

QT

07.08.2025 7.30 EEST



Antti Luiri
+358 50 571 4893
antti.luiri@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Tänä vuonna ei juhlita

Kauppasodan jarruttamat tuotekehitysprojektien aloitukset löivät Q2:lla läpi Qt:n liikevaihtoon ja vahvimmin tulokseen. Markkinan hidastuminen vaikuttaa aiempia odotuksiamme kovemmalta ja laskimme ennusteitamme. Näkymä lähivuosien kasvulle on mielestämme silti vahva ja tämä huomioiden osakkeen aliarvostus (2025-27 EV/EBITA 15x-9x) on kääntynyt jo räikeäksi. Laskemme tavoitehinnan 70 euroon (aik. 80 €) ennusteiden mukana ja toistamme osta-suosituksen.

Q2:lla otettiin vastaan kauppasodan suurin rökitys

Qt:n liikevaihto kääntyi Q2:lla lievään -3,9 %:n (Inderes: +0,4 %) tai valuuttaoikaistuna -0,5 %:n laskuun. Heikkoutta selitti odotetusti kauppasodan hidastamat tuotekehitysprojektien aloitukset ja heikompi lisenssimyynti. Heikko myynti näkyi rumasti vivulla kannattavuudessa, mikä yhdistettynä korkeampiin henkilöstökuluihin tiputti EBITA:n selvästi odotuksiamme syvemmin 11,6 MEUR:oon (Inderes: 15,2 MEUR, Q2'24: 18,5 MEUR). Yhtiö piti ohjeistuksen ennallaan, ennakoiden kasvun varsin jyrkkää kiihtymistä loppuvuonna nojaten nykyisen myyntiputkensa toteutumiseen. Pidämme tätä optimistisena ja näemme negatiivisen tulosvaroituksen varsin todennäköisenä.

Markkinan kasvu on asteittain kypsässä, vaikka muutos monituoteyhtiöksi pidentää kasvupolkua

Qt:lla on vahva asema ohjelmistokehitystyökalujen sulautettujen järjestelmien markkinoilla, eikä uhkaajia näy. Vaikka markkina on asteittain kypsässä ja kärsii nyt selvästi kauppasotien negatiivisista vaikutuksista, on Qt:lla siinä vielä runsaasti kasvutilaa. Näemme yhtiön kasvun ajurien siirtyvän lähivuosien aikana Qt-alustan ytimestä (kehittäjälisenssit) kohti näitä viiveellä seuraavia jakelulisenssejä, sekä enenevässä määrin kohti tuotelaajennuksia (Quality Assurance ja oletettavasti pian myös IAR Systemsin tuotteet). QA-tuotteiden kilpailukyky on arviomme mukaan sulautettujen järjestelmien asiakkuuksissa vahva (mm. yhteensopivuus ja ostamisen helpuus muiden Qt-työkalujen

kanssa), mutta muissa segmenteissä kilpailukyky on todistamatta.

Qt:n kasvutahti riippuu lyhyellä aikavälillä vahvasti kauppasodan kehityksestä, jonka oletamme asteittain laantuvan. Ennustamme yhtiön liikevaihdon kasvun olevan vuonna 2025 tämän ja heikomman dollarin jarruttamana hidasta, +5 % (+8 % vertailukelpoisesti) ja EBITA-%:n laskevan kasvupanosten jatkuessa 30,3 %:iin. Vaikka kauppasodan haitat ovat lähtökohtaisesti lyhytaikaisia, uskomme sen varjon pitävän markkinaa pidempään jokseenkin varovaisessa tilassa. Tässä ympäristössä näemme Qt:n kasvutavoitteet (2023–27 liikevaihdon kasvu 20–30 %/v) orgaanisesti epärealistisina (toteutuessaan IAR osto toisi epäorgaanista tukea vuodelle 2026). Odotamme vuosille 2025–27 vuosittain noin 10 %:n liikevaihdon kasvua (2028 liikevaihto: 310 MEUR, EBITA-%: 37 %) ja 18 %:n vuotuista tuloskasvua (oik. EPS). Tämä vaatii hyvän strategian toteutuksen jatkumista, mutta nähdäksemme vain pientä tukea taloudesta.

Laatuyhtiö jatkaa arvonluontia myös markkinan vastatuulella, vaikka arvostuskertoimien sulaminen on lyönyt osaketta

Qt:n osakkeen arvostuksen selkein epävarmuus on lähivuosien kasvuvauhti, jota Yhdysvaltojen kauppapolitiikan muutokset ovat heiluttaneet. Qt:n liiketoiminnan laatu on silti korkea: tulovirrat ovat korkeakatteisia ja toistuvia, sekä hajautuneita maantieteellisesti, toimialoittain ja asiakkaittain. Tuotekehitykseen nojaava kysyntä on lyhyen aikavälin vaihtelusta huolimatta myös varsin vakaata. Tämä ja tuloskasvuodotuksemme huomioiden lähivuosien tuloskertoimet ovat mielestämme mukiloitu jo räikeän mataliksi (2025–27e EV/EBITA: 15x–9x). Osake on myös selvästi alle DCF-mallimme (72 €/osake) ja lähivuosien 23 %:n vuotuinen tuotto-odotus vuoden 2028 perusskenaariollemme ylittää tuottovaateen kirkkaasti. Kauppasodan kasvua hidastavien vaikutusten häntä voi tuoda osakkeelle vielä lyhyen aikavälin laskupainetta, mutta näemme osakkeen tuotto-riskisuhteen silti hyvin houkuttelevana.

Suositus

Osta

(aik. Osta)

Tavoitehinta:

70,00 EUR

(aik. 80,00 EUR)

Osakekurssi:

44,20 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	209	219	245	276
kasvu-%	16 %	5 %	12 %	13 %
EBIT oik.	71,2	66,3	80,2	95,9
EBIT-% oik.	34,1 %	30,3 %	32,8 %	34,7 %
Nettotulos	57,3	45,4	56,5	70,6
EPS (oik.)	2,36	2,10	2,53	3,09

P/E (oik.)	28,4	21,0	17,4	14,3
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EV/EBIT (oik.)	23,1	15,2	11,9	9,2
EV/EBITDA	22,1	14,4	11,4	8,8
EV/Liikevaihto	7,9	4,6	3,9	3,2

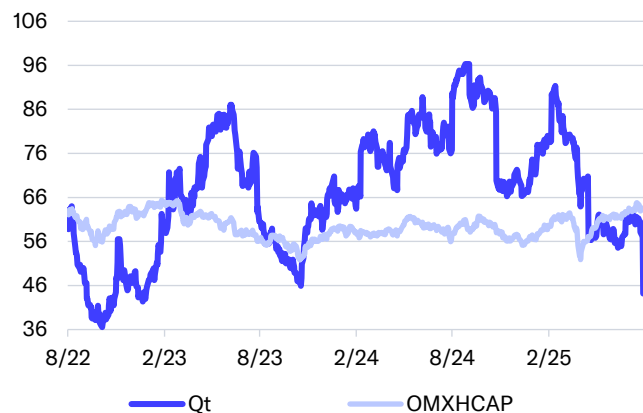
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

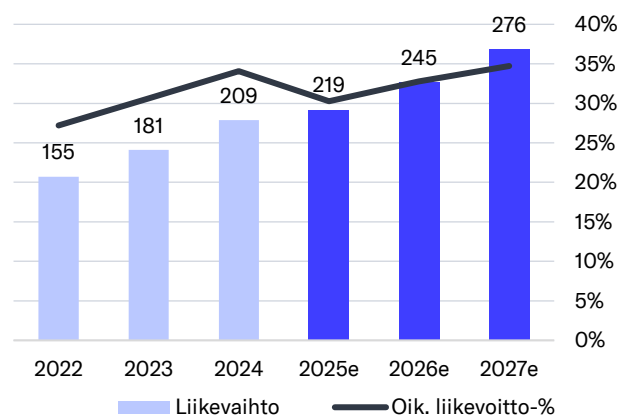
Arvioimme, että koko vuoden 2025 liikevaihto kasvaa vertailukelpoisiin valuuttoin 10-20 prosenttia edellisvuodesta ja että liikevoittomarginaali (EBITA-%) on 30-40 prosenttia vuonna 2025.

Osakekurssi



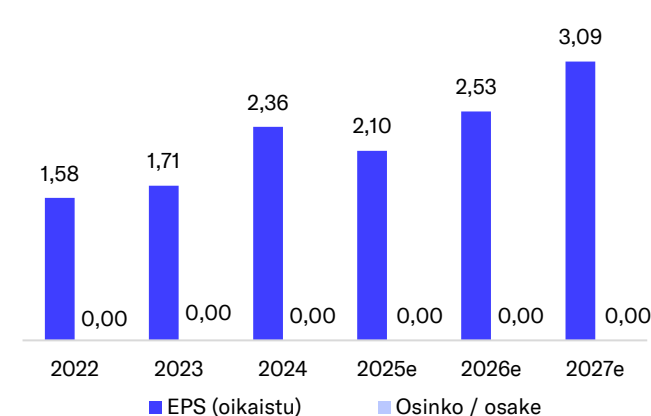
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Ohjelmistoja sisältävien laitteiden lukumäärän raju kasvu ja arvon siirtymä ohjelmistoihin
- Pääsy volyymituotteita valmistaviin suuriin asiakkuuksiin, joissa tilaa laajentua
- Vahva markkina-asema sulautetuissa järjestelmissä
- Kypsä ja kilpailukykyinen tuote ja teknologia sekä tuoteportfolion laajennusmahdollisuudet
- Liiketoimintamallin skaalautuvuus mahdollistaa korkean kannattavuuden

Riskitekijät

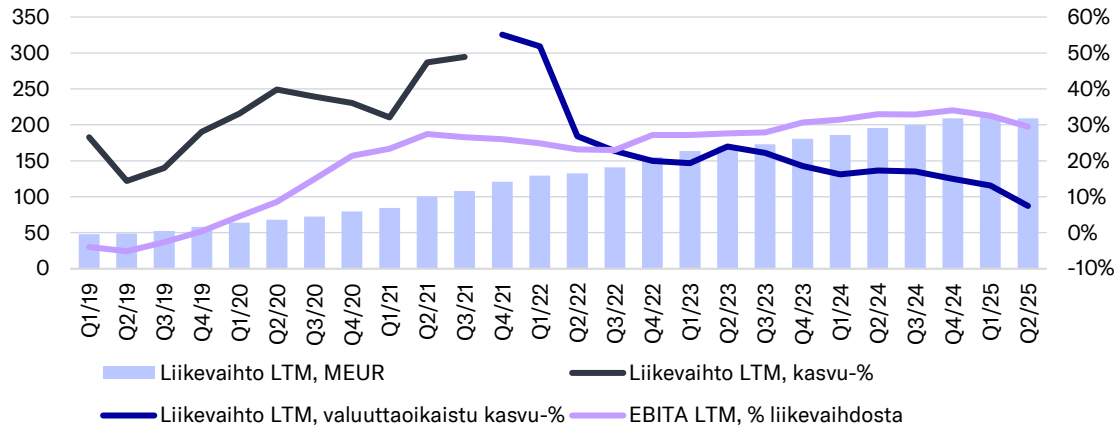
- Kilpailukyvyyn kestävyys teknologioiden kehittyessä nopeasti
- Qt-kehittäjäyhteisön heikentyminen ja teknologian suosion rapautuminen
- Odotetun kasvuvauhdin muutokset heiluttavat hyväksyttävää arvostusta
- Sektorin arvostustasojen muutokset
- Qt Development -työkalujen kasvun hidastuminen ja uusien tuotteiden kasvun epäonnistuminen

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	44,2	44,2	44,2
Osakemäärä, milj. kpl	25,5	25,5	25,5
Markkina-arvo	1125	1125	1125
Yritysarvo (EV)	1010	950	878
P/E (oik.)	21,0	17,4	14,3
P/E	24,8	19,9	16,0
P/B	5,0	4,0	3,2
P/S	5,1	4,6	4,1
EV/Liikevaihto	4,6	3,9	3,2
EV/EBITDA	14,4	11,4	8,8
EV/EBIT (oik.)	15,2	11,9	9,2
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

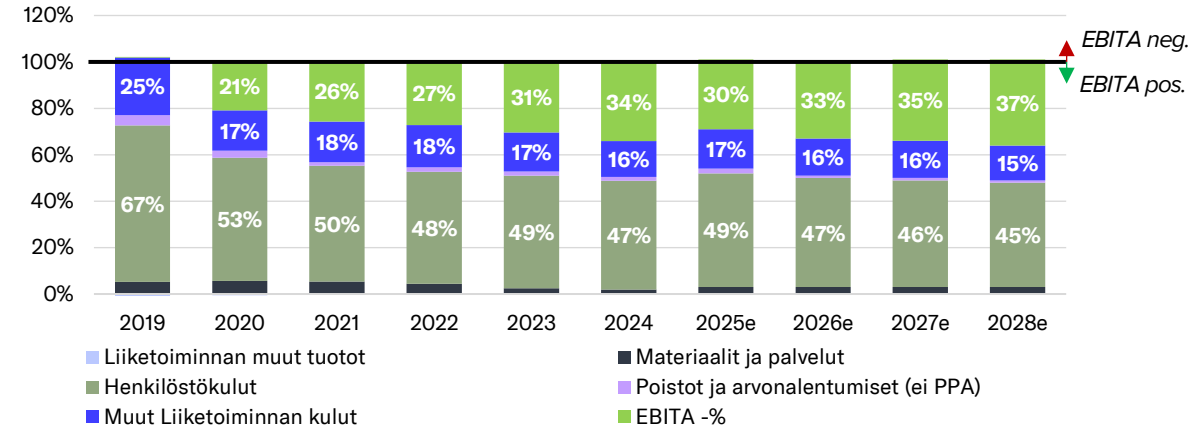
Lähde: Inderes

Operatiivisen liiketoiminnan mittareita ja ennusteparametreja

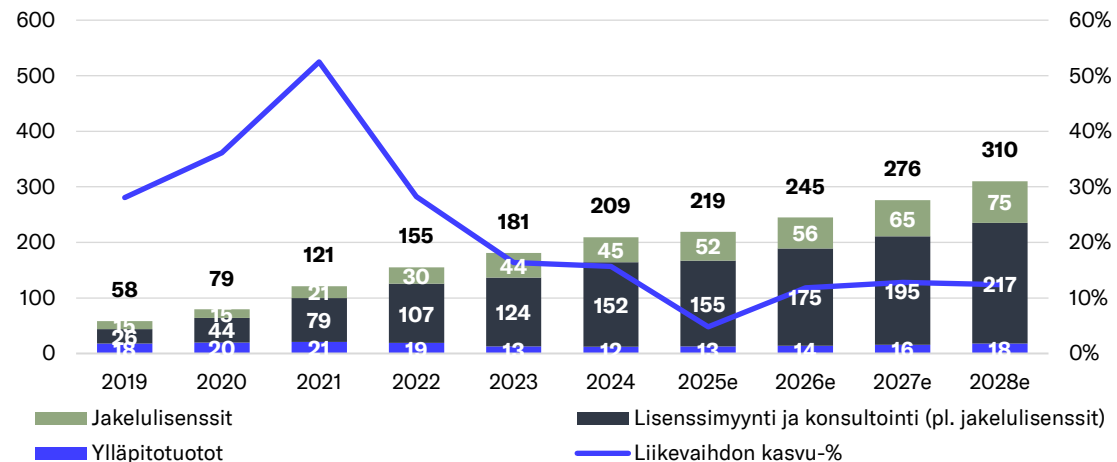
Liikevaihto ja EBITA-%, 12kk rullaava
Q1/2019-, MEUR tai % edellisvuodesta



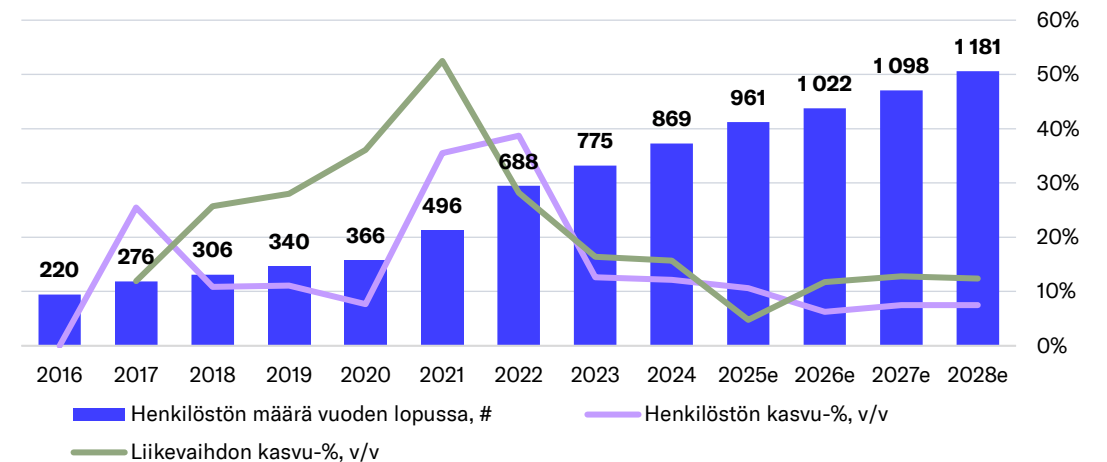
Operatiivinen kustannusrakenne,
2019-, % liikevaihdosta



Liikevaihdon jakauma tyypeittäin ja kokonaisliikevaihdon kasvu,
2019-, MEUR tai % edellisvuodesta



Henkilöstön kasvu suhteessa liikevaihdon kasvuun,
2016-, # ja kasvu-% edellisvuodesta



Q2:lla otettiin vastaan kauppasodan suurin rökitys

Liikevaihto polki valuuttaoikaistuna paikallaan

Qt:n Q2-liikevaihto laski euromääräisesti 3,9 % 51,2 MEUR:oon (Inderes: 53,5 MEUR) ja valuuttaoikaistuna 0,5 %. Laskua ajoi lisenssimyyntin heikkous, minkä taustalla oli kauppasodan heikentämä myynti asiakkaiden uusiin tuotekehityshankkeisiin kaikilla maantieteellisillä alueilla. Heikkouden taustatekijät olivat täysin odotettuja ja raportin epävarmuutena olikin lähinnä vaikutusten mittakaava. Jakelulisenssien liikevaihto kuitenkin kasvoi kaikilla maantieteellisillä alueilla, mikä oli hieman yllättävää, mutta selittyy asiakkaiden ennen kauppasotaa maahantuomien varastojen myynnillä aiemmalla hintatasolla.

Kannattavuus otti osun viivulla

Qt:n EBITA heikkeni Q2:lla odotettua enemmän 11,6 MEUR:oon tai 22,7 %:iin (Inderes: 15,2 MEUR, Q2'24: 18,5 MEUR). Qt:n kulurakenne on skaalautuva ja tulos liikkuu viivulla liikevaihtoon nähden, joten heikomman

kannattavuuden taustalla oli etenkin liikevaihdon heikkous. Myös yhtiön henkilökulut olivat hieman odotuksiamme suuremmat. Yhtiön liiketoiminnan rahavirta oli kuitenkin vahva 12,2 MEUR ja yhtiön nettokassa nousi Q2:n lopussa jo 84 MEUR:oon.

Ohjeistus pidettiin ennallaan, mutta tulosvaroitusta näyttää todennäköiseltä

Qt:n tuotteiden kysyntä nojaa tuote-yhtiöiden tuotekehitysaktiiviteettiin, mikä on lyhyen aikavälin vaihteluista huolimatta varsin vakaata. Siten USA:n kauppapolitiikan muutokset ovat lähtökohtaisesti markkinoille lyhytaikainen harmi. EU:n ja USA:n välisten tullitasojen sovinnon myötä näemme edellytyksiä lykkätyjen tuotekehitysprojektien asteittaiselle käynnistymiselle loppuvuotta kohti. Qt piti odotetusti ohjeistuksensa ennallaan, mutta tilanne voi hyvin vaatia yhtiöltä myöhemmin uuden tulosvaroituksen (nykyinen: liikevaihdon vertailukelpoinen kasvu 10–20 % v/v ja 30–40 % EBITA-%

vuonna 2025). Ohjeistuksen ylläpito nojasi yhtiön mukaan myyntiputkeen (yhdistelmä myyjien asiakkaittain tekemiä oletuksia sekä historiallista konversiotasoa). Vaikka tämä periaate on sinänsä hyvä, näemme selvän riskin heikommasta myyntiputken toteumasta.

Laajemmin tarkastellen arvioimme Qt:n asteittain hidastuvan kasvun ajurien olevan siirtymässä Qt-alustan ytimestä (kehittäjälisenssit) kohti näitä viiveellä seuraavia jakelulisenssejä, sekä enenevässä määrin kohti tuotelaajennuksia (Quality Assurance ja ostotarjouksen toteutuessa pian myös IAR Systemsin tuotteet). Huomioiden Qt:n tuoteportfolion verrattain maltillinen penetraatio asiakaskunnassa, digitaalisten käyttöliittymien markkinan kasvun pitkä häntä sekä optio merkittävästä kasvusta sulautettujen järjestelmien ulkopuolella, yhtiöllä on nähdäksemme edellytykset kasvaa hyvää tahtia vielä kauas tulevaisuuteen. Lyhyellä aikavälillä etenkin USA:n tullipolitiikka pitää kuitenkin kasvun tahtipuikkoa käsissään.

Ennustetaulukko	Q2'24	Q2'25	Q2'25e	Q2'25e	Konsensus	Erotus (%)	2025e	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. ideres	Inderes
Liikevaihto	53,3	51,2	53,5	54,7	53,5 - 55,7		-4 %	219
Liikevoitto (oik.)	18,5	11,6	15,2	16,3	14,6 - 18,3		-23 %	66,3
Tulos ennen veroja	16,6	8,2	13,3	13,9	13,1 - 15,1		-38 %	58,7
EPS (oik.)	0,61	0,35	0,49				-29 %	2,15
Liikevaihdon kasvu-%	22,7 %	-3,9 %	0,4 %	2,6 %	0,3 % - 4,4 %		-4,4 %-yks.	4,8 %
Liikevoitto-% (oik.)	34,7 %	22,7 %	28,3 %	29,8 %	27,3 % - 32,9 %		-5,6 %-yks.	30,3 %

Lähde: Inderes & Modular Finance (1.8.25, 6 analytiikkaa) (konsensus)

Q2-tulosinfo:



Laskimme ennusteitamme kauppasodan odotettua suuremman vaikutuksen takia

Ennustemuutokset

- Laskimme liikevaihdon ennusteitamme vuosille 2025-27. Kauppasodan negatiiviset vaikutukset Qt:n asiakkaiden tuotekehitysaktiviteettiin olivat H1:n aikana odotuksiamme voimakkaampia, minkä johdosta käänsimme oletuksemme tilanteen elpymisestä asteen varovaisempaan asentoon.
- Hitaammasta kasvusta huolimatta yhtiö edistää kasvuinvestointejaan aiempaa tahtia. Tämä yhdistettynä odotukseen matalammasta liikevaihdon kasvusta laski kannattavuusennusteitamme liikevaihtoennusteita enemmän.
- Ennustemuutoksista huolimatta odotamme yhtiön kasvavan kohdemarkkinan kasvun sekä tuotelaajennuksilla kasvatettavien asiakkuuksien tuella hyvää tahtia vielä vuosien ajan.
- Ennusteemme ei sisällä IAR Systems –yritysostoa, jonka huomioimme ennusteissamme vasta ostotarjouksen lopputuloksen ja mahdollisen konsolidointiaikataulun selvittyä.

Ennustemuutokset	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	222	219	-1 %	253	245	-3 %	292	276	-6 %
Käyttökate	75,1	69,9	-7 %	92,9	83,5	-10 %	114	99,3	-13 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	71,5	66,3	-7 %	89,6	80,2	-10 %	110	95,9	-13 %
Liikevoitto	63,5	58,3	-8 %	81,5	72,2	-11 %	102	87,8	-14 %
Tulos ennen veroja	63,9	58,7	-8 %	81,3	72,0	-11 %	102	87,6	-14 %
EPS (ilman kertaeriä)	2,31	2,15	-7 %	2,82	2,53	-10 %	3,54	3,09	-13 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,00	0,00		0,00	0,00	

Lähde: Inderes

Osake näyttää räikeästi aliarvostetulta

Kerroin- ja verrokkiarvostus näyttää hyvin huokealta

Qt on kannattavan kasvun vaiheessa, joten yhtiön osakkeen arvostus saa vahvan tukipisteen lyhyen tähtäimen tuloksetuista. Vuosien 2025-27 EV/EBITA-kertoimet (taulukossa oik. EBIT, 15x-9x) ovat pitkään jatkuvan hyvän tuloskasvunäkymän yhtiölle hyvin houkuttelevat. EV/EBITA-kerroin laskee ennusteillamme nopeasti hyvin matalaksi (2028e 7x). Kertoimet ovat 40-50 % alle verrokkien tason ja nähdäksemme hinnoittelevat Qt:n kasvun jäävän pysyvästi noin 5 %:n vuotuiselle tasolle.

Liikevaihtokertoimet ovat absoluuttisesti jo varsin maltilliset (EV/Liikevaihto 2025-26e 4,6x-3,9x) ja vaivatta perusteltavissa lähivuosien noin 45 %:n kannattavuuden (EBITA-%) ja liikevaihdon kasvu-%:n summalla. Verrokkeihin nähden yhtiötä hinnoitellaan huomattavalla (lähes -50 %) alennuksella kasvuun ja kannattavuuteen (2026e) suhteutetuilla vuoden 2025e liikevaihtokertoimilla (ks. sivu 10). Alennus on huomattava myös jos arvonluonnin kannalta tärkeämpää kasvua painotetaan enemmän (2x vs. EBIT-%).

Verrokkeihin nähden Qt:n ennustettavuus on arviomme mukaan heikompi ja kassavirta liikevaihtoon nähden hieman takapainotteisempaa, mikä puoltaa alennusta. Nykyinen alennus on silti mielestämme selvästi turhan suuri ja verrokkiarvostus puoltaa vahvaa positiivista näkemystä. Verrokkien arvostustasot ovat mielestämme aavistuksen koholla, mutta näemme niiden olevan kuitenkin sinänsä perusteltavissa toimialan pitkän aikavälin kasvu- ja kannattavuusnäkyminä.

Myös skenaariot ja DCF-malli osoittavat hyvin huokeaan arvostukseen

Arvioimme Qt:n arvostusta myös nojautuen vuoden 2028 ennusteisiin yhtiön strategiakauden lopussa. Oletamme vuodelle 2028 arvostuskertoimet (18x EV/EBIT, aik. 2027 ja

20x EV/EBIT), nojaten yhtiön tällöin edelleen hyvänä pitämäämme kasvunäkymään, ja laskemme tästä vuotuisen tuotto-odotuksen. Päivitetyn perusskenaariomme vuosittainen 23 %:n tuotto-odotus ylittää selvällä marginaalilla tuottovaatimuksemme. Kauempana oleva tarkastelupiste huomioiden menetelmä mielestämme kaipaakin tuotto-odotuksen pientä turvamarginaalia, jota skenaario tarjoaa hyvin.

Pessimistinen ja optimistinen skenaario kuvaavat arvioituja tuotto-odotuksia erilaisissa kasvun ja kannattavuuden skenaarioissa. Optimistinen skenaario on varsin lähellä yhtiön taloudellisten tavoitteiden keskikohtaa kasvun (2023-27: 20-30 % vuodessa) osalta ja kannattavuudessa niin ikään koko strategiakauden selvästi yli tavoitteen (EBITA-% vähintään 25 %). Pessimistisessä skenaariossa kasvu ei ylitä 10 % ja kannattavuus yltää tavoitteeseen pienemmällä marginaalilla. Emme ennusta uusia yritysostoja (IAR ei myöskään vielä ennusteissa) vaan lähestymme niitä optiona.

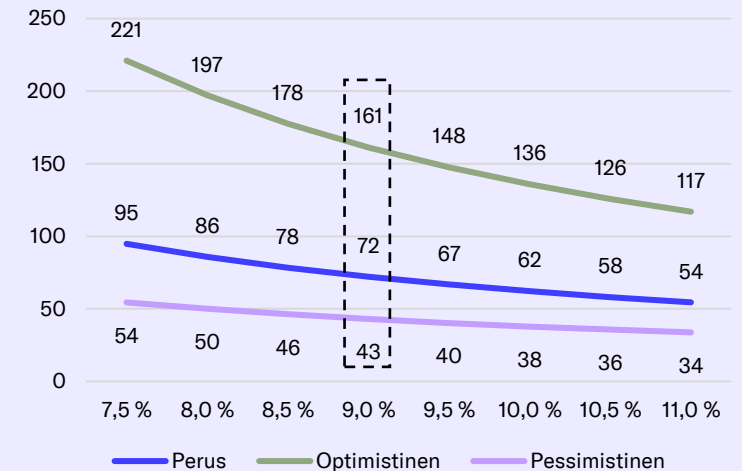
Kassavirtamallilla arvioimme yhtiön arvoa nojaten pitkän aikavälin kassavirtoihin. DCF-arvomme osakkeelle on selvästi yli osakekurssin tason (72 €) ja indikoi osakkeen olevan houkuttelevasti hinnoiteltu. DCF-arvo on herkkä oletuksille tuottovaatimuksesta, kasvusta sekä kannattavuudesta (ks. graafi oikealla, WACC-% 9,0 %).

Kokonaisuutena arvostuskuva ja tuotto-riskisuhde säilyy hyvin houkuttelevana. Qt:n kasvun heikkous voi lyödä sijoittajaa lyhyellä aikavälillä uudelleen näpeille ja globaalin talouden heikentyminen on edelleen olennainen riskitekijä. Osakkeen arvostustaso tarjoaa mielestämme riittävästi suojaa tältä riskiltä, joskin yhtiön omistaminen vaati mielestämme edelleen vuotta pidempää aikahorisonttia ja uskoa ~10-20 %:n vuosittaisen kasvun jatkumiseen vielä useamman vuoden yli.

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	44,2	44,2	44,2
Osakemäärä, milj. kpl	25,5	25,5	25,5
Markkina-arvo	1125	1125	1125
Yritysarvo (EV)	1010	950	878
P/E (oik.)	21,0	17,4	14,3
P/E	24,8	19,9	16,0
P/B	5,0	4,0	3,2
P/S	5,1	4,6	4,1
EV/Liikevaihto	4,6	3,9	3,2
EV/EBITDA	14,4	11,4	8,8
EV/EBIT (oik.)	15,2	11,9	9,2
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

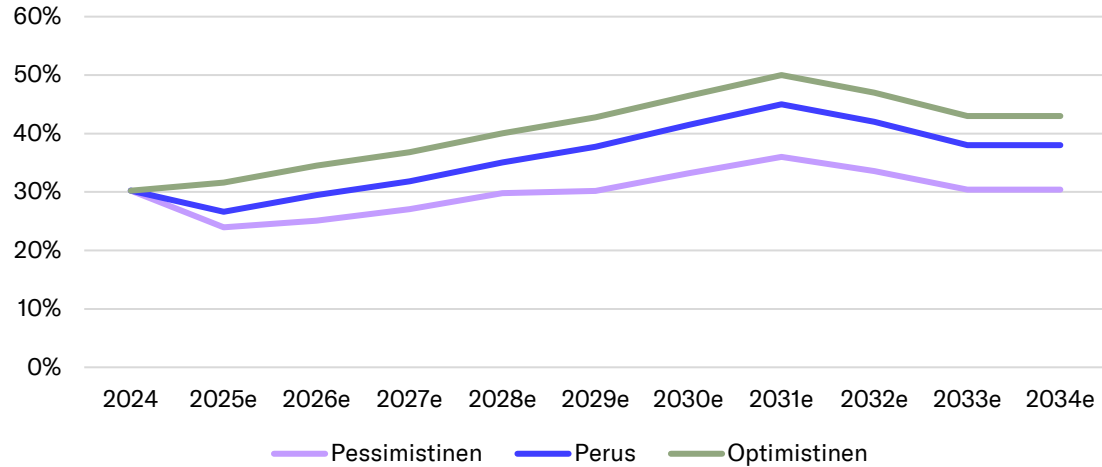
DCF-arvon herkkyys tuottovaatimukselle, euroa per osake, WACC-%



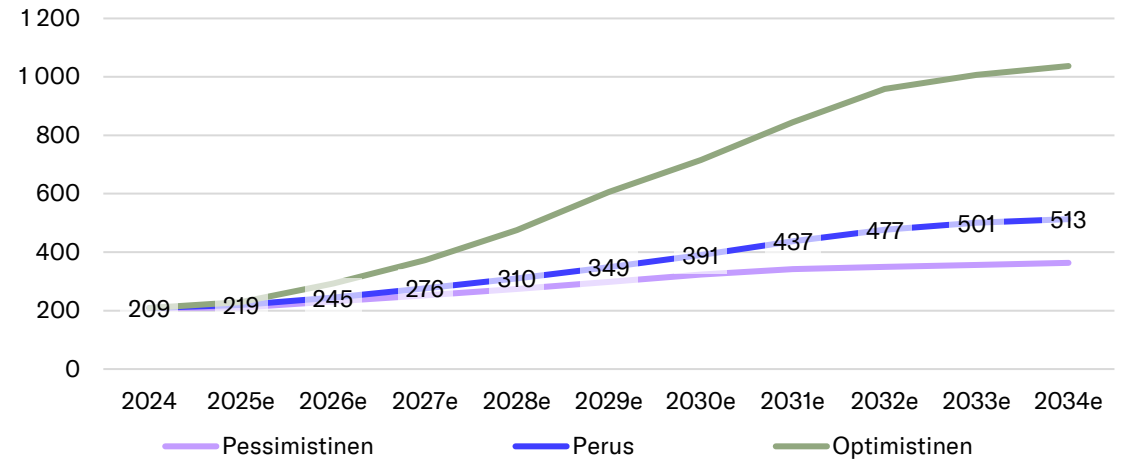
Lähde: Inderes

Arvostus graafeina

Kannattavuuden kehitys eri skenaarioissa (EBIT-%),
2024-2034e, % liikevaihdosta



Liikevaihdon kehitys eri skenaarioissa,
2024-2034e, MEUR



Arvostusskenaariot vuonna 2028

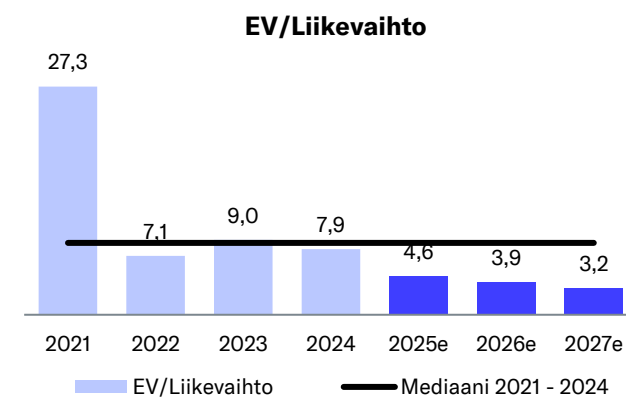
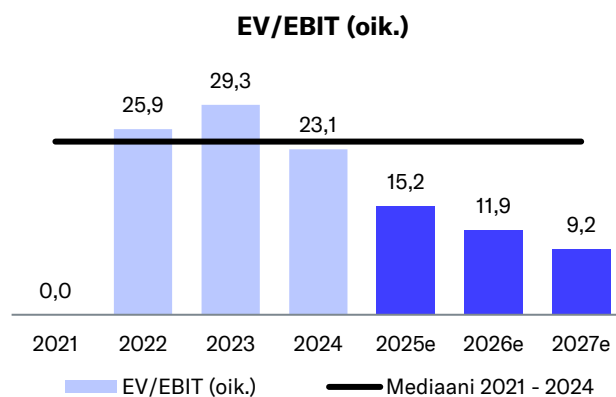
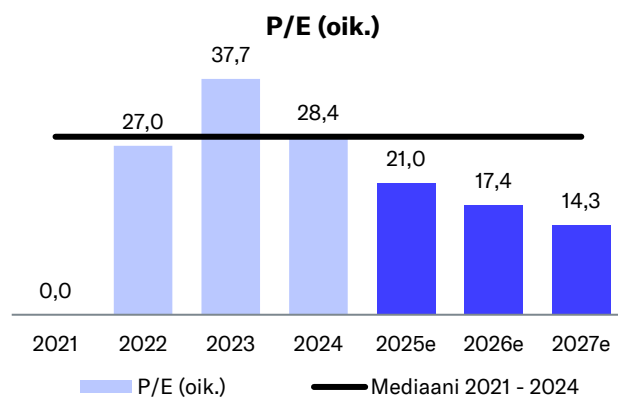
Vuonna 2028	Pes.	Perus	Opt.
Muuttuja liikevaihto MEUR	274	310	476
Muuttuja liikevoitto MEUR	82	109	191
x kerroin liikevoitto	16	18	20
= EV (EV/liikevoitto)	1 308	1 957	3 810
+Nettokassa+osingot	232,4	332,0	431,6
=Markkina-arvo, MEUR	1 540	2 289	4 242
Per osake 2028, €	60,5	89,9	166,6
Tuotto	37 %	103 %	277 %
Vuotuinen tuotto (~3,4v)	10 %	23 %	48 %
Per osake nykyhetkessä, €	49	72	134

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	133,6	42,5	64,5	67,2	44,2	44,2	44,2	44,2
Osakemäärä, milj. kpl	24,7	25,2	25,4	25,4	25,5	25,5	25,5	25,5
Markkina-arvo	3311	1076	1638	1706	1125	1125	1125	1125
Yritysarvo (EV)	3311	1095	1625	1646	1010	950	878	793
P/E (oik.)	>100	27,0	37,7	28,4	21,0	17,4	14,3	12,9
P/E	>100	31,2	46,2	29,8	24,8	19,9	16,0	12,9
P/B	64,2	12,4	13,4	9,6	5,0	4,0	3,2	2,6
P/S	27,3	6,9	9,1	8,2	5,1	4,6	4,1	3,6
EV/Liikevaihto	27,3	7,1	9,0	7,9	4,6	3,9	3,2	2,6
EV/EBITDA	>100	24,2	27,8	22,1	14,4	11,4	8,8	6,8
EV/EBIT (oik.)	>100	25,9	29,3	23,1	15,2	11,9	9,2	7,3
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

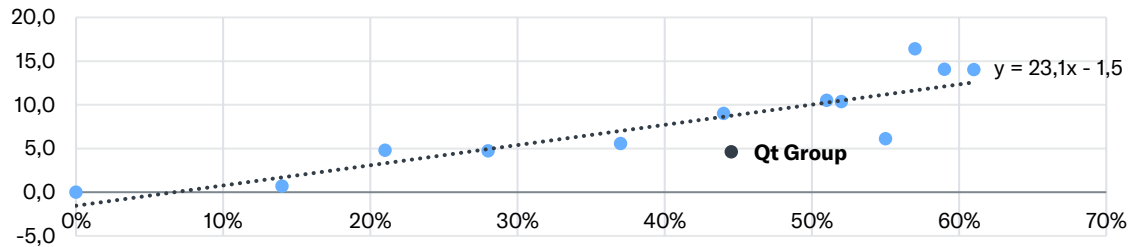


Verrokkiryhmän arvostus

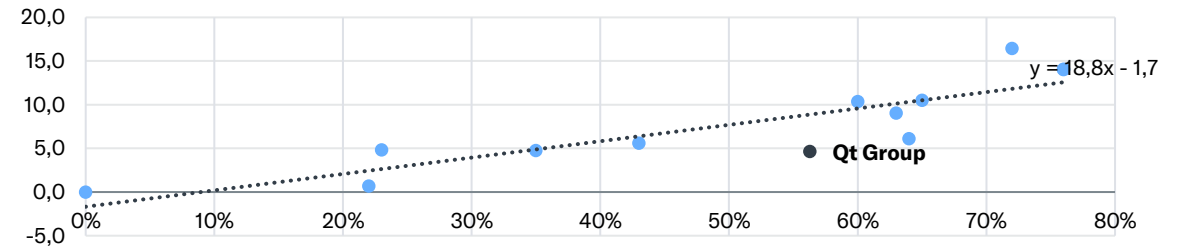
Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBITDA		EV/EBIT		EV/Liikevaihto		LV-kasvu-%		EBIT-%		Rule of 40: EBIT-% + LV-kasvu% 2026e
			2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	
Adobe Inc	124 232	124 624	12,5	11,5	13,3	12,1	6,1	5,6	10 %	9 %	46 %	46 %	55 %
Atlassian Corporation PLC	42 206	40 488	35,5	29,4	37,4	31,1	9,0	7,6	19 %	19 %	24 %	25 %	44 %
Autodesk Inc	55 357	55 571	27,7	23,7	29,5	25,1	10,5	9,2	12 %	14 %	36 %	37 %	51 %
Dassault Systemes SE	37 307	35 810	16,0	14,9	17,7	17,1	5,6	5,3	3 %	6 %	32 %	31 %	37 %
IAR Systems Group AB	208	199	14,6	14,4	25,6	25,0	4,8	4,8		2 %	19 %	19 %	21 %
Materialise NV	258	194	6,1	5,0	25,5	11,6	0,7	0,7	1 %	8 %	3 %	6 %	14 %
Microsoft Corp	3 391 560	3 387 028	24,8	20,8	31,1	26,7	14,0	12,2	14 %	15 %	45 %	46 %	61 %
Oracle Corp	620 873	694 231	26,5	22,7	32,3	28,8	14,1	12,0	7 %	17 %	44 %	42 %	59 %
PTC Inc	22 245	23 140	22,5	20,5	23,8	21,9	10,4	9,6	12 %	8 %	44 %	44 %	52 %
Synopsys Inc	100 549	96 933	38,8	32,2	41,2	34,1	16,4	14,3	11 %	15 %	40 %	42 %	57 %
Unity	12 198	13 041	41,7	33,0			8,5	7,7		10 %			
Vitec Software Group AB (publ)	1 366	1 567	12,6	11,5	23,9	20,8	4,7	4,4	13 %	7 %	20 %	21 %	28 %
Qt* (Inderes)	1 125	1 010	14,4	11,4	15,2	11,9	4,6	3,9	5 %	12 %	30 %	33 %	45 %
Keskiarvo			23,3	20,0	27,4	23,1	8,7	7,8	10 %	10 %	29 %	30 %	40 %
Mediaani			23,7	20,6	25,6	25,0	8,8	7,7	12 %	9 %	34 %	34 %	48 %
Erotus-% vrt. mediaani			-39 %	-45 %	-41 %	-53 %	-47 %	-49 %	-59 %	31 %	-11 %	-4 %	-6 %

Lähde: Refinitiv / Inderes. *Qt:n liikevoitto oikaistu yrityskauppojen PPA-poistoista (=EBITA)

Verrokkiryhmän EV/Liikevaihto (2025e) suhteessa liikevaihdon kasvu-% ja EBIT-% summaan (2026e)



Verrokkiryhmän EV/Liikevaihto (2025e) suhteessa 2x liikevaihdon kasvu-% ja EBIT-% summaan (2026e)



Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	181	45,1	53,3	42,2	68,5	209	47,2	51,2	45,4	75,2	219	245	276	310
Lisenssimyynti ja konsultointi	168	42,2	50,5	39,1	65,3	197	44,1	48,1	42,3	71,9	206	231	260	292
Ylläpitotuotot	13,0	2,9	2,9	3,0	3,2	11,9	3,1	3,2	3,2	3,3	12,7	14,2	15,9	17,8
Käyttökate	58,5	11,7	19,4	11,2	32,3	74,6	9,4	12,5	12,9	35,1	69,9	83,5	99,3	117
Poistot ja arvonalennukset	-11,2	-2,8	-2,9	-2,9	-2,9	-11,5	-2,9	-2,9	-2,9	-2,9	-11,6	-11,3	-11,4	-8,3
Liikevoitto ilman kertaeriä	55,4	11,0	18,5	10,3	31,4	71,2	8,5	11,6	12,0	34,2	66,3	80,2	95,9	109
Liikevoitto	47,3	9,0	16,5	8,3	29,4	63,2	6,5	9,6	10,0	32,2	58,3	72,2	87,8	109
Nettorahoituskulut	-2,5	0,5	0,1	1,9	4,7	7,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	-0,2	-0,2	-0,2
Tulos ennen veroja	44,8	9,4	16,6	10,3	34,1	70,4	6,6	9,7	10,1	32,3	58,7	72,0	87,6	109
Verot	-9,4	-1,8	-3,2	-2,6	-5,5	-13,0	-1,3	-2,0	-2,1	-6,6	-12,0	-15,5	-17,1	-21,2
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	35,5	7,6	13,4	7,7	28,6	57,3	5,2	7,7	8,0	25,7	46,7	56,5	70,6	87,4
EPS (oikaistu)	1,71	0,38	0,61	0,28	1,10	2,36	0,28	0,38	0,39	1,09	2,15	2,53	3,09	3,43
EPS (raportoitu)	1,40	0,30	0,53	0,30	1,13	2,26	0,20	0,30	0,32	1,01	1,78	2,22	2,77	3,43

Tunnusluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	16,4 %	12,8 %	22,7 %	10,9 %	15,6 %	15,7 %	4,8 %	-3,9 %	7,7 %	9,8 %	4,8 %	11,8 %	12,8 %	12,4 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	31 %	41 %	48 %	13 %	21 %	29 %	-23 %	-37 %	16 %	9 %	-7 %	21 %	20 %	13 %
Käyttökate-%	32,4 %	26,0 %	36,4 %	26,5 %	47,2 %	35,7 %	19,8 %	24,4 %	28,5 %	46,7 %	31,9 %	34,1 %	36,0 %	37,7 %
Oikaistu liikevoitto-%	30,6 %	24,3 %	34,7 %	24,5 %	45,8 %	34,1 %	17,9 %	22,7 %	26,5 %	45,5 %	30,3 %	32,8 %	34,7 %	35,1 %
Nettotulos-%	19,6 %	16,9 %	25,1 %	18,2 %	41,8 %	27,4 %	11,0 %	15,1 %	17,7 %	34,2 %	21,3 %	23,1 %	25,6 %	28,2 %

Lähde: Inderes. Oik. liikevoitto = EBITA

Tase

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	104	93,6	85,7	78,4	71,3
Liikearvo	44,4	44,4	44,4	44,4	44,4
Aineettomat hyödykkeet	47,2	39,2	31,1	23,1	15,1
Käyttöomaisuus	5,5	5,8	6,0	6,7	7,6
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	6,3	3,4	3,4	3,4	3,4
Laskennalliset verosaamiset	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9
Vaihtuvat vastaavat	102	145	201	270	354
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	68,6	80,3	83,2	93,0	105
Likvidit varat	33,6	64,9	118	177	249
Taseen loppusumma	207	239	287	348	425

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	122	178	224	280	351
Osakepääoma	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Kertyneet voittovarot	77,0	133	179	235	306
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	44,8	44,8	44,8	44,8	44,8
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	27,2	19,2	18,0	18,0	18,0
Laskennalliset verovelat	13,8	11,4	11,4	11,4	11,4
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	2,0	2,2	1,0	1,0	1,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	11,3	5,7	5,7	5,7	5,7
Lyhytaikaiset velat	57,0	41,1	44,8	50,0	56,2
Korolliset velat	18,5	2,1	1,0	1,0	1,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	38,5	39,0	43,8	49,0	55,2
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	207	239	287	348	425

DCF-laskelma

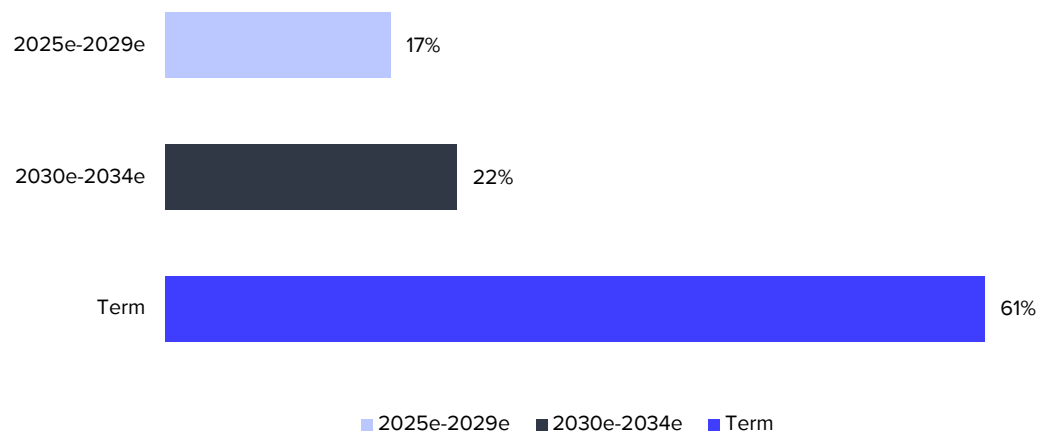
DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	15,7 %	4,8 %	11,8 %	12,8 %	12,4 %	12,4 %	12,0 %	12,0 %	9,0 %	5,0 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto-%	30,2 %	26,6 %	29,5 %	31,8 %	35,1 %	37,8 %	41,5 %	45,0 %	42,0 %	38,0 %	38,0 %	38,0 %
Liikevoitto	63,2	58,3	72,2	87,8	109	132	162	197	200	190	195	
+ Kokonaispoistot	11,5	11,7	11,3	11,4	8,3	8,3	6,8	5,1	5,4	5,6	5,7	
- Maksetut verot	-15,4	-11,5	-15,5	-17,1	-21,2	-25,6	-31,5	-38,3	-39,0	-37,1	-38,0	
- verot rahoituskuluista	1,3	-0,3	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	-11,3	1,9	-4,6	-5,6	-6,1	-6,9	-7,6	-8,4	-7,1	-4,3	-2,3	
Operatiivinen kassavirta	49,3	60,2	63,3	76,5	89,7	107	130	155	159	154	160	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-5,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-0,7	-3,9	-4,1	-4,3	-4,5	-4,7	-4,9	-5,2	-5,4	-5,7	-5,9	
Vapaa operatiivinen kassavirta	42,8	56,3	59,3	72,2	85,2	103	125	150	154	149	155	
+/- 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	42,8	56,3	59,3	72,2	85,2	103	125	150	154	149	155	
Diskontattu vapaa kassavirta	54,4	52,6	58,8	63,6	70,3	78,4	86,5	81,5	72,2	68,9	1089	
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		1776	1721	1669	1610	1546	1476	1398	1311	1230	1158	1089
Velaton arvo DCF		1776										
- Korolliset velat		-4,3										
+ Rahavarat		64,9										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		1836										
Oman pääoman arvo DCF per osake		72										

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,50
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,6 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,0 %

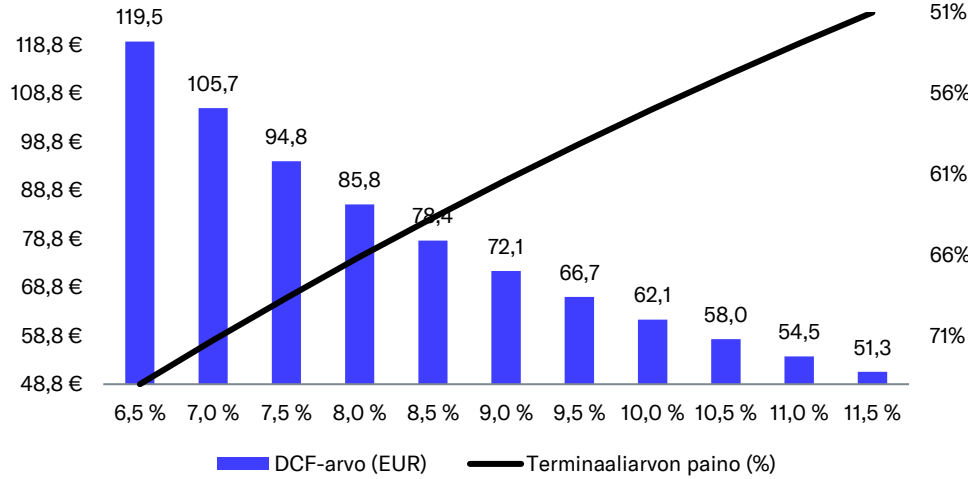
Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain

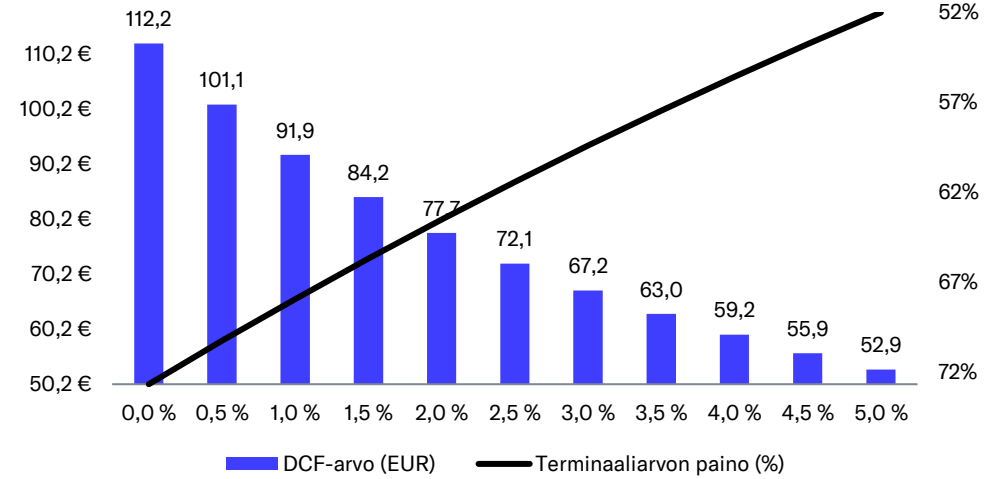


DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina

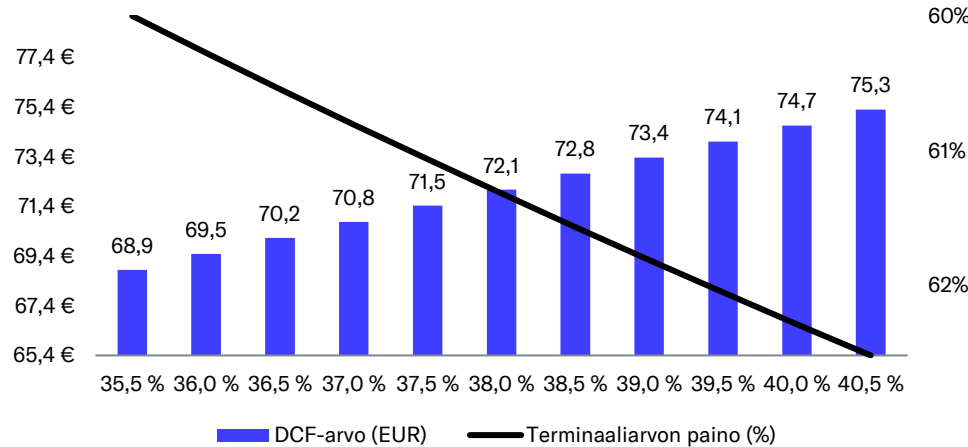
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



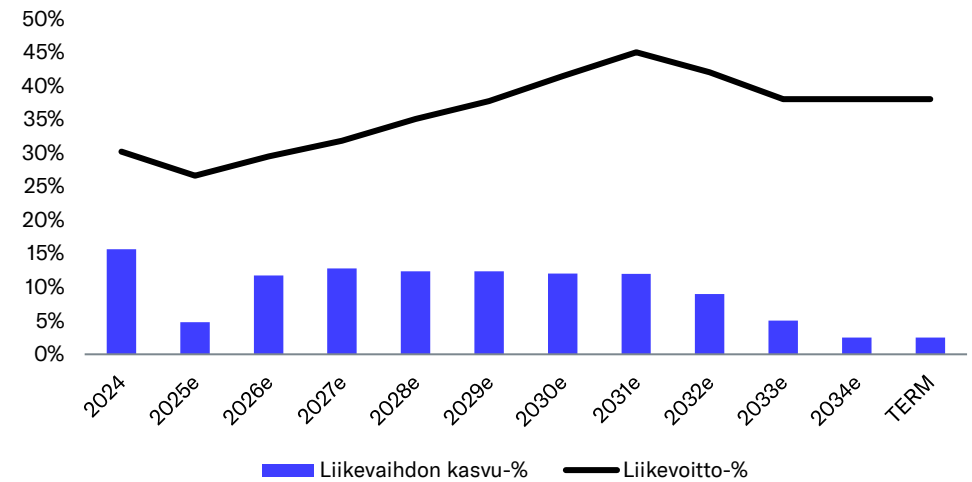
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	155,3	180,7	209,1	219,0	244,8
Käyttökate	45,3	58,5	74,6	70,0	83,5
Liikevoitto	36,9	47,3	63,2	58,3	72,2
Voitto ennen veroja	37,6	44,8	70,4	56,9	72,0
Nettovoitto	34,3	35,5	57,3	45,4	56,5
Kertaluontoiset erät	-5,4	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0

Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	178,1	206,5	238,8	286,7	348,4
Oma pääoma	86,7	122,4	178,4	223,9	280,4
Liikearvo	43,4	44,4	44,4	44,4	44,4
Nettovelat	19,3	-13,1	-60,5	-115,8	-174,9

Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e
Käyttökate	45,3	58,5	74,6	70,0	83,5
Nettokäyttöpääoman muutos	-16,4	-6,7	-11,3	1,9	-4,6
Operatiivinen kassavirta	34,9	39,3	49,3	60,2	63,3
Investoinnit	-63,8	-3,8	-0,7	-3,9	-4,1
Vapaa kassavirta	-13,2	34,3	42,8	56,3	59,3

Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e
EV/Liikevaihto	7,1	9,0	7,9	4,6	3,9
EV/EBITDA	24,2	27,8	22,1	14,4	11,4
EV/EBIT (oik.)	25,9	29,3	23,1	15,2	11,9
P/E (oik.)	27,0	37,7	28,4	21,0	17,4
P/B	12,4	13,4	9,6	5,0	4,0
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
EPS (raportoitu)	1,36	1,40	2,26	1,78	2,22
EPS (oikaistu)	1,58	1,71	2,36	2,10	2,53
Operat. Kassavirta / osake	1,39	1,55	1,94	2,36	2,49
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,53	1,35	1,69	2,21	2,33
Omapääoma / osake	3,45	4,82	7,03	8,79	11,01
Osinko / osake	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	28 %	16 %	16 %	5 %	12 %
Käyttökatteen kasvu-%	36 %	29 %	27 %	-6 %	19 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	34 %	31 %	29 %	-7 %	21 %
EPS oik. kasvu-%	56 %	9 %	38 %	-11 %	21 %
Käyttökate-%	29,1 %	32,4 %	35,7 %	32,0 %	34,1 %
Oik. Liikevoitto-%	27,2 %	30,6 %	34,1 %	30,3 %	32,8 %
Liikevoitto-%	23,7 %	26,2 %	30,2 %	26,6 %	29,5 %
ROE-%	49,6 %	33,9 %	38,1 %	22,6 %	22,4 %
ROI-%	40,2 %	36,7 %	38,8 %	28,5 %	28,4 %
Omavaraisuusaste	52,8 %	64,4 %	74,7 %	78,1 %	80,5 %
Nettovelkaantumisaste	22,3 %	-10,7 %	-33,9 %	-51,7 %	-62,4 %

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Suositushistoria (>12 kk)

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 esittäjensä 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 neuvonantaja. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä 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 arvonmäärittämissä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämissä 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 suosituksen 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 yhtiöissä. 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 laiteinen 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.

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
06/10/2022	Osta	55,00 €	38,81 €
28/10/2022	Osta	55,00 €	42,44 €
17/02/2023	Vähennä	72,00 €	71,74 €
28/03/2023	Lisää	72,00 €	63,36 €
02/05/2023	Vähennä	78,00 €	77,94 €
04/08/2023	Lisää	70,00 €	62,72 €
27/10/2023	Osta	65,00 €	47,68 €
08/01/2024	Vähennä	65,00 €	67,70 €
19/02/2024	Lisää	84,00 €	76,40 €
26/04/2024	Osta	80,00 €	67,65 €
28/06/2024	Vähennä	80,00 €	83,20 €
09/08/2024	Vähennä	90,00 €	89,65 €
01/11/2024	Osta	90,00 €	69,80 €
04/02/2025	Lisää	90,00 €	77,45 €
14/02/2025	Lisää	100,00 €	89,45 €
12/04/2025	Osta	85,00 €	67,35 €
25/04/2025	Osta	80,00 €	57,20 €
28/06/2025	Osta	80,00 €	57,00 €
07/08/2025	Osta	70,00 €	44,20 €



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](https://www.inderes.fi)

[inderes.se](https://www.inderes.se)

**inde
res.**