 kuukauden riskikorjattu odotettu tuotto on erittäin houkutteleva

Lisää - Osakkeen 12 kuukauden riskikorjattu odotettu tuotto on houkutteleva

Vähennä - Osakkeen 12 kuukauden riskikorjattu odotettu tuotto on heikko

Myy - Osakkeen 12 kuukauden riskikorjattu odotettu tuotto on erittäin heikko

Edellä mainittuihin määritelmiin perustuva arvio 12 kuukauden riskikorjatusta odotetusta kokonaistuotosta on yhtiökohtainen ja subjektiivinen. Odotetun tuoton vastinpari on riski, jonka sijoittaja opiskelijoiden näkemyksen mukaan ottaa, ja se vaihtelee merkittävästi eri yhtiöiden ja tilanteiden välillä. Korkea odotettu tuotto ei siten välttämättä johda positiiviseen suositukseen, jos riskit ovat poikkeuksellisen korkeat, eikä matala odotettu tuotto välttämättä johda negatiiviseen suositukseen, jos riskit ovat opiskelijoiden näkemyksen mukaan maltilliset.

Opiskelijoilla ei ole (1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia eikä (2) yli 1 prosentin omistusosuutta Inderes Oyj:ssä. Analyysin laatineiden opiskelijoiden palkitseminen ei ole suoraan tai välillisesti sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen.

Opiskelijoiden tuottamissa raporteissa esitettyjä suosituksia, tavoitehintoja tai keskeisiä johtopäätöksiä ei anneta liikkeeseenlaskijoiden tietoon ennen raportin virallista julkaisua. Yhtiön pitkän aikavälin laskennallinen arvo eli laskennallinen käypä arvo tai DCF-arvo per osake voi poiketa annetusta tavoitehinnasta, jos opiskelijat eivät usko osakekurssin saavuttavan laskennallista arvoaan seuraavan kahdentoista kuukauden aikana. Kaikki annetut suositukset eivät välttämättä ole päivitettäin täysin linjassa ilmoitetun tavoitehinnan kanssa muun muassa raportin kirjoittamisesta johtuvien aikaviiveiden vuoksi. Raporteissa esitetyt osakekurssitiedot ovat pääsääntöisesti edellisen kaupankäyntipäivän päätöskurssija, ellei raportissa toisin mainita. Opiskelijoiden käyttämä suositusmetodologia ei myöskään aina ole käytännöllisin työkalu erittäin volatiileille ja/tai epälikvideille osakkeille.