

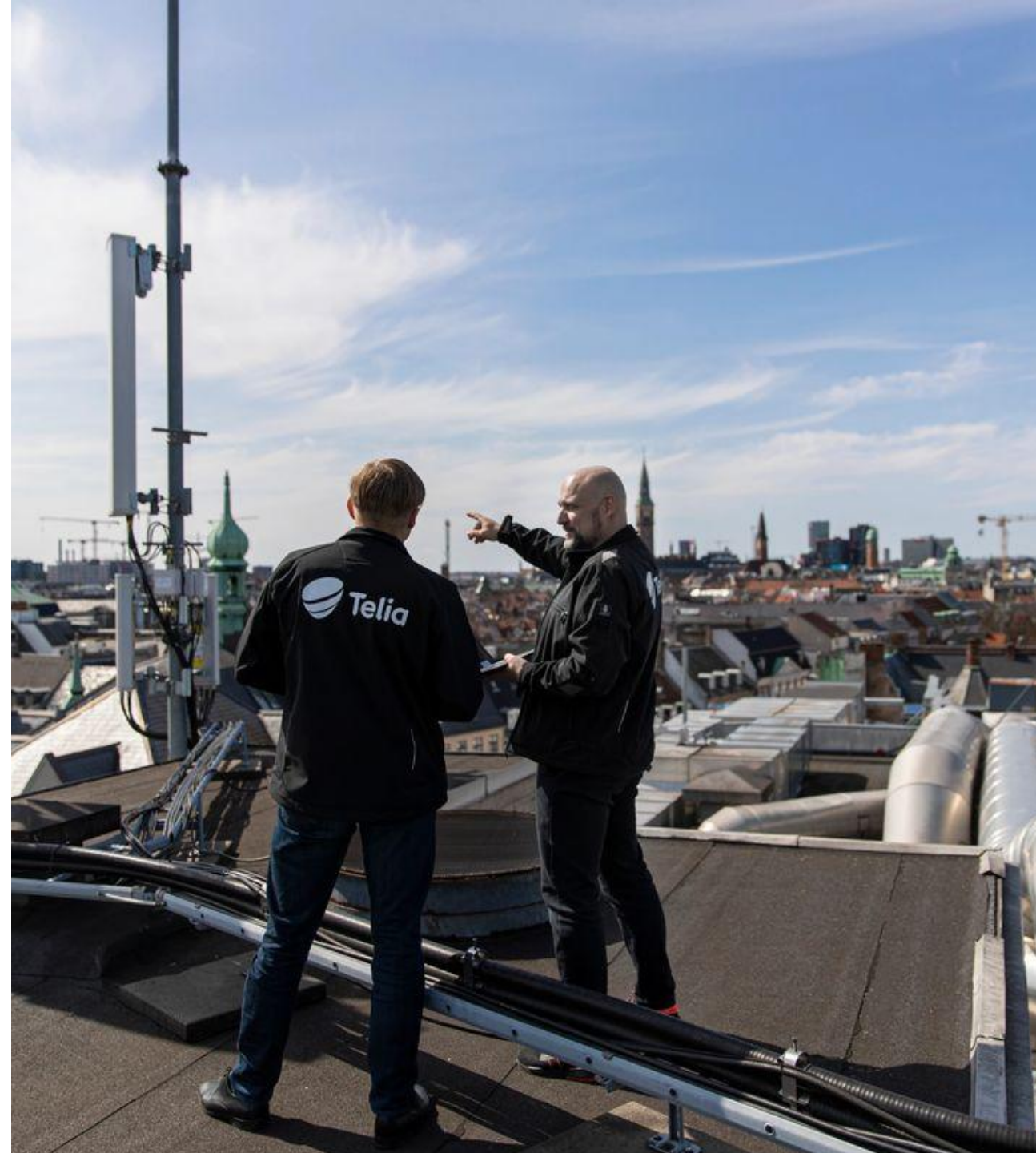
TELIA

21.07.2025 8.35 EEST



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

YHTIÖRAPORTTI



Yritysjärjestelyiden värittämät päivät

Nostamme Telian osakkeen tavoitehinnan 35,0 kruunuun (aik. 34,0) heijastellen ennustemuutoksia ja toistamme osakkeen vähennä-suosituksen. Telian Q2-raportti oli kokonaisuudessaan suhteellisen hyvin linjassa odotuksiimme. Fokuksen vei kuitenkin viime päivien yritysjärjestelyuutiset. Ennustamme yhtiön kasvavan juuri linjassa ohjeistusten kanssa, mikä on historiaan nähden hyvä taso. Osakkeen arvostuskuva (2025e P/E ja EV/EBIT 16x ja 15x) on edelleen neutraali, kun huomioidaan jo kireälle viritetyt tuloskasvuodotukset.

Tulos oli linjassa odotuksiin Q2:lla

Telia raportoi Q2-liikevaihdon laskeneen 2 % 19 787 MSEK:iin, ja ilman valuuttakurssivaikutuksia ja yritysjärjestelyjä liikevaihto kasvoi +1 %. Liikevaihto jäi (3 %) odotuksistamme. Maantieteellisesti suurimmista markkinoista Ruotsi oli linjassa odotuksiemme kanssa, kun Suomen ja Norjan toiminnot jäivät odotuksistamme. Oikaistu käyttökate kasvoi 6 % 7 787 MSEK:iin ja oli linjassa meidän ja konsensuksen odotusten kanssa. Oikaistu käyttökate-% oli 40,3 % ja parani mittavien kulusäästöjen ajamana 2-% yksikköä vertailukaudesta.

Yritysjärjestelyuutiset fokuksessa

Telia kertoi torstaina allekirjoittaneensa aiesopimuksen Latvian liiketoimintojen myymisestä. Osapuolet pyrkivät allekirjoittamaan lopullisen sopimuksen Q4'25 loppuun mennessä ja tavoittelevat transaktion toteutumista Q1'26:lla. Lisäksi Telia kertoi perjantaina aamulla ruotsalaisen valokuituverkon tarjoaja Bredband2:n ostotarjouksesta. Bredband2:n liikevaihto vastaa noin 5 % Telian liikevaihdosta ja 1 %:n käyttökatteesta. Kaupan toteutuessa Telia odottaa suhteellisen mittavia synergioita kaupan kokoon nähden. Kaupan arvostus EV/käyttökate-kertoimella vastaa 10x kerrointa, vuoden 2024 lukuja käyttäen. Arvostus on näkemyksemme hieman korkea, ennen synergioita, kun otetaan huomioon, että kaupassa ostetaan pääosin asiakkuuksia. Lisäksi Bredbandin kannattavuus on tänä vuonna paineessa markkinointipanostusten ja alennuksien ajamana. Bredband2:n osakkeenomistajista 50 % osakkeista on sitoutunut ostotarjoukseen, mutta kaupan läpimeno vaatii kuitenkin yli 90 %: hyväksynnän osakkeenomistajilta, mikä

vie arviomme mukaan aikaa. Kauppa ei ole myöskään kilpailuviranomaisten näkökulmasta katsottuna arviomme mukaan läpihuutoasia, kun kuidun markkinaosuus nousee ymmärryksemme mukaan lähes 50 %:iin. Yritysjärjestelyt ovat linjassa sen kanssa, mitä yhtiö on viime aikoina sanonut haluavansa olla: markkinoillaan 1. tai 2. Telia sai myös heinäkuun alussa päätökseen TV & Media -liiketoiminnan myynnin.

Vahvaa tulostulokasvua vuonna 2025 kulusäästöjen johdosta

Vuonna 2025 yhtiö odottaa vertailukelpoisen palveluliikevaihdon kasvun olevan 2 % (H1'25 alle ja H2 yli 2 %), vertailukelpoisen käyttökateen kasvun olevan vähintään 5 % (Q3 alle ja Q4 korkeampi), investointien alle 14 miljardia kruunua sekä vapaan kassavirran 7,5 miljardia kruunua. Näkemyksemme mukaan kuluvan vuoden ohjeistus on realistinen, mutta ennusteemme ovat aivan ohjeistuksen tasolla (liikevaihto +2 % ja käyttökate +5 %). Liikevaihdon kasvua tukee H2:lla hinnankorotukset sekä yrityskenttä ja julkinen sektori. Kannattavuutta puolestaan ajavat Q4'24:llä toteutetut mittavat 2,6 miljardin kulusäästöt ja jatkuvat vuosittaiset noin 1 miljardin kulusäästöt. Näkemyksemme mukaan yhtiön olisi nyt tärkeää jatkaa tulostulokasvua ja parantaa edelleen kassavirtaa, jotta luottamus kestävään liiketoimintaan palautuisi ja riskitaso laskisi.

Arvostuskuva on neutraali

Ennusteillamme Telian oikaistut P/E- ja EV/EBIT-kertoimet vuodelle 2025e ovat 16x ja 15x. Kertoimet ovat noin 15 % alle pohjoismaisten verrokkien sekä alle koko verrokkiryhmän. Absoluuttisesti ja suhteellisesti arvostus on näkemyksemme mukaan jopa varovaisen houkutteleva, mutta kun huomioidaan kuluvan vuoden ennusteissa oleva parantunut tulostaso (jossa Q1 oli paras neljännes), aiemmat lukuisat pettymykset sekä lähivuosien tulostulokasvuun liittyvä riskitaso, kokonaisuus on edelleen neutraali. Osinkotuotto (6 %) rajaa osin osakkeen laskuvaraa, mutta se ei vielä ole kestäväällä pohjalla eikä siten toimi ”turvapatjana”. Positiivinen näkemys Teliasta vaatisi parempaa jatkuvaa näyttöä tulostulokasvusta ilman uusia vastoinkäymisiä.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehinta:

35,00 SEK

(aik. 34,00 SEK)

Osakekurssi:

34,96 SEK

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	80965	81871	83160	84787
kasvu-%	-9 %	1 %	2 %	2 %
Käyttökate (oik.)	30892	32320	32750	33686
Käyttökate-% (oik.)	38,2 %	39,5 %	39,4 %	39,7 %
Nettotulos	4219	8525	8649	9166
EPS (oik.)	1,48	2,29	2,36	2,51

P/E (oik.)	20,7	15,3	14,8	13,9
P/B	2,6	3,0	2,9	2,8
Osinkotuotto-%	6,5 %	5,7 %	5,9 %	6,0 %
EV/EBIT (oik.)	17,3	15,1	14,6	13,7
EV/EBITDA	7,3	7,0	6,9	6,7
EV/Liikevaihto	2,6	2,7	2,7	2,6

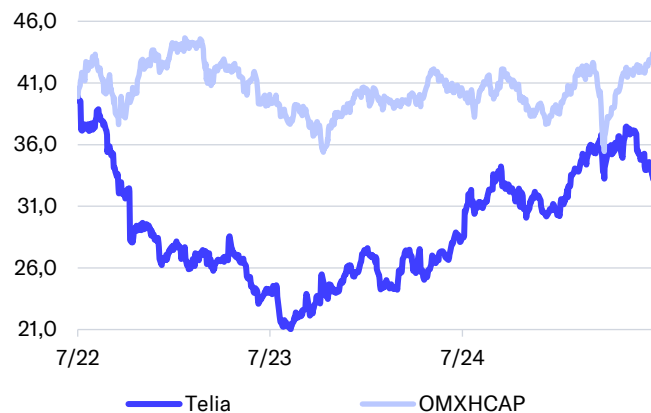
Lähde: Inderes

Ohjeistus

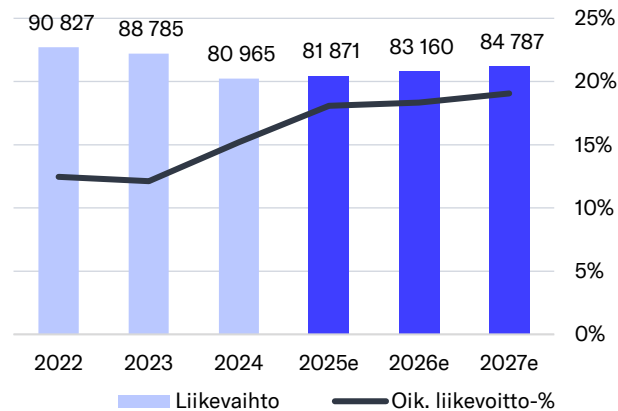
(Ennallaan)

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

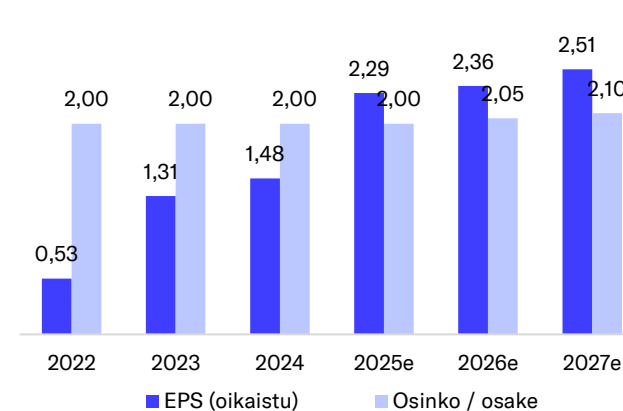
Osakekurssi



Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Osakekohtainen tulos ja osinko



Arvoajurit

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

Riskitekijät

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

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	35,0	35,0	35,0
Osakemäärä, milj. kpl	3923	3923	3923
Markkina-arvo	137152	137152	137152
Yritysarvo (EV)	223139	222255	221078
P/E (oik.)	15,3	14,8	13,9
P/E	16,1	15,9	15,0
P/B	3,0	2,9	2,8
P/S	1,7	1,6	1,6
EV/Liikevaihto	2,7	2,7	2,6
EV/EBITDA	7,0	6,9	6,7
EV/EBIT (oik.)	15,1	14,6	13,7
Osinko/tulos (%)	92,0 %	93,0 %	89,9 %
Osinkotuotto-%	5,7 %	5,9 %	6,0 %

Lähde: Inderes

Tulos oli linjassa odotuksiin Q2:lla ja yritysjärjestelyt kiinnostuksen kohteena

Vertailukelpoinen liikevaihto kasvoi hieman Q2:lla, mutta jäi odotuksistamme

Telia raportoi Q2-liikevaihdon laskeneen 2 % 19 787 MSEK:iin, ja ilman valuuttakurssivaikutuksia ja yritysjärjestelyjä liikevaihto kasvoi +1 %. Liikevaihto jäi (3 %) odotuksistamme. Vertailukelpoisen palveluliikevaihdon kasvu hidastui hieman ja oli 1 % (Q1: 2 %), mikä on hieman huolestuttavaa. Maantieteellisesti suurimmista markkinoista Ruotsi oli linjassa odotuksiemme kanssa, kun Suomen ja Norjan toiminnot jäivät odotuksistamme. Yhtiö oli jo aiemmin kommentoinut H1:n olevan H2:ta heikompi liikevaihdon ja käyttökateen kehityksen osalta.

Käyttökate oli linjassa ennusteisiimme

Oikaistu käyttökate kasvoi 6 % 7 787 MSEK:iin ja oli linjassa meidän ja konsensuksen odotusten kanssa. Oikaistu käyttökate-% oli 40,3 % ja parani mittavien kulusäästöjen ajamana 2-% yksikköä vertailukaudesta. Alemmilla riveillä poistot ja rahoituskulut olivat molemmat noin 0,1 miljardia odotettua pienemmät. Näin ollen osakekohtainen tulos jatkuvista toiminnoista oli 0,50 ja hieman yli meidän ja markkinoiden odotusten (0,47 ja 0,43).

Yritysjärjestelyuutiset fokuksessa

Telia kertoi eilen illalla allekirjoittaneensa aiesopimuksen Latvian liiketoimintojen myymisestä Latvian tasavallan, Latvenergon ja LVRTC:n kanssa. Telia myisi kaikki osakkeensa kiinteään verkon operaattori Tetistä ja matkaviestinoperaattori LMT:stä. Telian suhteellinen omistusosuus näissä kahdessa yhtiössä on 49 % Tetin osakkeista ja 60,3 % LMT:n osakkeista. Osapuolet pyrkivät allekirjoittamaan lopullisen sopimuksen vuoden 2025 loppuun mennessä ja tavoittelevat transaktion toteutumista vuoden 2026 ensimmäisellä vuosipuoliskolla. Yhtiöt eivät vielä tässä vaiheessa kertoneet kauppahintaa.

Telia kertoi tänään aamulla Bredband2:n 3,25 kruunun osakekohtaisesta ostotarjouksesta. Bredband2 on kolmanneksi suurin valokuituverkon tarjoaja ruotsalaisille kuluttajille, ja se toimii avoimissa verkoissa. Bredband2:n liikevaihto oli 1727 MSEK ja käyttökate 287 MSEK vuonna 2024, mikä vastaa noin 5 % Telian liikevaihdesta ja 1 %:n käyttökatteesta. Kaupan toteutuessa Telia odottaa noin 200 MSEK synergioita, joista puolet liikevaihto- ja puolet kulusynergioita, eli synergiat ovat suhteellisen mittavat. Transaktion EV on 3 miljardia kruunua. Näin kaupan

EV/EBITDA vastaa 10x kerrointa, vuoden 2024 lukuja käyttäen. Arvostus on näkemyksemme korkeintaan neutraali, ennen synergioita, kun otetaan huomioon, että kaupassa ostetaan pääosin asiakkuuksia. Lisäksi Bredbandin kannattavuus on tänä vuonna paineessa markkinointipanostusten ja alennuksien ajamana. Bredband2:n hallitus suosittelee tarjousta, ja sillä on takanaan viiden suurimman osakkeenomistajan sitoumukset, jotka edustavat 50,2 % osakkeista. Kaupan läpimeno vaatii kuitenkin yli 90 %: hyväksynnän osakkeenomistajilta, mikä vie arviomme mukaan aikaa. Nyt julkistettu tarjousaika alkaa syyskuussa ja loppuu lokakuun puolivälissä. Lisäksi kilpailuviranomaisten on hyväksyttävä tarjous. Ymmärryksemme mukaan kaupan toteutuessa Telian ja Bredband2 yhteenlaskettu kuidun markkinaosuus nousisi lähes 50 %:iin. Näin kauppa ei ole myöskään kilpailuviranomaisten näkökulmasta katsottuna arviomme mukaan läpihuuto asia.

Yritysjärjestelyt ovat linjassa sen kanssa, mitä yhtiö on viime aikoina sanonut haluavansa olla: markkinoillaan 1. tai 2. Telia sai myös heinäkuun alussa päätökseen TV & Media -liiketoiminnan myynnin.

Ennustetaulukko	Q2'24	Q2'25	Q2'25e	Q2'25e	Konsensus		Erotus (%)		2025e
MSEK	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes		Inderes
Liikevaihto	20182	19787	20317	19908	19678	- 20479	-3 %		81871
Käyttökate (oik.)	7738	7966	7939	7827	7514	- 8082	0 %		32172
EBIT (sis.osakkuusyht.)	3020	3351	3368	3260	2872	- 3528	-1 %		14338
Tulos ennen veroja	2121	2602	2488	2439	2028	- 2631	5 %		11436
EPS (jatkovat toiminnot)	0,40	0,50	0,47	0,43	0,36	- 0,49	7 %		2,29
Liikevaihdon kasvu-%		-2,0 %	0,7 %	-1,4 %	-2,5 %	- 1,5 %	-2,6 %-yks.		1,1 %
Käyttökate (oik.) -%	38,3 %	40,3 %	39,1 %	39,3 %	38,2 %	- 39,5 %	1,2 %-yks.		39,3 %

Lähde: Inderes & Telia Company, 12-15 ennustetta (konsensus)

Nostimme tulosennusteita hieman

Ennustemuutokset

- Nostimme hieman tulosennusteita lähivuosille, pääosin ennustettua matalammista poistotasoista johtuen.
- Lisäämme Bredband2 yritysoston ennusteisiimme sen toteutuessa. Bredband2 oston vaikutus liikevaihtoon ja käyttökatteeseen on noin 5 % ja 1 % vuositasolla, ennen synergioita (200 MSEK).
- Huomioimme Latvian liiketoimintojen myynnin kaupan ja ajankohdan varmistuessa.

Ohjeistus vuodelle 2025 ja odotuksemme

- Vuonna 2025 yhtiö odottaa vertailukelpoisen palveluliikevaihdon kasvun olevan 2 % (H1'25 alle ja H2 yli 2 %), vertailukelpoisen käyttökatteen kasvun olevan vähintään 5 % (matalampi Q2-Q3 ja korkeampi Q4), investointien alle 14 miljardia kruunua sekä vapaan kassavirran 7,5 miljardia kruunua.
- Ennustamme liikevaihdon kasvavan 2 % ja oikaistun käyttökatteen 5 % vuonna 2025. Vuosina 2026-2027 odotamme liikevaihdon kasvavan 2 % ja kannattavuuden pysyvän vuoden 2025 tasolla.

Operatiiviset tulosajurit

- Palveluliikevaihdon kasvu 5G:n ja nopeampien liittymien myynnin ajamana.
- Matala vaihtuvuus ja hinnankorotukset läpi sektorin tukevat liikevaihtoa ja erityisesti kannattavuuksia.
- Vuonna 2024 toteutetut mittavat 2,6 miljardin kruunun kulusäästöt ja jatkuvat noin miljardin vuosittaiset tehostamistoimenpiteet.

Telian taloudelliset tavoitteet vuosille 2025-27 ovat:

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

Ennustemuutokset	2025e	2025	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MSEK	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	82401	81871	-1 %	83696	83160	-1 %	85335	84787	-1 %
Käyttökate	31984	31861	0 %	32722	32750	0 %	33547	33686	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	14634	14797	1 %	14747	15240	3 %	15568	16158	4 %
Liikevoitto	14323	14338	0 %	13847	14640	6 %	14568	15458	6 %
Tulos ennen veroja	10935	11436	5 %	10911	11798	8 %	11456	12468	9 %
EPS (jatkuvatt toiminnot)	2,14	2,29	7 %	2,27	2,36	4 %	2,40	2,51	5 %
Osakekohtainen osinko	2,00	2,00	0 %	2,05	2,05	0 %	2,10	2,10	0 %

Lähde: Inderes

Arvostuskuva on neutraali

Arvostuskertoimet

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

Isossa kuvassa Telian riskiprofiili yleiseen osakemarkkinaan nähden on edelleen maltillinen, vaikka yhtiön aiemmat pettymykset pitävät osin vielä varovaisena. Operaattoriliiketoiminta on kehittynyt vuosina 2022–2025 paremmin kuin aiemmin, pientä ailahtelua lukuun ottamatta viime vuonna. Riskiprofiililtaan Telia eroaa selvästi esimerkiksi kilpailija Elisasta, joka on systemaattisesti ja jatkuvasti tehostanut toimintaansa jo yli vuosikymmenen, pystynyt laskemaan makropaineita selvästi toimillaan paremmin ja kehittynyt operatiivisesti vankasti ja ennustettavasti.

Ennusteidemme mukaan Telian oikaistut P/E- ja EV/EBIT-kertoimet vuodelle 2025 ovat 16x ja 15x. Kertoimet ovat noin 15 % alle pohjoismaisten verrokkien ja myös alle koko verrokkiryhmän. Absoluuttisesti ja suhteellisesti arvostus on näkemysksemme mukaan jopa varovaisen houkutteleva. Kun kuitenkin huomioidaan kuluvan vuoden ennusteissa oleva parantunut tulostaso (ja että paras neljännes on takana), aiemmat lukuisat pettymykset ja lähivuosien tulostasvuun liittyvä riskitaso, on kokonaisuus mielestämme neutraali. Kertoimet ovat alle yhtiön oman viimeisen viiden vuoden keskiarvon (19x ja 18x). Nousseet tuottovaatteet huomioiden arvostus on myös tästä näkökulmasta neutraali.

Tuotto-odotus ei aivan vielä riitä

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

Diskontattu kassavirtalaskelma (DCF)

Kassavirtalaskelma tukee näkemystämme osakkeesta (36 kruunua). Telian viimeiset reilut viisi vuotta ovat olleet vuoristorataa, ja useita pettymyksiä on koettu. Lisäksi liiketoiminnan kokonaisuus on muuttunut huomattavasti (Euraasia ja mastoja divestoitu, Tanskan toiminnot myyty ja TV & Media hankittu ja nyt myyty, Latvian toimintoja ollaan myymässä ja Bredband2 ollaan ostamassa). Nämä tekijät heikentävät edelleen pitkän aikavälin kassavirtojen ennustettavuutta ja vertailtavuutta, vaikka parin viime vuoden aikana pääosa neljänneksistä on mennyt suhteellisen hyvin.

DCF-mallimme mukainen osakekohtainen arvo Telialle on 35,6 kruunua. Malli olettaa yhtiön liikevaihdon kasvun olevan noin 2 % keskipitkällä aikavälillä ja 2,0 % terminaalissa. Liikevoittoprosentin ennustamme olevan noin 16-19 % vuosina 2024–2030 ja 19 % terminaalissa. Ennusteet ovat suhteellisen korkealle ladatut, jota myös kuvastaa se, että ikuisuusoletuksen painoarvo arvonmäärityksessä on vielä korkea (59 %).

Yleiseen markkinaan nähden ennustettavan ja vakaan liiketoiminnan vuoksi käytämme edelleen yleiseen markkinaan nähden matalaa (7,4 %) diskonttauskorkoa (WACC). Kassavirtalaskelman painoarvo nojaa vielä paljon terminaaliarvoon, mutta toimii yhtenä tulokulmana Telian arvostukseen ja kuvastaa osakkeen olevan täyteen hinnoiteltu.

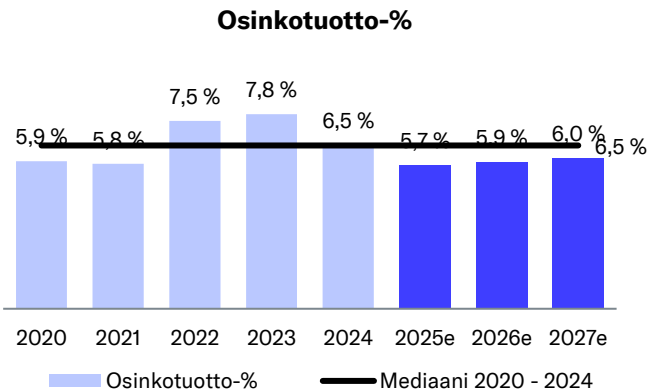
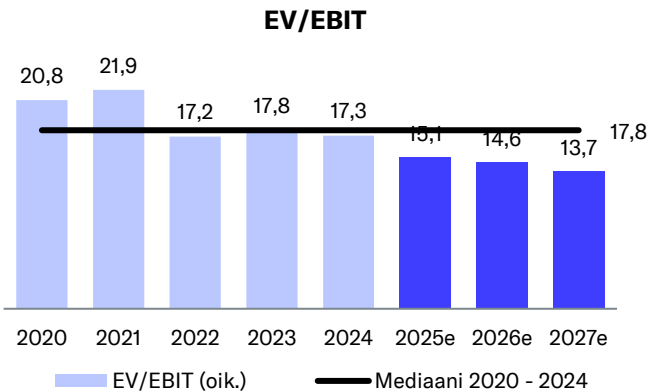
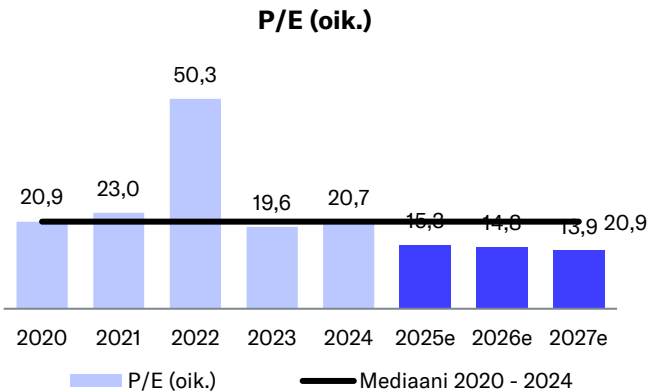
Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	35,8	35,8	35,8
Osakemäärä, milj. kpl	3923	3923	3923
Markkina-arvo	140487	140487	140487
Yritysarvo (EV)	228563	228038	227498
P/E (oik.)	16,1	15,6	14,8
P/E	16,7	17,4	16,5
P/B	3,0	3,0	3,0
P/S	1,7	1,7	1,6
EV/Liikevaihto	2,8	2,7	2,7
EV/EBITDA	7,1	7,1	7,0
EV/EBIT (oik.)	15,3	15,3	14,5
Osinko/tulos (%)	93,2 %	99,4 %	96,8 %
Osinkotuotto-%	5,6 %	5,7 %	5,9 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	34,0	35,4	26,7	25,7	30,7	35,0	35,0	35,0	35,0
Osakemäärä, milj. kpl	4090	4090	4035	4035	3923	3923	3923	3923	3923
Markkina-arvo	138884	144793	104830	101173	120322	137152	137152	137152	137152
Yritysarvo (EV)	223553	217034	194448	191731	212721	223139	222255	221078	219474
P/E (oik.)	20,9	23,0	50,3	19,6	20,7	15,3	14,8	13,9	13,0
P/E	neg.	12,6	neg.	neg.	28,5	16,1	15,9	15,0	14,1
P/B	2,6	2,1	1,9	2,3	2,6	3,0	2,9	2,8	2,8
P/S	1,6	1,6	1,2	1,1	1,5	1,7	1,6	1,6	1,6
EV/Liikevaihto	2,5	2,5	2,1	2,2	2,6	2,7	2,7	2,6	2,5
EV/EBITDA	7,4	6,2	6,6	6,8	7,3	7,0	6,9	6,7	6,5
EV/EBIT (oik.)	20,8	21,9	17,2	17,8	17,3	15,1	14,6	13,7	12,8
Osinko/tulos (%)	neg.	73 %	neg.	neg.	186 %	92 %	93 %	90 %	95 %
Osinkotuotto-%	5,9 %	5,8 %	7,5 %	7,8 %	6,5 %	5,7 %	5,9 %	6,0 %	6,7 %

Lähde: Inderes



Taulukon markkina-arvo ja yritysarvo huomioivat ennustevuosien osalta ennustetun muutoksen osakemäärässä ja nettovelassa.

Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	MEUR	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
Tele2	9238	11761	19,5	17,5	10,4	9,9	4,4	4,4	22,6	19,5	4,8	6,0	4,9
Elisa	7661	9163	17,5	16,5	11,2	10,8	4,0	3,9	18,9	17,6	5,3	5,5	5,7
Telenor	18830	26436	16,7	15,5	8,8	8,5	3,9	3,8	19,2	16,3	5,9	6,0	3,2
BT	22770	46264	12,2	12,3	4,9	4,9	2,0	2,0	10,8	11,1	4,0	4,2	1,5
Proximus	2731	7223	10,5	10,8	3,7	3,7	1,1	1,1	6,5	7,0	7,2	7,4	0,6
Orange Belgium	1176	3259	20,3	22,3	5,9	6,1	1,6	1,6	38,8	20,1			1,9
Swisscom AG	31044	48198	21,7	20,8	7,5	7,2	3,0	3,0	21,0	20,1	4,5	4,6	2,4
Telekom Austria AG	6406	8383	9,3	8,7	4,0	3,9	1,5	1,5	10,0	9,4	4,5	4,9	1,2
Telia (Inderes) MSEK	137152	223139	15,1	14,6	7,0	6,9	2,7	2,7	15,3	14,8	5,7	5,9	2,4
Keskiarvo			15,5	14,9	7,1	6,9	2,8	2,8	18,0	15,1	4,9	5,2	2,8
Mediaani			15,8	14,8	7,1	6,8	2,8	2,8	18,1	16,1	4,5	4,9	2,3
Erotus-% vrt. mediaani			-4 %	-1 %	-1 %	2 %	-4 %	-5 %	-16 %	-8 %	27 %	20 %	5 %
Mediaani (pohjoismaiset)			17,5	16,5	10,4	9,9	4,0	3,9	19,2	17,6	5,3	6,0	4,9
Erotus-% vrt.mediaani (pohjoismaiset)			-14 %	-12 %	-33 %	-30 %	-32 %	-31 %	-20 %	-16 %	8 %	-2 %	-50 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2022	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	90827	88785	19360	20182	20003	21419	80965	20035	19787	20229	21820	81871	83160	84787	86596
Ruotsi	35112	35869	8707	8813	8585	9286	35392	8894	9042	8783	9519	36238	36999	37739	38493
Suomi	15190	16545	3753	3901	3770	4084	15507	3756	3641	3789	4125	15310	15540	15850	16247
Norja	15022	15114	3512	3564	3665	3566	14307	3415	3249	3445	3387	13496	13631	13836	14113
Liettua	4784	5516	1331	1383	1388	1516	5618	1366	1334	1430	1577	5707	5821	5995	6175
Viro	3637	4145	981	1019	1019	1076	4095	1025	983	1080	1152	4240	4282	4411	4543
Muut liiketoiminnot	13032	13410	1077	1502	1576	1891	6046	1579	1538	1702	2061	6880	6887	6956	7025
Käyttökate	29417	28392	6925	7498	8239	6641	29303	7942	7667	8378	7874	31861	32150	32986	33892
Käyttökate (oik)	30328	30254	7312	7738	8250	7593	30892	7803	7965	8528	8024	32320	32750	33686	34692
Poistot ja arvonalennukset	-38936	-23517	-4321	-4497	-4397	-5375	-18589	-4365	-4340	-4410	-4408	-17524	-17510	-17528	-17560
Liikevoitto ilman kertaeriä	11310	10758	2991	3241	3853	2218	12303	3438	3625	4118	3616	14797	15240	16158	17131
Liikevoitto	-9519	4875	2605	3001	3842	1266	10714	3577	3327	3968	3466	14338	14640	15458	16331
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	0	105	37	19	9	55	120	25	24	29	29	107	130	130	130
Nettorahoituskulut	-3366	-3875	-1221	-899	-714	-1765	-4600	-769	-750	-750	-740	-3009	-2972	-3120	-3258
Tulos ennen veroja	-12783	1105	1420	2121	3137	-444	6234	2833	2601	3247	2755	11436	11798	12468	13203
Verot	-1381	-1099	-308	-398	-669	63	-1313	-557	-434	-649	-551	-2191	-2415	-2554	-2706
Vähemmistöosuudet	-474	-594	-160	-168	-187	-187	-702	-183	-206	-165	-165	-720	-734	-749	-764
Nettotulos	-14638	-588	952	1555	2281	-568	4219	2093	1961	2432	2039	8525	8649	9166	9733
EPS (jatkuvat toiminnot)	-3,63	-0,15	0,24	0,40	0,58	-0,14	1,08	0,53	0,50	0,62	0,52	2,17	2,20	2,34	2,48

Tunnusluvut	2022	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	2,8 %	-2,2 %	-11,0 %	-8,0 %	-9,1 %	-7,3 %	-8,8 %	3,5 %	-2,0 %	1,1 %	1,9 %	1,1 %	1,6 %	2,0 %	2,1 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%		-4,9 %	29,2 %	30,7 %	6,5 %	-5,4 %	14,4 %	14,9 %	11,9 %	6,9 %	63,0 %	20,3 %	3,0 %	6,0 %	6,0 %
Käyttökate-% (oik.)	32,4 %	34,1 %	37,8 %	38,3 %	41,2 %	35,4 %	38,2 %	38,9 %	40,3 %	42,2 %	36,8 %	39,5 %	39,4 %	39,7 %	40,1 %

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	172878	170878	166304	166387	166540
Liikearvo	66020	65442	65442	65442	65442
Aineettomat hyödykkeet	0	0	0	0	0
Käyttöomaisuus	87004	86014	81440	81523	81676
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	6742	10964	10964	10964	10964
Muut sijoitukset	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	11929	7383	7383	7383	7383
Laskennalliset verosaamiset	1183	1075	1075	1075	1075
Vaihtuvat vastaavat	53590	33394	28848	28803	29328
Vaihto-omaisuus	2307	1869	1890	1920	1957
Muut lyhytaikaiset varat	2851	1935	1935	1935	1935
Myyntisaamiset	28476	19778	18830	19127	19501
Likvidit varat	19956	9812	6193	5821	5935
Taseen loppusumma	226468	204272	195153	195190	195869

Lähde: Inderes

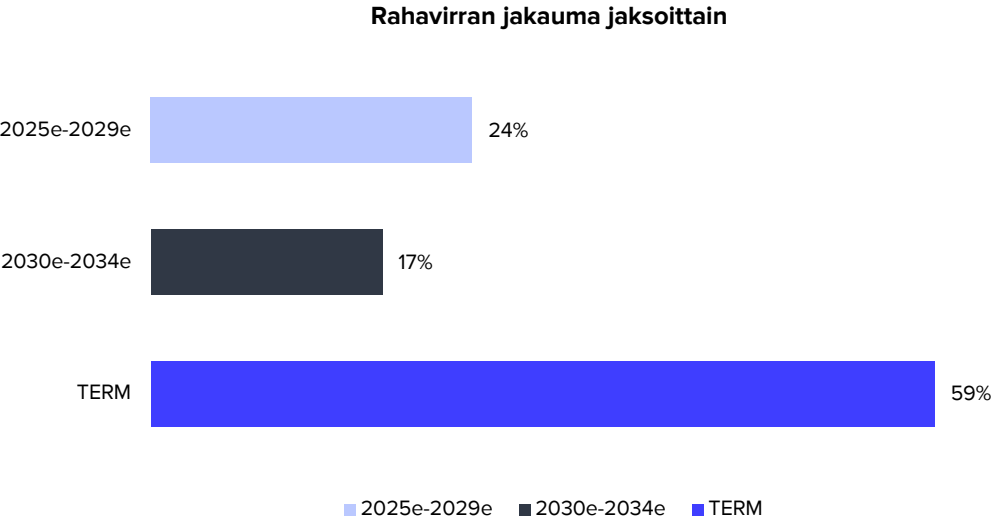
Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	56994	59357	60173	60976	52137
Osakepääoma	14961	14961	14961	14961	14961
Kertyneet voittovarot	28545	30516	31332	32135	33258
Oman pääoman ehtoiset lainat	9962	9962	9962	9962	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	0	0	0	0	0
Vähemmistöosuus	3526	3918	3918	3918	3918
Pitkäaikaiset velat	115316	103792	96869	96752	104316
Laskennalliset verovelat	9013	9079	9079	9079	9079
Varaukset	5710	5697	5697	5697	5697
Korolliset velat	86657	81923	75000	74883	82447
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	13936	7093	7093	7093	7093
Lyhytaikaiset velat	54158	41123	38111	37462	39415
Korolliset velat	14069	10108	7000	5862	7197
Lyhytaikaiset korottomat velat	35920	31015	31111	31601	32219
Muut lyhytaikaiset velat	4169	0	0	0	0
Taseen loppusumma	226468	204272	195153	195190	195869

DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-8,8 %	1,1 %	1,6 %	2,0 %	2,1 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	13,2 %	17,5 %	17,6 %	18,2 %	18,9 %	19,0 %	19,0 %	19,0 %	19,0 %	19,0 %	19,0 %	19,0 %
Liikevoitto	10 714	14 338	14 640	15 458	16 331	16 782	17 118	17 460	17 810	18 166	18 529	
+ Kokonaispoistot	18 589	17 524	17 510	17 528	17 560	17 586	17 606	17 641	17 688	17 744	17 807	
- Maksetut verot	(1 139)	(2 191)	(2 415)	(2 554)	(2 706)	(2 809)	(2 885)	(3 017)	(3 095)	(3 174)	(3 255)	
- verot rahoituskuluista	(1 044)	(613)	(640)	(670)	(699)	(690)	(684)	(624)	(618)	(614)	(609)	
+ verot rahoitustuotoista	56	31	25	24	25	25	26	26	27	27	28	
- Käyttöpääoman muutos	978	1 023	164	207	230	220	224	229	233	238	243	
Operatiivinen kassavirta	28 156	30 111	29 283	29 992	30 741	31 114	31 405	31 716	32 044	32 387	32 743	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	(6 856)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
- Bruttoinvestoinnit	(12 475)	(12 950)	(17 593)	(17 680)	(17 680)	(17 680)	(17 769)	(17 858)	(17 947)	(18 037)	(18 171)	
Vapaa operatiivinen kassavirta	8 824	17 161	11 691	12 312	13 060	13 434	13 636	13 858	14 097	14 350	14 572	
+/- Muut	2 859	137	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Vapaa kassavirta	11 683	17 298	11 691	12 312	13 060	13 434	13 636	13 858	14 097	14 350	14 572	275760
Diskontattu vapaa kassavirta		16 750	10 541	10 338	10 211	9 781	9 245	8 749	8 287	7 855	7 428	140566
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		239 752	223 002	212 460	202 123	191 911	182 131	172 886	164 137	155 850	147 994	140566
Velaton arvo DCF		239 752										
- Korolliset velat		(101 993)										
+ Rahavarat		9 812										
-Vähemmistöosuus		(3 918)										
-Osinko/pääomapalautus		(7 846)										
Oman pääoman arvo DCF		139 507										
Oman pääoman arvo DCF per osake		35,6										

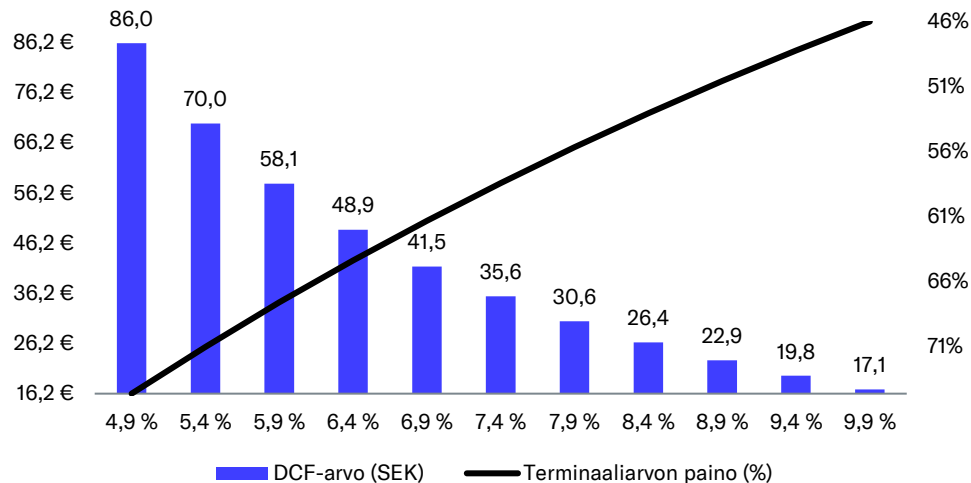
Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,25
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	8,4 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,4 %

Lähde: Inderes

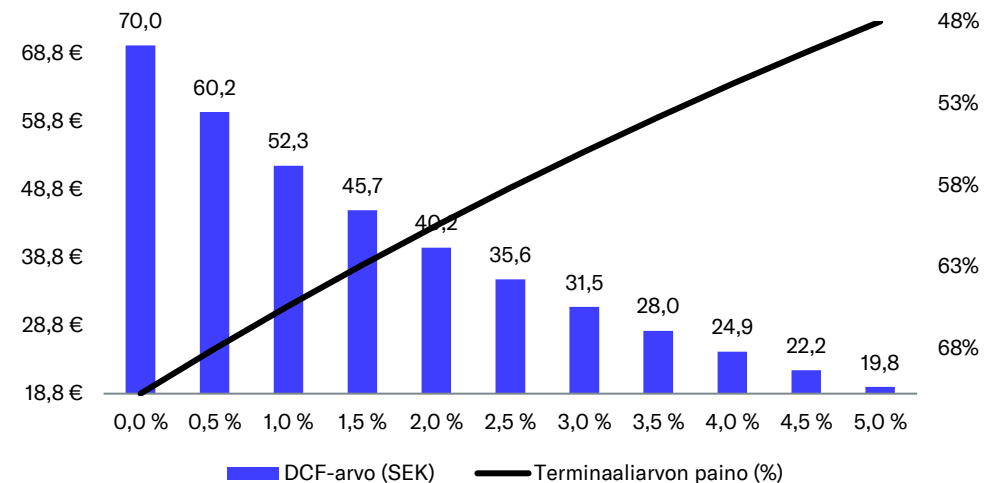


DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina

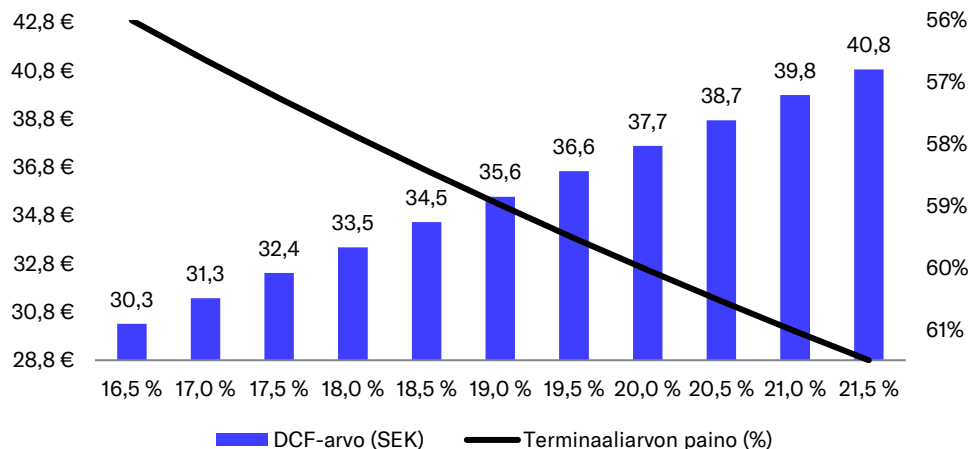
DCF-arvon herkkyysskalkelmat WACC-%:ssa



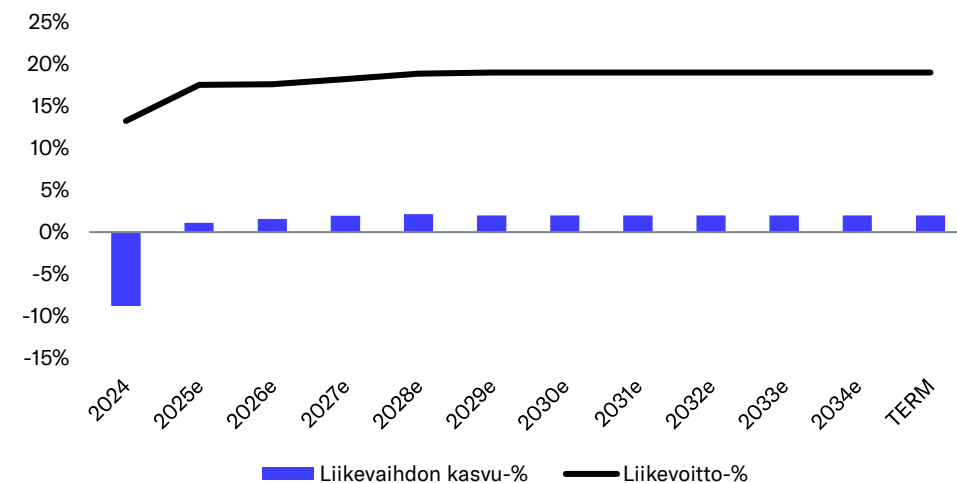
DCF-arvon herkkyysskalkelmat riskittömässä korossa



DCF-arvon herkkyysskalkelmat terminaalin liikevoittomarginaalissa (EBIT-%)



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	90827	88785	80965	81871	83160
Käyttökate	29417	28392	29303	31861	32150
Liikevoitto	-9519	4875	10714	14338	14640
Voitto ennen veroja	-12783	1105	6234	11436	11798
Nettovoitto	-14638	303	7079	8662	8649
Kertaluontoiset erät	-20829	-5883	-1589	-459	-600

Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	222793	226468	204272	195153	195190
Oma pääoma	67673	56994	59357	60173	60976
Liikearvo	74547	66020	65442	65442	65442
Nettovelat	79922	80770	82219	75807	74923

Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e
Käyttökate	29417	28392	29303	31861	32150
Nettokäyttöpääoman muutos	-4416	-2145	978	1023	164
Operatiivinen kassavirta	24541	22760	28156	30111	29283
Investoinnit	-25955	-12622	-12475	-12950	-17593
Vapaa kassavirta	-8306	12293	11683	17298	11691

Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e
EV/Liikevaihto	2,1	2,2	2,6	2,7	2,7
EV/EBITDA	6,6	6,8	7,3	7,0	6,9
EV/EBIT (oik.)	17,2	17,8	17,3	15,1	14,6
P/E (oik.)	50,3	19,6	20,7	15,3	14,8
P/B	1,9	2,3	2,6	3,0	2,9
Osinkotuotto-%	7,5 %	7,8 %	6,5 %	5,7 %	5,9 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
EPS (raportoitu)	-3,63	-0,15	1,08	2,17	2,20
EPS (oikaistu)	0,53	1,31	1,48	2,29	2,36
Operat. Kassavirta / osake	6,08	5,64	7,18	7,68	7,46
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-2,06	3,05	2,98	4,41	2,98
Omapääoma / osake	15,92	13,25	14,13	14,34	14,54
Osinko / osake	2,00	2,00	2,00	2,00	2,05

Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	3 %	-2 %	-9 %	1 %	2 %
Käyttökateen kasvu-%	1 %	0 %	2 %	5 %	1 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	14 %	-5 %	14 %	20 %	3 %
EPS oik. kasvu-%	-66 %	147 %	13 %	55 %	3 %
Käyttökate-%	33,4 %	34,1 %	38,2 %	39,5 %	39,4 %
Oik. Liikevoitto-%	12,5 %	12,1 %	15,2 %	18,1 %	18,3 %
Liikevoitto-%	-10,5 %	5,5 %	13,2 %	17,5 %	17,6 %
ROE-%	-20,2 %	-1,0 %	7,7 %	15,3 %	15,3 %
ROI-%	-5,8 %	3,3 %	7,2 %	10,0 %	10,5 %
Omavaraisuusaste	30,4 %	25,2 %	29,1 %	30,8 %	31,2 %
Nettovelkaantumisaste	118,1 %	141,7 %	138,5 %	126,0 %	122,9 %

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 suositus 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 arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

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

Lisää	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva
-------	--

Vähennä	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko
---------	--

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

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on 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 laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatiineen 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/>

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
23.7.2018	Lisää	44,0 SEK	39,1 SEK
22.10.2018	Lisää	45,0 SEK	40,3 SEK
28.1.2019	Lisää	44,0 SEK	39,8 SEK
27.3.2019	Lisää	44,0 SEK	41,4 SEK
26.4.2019	Lisää	44,0 SEK	40,8 SEK
18.7.2019	Vähennä	44,0 SEK	42,9 SEK
18.10.2019	Vähennä	42,0 SEK	41,7 SEK
14.1.2020	Vähennä	42,0 SEK	40,6 SEK
30.1.2020	Vähennä	42,0 SEK	41,8 SEK
19.3.2020	Lisää	39,0 SEK	34,0 SEK
27.3.2020	Lisää	38,0 SEK	35,0 SEK
23.4.2020	Lisää	38,0 SEK	34,1 SEK
20.7.2020	Lisää	38,0 SEK	36,3 SEK
22.10.2020	Lisää	38,0 SEK	37,2 SEK
27.1.2021	Lisää	38,0 SEK	36,6 SEK
1.2.2021	Lisää	40,0 SEK	36,7 SEK
26.4.2021	Lisää	40,0 SEK	35,1 SEK
22.7.2021	Lisää	40,0 SEK	38,1 SEK
22.10.2021	Lisää	39,0 SEK	35,6 SEK
31.1.2022	Lisää	39,0 SEK	36,3 SEK
28.4.2022	Vähennä	41,0 SEK	41,4 SEK
21.7.2022	Lisää	41,0 SEK	37,2 SEK
24.10.2022	Vähennä	29,0 SEK	28,3 SEK
27.1.2023	Vähennä	29,0 SEK	26,7 SEK
27.4.2023	Vähennä	29,0 SEK	28,0 SEK
21.7.2023	Vähennä	25,0 SEK	24,5 SEK
5.10.2023	Vähennä	24,0 SEK	22,6 SEK
20.10.2023	Vähennä	26,0 SEK	25,4 SEK
29.1.2024	Vähennä	26,0 SEK	26,9 SEK
26.4.2024	Vähennä	26,0 SEK	25,9 SEK
19.7.2024	Vähennä	29,0 SEK	30,6 SEK
27.9.2024	Vähennä	32,0 SEK	33,8 SEK
25.10.2024	Vähennä	32,0 SEK	31,9 SEK
31.1.2025	Vähennä	32,0 SEK	31,7 SEK
17.4.2025	Vähennä	32,0 SEK	35,8 SEK
25.4.2025	Vähennä	34,0 SEK	35,4 SEK
14.7.2025	Vähennä	34,0 SEK	33,2 SEK
21.7.2025	Vähennä	35,0 SEK	35,0 SEK



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**

inderes.se

**inde
res.**