

CAPMAN

11.05.2025 21.40 EEST



Sauli Vilén
358440258908
sauli.vilen@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Tuloskasvun pitäisi kiihtyä loppuvuonna

CapManin Q1-raportti oli lopulta varsin neutraali. Markkinatilanne vaikeuttaa uusmyyntiä edelleen lyhyellä aikavälillä, mutta lähivuosien vahva tuloskasvukuva on ennallaan. Tuloskasvun realisoituessa osake on halpa, mutta uusmyynnin realisoitumiseen liittyvän epävarmuuden johdosta panttaamme toistaiseksi vahvempaa näkemystä. Toistamme 2,1 euron tavoitehinnan ja lisää-suosituksen.

Vuosi odotetusti liikkeelle

CapManin Q1-raportin anti kallistui lopulta neutraaliksi. Uusmyynti oli odotuksiamme vaisumpaa markkinan epävarmuuden pitkittäessä asiakkaiden päätöksentekoja. Midstarin hotelliportfolioon hankintaan sisältyi kuitenkin odotuksiamme enemmän varainkeruuta ja tässä mielessä uusmyynnin onnistuminen Q1:llä oli hieman ensikomenttejamme parempi. Q1-liikevaihto jäi hieman odotuksista, kun vaisu uusmyynti painoi hallinnoitavan varallisuuden alle ennusteemme. Tulos oli kuitenkin reippaasti odotuksia parempi sijoitustuottojen vetämänä.

Lyhyen aikavälin markkinatilanne säilyy haastavana

Markkinanäkymien osalta yhtiö totesi, että varainkeruuprosessit ovat pidentyneet entisestään. Tämä ei sinänsä ole yllättävää, kun huomioidaan nykyinen epävarmuus markkinoilla sekä haasteet vaihtoehdorahtojen hiljaisen exit-markkinan kanssa. Tulevan kasvun kannalta keskeisen Nordic Real Estate IV:n ensimmäinen sulkeminen siirtyy vuoden loppupuolelle. Sijoittajakiinnostus on yhtiön mukaan korkea, mutta tämä luonnollisesti nähdään vasta loppuvuonna. Uuden metsärahasaston myynti on lähtenyt hyvin käyntiin ja ensimmäinen sulkeminen tehdään suunnitelmien mukaisesti H2:lla. Ensi vuodesta on muodostumassa strategian kannalta hyvin kriittinen, kun varainkeruussa on samaan aikaan kolme keihäänkärkirahastoa.

Odotamme edelleen tulokseen selvää tasokorjausta

Olemme tehneet ennusteisiimme vain suhteellisen pieniä muutoksia Q1-raportin myötä ja ennusteemme ovat isossa kuvassa ennallaan. Odotamme edelleen yhtiön 2025 tuloksen parantuvan reippaasti, kun sijoitustuotot elpyvät merkittävästi. 2026 tulos tekee vielä tasokorjauksen hallinnointiliiketoiminnan skaalautuvuuden sekä voitonjako-osuustuottojen kasvun myötä. 2026 tulos ~40 MEUR kuvastaa varsin hyvin yhtiön tämän hetken potentiaalia. Osinkoennusteemme ovat ennallaan ja odotamme tasaista osingon kasvua. Tuloksen mix paranee ennusteissamme jatkuvasti, kun sijoittajien kannalta arvokkain jatkuvan toiminnan kannattavuus nousee. 2024-2028 välillä liikevaihdon kasvusta valuu tulokseen noin keskimäärin noin 60 %. Taso on vaativa, mutta tehtävissä kunhan liikevaihto kasvaa kunnolla ja kulukontrollissa onnistutaan. Historiallisesti kulukontrolli ei ole ollut CapManin suurimpia vahvuuksia, ja tämä sekä uusmyynnin lähivuosien kulmakerroin ovatkin keskeiset epävarmuudet ennusteissamme.

Arvostus on edullinen, kunhan tuloskasvu tulee läpi

Nykykurssilla CapManin liiketoiminnan arvoksi jää noin 185 MEUR. Suhteessa 6,4 miljardin euron hallinnoitavaan varallisuuteen hintalappu on matala. Haasteena tällä hetkellä kuitenkin on se, että AUM:lla tehtävä tulos on kaukana sen potentiaalista. Toteutuneella tuloksella ei nykyistä korkeampi arvo ole perusteltu, mutta ensi vuoden tuloskasvuennusteillamme liiketoiminnan hintalappu jää jo hyvin alhaiseksi (EV/EBIT 8-9x). Suhteellisten ja absoluuttisten kertomien osalta viesti onkin täysin sama, mitä myös osien summa sanoo. Tulosparrannuksen realisoituessa osake on halpa ja tuotto-odotus erinomainen. Mielestämme nykyiset kertoimet puoltaisivat myös vahvempaa näkemystä, mutta haluamme ensin nähdä lisää konkretiaa uusmyynnin kiihtymisestä sekä kulutehokkuuden parantumisesta.

Suositus

Lisää
(aik. Lisää)

Tavoitehinta:

2,10 EUR
(aik. 2,10 EUR)

Osakekurssi:

1,83 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	57,6	61,6	72,4	75,9
kasvu-%	17 %	7 %	18 %	5 %
EBIT oik.	17,0	30,0	41,2	42,9
EBIT-% oik.	29,5 %	48,7 %	56,9 %	56,5 %
Nettotulos	68,6	19,7	25,9	27,4
EPS (oik.)	0,03	0,12	0,15	0,16

P/E (oik.)	56,8	15,4	12,0	11,4
P/B	1,6	1,7	1,7	1,7
Osinkotuotto-%	7,9 %	8,2 %	8,7 %	9,3 %
EV/EBIT (oik.)	16,9	10,2	7,6	7,3
EV/EBITDA	15,1	9,8	7,3	7,0
EV/Liikevaihto	5,0	5,0	4,3	4,1

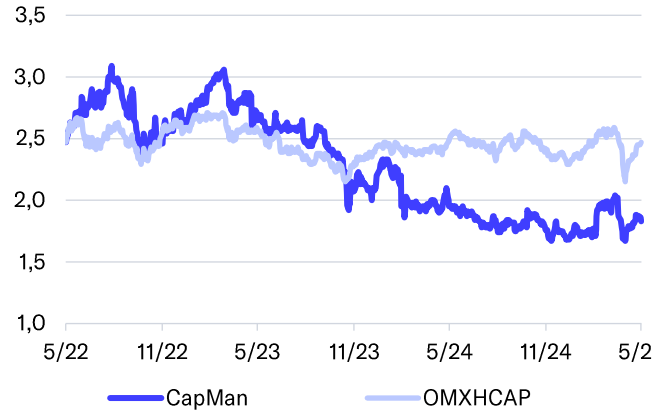
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

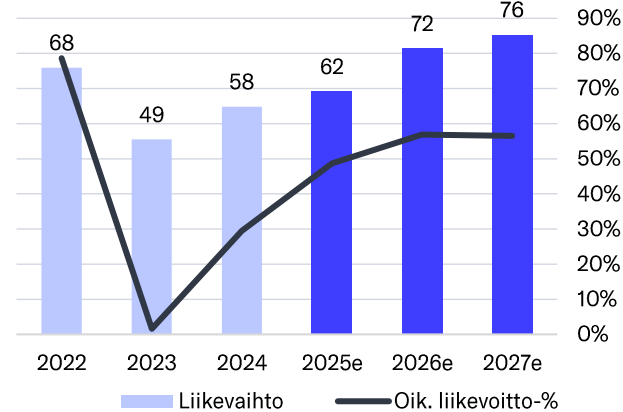
CapMan arvioi hallinnoitavien pääomien kasvavan vuoden 2024 aikana. Yhtiö arvioi myös jatkuvien liiketoimintojen palkkiotuottojen kannattavuuden kasvavan vuoden 2024 aikana. Arviot eivät sisällä mahdollisia vertailukelpoisuuteen vaikuttavia eriä.

Osakekurssi



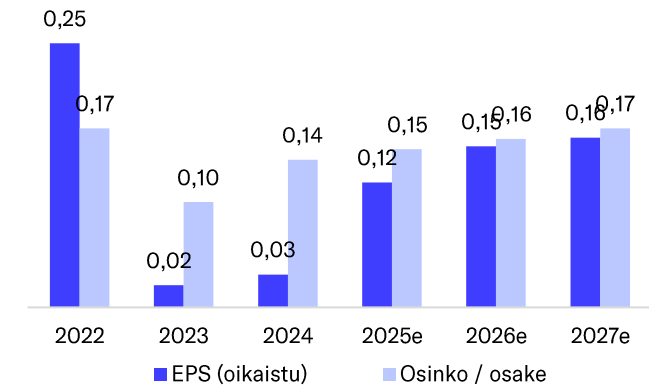
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Uudet tuotteet nykyisissä ja uusissa strategioissa
- Tuotekokojen kasvu ja uusien asiakkaiden tuoma kasvupotentiaali
- Hyvien sijoitustuottojen myötä kasvavat voitonjako-osuustuotot sekä taseen omat sijoitustuotot
- Kulutehokkuuden parantuminen
- Mahdolliset arvoa luovat yritysjärjestelyt

Riskitekijät

- Sijoitustuottojen heikentyminen ja jääminen asiakkaiden odotuksista
- Kulutason nousu ja henkilöstön korkea neuvotteluvoima
- Vaihtoehtoisten omaisuusluokkien kiinnostavuuden yleinen heikentyminen
- Hintakilpailun kiristyminen ja nykyisten tuotteiden palkkiotasojen lasku
- Tuloksen korkea riippuvuus sijoitustuotoista

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	1,83	1,83	1,83
Osakemäärä, milj. kpl	177,4	177,9	178,4
Markkina-arvo	325	326	326
Yritysarvo (EV)	307	313	314
P/E (oik.)	15,4	12,0	11,4
P/E	16,5	12,6	11,9
P/B	1,7	1,7	1,7
P/S	5,3	4,5	4,3
EV/Liikevaihto	5,0	4,3	4,1
EV/EBITDA	9,8	7,3	7,0
EV/EBIT (oik.)	10,2	7,6	7,3
Osinko/tulos (%)	135 %	110 %	111 %
Osinkotuotto-%	8,2 %	8,7 %	9,3 %

Lähde: Inderes

Q1-raportti ei tarjonnut suurempia yllätyksiä

Uusmyynti jäi alkuvuonna odotuksista

CapManin liikevaihto oli 13 MEUR ja se jäi 14,1 MEUR:n ennusteestamme. Odotuksiemme mukaisesti katsauskaudelle ei kirjattu voitonjako-osuustuottoja ja liikevaihto koostui käytännössä täysin jatkuvista palkkioista. Liikevaihdon alitusta selittää odotuksia alhaisempi uusmyynti. Hallinnoitava varallisuus nousi 6,4 miljardiin euroon, kun ennusteessamme oli 6,6 miljardia. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että Midstarin 400 MEUR:n portfoliohankinta huomioiden, muu hallinnoitava varallisuus laski hieman katsauskaudella. Näin ollen uusmyynti jäi Midstaria lukuun ottamatta alkuvuonna heikoksi. Huomautamme kuitenkin, että olimme aiemmin olleet käsityksessä, että koko Midstarin pääoma tulee sen vanhoilta sijoittajilta. Nyt kuitenkin selvisi, että osana järjestelyä CapMan onnistui keräämään merkittävän määrän uutta pääomaa, joka on luonnollisesti positiivista.

Sijoitustuotot nostivat tuloksen yli odotuksiemme

Oikaistu liikevoitto oli 7,2 MEUR ja selvästi 5,5 MEUR:n ennustettamme parempi. Tuloslilytys tuli puhtaasti sijoitustuotoista, jotka olivat odotuksiamme korkeammalla tasolla (5,7 vs. 4,0 MEUR). Tuotot tulivat pääosin CapManin omien rahastojen hyvästä kehityksestä. Huomautamme, että sijoitustuotot heiluvat kvartaalitasolla paljon ja näin ollen niistä syntyvän ennustepoikkeaman merkitys on hyvin rajallinen. Hallinnointiliiketoiminnan tulos oli 1,5 MEUR ja linjassa ennusteemme kanssa. Koska liikevaihto jäi odotuksista, olivat kulut odotuksiamme alhaisemmat ja kulukehitys olikin raportin positiivista antia. Tuloslaskelman alimmilla riveillä rahoituskulut ja vähemmistöjen tulososuudet olivat hieman odotuksiamme suuremmat. Oikaistu EPS oli 3 senttiä meidän odottettua 2 senttiä.

Sijoitussalkun koko kasvoi reippaasti, kun CapMan teki merkittävän 15 MEUR:n lisäsijoituksen Hotels 2 -rahastoon Midstarin oston liittyen. Käsityksemme mukaan kyseessä on väliaikainen ”siltarahaus” ja sijoitus tulee kotiutumaan

suhteellisen nopeasti (arviomme 12kk sisään).

Markkinatilanne jatkuu haastavana

Markkinanäkymien osalta yhtiö totesi, että varainkeruuprosessit ovat pidentyneet entisestään. Tämä ei sinänsä ole yllättävää, kun huomioidaan nykyinen epävarmuus markkinoilla sekä haasteet vaihtoehtorahastojen hiljaisen exit-markkinan kanssa. Tulevan kasvun kannalta keskeisen Nordic Real Estate IV:n ensimmäinen sulkeminen siirtyy vuoden loppupuolelle. Sijoittajakiinnostus on yhtiön mukaan korkea, mutta tämä luonnollisesti nähdään vasta loppuvuonna. Metsärahasto EFF IV myynti on lähtenyt hyvin käyntiin ja ensimmäinen sulkeminen tehdään suunnitelmien mukaisesti H2:lla. Näkymissä väläytellään jälleen myös yritysjärjestelykorttia ja arviomme mukaan CapMan tutkii aktiivisesti vaihtoehtoja myös tällä saralla. Ensi vuodesta on muodostumassa strategian kannalta hyvin kriittinen, kun varainkeruussa on samaa aikaa kolme keihäänkärkirahastoa.

Ennustetaulukko	Q1'24	Q1'25	Q1'25e	Q1'25e	Konsensus		Erotus (%)	2025e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	15,6	13,0	14,1				-8 %	61,6
Liikevoitto (oik.)	6,8	7,2	5,5				32 %	30,0
Liikevoitto	5,6	6,9	5,2				34 %	28,6
EPS (oik.)	0,01	0,03	0,02				25 %	0,12
Liikevaihdon kasvu-%	22,8 %	-16,8 %	-9,6 %				-7,2 %-yks.	6,9 %
Liikevoitto-% (oik.)	43,4 %	55,8 %	39,0 %				16,8 %-yks.	48,7 %

Lähde: Inderes

CapMan Q1'25: Aktiivinen alkuvuosi



Iso kuva ennallaan, kaikki edellytykset tuloskasvulle olemassa

Ennustemuutokset

- Olemme tehneet ennusteisiimme vain rajallisia muutoksia Q1-raportin myötä ja isossa kuvassa tulosenneusteemme ovat käytännössä ennallaan.
- 2025 osalta ennusteet ovat laskeneet, mutta tämä johtuu pitkälti rahastojen ensimmäisten sulkemisten siirtymisestä Q4:lle ja hieman laskeneista/siirtyneistä voitonjako-osuustuotoista. Odotamme edelleen varainkeruun piristyvän vuoden edetessä ja yhtiön tekevän ensimmäiset sulkemiset sekä NRE4, että EFF4 rahastoihinsa. Isossa kuvassa uusmyynti ennusteemme ovat kuitenkin ennallaan ja odotamme lähivuosilta selvää uusmyynnin selvää piristymistä. Myös voitonjako-osuustuottojen pitäisi kasvaa merkittävästi lähivuosina, kun useampi hyvin menestynyt rahasto siirtyy exit-vaiheeseen.
- Olemme tehneet kuluennusteisiimme pieniä tarkennuksia alaspäin, kun henkilöstömäärä sekä kulutaso yleisesti olivat Q1 lopussa hieman odotuksiamme alhaisempia.
- Osinkoennusteemme ovat pysyneet ennallaan ja odotamme yhtiön jatkavan osingon tasaista kasvattamista. Vaikka kuluvan vuoden osinko on yli EPS:n, emme näe tätä ongelmana yhtiön erittäin vahvasta ja ylikapitalisoituneesta taseesta johtuen. Emme toistaiseksi ennusta erillisiä lisäosinkoja yhtiön nykyisestä ylikapitalisoidusta taseesta, mutta mikäli yhtiö ei löydä pääomalle käyttöä yritysjärjestelymarkkinoilla, tulee ylimääräinen pääoman palautus varmasti agendalle.

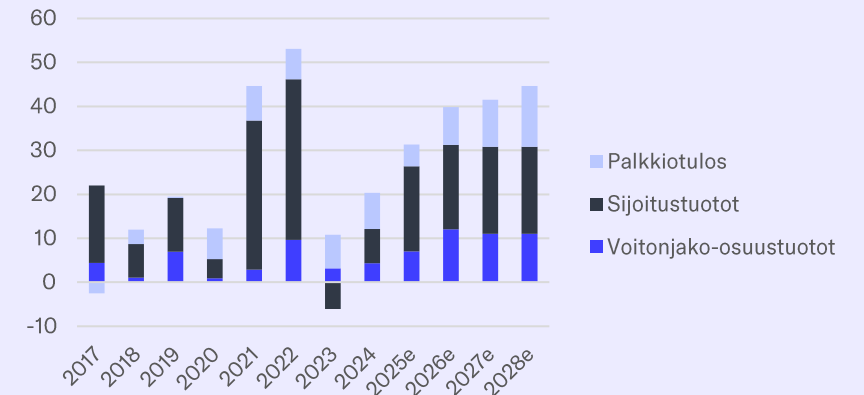
Operatiiviset tulosajurit

- Sijoittajien kannalta tärkein tulokskomponentti on lähivuosien osalta hallinnointipalkkioihin perustuva kannattavuus. Hallinnointiliiketoiminnan kannattavuus on tällä hetkellä varsin vaatimaton ja siinä on merkittävää skaalautumispotentiaalia. Useamman sijoitusalueen siirtyessä kypsempään vaiheeseen pitäisi hallinnointiliiketoiminnan kannattavuuden skaalautua nykytasoltaan. Tämän realisoitumiseen yhtiö tarvitsee sekä uusmyyntiä että kulutehokkuuden ylläpitoa.
- 2025 tulos paranee selvästi sijoitustuottojen ja voitonjako-osuustuottojen myötä. Kannattavuus jää kuitenkin vielä välttävälle tasolle, kun jatkuviin palkkioihin pohjautuva kannattavuus sekä voitonjako-osuustuotot ovat vielä kaukana potentiaalistaan. 2026 tulos tekee tasokorjauksen uusmyynnin myötä skaalautuvan kannattavuuden sekä kasvavien voitonjako-osuustuottojen myötä. 2026 antaa mielestämme jo varsin hyvän kuvan yhtiön tämän hetkisestä tulospotentiaalista.
- Tuloksen mix paranee ennusteissamme jatkuvasti, kun sijoittajien kannalta arvokkain jatkuvan toiminnan kannattavuus nousee. 2024-2028 välillä liikevaihdon kasvusta valuu tulokseen noin keskimäärin noin 60 %. Taso on vaativa, mutta tehtävissä kunhan liikevaihto kasvaa kunnolla ja kulukontrollissa onnistutaan. Historiallisesti kulukontrolli ei ole ollut CapManin suurimpia vahvuuksia ja tämä sekä uusmyynnin lähivuosien kulmakerroin ovatkin keskeiset epävarmuudet ennusteissamme.

Ennustemuutokset	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	66,6	61,6	-8 %	74,4	72,4	-3 %	77,7	75,9	-2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	34,3	30,0	-13 %	40,5	41,2	2 %	42,0	42,9	2 %
Liikevoitto	32,9	28,6	-13 %	39,2	39,8	2 %	40,7	41,5	2 %
Tulos ennen veroja	28,9	24,3	-16 %	35,2	35,8	2 %	36,7	37,5	2 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,14	0,12	-15 %	0,15	0,15	0 %	0,16	0,16	3 %
Osakekohtainen osinko	0,15	0,15	0 %	0,16	0,16	0 %	0,17	0,17	0 %

Lähde: Inderes

Tuloksen mixin muutos (MEUR)



Arvostus jättää riman matalalle

CapManin arvonnäilytyksessämme olemme antaneet pääpainon osien summa -laskelmalle, sillä CapManin ison sijoitussalkun johdosta osien summa tarjoaa konsernitason lukuja paremman kuvan osakkeen järkevistä arvostuksesta sekä arvon jakautumisesta. Johtuen sijoitussalkun suuresta roolista, myös DCF-mallin käyttökelpoisuus heikkenee. Tämä johtuu siitä, että kirjanpidon tuottojen ja sijoituksista realisoituvien kassavirtojen ajoituksessa voi olla huomattaviakin viiveitä. Lisäksi sijoitustuottojen vuosittaiset vaihtelut voivat olla merkittäviä.

AUM:n hintalappu ei ole korkea

CapManinilla oli Q1'25 lopussa korollista nettovelkaa noin 40 MEUR, kun huomioidaan huhtikuun alussa irronnut osingon ensimmäinen osa. Tämän lisäksi CapManilla on noin 185 MEUR:n sijoitussalkku, eli itse liiketoiminnan hintalapuksi jää nykyisellä 325 MEUR:n markkina-arvolla noin 185 MEUR. Hinta suhteessa hallinnoitavaan varallisuuteen on noin 3 %, joka on varsin matala taso suhteessa pääoman korkeaan laatuun (pääoman korkea pysyvyys, vahva palkkiotaso, tuottopalkkiopotentiali yms.). Näkemyksemme mukaan CapManille voitaisi perustella 4-6 %:n arvo sen AUM:lle, riippuen AUM mixistä sekä sen tuottopalkkiopotentialista. Haasteena tällä hetkellä kuitenkin on se, että AUM:lla tehtävä tulos on kaukana sen potentialista, mitä heijastelee Hallinnointiliiketoiminnan viimeisen 12kk noin 10 MEUR:n PPA-poistoista oikaistu liiketulos. Tähän suhteessa EV/EBIT 18x on korkea absoluuttisesti ja suhteellisesti. Ensi vuodelle ennustamallamme selvällä tulosparannuksella EV/EBIT laskee noin 8-9x, joka on edullinen taso CapManille. Näkemyksemme mukaan CapManin hallinnointiliiketoimintaa tulisi hinnoitella preemiolla

suhteessa keskimääräiseen varainhoitajaan Helsingissä johtuen aiemmin mainituista AUM:n laatuun liittyvistä tekijöistä. Näin ollen arvostuksessa olisi reipastakin nousuvaraa, kunhan tulosparannus tulee läpi.

Absoluuttiset kertoimet kertovat samaa tarinaa

CaPS:n myyntivoitosta oikaistulla toteutuneella tuloksella osake on kallis (P/E ~30x) ja kuluvan vuoden tuloksella arvostus on neutraali ~15x. 2026 reippaalla tulosparannuksella P/E painuu 11x tasolle, jota voidaan pitää hyvinkin edullisena CapManille. Lisäksi osake tarjoaa yli 8 %:n varsin turvallista osinkotuottoa.

Suhteessa verrokkeihin tarina on jälleen sama. Tulospohjaisesti toteutuneella tuloksella arvostus on reippaalla preemiolla ja 2025 numeroissa preemio supistuu pieneksi. 2026 osalta arvostus valahtaa jo alennukselle, mitä ei voi pitää perusteltuna. Osinkotuotto on ryhmän kärkeä ja yli keskimääräisen yhtiön.

Suhteellisten ja absoluuttisten kertoimien osalta viesti onkin täysin sama, mitä myös osien summa sanoo. Tulosparannuksen realisoituessa osake on halpa ja tuotto-odotus erinomainen. Mielestämme nykyiset kertoimet puoltaisivat myös vahvempaa näkemystä, mutta haluamme ensin nähdä lisää konkretiaa uusmyynnin kiihtymisestä sekä kulutehokkuuden parantumisesta.

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	1,83	1,83	1,83
Osakemäärä, milj. kpl	177,4	177,9	178,4
Markkina-arvo	325	326	326
Yritysarvo (EV)	307	313	314
P/E (oik.)	15,4	12,0	11,4
P/E	16,5	12,6	11,9
P/B	1,7	1,7	1,7
P/S	5,3	4,5	4,3
EV/Liikevaihto	5,0	4,3	4,1
EV/EBITDA	9,8	7,3	7,0
EV/EBIT (oik.)	10,2	7,6	7,3
Osinko/tulos (%)	135 %	110 %	111 %
Osinkotuotto-%	8,2 %	8,7 %	9,3 %

Lähde: Inderes

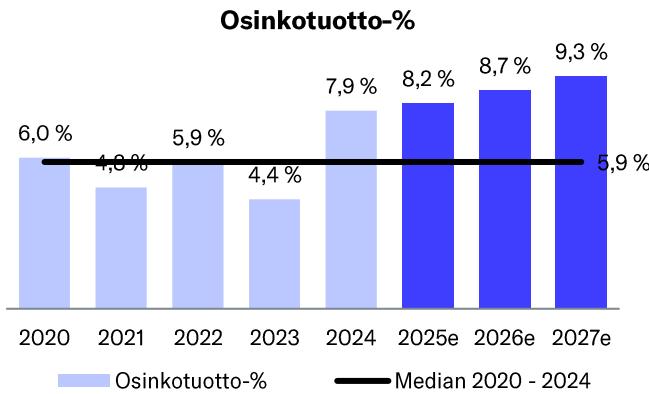
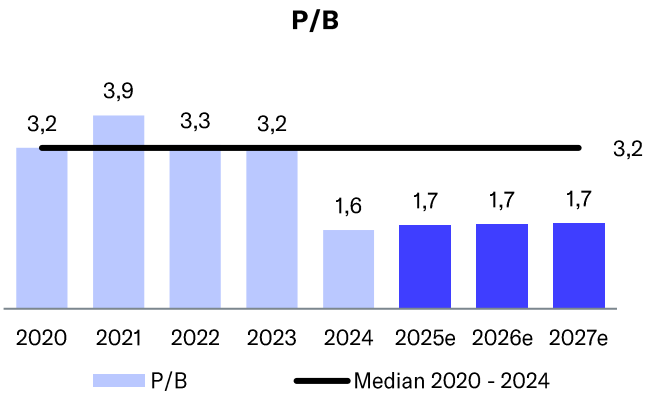
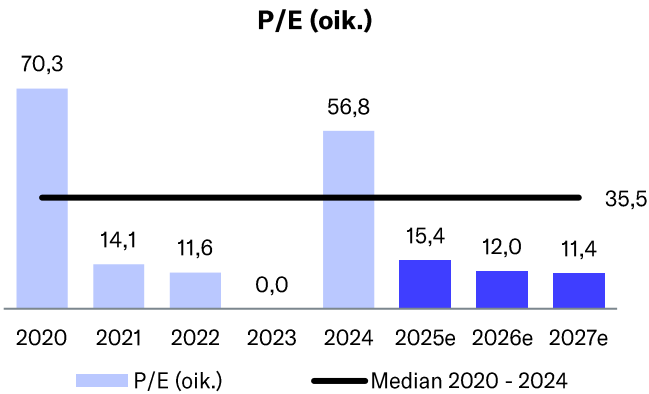
CapMan, Webcast, Q1'25



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	2,32	3,10	2,90	2,29	1,77	1,83	1,83	1,83	1,83
Osakemäärä, milj. kpl	155,8	156,6	158,1	158,6	176,9	177,4	177,9	178,4	178,9
Markkina-arvo	361	486	458	363	313	325	326	326	327
Yritysarvo (EV)	395	513	506	426	288	307	313	314	315
P/E (oik.)	70,3	14,1	11,6	>100	56,8	15,4	12,0	11,4	10,6
P/E	70,3	14,1	11,6	>100	4,6	16,5	12,6	11,9	11,1
P/B	3,2	3,9	3,3	3,2	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7
P/S	8,4	9,2	6,8	7,4	5,4	5,3	4,5	4,3	4,0
EV/Liikevaihto	9,2	9,7	7,5	8,6	5,0	5,0	4,3	4,1	3,9
EV/EBITDA	28,7	11,1	8,8	>100	15,1	9,8	7,3	7,0	6,6
EV/EBIT (oik.)	32,0	11,5	9,5	>100	16,9	10,2	7,6	7,3	6,8
Osinko/tulos (%)	424,1 %	68,5 %	67,8 %	1229,3 %	36,1 %	134,9 %	110,1 %	110,7 %	90,0 %
Osinkotuotto-%	6,0 %	4,8 %	5,9 %	4,4 %	7,9 %	8,2 %	8,7 %	9,3 %	8,1 %

Lähde: Inderes



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

Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B 2025e
			2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	
Alexandria	98	93	7,6	6,8	6,4	5,8	1,8	1,6	10,5	9,6	9,1	9,5	2,9
Aktia	697	697							8,7	8,5	8,7	10,4	1,0
eQ	521	489	16,1	12,7	15,5	12,2	7,8	6,6	21,6	17,3	4,6	5,8	6,9
Evli	484	487	11,9	10,2	10,9	9,5	4,5	4,2	17,0	14,4	6,6	6,8	3,3
Taaleri	203	176	7,7	6,2	7,4	6,1	3,1	2,8	13,9	9,8	4,3	6,1	0,9
Titanium	72	60	8,7	9,6	7,9	8,6	2,9	2,9	13,2	14,4	7,9	7,3	4,6
United Bankers	187	171	11,0	8,6	9,5	7,7	3,2	2,8	16,3	12,8	6,8	7,1	3,0
CapMan (Inderes)	325	307	10,2	7,6	9,8	7,3	5,0	4,3	15,4	12,0	8,2	8,7	1,7
Keskiarvo			10,5	9,0	9,6	8,3	3,9	3,5	14,5	12,4	6,9	7,6	3,2
Mediaani			9,8	9,1	8,7	8,2	3,1	2,9	13,9	12,8	6,8	7,1	3,0
Erotus-% vrt. mediaani			4 %	-16 %	13 %	-10 %	59 %	50 %	11 %	-6 %	21 %	24 %	-44 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	49,3	15,6	15,4	12,8	13,8	57,6	13,0	14,8	16,1	17,7	61,6	72,4	75,9	81,3
Hallinnointiliiketoiminta	48,8	15,4	15,3	12,4	13,7	56,8	13,0	14,8	16,1	17,7	61,6	72,4	75,9	81,3
Palveluliiketoiminta (poistunut 2024 alkaen)	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sijoitustoiminta	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
Muut	0,5	0,2	0,1	0,2	0,1	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttökate	0,2	6,1	4,5	2,3	6,2	19,1	7,6	6,4	6,8	10,5	31,2	42,8	44,6	47,6
Poistot ja arvonalennukset	-1,5	-0,5	-0,7	-0,6	-0,6	-2,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-2,6	-3,0	-3,1	-3,0
Liikevoitto ilman kertaeriä	0,8	6,8	2,6	1,7	5,9	17,0	7,2	6,1	6,5	10,2	30,0	41,2	42,9	46,0
Liikevoitto	-1,3	5,6	3,8	1,7	5,6	16,7	6,9	5,7	6,1	9,8	28,6	39,8	41,5	44,6
Hallinnointiliiketoiminta	12,3	6,3	4,3	3,9	2,7	17,2	1,2	1,1	1,6	5,3	9,2	20,6	21,7	24,8
Palveluliiketoiminta (poistunut 2024 alkaen)	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sijoitustoiminta	-6,6	2,1	1,0	-0,9	4,7	6,9	5,7	4,6	4,6	4,5	19,4	19,3	19,8	19,8
Muut	-6,9	-2,8	-1,5	-1,5	-1,9	-7,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettorahoituskulut	-0,7	-0,9	-1,1	-1,3	-1,1	-4,3	-1,4	-1,0	-1,0	-1,0	-4,4	-4,0	-4,0	-4,3
Tulos ennen veroja	2,7	6,0	4,0	1,2	65,2	76,4	5,6	4,7	5,1	8,8	24,3	35,8	37,5	40,3
Verot	0,6	-1,5	-0,4	-0,1	-0,9	-3,0	-0,6	-0,4	-0,4	-0,7	-2,0	-7,2	-7,1	-7,7
Vähemmistöosuudet	-2,0	-2,4	-1,3	-0,8	-0,4	-4,9	-0,8	-0,6	-0,5	-0,6	-2,5	-2,8	-3,0	-3,2
Nettotulos	1,3	2,1	2,3	0,3	63,9	68,6	4,1	3,8	4,2	7,6	19,7	25,9	27,4	29,5
EPS (oikaistu)	0,02	0,01	0,00	0,00	0,02	0,03	0,03	0,02	0,03	0,04	0,12	0,15	0,16	0,17
EPS (raportoitu)	0,01	0,01	0,01	0,00	0,36	0,39	0,02	0,02	0,02	0,04	0,11	0,15	0,15	0,16

Tunnusluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	-27,0 %	22,8 %	10,5 %	14,0 %	20,6 %	16,8 %	-16,8 %	-4,0 %	26,1 %	28,0 %	6,9 %	17,5 %	4,8 %	7,2 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-98,5 %	-776,7 %	-2,0 %	-49,6 %	-237,8 %	2079,6 %	7,1 %	130,3 %	280,8 %	72,5 %	76,3 %	37,4 %	4,1 %	7,3 %
Käyttökate-%	0,5 %	38,9 %	29,1 %	18,3 %	44,7 %	33,1 %	58,5 %	43,1 %	42,1 %	59,3 %	50,7 %	59,1 %	58,8 %	58,5 %
Oikaistu liikevoitto-%	1,6 %	43,4 %	17,1 %	13,3 %	42,7 %	29,5 %	55,8 %	41,0 %	40,2 %	57,5 %	48,7 %	56,9 %	56,5 %	56,6 %
Nettotulos-%	2,6 %	13,4 %	14,8 %	2,3 %	462,0 %	119,0 %	31,9 %	25,5 %	26,3 %	42,7 %	32,0 %	35,7 %	36,1 %	36,2 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	173	215	221	225	224
Liikearvo	7,9	30,1	30,1	30,1	30,1
Aineettomat hyödykkeet	0,0	12,4	11,2	9,8	8,5
Käyttöomaisuus	4,1	2,9	3,2	3,4	3,6
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	159	168	175	180	180
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7
Vaihtuvat vastaavat	68,0	128	96,7	108	113
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	6,5	7,1	7,1	7,1	7,1
Myyntisaamiset	20,5	27,4	24,6	29,0	30,4
Likvidit varat	41,0	93,9	65,0	72,4	75,9
Taseen loppusumma	241	343	318	334	337

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	115	203	198	197	196
Osakepääoma	0,8	35,2	35,2	35,2	35,2
Kertyneet voittovarot	52,9	104	99,1	98,4	97,3
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	38,4	38,4	38,4	38,4	38,4
Muu oma pääoma	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1
Vähemmistöosuus	1,9	3,8	3,8	3,8	3,8
Pitkäaikaiset velat	98,9	110	89,1	102	105
Laskennalliset verovelat	6,0	8,5	8,5	8,5	8,5
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	92,5	101	80,0	92,5	96,1
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Lyhytaikaiset velat	27,5	30,4	31,3	35,1	36,3
Korolliset velat	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	24,2	20,6	21,6	25,3	26,6
Muut lyhytaikaiset velat	1,9	9,8	9,8	9,8	9,8
Taseen loppusumma	242	343	318	334	337

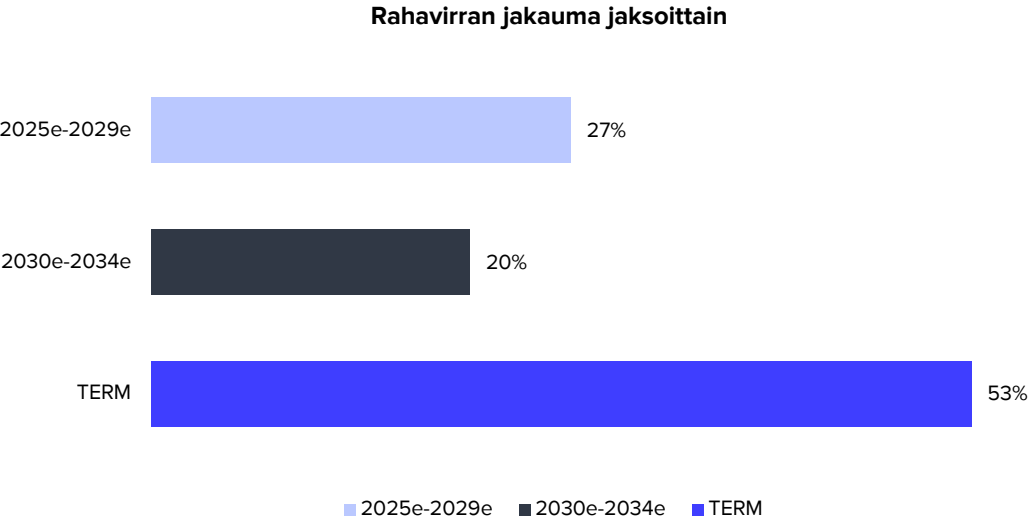
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	16,8 %	6,9 %	17,5 %	4,8 %	7,2 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	3,0 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto-%	28,9 %	46,5 %	55,0 %	54,7 %	54,9 %	49,0 %	48,0 %	47,0 %	45,0 %	45,0 %	45,0 %	45,0 %
Liikevoitto	16,7	28,6	39,8	41,5	44,6	41,8	43,0	44,2	43,6	44,9	46,1	
+ Kokonaispoistot	2,4	2,6	3,0	3,1	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,9	2,9	
- Maksetut verot	-0,2	-2,0	-7,2	-7,1	-7,7	-7,3	-7,5	-7,8	-7,7	-8,0	-8,2	
- verot rahoituskuluista	-1,0	-0,4	-0,8	-0,8	-0,8	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	
+ 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	-3,1	3,6	-0,5	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	
Operatiivinen kassavirta	14,7	32,5	34,3	36,5	38,9	36,6	37,5	38,5	38,0	39,1	40,1	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-44,2	-8,9	-6,8	-1,9	-2,0	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4	-2,5	-3,8	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-29,4	23,6	27,5	34,6	36,9	34,5	35,3	36,2	35,6	36,6	36,3	
+/- Muut	83,0	3,0	-3,0	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	53,6	26,6	24,5	32,6	36,9	34,5	35,3	36,2	35,6	36,6	36,3	556
Diskontattu vapaa kassavirta		25,1	21,2	25,9	26,8	22,9	21,5	20,2	18,2	17,1	15,5	238
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		453	427	406	380	354	331	309	289	271	254	238
Velaton arvo DCF		453										
- Korolliset velat		-101,3										
+ Rahavarat		93,9										
-Vähemmistöosuus		-31,5										
-Osinko/pääomapalautus		-24,8										
Oman pääoman arvo DCF		453										
Oman pääoman arvo DCF per osake		2,6										

Pääoman kustannus (WACC)

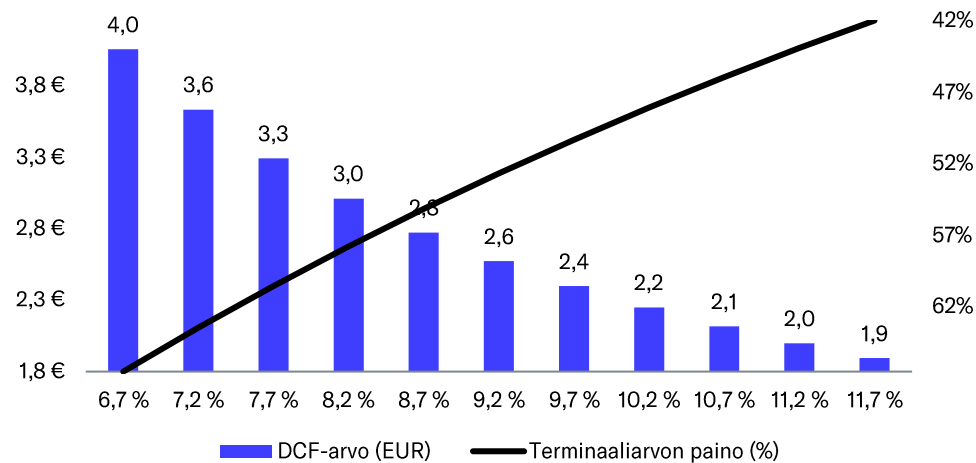
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,5 %
Yrityksen Beta	1,45
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	10,4 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,2 %

Lähde: Inderes

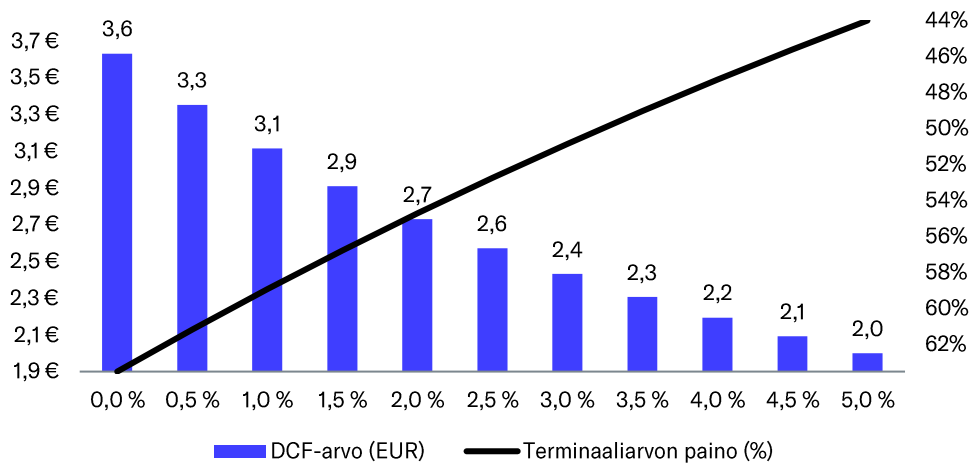


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

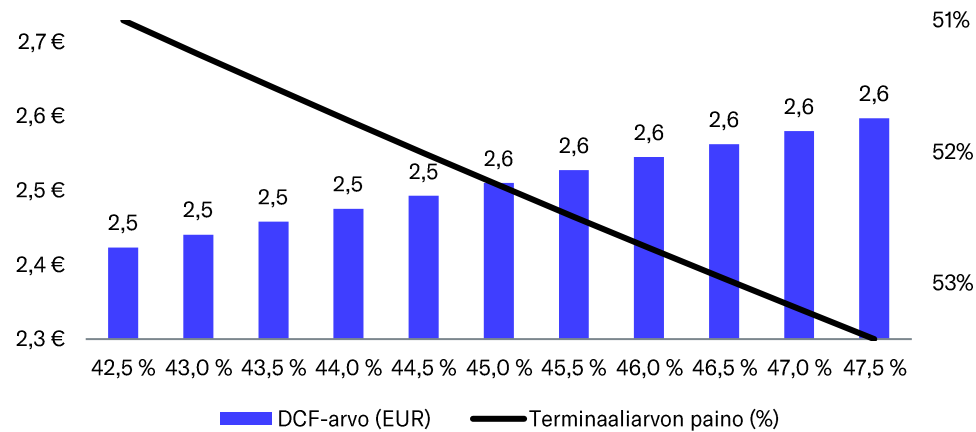
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



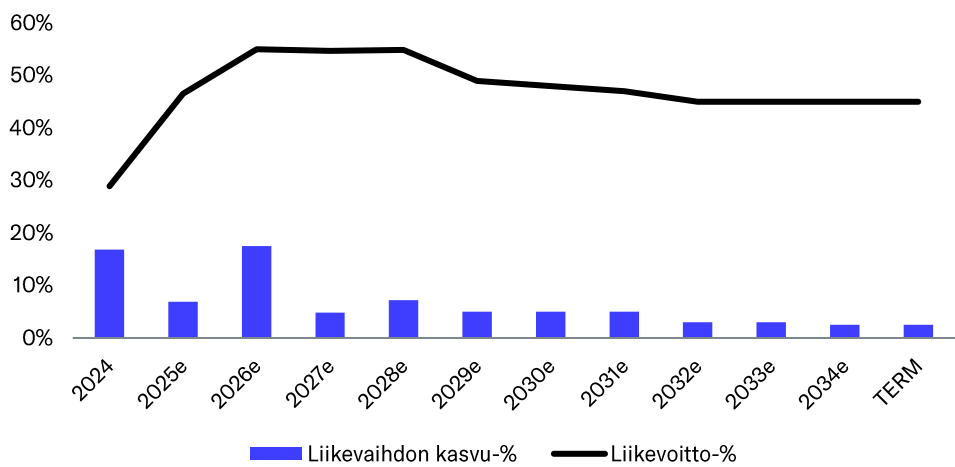
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	67,5	49,3	57,6	61,6	72,4	EPS (raportoitu)	0,25	0,01	0,39	0,11	0,15
Käyttökate	57,3	0,2	19,1	31,2	42,8	EPS (oikaistu)	0,25	0,02	0,03	0,12	0,15
Liikevoitto	53,1	-1,3	16,7	28,6	39,8	Operat. Kassavirta / osake	0,31	0,06	0,08	0,18	0,19
Voitto ennen veroja	47,6	2,7	76,4	24,3	35,8	Operat. Vapaa kassavirta / osake	0,07	0,07	0,30	0,15	0,14
Nettovoitto	39,6	1,3	68,6	19,7	25,9	Omapääoma / osake	0,89	0,71	1,12	1,09	1,09
Kertaluontoiset erät	0,0	-2,0	-0,3	-1,3	-1,4	Osinko / osake	0,17	0,10	0,14	0,15	0,16
Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e	Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	270,5	241,4	343,3	318,0	333,5	Liikevaihdon kasvu-%	28 %	-27 %	17 %	7 %	18 %
Oma pääoma	142,1	115,1	202,7	197,6	196,9	Käyttökateen kasvu-%	24 %	-100 %	7943 %	64 %	37 %
Liikearvo	7,9	7,9	30,1	30,1	30,1	Liikevoiton oik. kasvu-%	19 %	-99 %	2080 %	76 %	37 %
Nettovelat	37,4	52,8	7,3	15,0	20,1	EPS oik. kasvu-%	14 %	-92 %	48 %	281 %	29 %
						Käyttökate-%	84,9 %	0,5 %	33,1 %	50,7 %	59,1 %
Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e	Oik. Liikevoitto-%	78,6 %	1,6 %	29,5 %	48,7 %	56,9 %
Käyttökate	57,3	0,2	19,1	31,2	42,8	Liikevoitto-%	78,6 %	-2,6 %	28,9 %	46,5 %	55,0 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-1,9	11,5	-3,1	3,6	-0,5	ROE-%	29,8 %	1,0 %	43,9 %	10,0 %	13,4 %
Operatiivinen kassavirta	49,1	9,6	14,7	32,5	34,3	ROI-%	23,8 %	1,5 %	31,5 %	9,9 %	14,0 %
Investoinnit	-37,3	8,1	-44,2	-8,9	-6,8	Omavaraisuusaste	52,6 %	47,7 %	59,0 %	62,1 %	59,0 %
Vapaa kassavirta	11,5	10,9	53,6	26,6	24,5	Nettovelkaantumisaste	26,3 %	45,9 %	3,6 %	7,6 %	10,2 %
Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e						
EV/Liikevaihto	7,5	8,6	5,0	5,0	4,3						
EV/EBITDA	8,8	>100	15,1	9,8	7,3						
EV/EBIT (oik.)	9,5	>100	16,9	10,2	7,6						
P/E (oik.)	11,6	>100	56,8	15,4	12,0						
P/B	3,3	3,2	1,6	1,7	1,7						
Osinkotuotto-%	5,9 %	4,4 %	7,9 %	8,2 %	8,7 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevista. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöstensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

Inderesin tuottamia raportteja ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöiden, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset.

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituskin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin 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 laativeen 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.

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
09/08/2019	Osta	2,00 €	1,75 €
26/09/2019	Lisää	2,00 €	1,87 €
01/11/2019	Vähennä	2,10 €	2,06 €
31/01/2020	Osta	2,75 €	2,48 €
20/03/2020	Osta	2,00 €	1,52 €
07/04/2020	Lisää	1,90 €	1,70 €
24/04/2020	Lisää	1,90 €	1,76 €
07/08/2020	Lisää	2,10 €	1,96 €
30/10/2020	Lisää	2,10 €	1,93 €
05/02/2021	Lisää	2,80 €	2,63 €
22/02/2021	Lisää	2,80 €	2,68 €
30/04/2021	Lisää	3,00 €	2,78 €
06/08/2021	Lisää	3,30 €	3,04 €
28/10/2021	Lisää	3,30 €	2,98 €
05/01/2022	Lisää	3,30 €	3,10 €
04/02/2022	Lisää	3,30 €	3,00 €
21/03/2022	Lisää	3,10 €	2,81 €
29/04/2022	Osta	3,10 €	2,62 €
05/08/2022	Lisää	3,30 €	3,09 €
28/10/2022	Lisää	3,00 €	2,60 €
14/11/2022	Lisää	3,00 €	2,58 €
03/02/2022	Lisää	3,10 €	2,89 €
02/05/2023	Lisää	2,90 €	2,59 €
04/08/2023	Lisää	2,70 €	2,57 €
27/10/2023	Lisää	2,40 €	2,06 €
08/02/2024	Lisää	2,20 €	1,96 €
06/03/2024	Lisää	2,20 €	1,94 €
06/05/2024	Vähennä	2,20 €	2,10 €
03/06/2024	Lisää	2,20 €	1,91 €
08/08/2024	Lisää	2,10 €	1,78 €
07/10/2024	Lisää	2,10 €	1,92 €
14/10/2024	Lisää	2,10 €	1,89 €
08/11/2024	Lisää	2,10 €	1,77 €
14/02/2025	Lisää	2,10 €	1,87 €
12/05/2025	Lisää	2,10 €	1,83 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderesin yhdistää sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Asiakkainamme on yli 400 pörssiyhtiötä, jotka haluavat palvella omistajiaan ja sijoittajayhteisöä tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Sijoittajayhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista osakesijoittamisesta kiinnostunutta jäsentä.

Inderesin yhteiskunnallisena tavoitteena on demokratisoida sijoittajatieta. Uskomme sijoittajien yhtäläisiin mahdollisuuksiin saada tietoa, jonka avulla säästää ja sijoittaa tulevaisuuteensa.

Pörssiyhtiöille tuotamme ratkaisuja, joiden avulla toteuttaa tehokasta ja avointa sijoittajaviestintää. Inderesin tuotetarjooma kattaa kaikki keskeiset pörssiyhtiön sijoittajaviestinnän tarvitsemat ratkaisut. Päätuotteitamme ovat osakeanalyysi, IR-tapahtumat, IR-ohjelmistot ja yhtiökokoukset.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla yhteisön jäsenet voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi, verkostoitua muiden sijoittajien kanssa sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North -markkinapaikalle ja se toimii Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja Norjassa.

Inderes Oyj

Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Inderes Ab

Vattugatan 17, 5tr
Stockholm
+46 8 411 43 80

Palkittua analyysia osoitteessa **inderes.fi**

inderes.se

**inde
res.**