

FINNAIR

30.04.2025 08.15 EEST



Antti Viljakainen
+358 44 591 2216
antti.viljakainen@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Q1:n raju tappio niittasi vuoden 2025 välivuodeksi

Finnairin vuoden alku oli pilottien työtaistelutoimien ja muutamien kustannuserien nousun takia erittäin vaikea ja raskas Q1-tappio käytännössä pilaa kuluvan vuoden tuloksen. Leikkasimme ennusteitamme kuluvalle vuodelle ja lähivuosille selvästi etenkin työtaistelutoimiin sekä viime aikoina nousseisiin makroriskeihin liittyen. Lisäksi nostimme jälkimmäiseen tekijään liittyen hieman myös tuottovaatimustamme. Näkemyksemme mukaan Finnairin tuotto-odotus jää vuoden tähtäimellä edelleen tuottovaatimusta alemmalle tasolle. Näin ollen toistamme Finnairin vähennä-suosituksemme ja laskemme yhtiön tavoitehintamme 2,50 euroon (aik. 2,80 euroa) ennustemuutoksia ja tuottovaatimuksen nousua peilaten.

Q1 on kausiluonteisesti heikko aina, mutta tältä kertaa alkuvuosi jätti valtavan kuopan täytettäväksi

Finnairin liikevaihto kasvoi kausiluonteisesti hiljaisella Q1:llä vain 2 % 694 MEUR:oon. Alitus syntyi etenkin Matkustajaliikenteen kohdistamattomista tuotoista, Matkapalveluista sekä Rahdista. Lisäpalvelumyynti sen sijaan ylitti ennusteemme, kun taas Matkustajaliikenteessä keskituotot (ts. hinnoittelu) laski ennusteidemme kaltaisesti lievästi. Pilottien työtaistelutoimien rasittama volyymikehitys oli tiedossa jo ennen raporttia yhtiön julkaiseman kuukausittaisen liikennedatan pohjalta.

Finnair teki oikaistua liiketappiota Q1:llä peräti 63 MEUR. Vaikka Q1 on Finnairille lähes aina tappiollinen kausiluonteisesti alhaisen kysynnän takia, tämän vuoden tappio on erittäin suuri, ja siten yhtiölle jää valtava kuoppa täytettäväksi. Tappio ylitti kaikki ennusteet roimasti. Odotuksia suuremman tappion pääsyyt olivat alhainen liikevaihto ja lentäjien työtaistelutoimet. Sen sijaan yhtiön aiemmin varoittelemat liikennöintimaksujen ja biopolttoainekulujen nousut vastasivat ennusteitamme. Raportin valopilkku oli kassavirta, jota tuki odotetusti käyttöpääoman suotuisa kehitys lomasesonkien hyvän myynnin ajamana.

Leikkasimme ennusteitamme selvästi

Finnair ohjeisti edelleen koko vuoden liikevaihtonsa olevan 3,3–3,4 miljardia euroa sekä oikaistun liikevoittonsa 100–200 MEUR ennen työtaistelutoimia. Työtaistelutoimet ovat vähentäneet huhtikuun loppuun mennessä liikevaihtoa 76 MEUR:lla ja oikaistua liikevoittoa 47 MEUR:lla, joten käytännössä haarukat ovat alempana. Työehtoriidan osalta pallo on nyt piloteilla, joiden odotetaan vastaavaan sovintoesitykseen vappuaattona. Jos sopua ei saavuteta, Finnairin menetykset tulevat kasvamaan liputetuista tasoista.

Markkinatilanteen osalta myynti näyttää vetäneen toistaiseksi hyvin, mutta kauppapolitiikan kriisiytymisen lähtökohtaisesti negatiivisia epäsuoria vaikutuksia on vielä vaikea arvioida. Polttoaineen hinnan lasku ja EUR/USD-kurssin vahvistuminen antavat Finnairille happea, joskin uskomme, että kysynnän pettäessä hyötyjä valuisi asiakkaille lippujen hintapaineiden kautta. Leikkasimme raportin jälkeen Finnairin kuluvan vuoden tulosenennusteitamme oikaistun liikevoiton tasolla lähes 50 % (sis. Q1:n alitus), kun taas lähivuosille saman rivin muutokset olivat vajaan 10 % negatiivisia. Muutokset olivat etenkin liikevaihtovetoisia. Odotamme kuluvan vuoden olevan Finnairille hyvin rikkonainen ja yhtiön tuloksen laskevan selvästi viime vuodesta. Lähivuosina yhtiöllä on arviomme mukaan edellytyksiä parantaa tulostasoa melko selvästi etenkin liikevaihdon kasvun sekä polttoainekulujen laskun ansiosta ja tehdä noin 5 %:n liikevoittomarginaalia.

Tuotto-odotus näyttää vaatimattomalta

Finnairin vuosien 2025–2026 ennusteidemme mukaiset oikaistut P/E-luvut ovat 29x ja 7x ja EV/EBIT-kertoimet 17x ja 7x. Kuluvan vuoden kertoimet ovat korkeat heikon tuloksen takia ja ensi vuoden kertoimilla Finnair on arvostettu linjaan globaalien verkkolentoyhtiöiden kanssa. Myös DCF:n arvo on jokseenkin neutraalilla tasolla, sillä ennustelaskujen lisäksi nostimme mallissa tuottovaatimustamme makrosyiden takia. Osakkeen tuotto-odotus jääkin mielestämme heikoksi nykytiedon valossa.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehintaa:

2,50 EUR

(aik. 2,80 EUR)

Osakekurssi:

2,42 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	3049	3170	3243	3358
kasvu-%	2,0 %	4,0 %	2,3 %	3,5 %
EBIT oik.	151	83	168	175
EBIT-% oik.	5,0 %	2,6 %	5,2 %	5,2 %
Nettotulos	37	25	72	78
EPS (oik.)	0,33	0,09	0,35	0,38
P/E (oik.)	7,1	28,4	6,9	6,3
P/B	0,8	0,8	0,7	0,7
Osinkotuotto-%	4,7 %	2,1 %	4,1 %	5,0 %
EV/EBIT (oik.)	9,6	16,4	7,3	6,8
EV/EBITDA	3,3	3,2	2,4	2,3
EV/Liikevaihto	0,5	0,4	0,4	0,4

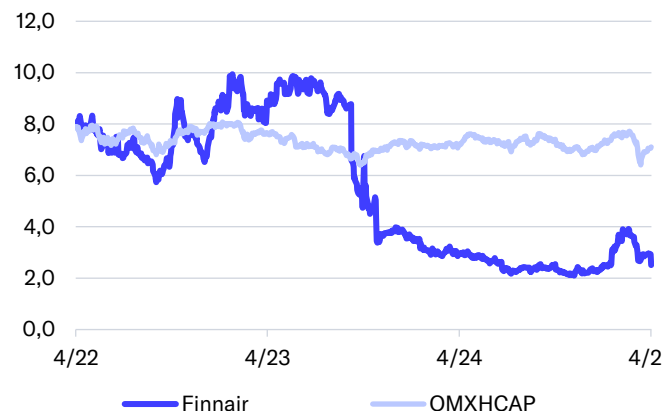
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Tarkennettu)

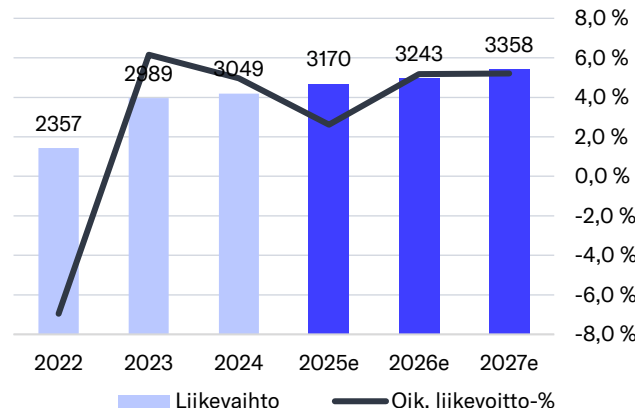
Finnair arvioi vuoden 2025 liikevaihdon olevan 3,3–3,4 miljardia euroa. Lisäksi yhtiö arvioi vertailukelpoisen liiketuloksen olevan 100–200 miljoonan euroa vuonna 2025 ennen työtaistelutoimien vaikutuksia.

Osakekurssi



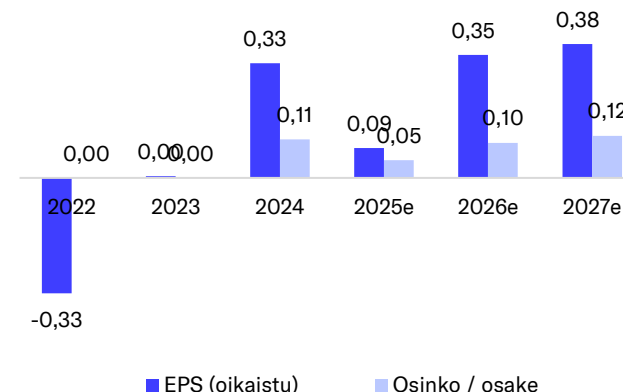
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Lentomatkailun pitkän ajan kasvunäkymä on melko suotuisa
- Pahimmasta kilpailusta suojassa olevalla Suomen syrjäisellä markkinalla yhtiön markkina-asema on vahva
- Kannattavuudessa on parantamisen varaa sekä tuotto- että kulupuolen kehitystoimien kautta
- Laatulento-yhtiön maine ja brändi
- Venäjän ilmatilan avautuminen

Riskitekijät

- Nykystrategiassa kilpailuedut ovat selvästi heikommät kuin aiemmassa Aasian strategiassa
- Sektorin kysyntä on syklistä ja kilpailu on tyypillisesti kireää
- Rakennemuutokset toimialalla
- Polttoaineen hintaan ja valuuttoihin liittyvät riskit
- Regulaation kiristyminen

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	2,42	2,42	2,42
Osakemäärä, milj. kpl	205	205	205
Markkina-arvo	496	496	496
Yritysarvo (EV)	1365	1224	1192
P/E (oik.)	28,4	6,9	6,3
P/E	20,0	6,9	6,3
P/B	0,8	0,7	0,7
P/S	0,2	0,2	0,1
EV/Liikevaihto	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	3,2	2,4	2,3
EV/EBIT (oik.)	16,4	7,3	6,8
Osinko/tulos (%)	41,3 %	28,6 %	31,5 %
Osinkotuotto-%	2,1 %	4,1 %	5,0 %

Lähde: Inderes

Alkuvuosi jätti valtavan kuopan täytettäväksi

Liikevaihto polki paikallaan jääden ennusteista

Finnairin liikevaihto kasvoi kausiluontoisesti hiljaisella Q1:llä 2 %:lla 694 MEUR:oon. Kasvu oli näin ollen sekä meidän että konsensuksen ennusteita hitaampaa.

Matkustajaliikenteessä pilottien työtaistelutoimien rasittama volyymikehitys oli jo etukäteen tiedossa yhtiön julkaiseman kuukausittaisen datan pohjalta. Myös keskituotot (ts. hinnoittelut) laskivat kvartaalilla, mutta olivat kuitenkin hyvin linjassa ennusteidemme kanssa. Liikevaihdon alitus syntyikin käytännössä Matkustajaliikenteen kohdistamattomista tuotoista, jonka myötä lipputuotot polkivat Q1:llä paikallaan.

Kvartaalilla nähtyä liikevaihdon alitusta selitti muista liikevaihtoriveistä Matkapalveluiden ja erityisesti Rahdin odotuksiamme vaisumpi kehitys. Sen sijaan Lisäpalvelumyynnin erittäin vahva 19 %:n kasvu jatkui ennusteitamme väkevämpänä

Tulos painui raskaasti tappiolliseksi

Oikaistua liikevaihtoa Finnair teki Q1:llä peräti 63 MEUR, minkä myötä marginaali painui peräti 9 % pakkaselle. Tappio alitti näin ollen reippaasti sekä meidän (-22 MEUR) että konsensuksen (-18 MEUR) ennusteet. Vaikka Q1 on Finnairille lähes aina tappiollinen kvartaali kausiluonteisesti alhaisen kysynnän takia, tämän vuoden tappio oli erittäin suuri. Siten yhtiölle jää valtava kuoppa täytettäväksi kuluvaan vuositulosta ajatellen, vaikka kesäsesonki onkin vasta edessä.

Odotuksia suuremman tappion pääsyyt olivat alhainen liikevaihto sekä lentäjien työtaistelutoimet. Sen sijaan yhtiön aiemmin varoittelemat liikennöintimaksujen ja biopolttoainekulujen nousut vastasivat melko hyvin ennusteitamme. Alariveillä Finnair kirjasi pieniä kertatuottoja, joita emme olleet ennustaneet. Lisäksi rahoituskulut olivat ennusteitamme pienemmät ja verot yhtiö kirjasi positiivisiksi. Näin ollen Finnairin EPS painui Q1:llä 0,25 euroa negatiiviseksi alittaen ennusteet selvästi operatiivisen tuloksen takia.

Raportin valopilkku oli yhtiön liiketoiminnan kassavirta, joka oli Q1:llä 192 MEUR (Q1'24: 139 MEUR). Taseessa lippuennakot olivat lähes 27 % vertailukautta ylempänä, joten vertailukautta selvästi parempi myynti on tukenut kassavirtaa kausiluonteisesti heikolla kvartaalilla. Näin ollen ennakkojen perusteella lähiaikojen liikevaihdon kehitys pitäisi olla lupaavaa, vaikka kapasiteetin kasvu ja pääsiäisen ajoitus ovat tukeneet kasvua. Lisäksi myös varauskäyrän pidentyminen voivat olla ennakkoiden muutoksen ajurina, sillä ennakot ovat olleet jo jonkun aikaan koholla.

Velkamäärä on alle yhtiön tavoitetason

Finnairin kassa oli Q1:n lopussa reippaat 0,9 miljardia euroa, mikä riittää hyvin liiketoiminnan pyörittämiseen. Yhtiön nettovelka/käyttökate-suhde pysyi tavoitteen alapuolella tasolla 1,9x (vs. tavoite alle 2x). Näin ollen yhtiön taloudellinen asema on mielestämme kohtuullinen, eikä tase ole nostanut Q4'23:n merkintäoikeusannin jälkeen enää osakkeen riskitasoa oleellisesti.

Ennustetaulukko	Q1'24	Q1'25	Q1'25e	Q1'25e	Konsensus		Erotus (%)	2025e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	682	694	711	723	682	723	-2 %	3170
Liikevoitto (oik.)	-12	-63	-22	-18	-12	-18	-185 %	83
Liikevoitto	-17	-53	-22	-18	-17	-18	-143 %	92
Tulos ennen veroja	-38	-64	-39	-28	-38	-28	-64 %	31
EPS (raportoitu)	-0,15	-0,25	-0,15	-0,11	-0,15	-0,11	-64 %	0,12
Liikevaihdon kasvu-%	-1,9 %	1,9 %	4,4 %	6,1 %	-1,9 %	6,1 %	-2,5 %-yks.	4,0 %
Liikevoitto-% (oik.)	-1,7 %	-9,0 %	-3,1 %	-2,5 %	-1,7 %	-2,5 %	-5,9 %-yks.	2,6 %

Lähde: Inderes & Bloomberg, 4 ennustetta (konsensus)

Finnair Q1'25: Työtaistelutoimista ja kustannusten noususta vastatuulta



Leikkasimme ennusteita selvästi

Ohjeistusta hienosäädettiin työtaistelutoimien osalta

Finnair ohjeisti edelleen koko vuoden liikevaihtonsa olevan 3,3–3,4 miljardia euroa sekä oikaistun liikevoittonsa olevan 100–200 MEUR ennen työtaistelutoimia. Työtaistelutoimet ovat vähentäneet tai tulevat vähentämään tänä vuonna liikevaihtoa 76 MEUR:lla ja oikaistua liikevoittoa 42 MEUR:lla, mikä sisältää huhtikuun loppuun mennessä toteutuneet rasitukset ja kesäsesongilta resurssipulan takia jo peruttujen lentojen negatiiviset taloudelliset vaikutukset. Siten käytännössä haarukat ovat alempana. Työehtoriidan osalta pallo on nyt piloteilla, joiden odotetaan vastaavan sovintoesitykseen vappuaattona. Jos sopua pitkään riitaan ei saavuteta, Finnairin menetykset tulevat kasvamaan entisestään Q1-raportissa liputetuista tasoista. Korostamme kuitenkin, että kilpailukykyensä säilyttämiseksi Finnairin pitää myös pystyä välttämään liian kallis sopimus.

Markkinatilanteen osalta myynti näyttää vetäneen toistaiseksi hyvin, mutta kauppapolitiikan kriisiytymisen lähtökohtaisesti negatiivisia epäsuora vaikutuksia on vielä

vaikea arvioida. Polttoaineen hinnan lasku ja EUR/USD-kurssin vahvistuminen antavat Finnairille näillä näkymin happea etenkin H2:lla ja ensi vuonna, joskin uskomme, että kysynnän pettäessä hyötyjä valuisi myös asiakkaille lippujen hintapaineiden kautta.

Leikkasimme sekä kuluvan vuoden että lähivuosien ennusteita tuntuvasti

Leikkasimme raportin myötä Finnairin kuluvan vuoden tulosenennusteitamme oikaistun liikevoiton tasolla lähes 50 % sisältäen Q1:n tulosalituksen. Puolestaan lähivuosille saman rivin muutokset olivat vajaat 10 % negatiivisia. Muutokset olivat etenkin liikevaihtovetoisia, mutta säädimme hieman myös kuluennusteitamme useisiin eriin (ml. polttoainekulujen lasku) liittyen. Odotamme kuluvan vuoden olevan Finnairille hyvin rikkonainen ja yhtiön oikaistun liikevoiton laskevan selvästi viime vuodesta. Lähivuosina Finnairilla on kuitenkin arviomme mukaan edellytyksiä parantaa tulostasoaan melko selvästi etenkin liikevaihdon kasvun sekä polttoainekulujen laskun ansiosta

ja tehdä noin 5 %:n liikevoittomarginaalia.

Odotamme yhtiön yltävän marginaalitavoitteeseen vuoden myöhässä

Finnairin vuosien 2025–2028 oikaistun EBIT-%:n ennusteemme ovat 2,6–5,2 %, joten ennustemme ovat nyt yhtiön tavoitetaso alapuolella (ts. oikaistu liikevoittomarginaali 6 % vuoden 2025 loppuun mennessä). Pääriskejä ennusteille ovat kuluttajien tilanne, hiljattain kärjistyneen kauppasodan epäsuorat vaikutukset, kireä kilpailu, regulaatio, polttoaineen hinta sekä käynnissä oleva työriita pilottien kanssa sekä muut auki olevat työehtosopimukset (ml. riski liian kalliiden sopimuksien solmimisesta). Lyhyellä sihdillä geopolittiset ongelmat voivat aiheuttaa pääosin negatiivisia kysyntä- ja kuluriskejä. Venäjän ilmatilan avautuminen olisi positiivinen riski, vaikka nykyisessä geopolittisessä tilanteessa Finnair ei tietenkään voisi ajaa Aasian liikennettä vanhaan mittakaavaan. Finnairin riskiprofiili on kroonisesti korkea.

Ennustemuutokset	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	3279	3170	-3 %	3362	3243	-4 %	3438	3358	-2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	160	83	-48 %	183	168	-8 %	193	175	-9 %
Liikevoitto	160	92	-42 %	183	168	-8 %	193	175	-9 %
Tulos ennen veroja	92	31	-66 %	105	90	-15 %	114	95,3	-16 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,36	0,09	-76 %	0,41	0,35	-15 %	0,45	0,38	-14 %
Osakekohtainen osinko	0,11	0,05		0,13	0,10	-23 %	0,00	0,12	

Lähde: Inderes

Finnair, Interim Report for January–March 2025



SWOT-analyysi



Vahvuudet

- Laadukas ja luotettava kuluttajabrändi
- Vahva markkina-asema ja korkea markkinaosuus Suomen liikenteessä sekä toimiva ja nopea Helsinki-Vantaan lentokenttä
- Vahva likviditeettitilanne antaa liikkumavaraa uudelleenrakennukseen
- Äärimmäisen vakava tuplakriisi helpottaa rakenteellisia uudistuksia yhtiössä



Mahdollisuudet

- Koronakriisi on voinut tervehdyttää alan haastavaa toimialadynamiikkaa ja lisätä kapasiteettikuria myös pysyvämmiin
- Digitalisaatio mahdollistaa sekä liikevaihtovirtojen kasvattamisen sekä kulujen alentamisen
- Yhteistyökuvioiden laajentaminen eri lentoyhtiöiden kanssa (ts. kokoa suuremman skaalan saavuttaminen)
- Pitkän aikavälin optio Venäjän ilmatilan avautumisesta ja hallitusta Aasian liiketoiminnan kasvattamisesta



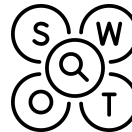
Heikkoudet

- Maantieteelliset kilpailuedut ovat heikentyneet selvästi ja Suomen kotimarkkina on pieni
- Kilpailijat selvisivät Venäjän ylilentokiellosta oleellisesti Finnairia vähemmin vaurioin
- Tase on omistajien näkökulmasta velkainen ja rahavirroista suuri osa kanavoituu nykyrakenteella juoksevan toiminnan rahoittamiseen
- Kapearunkolaivasto alkaa olla vanhahko ja kilpailukyvyn ylläpitäminen vaatii viimeistään vuosikymmenen loppupuolella investointeja



Uhat

- Finnair on haavoittuvaisessa asemassa uusille shokeille
- Toimialadynamiikan paluu vanhoihin haastaviin viitekehyksiin ja etenkin halpalentokilpailun laajempi leviäminen Helsinki-Vantaalle
- Yhtiö ei saa tulostaan ja tasettaan investointikykyiseksi tarpeeksi nopeasti, mikä voisi murentaa pitkän ajan kilpailukykyä
- Regulaation kiristyminen nostaa kuluja ja taittaa kysynnän kasvunäkymää



Tuotto-odotus näyttää vaatimattomalta

Kuluvan vuoden kertoimet ovat korkeat heikon tuloksen takia

Finnairin vuosien 2025–2026 ennusteidemme mukaiset oikaistut P/E-luvut ovat 29x ja 7x ja vastaavat oikaistut EV/EBIT-kertoimet 17x ja 7x. Kuluvan vuoden kertoimet ovat heikon tuloksen takia korkeat, mutta ensi vuoden tasot painuvat Finnairille hyväksymiämme arvostushaarukoiden (P/E 8x–11x ja EV/EBIT 8x–10x) alapuolelle. Haarukat perustuvat Finnairin ja verrokkien historiallisiin mediaaneihin ja myös yhtiölle arvioimaamme pääoman tuottokykyyn. Näin ollen osakkeen arvostus on mielestämme toistaiseksi melko haastava, sillä pääpaino on kuluvaan vuodessa.

Tasepohjaisesti rima ei ole pilvissä

Finnairin taserakenteen huomioiva EV/IC-kerroin on 0,5x, mikä on myös yli 25 % keskipitkän ajan keskiarvonsa alapuolella. Tuplakriisin aikaan Finnairin EV/IC oli toki mielestämme koholla, mutta nykytaso ei ole arviomme mukaan korkea, vaikka sijoitetun pääoman tuotto jäisikin tuottovaatimuksen alapuolelle. Siten tasearvostuksen lähivuosien suoritukselle asettama rima on melko alhaalla.

Suhteellisesti arvostuskuva on linjassa

Suhteellisesti lähivuosien kertoimet ovat yhä useita verrokkeja ja etenkin eurooppalaisista verkkolentoyhtiöistä koostuvaa ydinverrokkiryhmää korkeammalla tuloslaskelman alimpien rivien kautta tarkasteltuna (EV/S ja EV/EBITDA ovat alennuksella). Vaikka täysin aukoton vertailu vaatisi luultavasti oikaisuja myös verrokkien numeroihin ja lisäksi Finnairin osalta tulokset eivät huomioi tulosta parempaa kassavirtaprofiilia, Finnairin historiallisen suorituskyvyn sekä kasvu- ja

kannattavuusnäkymien valossa preemiota on vaikea perustella toistaiseksi. Näin ollen suhteellinen arvostus antaa mielestämme negatiivisen signaalin osakkeen arvostuksesta. Lentoyhtiöiden hyväksyttävä arvostustaso on myös matala liiketoiminnan korkean riskiprofiilin takia, joten sektorin sinänsä matalan yleisen arvostustason nousun varaan on sinällään vaikea laskea varsinkin, kun sektorin yhtiöiden näkymät ovat nyt hyvin sumuiset.

DCF-mallin arvo on jokseenkin neutraalilla tasolla

Finnairin riskiprofiili on mielestämme korkea, mikä johtuu toimialan volatiilista luonteesta. Olemme myös nostaneet Finnairin tuottovaatimuksen (WACC) 8,4 %:iin ennusteissa leikkauksista huolimatta edelleen piilevien makroriskien takia. DCF-mallin mukainen Finnairin osakkeen arvo on 2,9 euroa, joka on jokseenkin neutraalilla tasolla. Heikon ennustettavuuden takia DCF-malli ei mielestämme kuitenkaan sovellu erityisen hyvin Finnairin kaltaisten etenkin pitkällä aikavälillä vaikeasti ennustettavien ja monista ulkoisista tekijöistä riippuvaisten yhtiöiden arvottamiseen eikä varsinkaan sijoitusten ajoittamiseen.

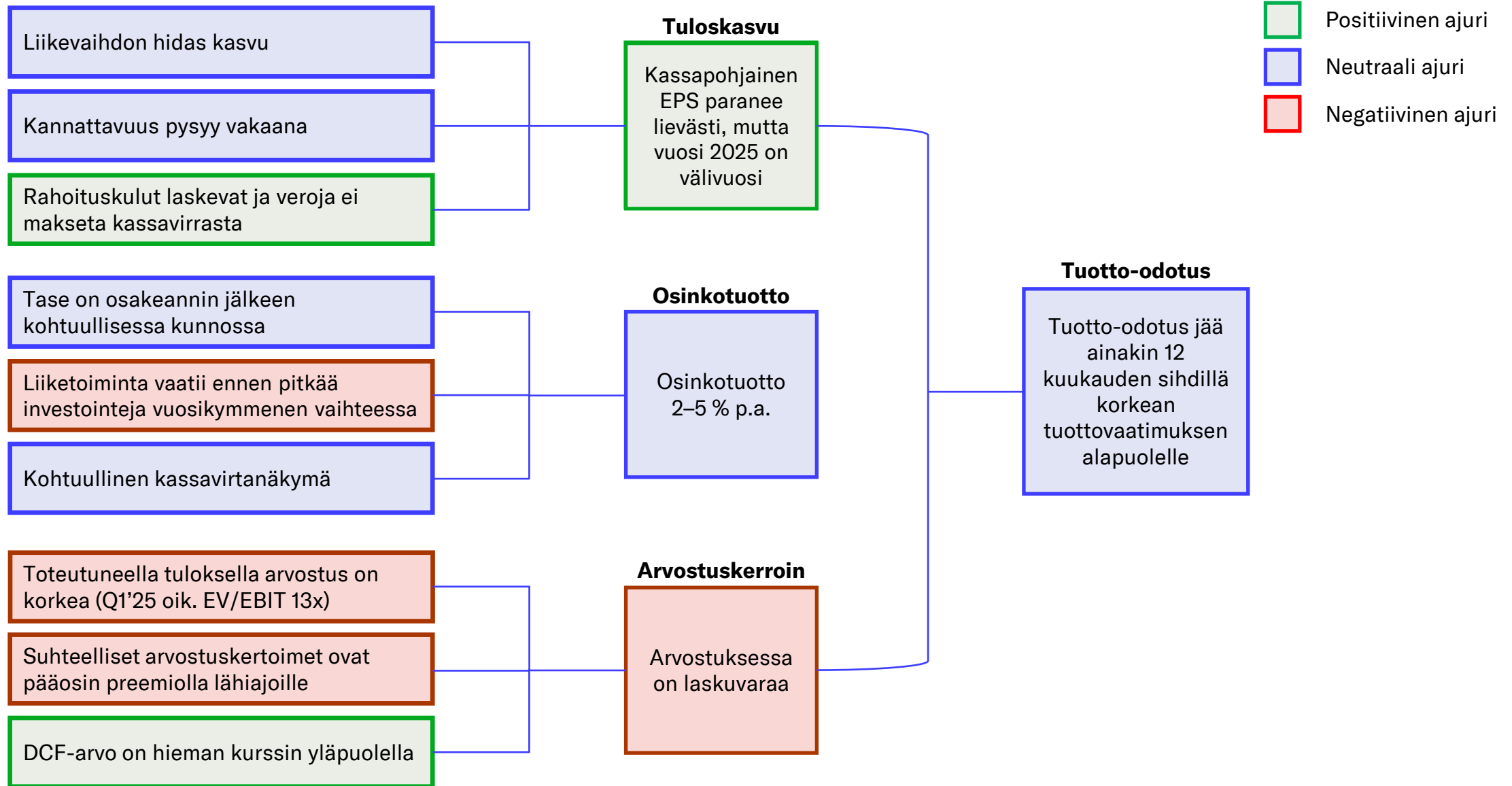
Kokonaiskuva kääntyy vaatimattomaksi

Arvostusmetodien antama kokonaiskuva Finnairin arvostuksesta kääntyy näkemyksemme mukaan vaatimattomaksi. Vaikka yli 500 MEUR:n markkina-arvo ei yhtiöltä ihmeitä odota, mielestämme kokonaiskuva taipuu vallitsevat näkymät ja ennusteriskit huomioiden epätyytyttäväksi. Siten näemme tuloskasvusta, noin 2 %:n osinkotuotosta sekä kertoimien laskuvarasta (Q1'24 LTM EV/EBIT 13x) muodostuvan osakkeen 12 kuukauden tuotto-odotuksen jäävän korkeaa tuottovaatimusta alemmas. Jatkamme siten varovaisella näkemyksellä osakkeen suhteen toistaiseksi.

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	2,42	2,42	2,42
Osakemäärä, milj. kpl	205	205	205
Markkina-arvo	496	496	496
Yritysarvo (EV)	1365	1224	1192
P/E (oik.)	28,4	6,9	6,3
P/E	20,0	6,9	6,3
P/B	0,8	0,7	0,7
P/S	0,2	0,2	0,1
EV/Liikevaihto	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	3,2	2,4	2,3
EV/EBIT (oik.)	16,4	7,3	6,8
Osinko/tulos (%)	41,3 %	28,6 %	31,5 %
Osinkotuotto-%	2,1 %	4,1 %	5,0 %

Lähde: Inderes

Osaketuoton ajurit Q1'25 TOT-2027e



Sijoitusprofiili

1

Hyvä maine laadukkaana lentoyhtiönä ja vahva markkina-asema Suomessa

2

Rakenteellisesti kasvava kysyntä

3

Perinteisesti vaikea toimiala- ja kilpailudynamiikka on murroksessa pandemian vaikutusten takia

4

Toipuminen tuplakriisistä

5

Kiristynvä regulaatio luo uhkia ja mahdollisuuksia

Potentiaali

- Finnairin maine laadukkaana lentoyhtiönä on vankka
- Markkina-asema Suomessa on vahva
- Tuplakriisistä toipuakseen yhtiö joutuu uusiutumaan ja panostamaan vahvasti kannattavuuteen
- Lentoyhtiöitä runnellut pandemia on voinut tervehdyttää hieman perinteisesti vaikeaa toimialadynamiikkaa
- Lentoliikenteen kysynnän kasvuajurit ovat tukevat

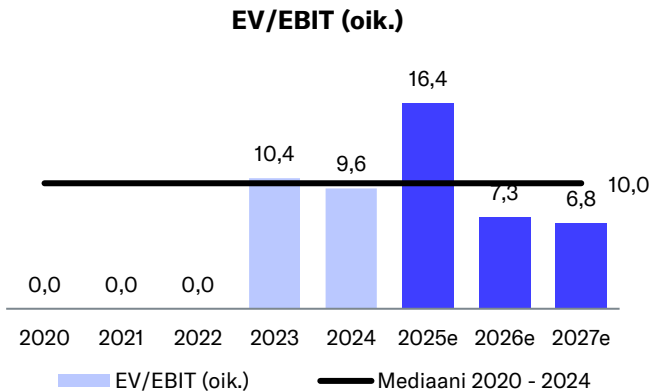
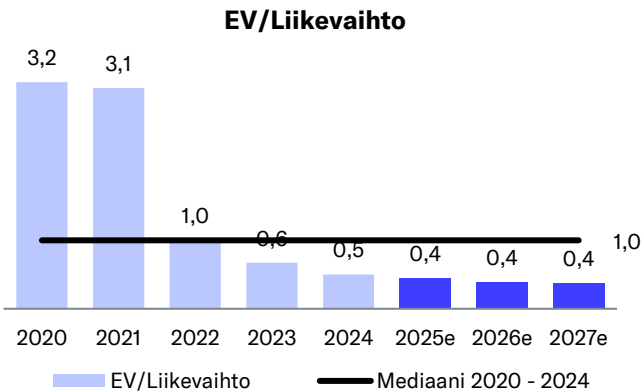
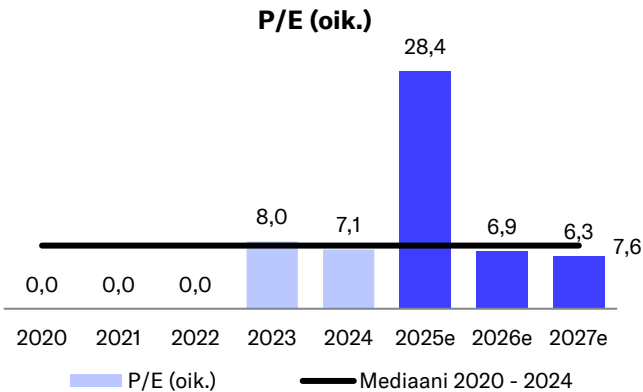
Riskit

- Toimiala on edelleen erittäin kilpailtu
- Venäjän ylilentokielto vei yhtiön kilpailuedun Aasiaan ja vastaavien kilpailuetujen löytäminen on vaikeaa
- Polttoaineen hinta ja valuuttakurssit heiluttavat kannattavuutta
- Rakenteelliset muutokset toimialalla
- Tase on heikko ja osakesarjan laimennusriski on suuri
- Kiristynvä ympäristöregulaatio tulee nostamaan kuluja sekä vaatimaan investointeja lentoyhtiöiltä

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	0,76	0,60	0,39	0,04	2,32	2,42	2,42	2,42	2,42
Osakemäärä, milj. kpl	1407,4	1407,4	1407,4	20421,1	204,2	204,8	204,8	204,8	204,8
Markkina-arvo	1070	844	549	817	474	496	496	496	496
Yritysarvo (EV)	2625	2588	2254	1920	1455	1365	1224	1192	1267
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	8,0	7,1	28,4	6,9	6,3	6,9
P/E	neg.	neg.	neg.	3,4	12,8	20,0	6,9	6,3	6,9
P/B	1,5	3,1	neg.	1,4	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6
P/S	1,3	1,0	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
EV/Liikevaihto	3,2	3,1	1,0	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	neg.	neg.	15,1	3,6	3,3	3,2	2,4	2,3	2,5
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	neg.	10,4	9,6	16,4	7,3	6,8	7,2
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	60,6 %	41,3 %	28,6 %	31,5 %	35,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	4,7 %	2,1 %	4,1 %	5,0 %	5,1 %

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	
IAG	14682	21810	4,8	4,5	3,1	3,0	0,7	0,6	5,0	4,7	3,5	4,1	1,9
Lufthansa	7861	12854	6,7	5,5	3,0	2,6	0,3	0,3	6,0	4,8	4,4	5,3	0,6
Air France - KLM	2022	13899	7,6	6,8	3,0	2,8	0,4	0,4	2,1	1,9			
Norwegian	1119	1538	7,0	6,3	2,4	2,1	0,5	0,5	7,7	7,2	0,3	0,6	1,6
Turkish Airlines	9868	16073	9,8	8,9	3,8	3,6	0,8	0,7	4,0	4,3			0,9
Japan Airlines	7020	8203	7,9	7,4	4,2	3,9	0,7	0,7	11,0	10,0	3,1	3,5	1,2
China Air	13378	38523	40,6	26	8,8	8	1,8	1,7	28,8	15,6	0,5	1,1	2,6
Delta Airlines	24077	34643	7,4	6,3	5,0	4,3	0,7	0,7	7,9	6,5	1,5	1,6	1,5
United Airlines	19758	30420	7,0	6,0	4,3	3,8	0,6	0,6	6,8	5,6			1,5
American Airlines	5709	24452	11,7	8,5	6,3	5,1	0,5	0,5	8,6	4,5			
Alaska Airlines	4646	6728	8,5	6,2	4,2	3,5	0,5	0,5	9,2	6,3			1,1
Cathay Pacific	6515	13099	8,7	9,1	4,5	4,6	1,0	1,0	6,6	6,4	7,4	7,8	1,0
Qantas	7370	9986	6,8	6,2	3,8	3,5	0,7	0,7	8,0	7,4	5,4	4,8	13,4
Singapore Airlines	13267	15513	11,2	12,8	5,4	5,7	1,2	1,2	9,0	14,0	5,0	3,8	1,3
Air New Zealand	8596	8838	9,0	7,8	6,9	6,3	0,8	0,8	12,1	9,9	1,7	1,7	1,7
Air Canada	2872	6485	7,4	6,3	3,0	2,7	0,4	0,4	6,9	5,5			2,0
China Southern	10824	38178	40,5	27,2	8,4	7,4	1,8	1,7	15,4	8,1		0,8	1,4
Korean Air	4671	12671	9,5	8,8	4,8	4,5	0,9	0,9	5,1	5,0	3,8	3,9	0,7
LATAM Airlines	8206	12950	8,3	8,7	4,2	4,4	1,1	1,0	7,7	15,5			
Finnair (Inderes)	496	1365	16,4	7,3	3,2	2,4	0,4	0,4	28,4	6,9	2,1	4,1	0,8
Keskiarvo			11,6	9,4	4,7	4,3	0,8	0,8	8,8	7,5	3,3	3,2	2,1
Mediaani			8,3	7,4	4,2	3,9	0,7	0,7	7,7	6,4	3,5	3,6	1,4
Erotus-% vrt. mediaani			98 %	-1 %	-26 %	-39 %	-40 %	-45 %		8 %	-41 %	14 %	-46 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	2989	682	766	818	783	3049	694	799	864	813	3170	3243	3358	3511
Lipputuotot	2412	539	614	655	611	2419	538	635	688	632	2494	2540	2624	2747
Lisäpalvelut	148	37	45	48	52	182	45	50	52	54	200	216	226	237
Matkapalvelut	192	58	57	63	64	242	61	55	58	61	235	231	242	255
Rahti	237	46	51	53	55	206	50	60	65	66	241	257	265	273
Käyttökate	538	66	125	159	96	445	32	110	158	133	433	511	516	517
Poistot ja arvonalennukset	-346	-83	-82	-82	-84	-330	-86	-85	-85	-85	-341	-343	-341	-341
Liikevoitto ilman kertaeriä	184	-12	44	71	48	151	-63	25	73	48	83	168	175	176
Liikevoitto	191	-17	43	77	12	114	-53	25	73	48	92	168	175	176
Nettorahoituskulut	-72	-20	-20	-5	-23	-68	-11	-17	-17	-17	-62	-78	-80	-88
Tulos ennen veroja	119	-38	23	72	-11	46	-64	8	56	31	31	90	95	88
Verot	135	8	-5	-14	2	-9	13	-2	-11	-6	-6	-18	-17	-16
Vähemmistöosuudet	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettotulos	254	-30	18	57	-8	37	-51	6	45	25	25	72	78	72
Nettotulos	241	-29,9	18,0	57,3	-8,3	37,0	-50,8	6,4	44,6	24,6	24,8	71,7	78,1	72,0
EPS (oikaistu)	0,01	-0,12	0,09	0,26	0,10	0,33	-0,28	0,03	0,22	0,12	0,09	0,35	0,38	0,35
EPS (raportoitu)	0,01	-0,15	0,09	0,28	-0,04	0,18	-0,25	0,03	0,22	0,12	0,12	0,35	0,38	0,35

Tunnusluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	26,8 %	-1,9 %	2,2 %	0,1 %	7,6 %	2,0 %	1,8 %	4,3 %	5,5 %	3,9 %	4,0 %	2,3 %	3,5 %	4,6 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-212,2 %	-1388,9 %	-34,1 %	-24,2 %	112,7 %	-17,7 %	439,2 %	-42,7 %	1,9 %	-0,3 %	-45,2 %	102,1 %	4,3 %	0,5 %
Käyttökate-%	18,0 %	9,6 %	16,3 %	19,4 %	12,2 %	14,6 %	4,7 %	13,8 %	18,3 %	16,3 %	13,7 %	15,7 %	15,4 %	14,7 %
Oikaistu liikevoitto-%	6,2 %	-1,7 %	5,7 %	8,7 %	6,1 %	5,0 %	-9,0 %	3,1 %	8,4 %	5,9 %	2,6 %	5,2 %	5,2 %	5,0 %
Nettotulos-%	8,1 %	-4,4 %	2,3 %	7,0 %	-1,1 %	1,2 %	-7,3 %	0,8 %	5,2 %	3,0 %	0,8 %	2,2 %	2,3 %	2,1 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	2475	2519	2387	2301	2343
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttöomaisuus	2110	2142	2016	1949	2008
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	3,1	59,8	59,8	59,8	59,8
Muut pitkäaikaiset varat	128	95,0	95,0	95,0	95,0
Laskennalliset verosaamiset	234	222	216	198	181
Vaihtuvat vastaavat	1223	1202	1351	1380	1426
Vaihto-omaisuus	135	86,8	127	130	134
Muut lyhytaikaiset varat	11,8	66,5	66,5	66,5	66,5
Myyntisaamiset	154	165	174	178	185
Likvidit varat	922	884	983	1005	1041
Taseen loppusumma	3698	3721	3737	3681	3770

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	577	627	629	691	749
Osakepääoma	75,4	75,4	75,4	75,4	75,4
Kertyneet voittovarot	-1395	-1358	-1355	-1294	-1236
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	1896	1909	1909	1909	1909
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	1868	1698	1604	1510	1513
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	126	122	122	122	122
Korolliset velat	1741	1575	1482	1387	1390
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,8	0,6	0,8	0,8	0,8
Lyhytaikaiset velat	1253	1396	1504	1481	1508
Korolliset velat	284	290	370	347	348
Lyhytaikaiset korottomat velat	614	722	745	746	772
Muut lyhytaikaiset velat	355	385	388	388	388
Taseen loppusumma	3698	3721	3737	3681	3770

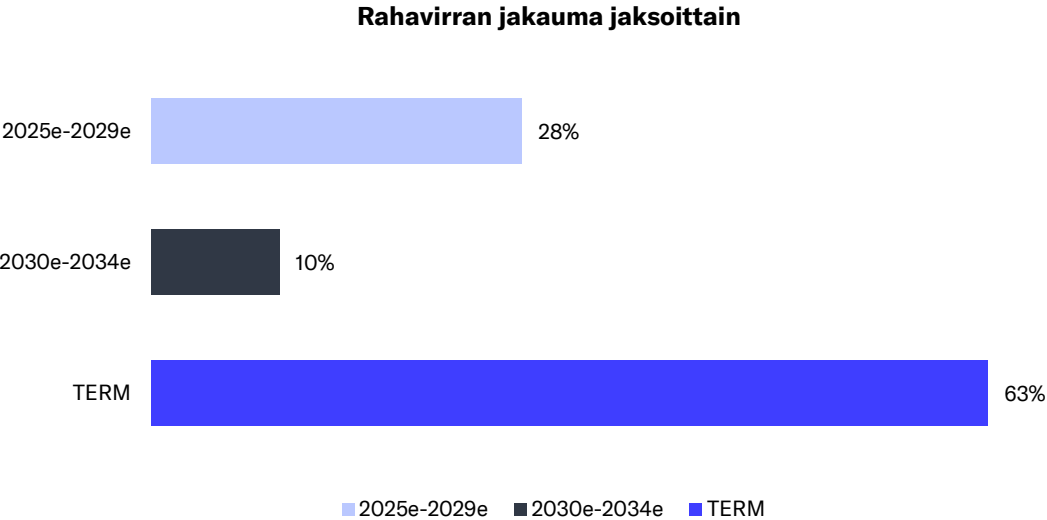
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	2,0 %	4,0 %	2,3 %	3,5 %	4,6 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	3,7 %	2,9 %	5,2 %	5,2 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	4,7 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %
Liikevoitto	114	92	168	175	176	180	184	189	182	179	182	
+ Kokonaispoistot	330	341	343	341	341	336	357	386	376	394	408	
- Maksetut verot	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-7	
- verot rahoituskuluista	-13	-15	-19	-17	-19	-20	-21	-22	-23	-23	-24	
+ verot rahoitustuotoista	0	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	
- Käyttöpääoman muutos	120	-22	-6	15	21	12	12	12	13	13	11	
Operatiivinen kassavirta	554	399	489	517	522	511	535	568	552	565	573	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Bruttoinvestoinnit	-386	-215	-275	-400	-500	-550	-550	-500	-500	-500	-437	
Vapaa operatiivinen kassavirta	164	184	214	117	22	-39	-15	68	52	65	137	
+/- Muut	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Vapaa kassavirta	164	184	214	117	22	-39	-15	68	52	65	137	2186
Diskontattu vapaa kassavirta		174	187	94	16	-27	-9	40	28	32	63	1004
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		1603	1428	1241	1147	1131	1158	1167	1127	1099	1067	1004
Velaton arvo DCF		1603										
- Korolliset velat		-1865										
+ Rahavarat		884										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-22,5										
Oman pääoman arvo DCF		599										
Oman pääoman arvo DCF per osake		2,93										

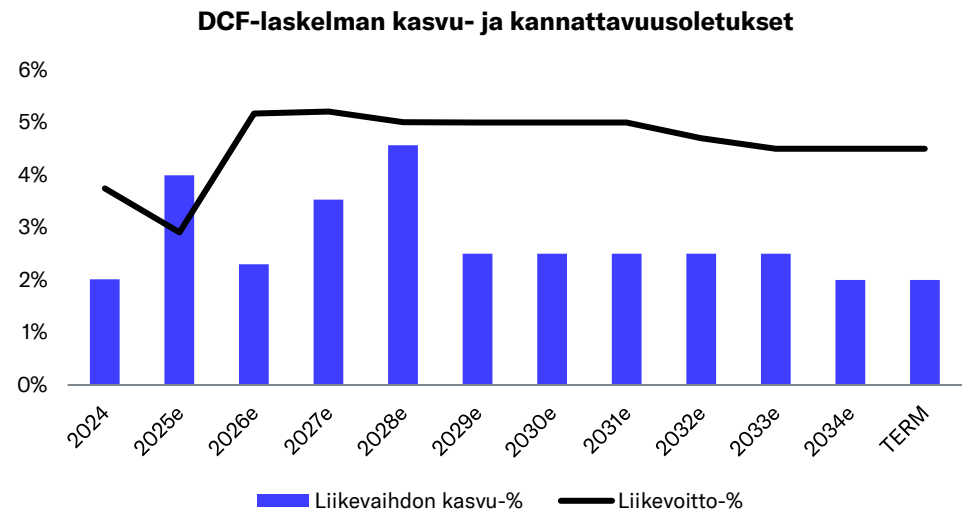
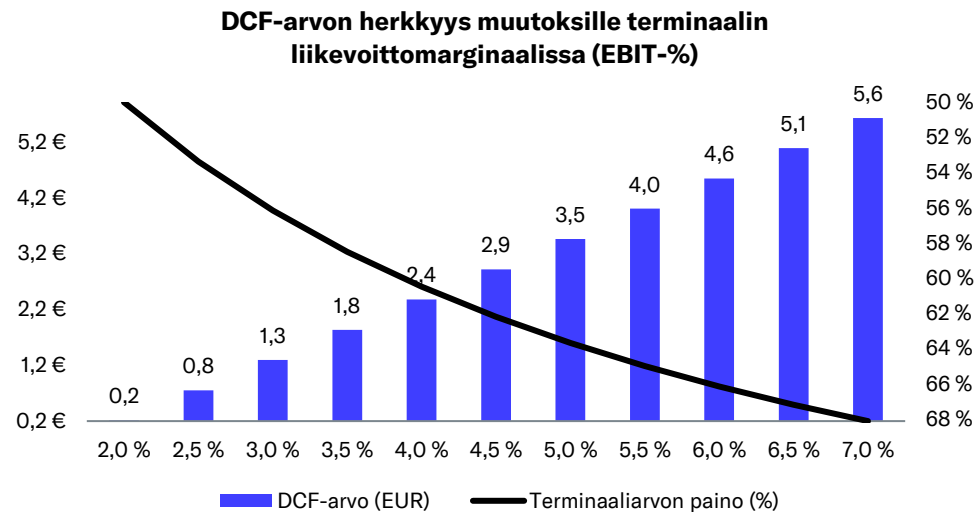
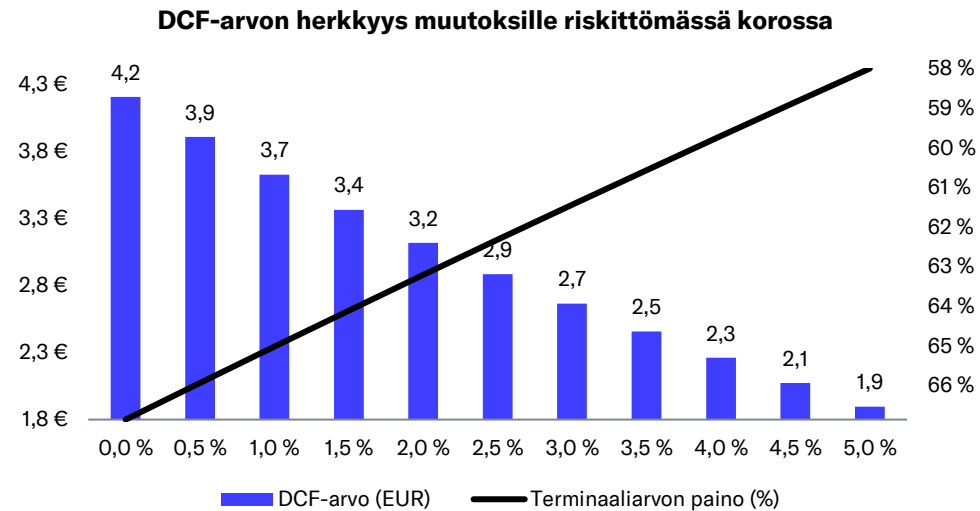
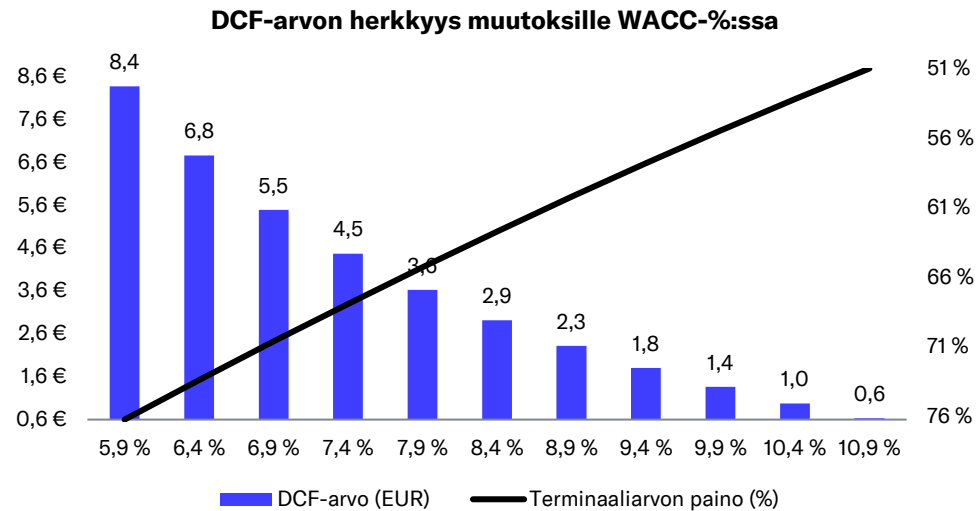
Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	65,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,8 %
Yrityksen Beta	2,40
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	13,9 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,4 %

Lähde: Inderes



DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina



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

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	2357	2989	3049	3170	3243	EPS (raportoitu)	-0,35	0,01	0,18	0,12	0,35
Käyttökate	149	538	445	433	511	EPS (oikaistu)	-0,33	0,00	0,33	0,09	0,35
Liikevoitto	-201	191	114	92	168	Operat. Kassavirta / osake	0,34	0,03	2,71	1,95	2,39
Voitto ennen veroja	-371	119	46	31	90	Operat. Vapaa kassavirta / osake	0,16	0,01	0,80	0,90	1,04
Nettovoitto	-493	241	37	25	72	Omapääoma / osake	0,29	0,03	3,07	3,07	3,37
Kertaluontoiset erät	-37	7	-37	9	0	Osinko / osake	0,00	0,00	0,11	0,05	0,10
Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e	Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	4133	3698	3721	3737	3681	Liikevaihdon kasvu-%	181 %	27 %	2 %	4 %	2 %
Oma pääoma	411	577	627	629	691	Käyttökateen kasvu-%	-211 %	260 %	-17 %	-3 %	18 %
Liikearvo	0	0	0	0	0	Liikevoiton oik. kasvu-%	-65 %	-212 %	-18 %	-45 %	102 %
Nettovelat	1105	1104	981	869	728	EPS oik. kasvu-%	-6 %	-102 %	6463 %	-74 %	311 %
						Käyttökate-%	6,3 %	18,0 %	14,6 %	13,7 %	15,7 %
Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e	Oik. Liikevoitto-%	-7,0 %	6,2 %	5,0 %	2,6 %	5,2 %
Käyttökate	149	538	445	433	511	Liikevoitto-%	-8,5 %	6,4 %	3,7 %	2,9 %	5,2 %
Nettokäyttöpääoman muutos	276	42	120	-22	-6	ROE-%	-111,1 %	48,8 %	6,2 %	3,9 %	10,9 %
Operatiivinen kassavirta	480	547	554	399	489	ROI-%	-6,3 %	6,8 %	4,5 %	4,3 %	7,4 %
Investoinnit	-219	-340	-386	-215	-275	Omavaraisuusaste	9,9 %	15,6 %	16,9 %	16,8 %	18,8 %
Vapaa kassavirta	230	134	164	184	214	Nettovelkaantumisaste	269 %	191 %	156 %	138 %	105 %
Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e						
EV/Liikevaihto	1,0	0,6	0,5	0,4	0,4						
EV/EBITDA	15,1	3,6	3,3	3,2	2,4						
EV/EBIT (oik.)	neg.	10,4	9,6	16,4	7,3						
P/E (oik.)	neg.	8,0	7,1	28,4	6,9						
P/B	neg.	1,4	0,8	0,8	0,7						
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	4,7 %	2,1 %	4,1 %						

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 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 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 suosituskin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitusuusituksia 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 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 latineilla analytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistussuosuuksia 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 latineen 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.

Suositusistoria (>12 kk)			
Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
18/07/2019	Vähennä	6,75 €	6,83 €
23/10/2019	Vähennä	6,40 €	6,21 €
12/12/2019	Lisää	6,25 €	5,53 €
10/02/2020	Lisää	6,25 €	5,83 €
25/02/2020	Vähennä	5,75 €	5,41 €
02/03/2020	Vähennä	5,00 €	4,78 €
16/03/2020	Vähennä	3,75 €	3,56 €
17/03/2020	Vähennä	3,50 €	3,35 €
29.4.2020	Vähennä	3,50 €	3,70 €
11/06/2020	Myy	0,65 €	0,72 €
27/07/2020	Vähennä	0,50 €	0,50 €
16/09/2020	Vähennä	0,45 €	0,44 €
28/10/2020	Vähennä	0,36 €	0,37 €
12/11/2020	Myy	0,48 €	0,56 €
19/02/2021	Myy	0,48 €	0,61 €
28/04/2021	Myy	0,60 €	0,78 €
16/07/2021	Myy	0,60 €	0,65 €
27/10/2021	Vähennä	0,60 €	0,62 €
01/12/2021	Vähennä	0,55 €	0,57 €
18/02/2022	Myy	0,55 €	0,62 €
01/03/2022	Myy	0,40 €	0,45 €
22/04/2022	Myy	0,40 €	0,48 €
28/04/2022	Myy	0,40 €	0,46 €
20/072022	Myy	0,35 €	0,41 €
30/10/2022	Myy	0,35 €	0,43 €
16/02/2023	Myy	0,40 €	0,53 €
05/05/2023	Myy	0,43 €	0,52 €
19/07/2023	Myy	0,46 €	0,55 €
24/07/2023	Myy	0,50 €	0,58 €
18/10/2023	Vähennä	0,30 €	0,32 €
25/10/2023	Vähennä	0,30 €	0,33 €
30/10/2023	Vähennä	0,05 €	0,05 €
12/02/2024	Lisää	0,05 €	0,03 €
15/02/2024	Lisää	0,04 €	0,03 €
24/04/2024	Lisää	3,75 €	2,95 €
22/07/2024	Lisää	3,00 €	2,33 €
29/10/2024	Vähennä	2,50 €	2,33 €
14/02/2025	Vähennä	2,80 €	3,00 €
23/04/2025	Vähennä	2,80 €	2,96 €
30/04/2025	Vähennä	2,50 €	2,42 €



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.**