

ALEXANDRIA

21.01.2026 20.40 EET



Sauli Vilén
358440258908
sauli.vilen@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Katseet varainhoidon kehityksessä ja osingossa

Alexandria raportoi H2-tuloksensa perjantaina 13.2. kello 8.00. Odotamme yhtiöltä kaksijakoista raporttia, jossa vahvana jatkunut strukturoitujen tuotteiden myynti tukee liikevaihtoa, mutta rahastoliiketoiminnan kehitys on jäänyt vaisuksi. Sijoittajien mielenkiinto kohdistuu etenkin varainhoidon kehitykseen, jonka on paitsi kompensoitava rahastomyyntin heikkoutta, myös osoitettava yhtiön strategisen painopisteen muutoksen onnistumista. Ennustamme yhtiön jatkavan vuolasta osingonjakoaan ja antavan tyylilleen uskollisesti hyvin varovaisen ohjeistuksen. Toistamme 10,5 euron tavoitehintamme, mutta vahvan kurssinousun myötä (+18 % edellisen päivityksemme jälkeen) laskemme suosituksemme tasolle vähennä (aik. lisää).

Liikevaihto käytännössä ennallaan

Ennustamme Alexandrian H2-liikevaihdon olleen 26,4 MEUR, mikä on käytännössä vertailukauden tasolla (H2'24: 25,8 MEUR). Strukturoitujen tuotteiden myynti on jatkunut erittäin vahvana ja liikkeeseenlaskujen määrä on säilynyt ennätystasolla alkuvuoden tapaan. Jatkuvien tuottojen kannalta keskeisempi rahastomyynti on sen sijaan ollut heikkoa, ja yhtiön nettomerkinnät ovat H2'25 osalta heikoimmalla tasolla yli vuosikymmeneen. Yhtiö on strategiansa mukaisesti siirtänyt myyntinsä painopistettä yhä vahvemmin kokonaisvaltaiseen varainhoitoon, ja odotammekin näkevämme H2-raportissa ensimmäisiä konkreettisia merkkejä tästä. Varainhoidon kasvu on yhtiölle kriittistä, sillä se parantaa yhtiön kasvuprofiilia ja mahdollistaa korkeamman skaalautumisen. Rahastomyyntin vaisuuden onkin selityttävä varainhoitoon siirtyneillä asiakasvirroilla, tai muuten H2-suoritus jää kokonaisuutena pettymykseksi. Vakuutus tuotteiden myyntin ennustamme elpyneen pehmeältä H1'25 tasolta.

Kannattavuus vertailukauden tasolla

Odotamme H2-oikaistun liikevoiton asettuvan vertailukauden tasolle 6,0 MEUR:oon (H2'24: 6,0 MEUR). Yhtiön kulutaso kasvoi reippaasti alkuvuonna (ilman Finanssivalvonnan huomautusmaksua), ja kulukehityksen olisi toivottavaa rauhoittua H2 osalta. Odotammekin selvästi maltillisempaa kulujen kasvua. Oikaistu liikevoittomarginaali on ennusteissamme 23 %, joka on korkeintaan välttävä taso toimialan standardit huomioiden. Yhtiöllä olisi näkemyksemme mukaan merkittävää parantamispotentiaalia kannattavuudessaan, mutta tämä on pitkälti alisteinen kulukehitykselle.

Näkymissä katseet varainhoidon ylösajossa ja osingossa

Alexandria ei tyypillisesti anna numeerista ohjeistusta, emmekä odota tähän muutosta. Odotamme yhtiön markkinakommenttien olevan varovaisen positiivisia pääomamarkkinan elpymisen myötä. Sijoittajien kannalta keskeisimmät seurattavat asiat ovat varainhoidon ylösajon eteneminen sekä uuden kiinteistörahaston lanseeraus aikataulu. Kiinteistörahaston lanseeraus on viivästynyt heikon markkinatilanteen vuoksi, mutta se on strategisesti tärkeä tuote yhtiön tarjonnan laajentamiseksi.

Odotamme Alexandrian jatkavan anteliasta osinkopolitiikkaansa. Odotamme poikkeuksellisesti, että yhtiö jakaa yli tuloksensa osinkoina. Perustelemme näkemystämme sillä, että 2025 tulosta rasittaa Finanssivalvonnan huomautusmaksu, josta yhtiö on käsityksemme mukaan valittanut. Tästä oikaistuna osakekohtainen tulos olisi hyvin lähellä ennustamaamme osinkoa. Mielestämme yhtiön olisikin vahvan taseensa turvin enemmän kuin perusteltua pitää osingon symbolisella kasvu-uralla. Huomautamme kuitenkin, että yhtiö ei ole aiemmin maksanut yli tulostaan osinkoina, ja ennusteeseemme liittyy huomattavaa epävarmuutta.

Suositus

Vähennä

(aik. Lisää)

Tavoitehinta:

10,50 EUR

(aik. 10,50 EUR)

Osakekurssi:

11,35 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	49,4	52,1	54,7	58,5
kasvu-%	11 %	5 %	5 %	7 %
EBIT oik.	11,8	10,7	13,1	14,2
EBIT-% oik.	23,9 %	20,5 %	24,0 %	24,4 %
Nettotulos	8,0	6,9	9,0	10,0
EPS (oik.)	0,84	0,69	0,88	0,97

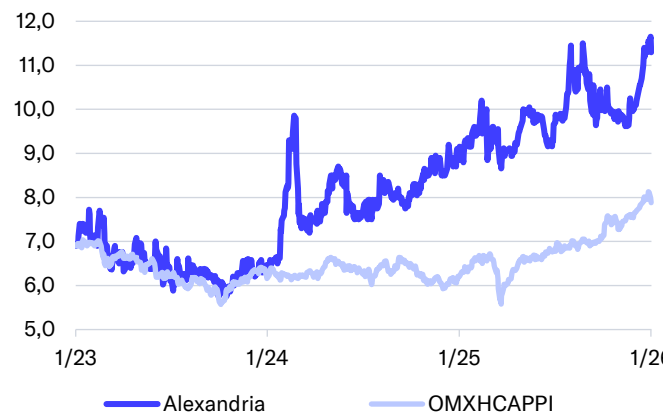
P/E (oik.)	11,0	16,3	12,9	11,8
P/B	2,8	3,4	3,4	3,4
Osinkotuotto-%	8,6 %	7,0 %	7,5 %	8,2 %
EV/EBIT (oik.)	7,7	11,0	8,9	8,1
EV/EBITDA	6,3	8,9	7,6	6,9
EV/Liikevaihto	1,8	2,3	2,1	2,0

Lähde: Inderes

Ohjeistus

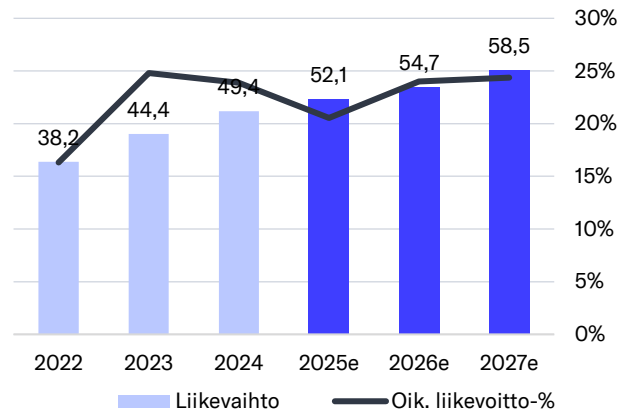
Ei ohjeistusta.

Osakekurssi



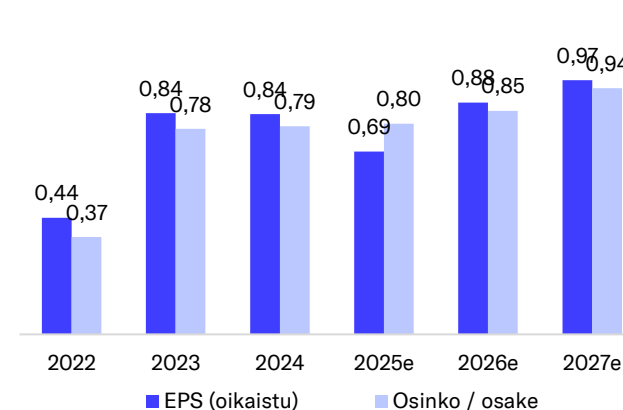
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Asiakaskokojen kasvu
- Uudet tuotteet
- Varainhoidon onnistuminen
- Liiketoiminnan skaalautuminen
- Kasvu yrityskaupoilla

Riskitekijät

- Jatkuvien palkkioiden osuus edelleen suhteellisen matala, mikä heikentää tuloksen ennustettavuutta
- Markkinatilanteen heikentyminen
- Hintaeroosion riski

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	11,4	11,4	11,4
Osakemäärä, milj. kpl	11,0	11,1	11,2
Markkina-arvo	125	126	127
Yritysarvo (EV)	118	117	115
P/E (oik.)	16,3	12,9	11,8
P/E	18,2	14,0	12,7
P/B	3,4	3,4	3,4
P/S	2,4	2,3	2,2
EV/Liikevaihto	2,3	2,1	2,0
EV/EBITDA	8,9	7,6	6,9
EV/EBIT (oik.)	11,0	8,9	8,1
Osinko/tulos (%)	128,1 %	105,0 %	104,6 %
Osinkotuotto-%	7,0 %	7,5 %	8,2 %

Lähde: Inderes

Ennusteissa vain kosmeettisia muutoksia

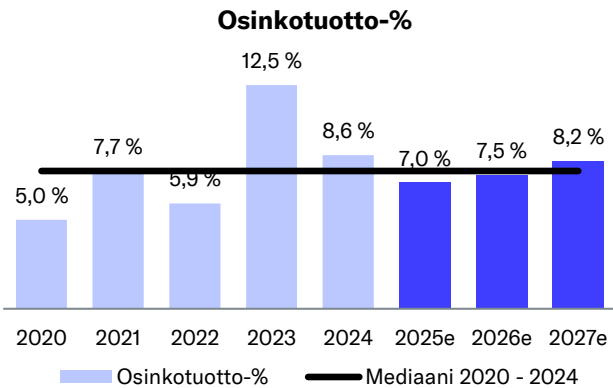
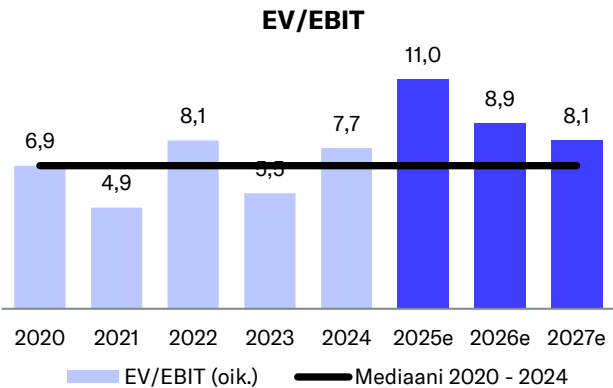
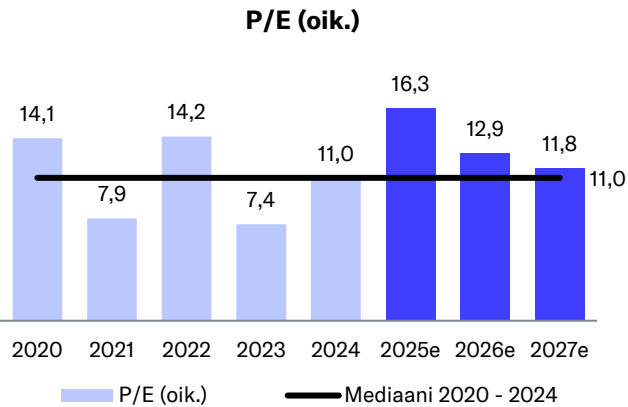
Ennustemuutokset	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	52,2	52,1	0 %	54,8	54,7	0 %	58,5	58,5	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	10,8	10,7	-1 %	13,2	13,1	0 %	14,3	14,2	0 %
Liikevoitto	10,0	9,9	-1 %	12,4	12,3	0 %	13,5	13,4	0 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,70	0,69	-1 %	0,88	0,88	0 %	0,97	0,97	0 %
Osakekohtainen osinko	0,80	0,80	0 %	0,85	0,85	0 %	0,94	0,94	0 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	6,47	8,05	6,28	6,24	9,20	11,4	11,4	11,4	11,4
Osakemäärä, milj. kpl	9,35	10,00	10,4	10,4	10,4	11,0	11,1	11,2	11,3
Markkina-arvo	60	80	65	65	96	125	126	127	128
Yritysarvo (EV)	49	63	50	61	91	118	117	115	108
P/E (oik.)	14,1	7,9	14,2	7,4	11,0	16,3	12,9	11,8	11,5
P/E	15,6	9,2	17,0	8,1	12,0	18,2	14,0	12,7	11,5
P/B	2,9	2,7	2,4	1,9	2,8	3,4	3,4	3,4	3,4
P/S	1,7	1,7	1,7	1,5	1,9	2,4	2,3	2,2	2,1
EV/Liikevaihto	1,4	1,3	1,3	1,4	1,8	2,3	2,1	2,0	1,7
EV/EBITDA	5,1	4,3	5,8	4,6	6,3	8,9	7,6	6,9	6,0
EV/EBIT (oik.)	6,9	4,9	8,1	5,5	7,7	11,0	8,9	8,1	7,3
Osinko/tulos (%)	77,4 %	71,0 %	100,1 %	100,9 %	102,8 %	128,1 %	105,0 %	104,6 %	95,0 %
Osinkotuotto-%	5,0 %	7,7 %	5,9 %	12,5 %	8,6 %	7,0 %	7,5 %	8,2 %	8,2 %

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
Aktia	893								10,7	9,9	7,7	7,8	1,2
CapMan	341	379	9,4	7,5	9,2	7,4	5,0	4,3	12,7	11,0	8,3	8,9	1,8
eQ	444	407	11,1	10,7	10,7	10,3	5,6	5,4	15,4	14,4	6,5	7,1	5,8
Evli	626	616	11,5	10,4	10,8	9,9	5,0	4,7	16,2	14,5	5,6	6,0	3,8
Taaleri	215	158	4,2	4,7	4,2	4,6	2,5	2,4	8,0	8,9	7,5	6,8	0,9
Titanium	67	55	9,6	12,2	8,8	10,7	2,7	2,9	14,2	17,1	6,8	5,7	4,4
United Bankers	202	182	9,3	7,8	8,3	7,1	3,0	2,6	13,8	11,6	6,5	6,8	2,9
Mandatum	3321	3257	17,8	18,4	17,8	18,4	17,9	17,7	22,7	21,6	10,8	8,6	3,8
Alexandria (Inderes)	126	117	11,0	8,9	8,9	7,6	2,3	2,1	16,3	12,9	7,0	7,5	3,4
Keskiarvo			10,4	10,2	10,0	9,8	6,0	5,7	14,2	13,6	7,5	7,2	3,1
Mediaani			9,6	10,4	9,2	9,9	5,0	4,3	14,0	13,0	7,2	7,0	3,4
Erotus-% vrt. mediaani			14 %	-15 %	-3 %	-22 %	-55 %	-51 %	17 %	-1 %	-1 %	7 %	2 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	H1'24	H2'24	2024	H1'25	H2'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	44,4	23,6	25,8	49,4	25,8	26,3	52,1	54,7	58,5	62,6
Käyttökate	13,2	6,9	7,4	14,3	6,0	7,1	13,2	15,3	16,6	18,1
Poistot ja arvonalennukset	-2,9	-1,5	-1,7	-3,2	-1,7	-1,6	-3,3	-3,0	-3,1	-3,2
Liikevoitto ilman kertaeriä	11,0	5,8	6,0	11,8	4,7	5,9	10,7	13,1	14,2	14,8
Liikevoitto	10,3	5,4	5,7	11,1	4,4	5,5	9,9	12,3	13,4	14,8
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettorahoituskulut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tulos ennen veroja	10,3	5,4	5,7	11,1	4,4	5,5	9,9	12,3	13,4	14,8
Verot	-1,8	-1,2	-1,2	-2,4	-1,2	-1,1	-2,3	-2,6	-2,6	-2,9
Vähemmistöosuudet	-0,5	-0,3	-0,4	-0,7	-0,4	-0,4	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Nettotulos	8,1	3,9	4,2	8,0	2,8	4,0	6,9	9,0	10,0	11,1
EPS (oikaistu)	0,84	0,41	0,43	0,84	0,29	0,40	0,69	0,88	0,97	0,98
EPS (raportoitu)	0,77	0,37	0,40	0,77	0,26	0,37	0,62	0,81	0,89	0,98

Tunnusluvut	2023	H1'24	H2'24	2024	H1'25	H2'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	16,2 %	16,3 %	7,2 %	11,3 %	9,3 %	1,8 %	5,4 %	5,2 %	6,8 %	7,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	76,6 %	50,1 %	-15,7 %	7,2 %	-17,6 %	-1,7 %	-9,4 %	22,9 %	8,5 %	4,0 %
Käyttökate-%	29,8 %	29,0 %	28,9 %	28,9 %	23,4 %	27,2 %	25,3 %	27,9 %	28,3 %	28,9 %
Oikaistu liikevoitto-%	24,8 %	24,4 %	23,4 %	23,9 %	18,4 %	22,7 %	20,5 %	24,0 %	24,4 %	23,7 %
Nettotulos-%	18,2 %	16,3 %	16,1 %	16,2 %	11,0 %	15,4 %	13,2 %	16,4 %	17,1 %	17,8 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	23,8	13,3	12,7	12,4	12,0
Liikearvo	6,4	5,7	5,0	4,2	3,4
Aineettomat hyödykkeet	0,4	1,0	0,8	0,8	0,8
Käyttöomaisuus	6,2	5,5	5,9	6,4	6,8
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	10,7	1,0	1,0	1,0	1,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	21,2	31,1	32,8	32,3	31,8
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	9,9	16,8	17,7	16,4	14,6
Likvidit varat	11,4	14,3	15,1	15,9	17,2
Taseen loppusumma	45,1	44,4	45,5	44,7	43,8

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	34,3	33,9	36,5	36,6	37,2
Osakepääoma	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Kertyneet voittovarot	17,5	17,1	15,8	15,9	16,5
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	15,7	15,7	19,7	19,7	19,7
Vähemmistöosuus	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	8,4	7,9	6,4	5,4	3,7
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	5,0	4,2	2,8	1,7	0,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	3,4	3,7	3,7	3,7	3,7
Lyhytaikaiset velat	2,4	2,6	2,6	2,7	2,9
Korolliset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	2,4	2,6	2,6	2,7	2,9
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	45,1	44,4	45,5	44,7	43,8

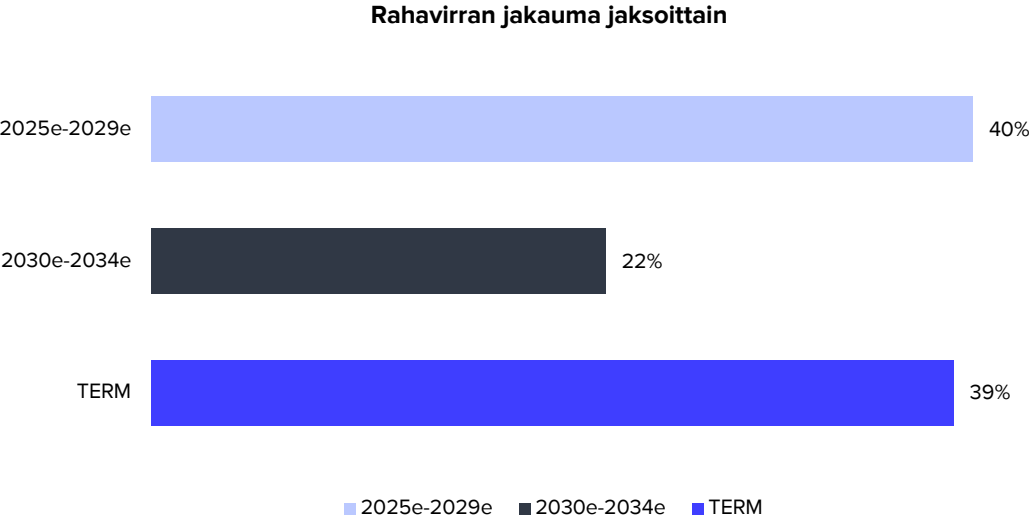
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	11,3 %	5,4 %	5,2 %	6,8 %	7,0 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto-%	22,5 %	19,1 %	22,5 %	23,0 %	23,7 %	22,0 %	21,0 %	21,0 %	20,0 %	19,0 %	19,0 %	19,0 %
Liikevoitto	11,1	9,9	12,3	13,4	14,8	14,1	13,8	14,1	13,8	13,4	13,8	
+ Kokonaispoistot	3,2	3,3	3,0	3,1	3,2	3,3	3,4	3,5	2,9	2,8	2,8	
- Maksetut verot	-2,4	-2,2	-2,6	-2,6	-2,9	-2,8	-2,7	-2,8	-2,6	-2,5	-2,6	
- verot rahoituskuluista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-6,7	-0,9	1,4	2,0	2,3	3,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
Operatiivinen kassavirta	5,2	10,0	14,1	15,9	17,5	17,7	14,4	14,7	13,9	13,6	13,9	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	7,3	-2,7	-2,7	-2,7	-2,8	-2,8	-2,9	-2,9	-2,9	-2,9	-3,8	
Vapaa operatiivinen kassavirta	12,7	7,3	11,4	13,2	14,7	14,9	11,5	11,8	11,0	10,7	10,1	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	12,7	7,3	11,4	13,2	14,7	14,9	11,5	11,8	11,0	10,7	10,1	122
Diskontattu vapaa kassavirta		7,4	10,4	10,8	10,8	9,9	6,9	6,4	5,4	4,7	4,0	48,1
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		124	117	107	95,9	85,1	75,3	68,4	62,1	56,7	52,0	48,1
Velaton arvo DCF		124										
- Korolliset velat		-4,2										
+ Rahavarat		14,3										
-Vähemmistöosuus		-5,0										
-Osinko/pääomapalautus		-8,2										
Oman pääoman arvo DCF		121										
Oman pääoman arvo DCF per osake		11,0										

Pääoman kustannus (WACC)

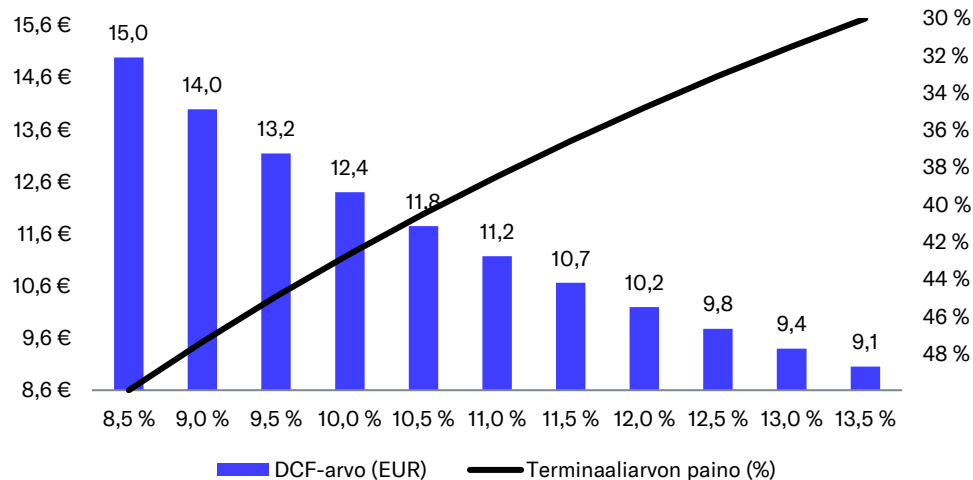
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,26
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	2,50 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	11,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	11,0 %

Lähde: Inderes

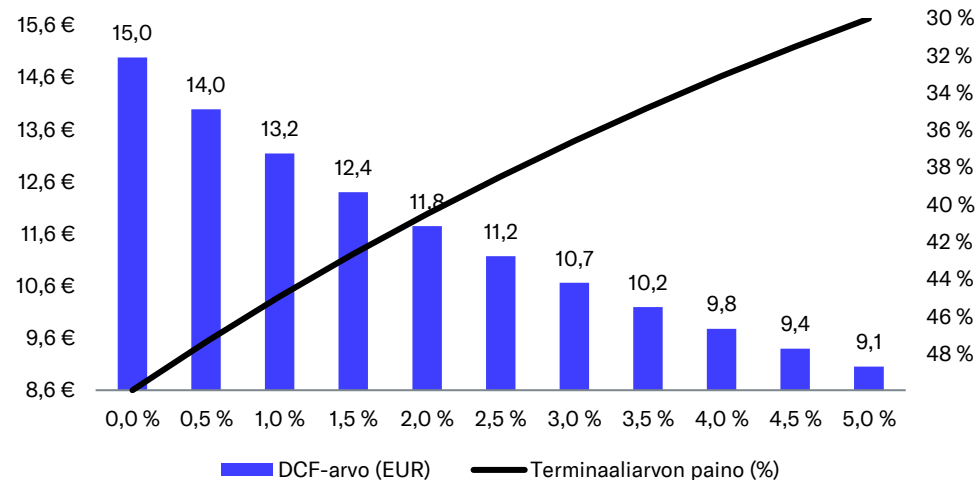


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

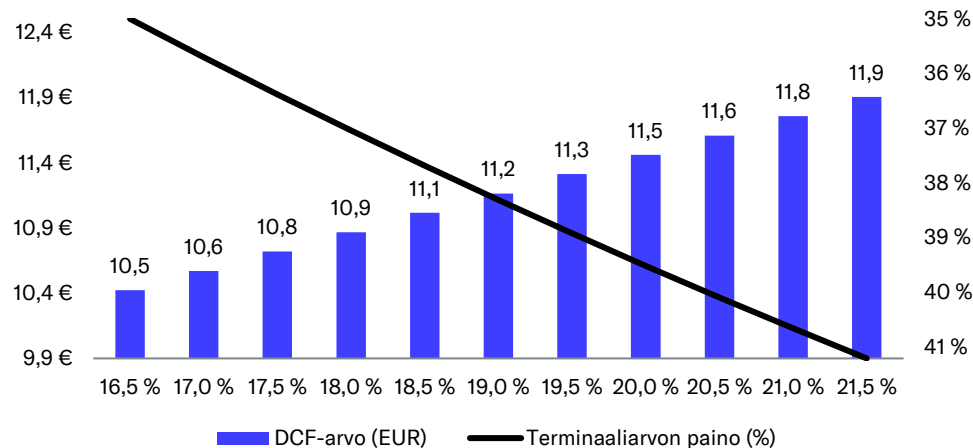
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



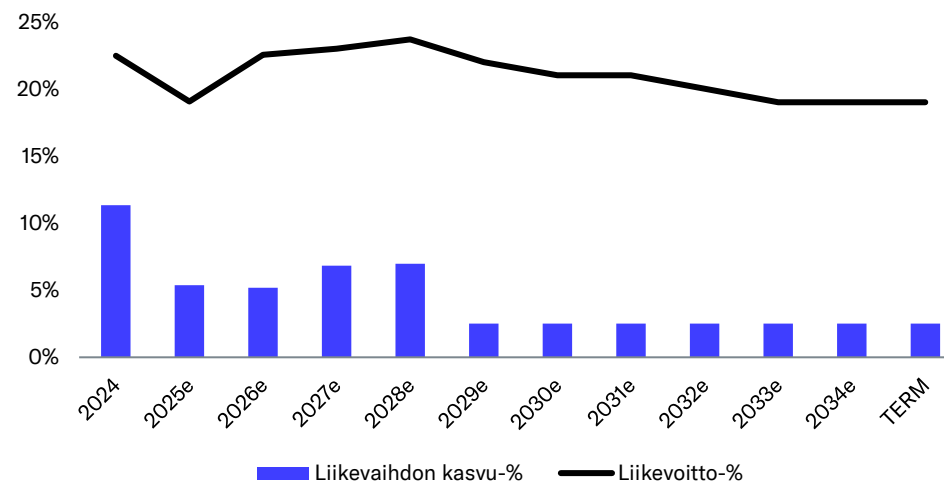
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



DCF-arvon herkkyys muutoksille terminaalin liikevoittomarginaalissa (EBIT-%)



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	38,2	44,4	49,4	52,1	54,7
Käyttökate	8,7	13,2	14,3	13,2	15,3
Liikevoitto	5,5	10,3	11,1	9,9	12,3
Voitto ennen veroja	5,5	10,3	11,1	9,9	12,3
Nettovoitto	3,9	8,1	8,0	6,9	9,0
Kertaluontoiset erät	-0,8	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8

Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	44,4	45,1	44,4	45,5	44,7
Oma pääoma	27,7	34,3	33,9	36,5	36,6
Liikearvo	7,1	6,4	5,7	5,0	4,2
Nettovelat	-16,9	-6,4	-10,1	-12,3	-14,2

Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e
Käyttökate	8,7	13,2	14,3	13,2	15,3
Nettokäyttöpääoman muutos	0,1	-2,3	-6,7	-0,9	1,4
Operatiivinen kassavirta	7,6	9,1	5,2	10,0	14,1
Investoinnit	-5,9	-8,1	7,3	-2,7	-2,7
Vapaa kassavirta	1,6	-5,4	12,7	7,3	11,4

Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e
EV/Liikevaihto	1,3	1,4	1,8	2,3	2,1
EV/EBITDA	5,8	4,6	6,3	8,9	7,6
EV/EBIT (oik.)	8,1	5,5	7,7	11,0	8,9
P/E (oik.)	14,2	7,4	11,0	16,3	12,9
P/B	2,4	1,9	2,8	3,4	3,4
Osinkotuotto-%	5,9 %	12,5 %	8,6 %	7,0 %	7,5 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
EPS (raportoitu)	0,37	0,77	0,77	0,62	0,81
EPS (oikaistu)	0,44	0,84	0,84	0,69	0,88
Operat. Kassavirta / osake	0,73	0,88	0,50	0,91	1,27
Operat. Vapaa kassavirta / osake	0,16	-0,52	1,22	0,66	1,03
Omapääoma / osake	2,65	3,29	3,25	3,31	3,30
Osinko / osake	0,37	0,78	0,79	0,80	0,85

Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	-20 %	16 %	11 %	5 %	5 %
Käyttökatteen kasvu-%	-41 %	53 %	8 %	-8 %	16 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	-52 %	77 %	7 %	-9 %	23 %
EPS oik. kasvu-%	-57 %	90 %	-1 %	-17 %	27 %
Käyttökate-%	22,7 %	29,8 %	28,9 %	25,3 %	27,9 %
Oik. Liikevoitto-%	16,3 %	24,8 %	23,9 %	20,5 %	24,0 %
Liikevoitto-%	14,3 %	23,2 %	22,5 %	19,1 %	22,5 %
ROE-%	13,4 %	26,1 %	23,5 %	19,6 %	24,6 %
ROI-%	18,2 %	30,0 %	28,7 %	25,6 %	31,8 %
Omavaraisuusaste	62,4 %	76,1 %	76,4 %	80,2 %	81,9 %
Nettovelkaantumisaste	-60,9 %	-18,7 %	-29,8 %	-33,8 %	-38,7 %

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 suosituksin 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 arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämenetelmät 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 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 latineen analytikon 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.

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
20.5.2021	Myy	6,80 €	8,65 €
30.6.2021	Vähennä	6,80 €	6,99 €
24.8.2021	Vähennä	8,00 €	8,48 €
4.3.2022	Vähennä	8,50 €	8,65 €
24.8.2022	Vähennä	7,50 €	7,56 €
22.9.2022	Vähennä	7,00 €	6,50 €
8.2.2023	Vähennä	7,00 €	7,28 €
17.2.2023	Vähennä	7,00 €	7,18 €
23.8.2023	Vähennä	6,80 €	6,62 €
27.11.2023	Vähennä	6,50 €	6,28 €
15.2.2024	Vähennä	7,00 €	7,28 €
23.8.2024	Vähennä	8,50 €	8,25 €
14.2.2025	Vähennä	10,00 €	9,45 €
21.3.2025	Lisää	10,50 €	9,15 €
22.8.2025	Vähennä	11,00 €	10,80 €
9.12.2025	Lisää	10,50 €	9,64 €
22.1.2026	Vähennä	10,50 €	11,35 €



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.**