

FORTUM

18.08.2025 8.00 EEST



Juha Kinnunen
+358 40 778 1368
juha.kinnunen@inderes.fi

YHTIÖRAPORTTI



Tuotannossa poikkeuksellisen heikko neljännes

Toistamme Fortumille vähennä-suosituksen 14,0 euron tavoitehinnalla. Q2-tulos jäi odotuksista erityisesti vesivoiman historiallisen alhaisen tason takia, mutta tämä huomioiden yhtiö teki varsin kiitettävän suorituksen. Näkymät eivät sisältäneet oleellisia yllätyksiä ja lähivuosien tulospöytä on ennallaan, mutta kysyntänäkymän hiljalleen vahvistuessa näemme sähkön hinnassa aiempaa selvemmän nousupaineen.

Tuotannossa poikkeuksellisen heikko neljännes

Generation -segmentin sähköntuotanto ja tätä kautta liikevaihto jäivät odotuksista Q2:lla, kun vesivoimatuotanto jäi historiallisen alhaiselle tasolle. Ongelmia oli myös ydinvoimassa (erityisesti Oskarshamn 3), mutta nämä tuskin tulivat yllätyksenä. Sen sijaan Generationin saavutettu sähkönhinta oli olosuhteisiin nähden erittäin vahva 48,1 €/MWh. Kun tuotanto jäi myös yhtiön odotuksista, myynti alhaiseen spot-hintaan jäi minimaaliseksi. Tätä kautta hintatason määrittävätkin ilmeisesti Q2:n suojaushinta (oletus noin 40 €/MWh) ja optimointipreemio (oletus noin 8 €/MWh). Ennakoitua korkeampi myyntihinta kompensoi heikkoja volyymeja, mutta Generationin vertailukelpoinen liikevoitto (121 MEUR) jäi kuitenkin ennusteestamme (154 MEUR). Sen sijaan Consumer Solutions -segmentin vertailukelpoinen liikevoitto (26 MEUR) jatkoi Q2:lla ennätystehtailua ja ylitti 15 MEUR:n ennusteemme. Konsernikulut olivat ennakoitua korkeammat ja pääosin negatiivisia vertailukelpoisuuteen liittyviä eriä oli läpi tuloslaskelman, mitä kautta vertailukelpoinen osakekohtainen tulos oli lopulta vain 0,09 euroa (Inderes 0,12 ja konsensus 0,11 euroa). Rahavirrat olivat olosuhteisiin nähden hyviä, mutta Q2-tulos kääntyy kuitenkin odotuksiin nähden negatiivisen puolelle.

Näkymät säikäyttivät hieman, mutta iso kuva on ennallaan

Generation-segmentin arvioidut suojaukset pohjoismaiselle tuotannolle olivat loppuvuodelle 2025 noin 80 % hintaan 41 €/MWh, ja vuodelle 2026 noin 60 % hintaan 40 €/MWh.

Hintatasot eivät juuri liikkuneet aiemmasta (Q1'25: 2026 noin 50 % hintaan 41 €/MWh), mikä oli odotuksiemme mukaista. Näkymissä oli kuitenkin päivitetty osio, jossa Fortum odotti 2025 kokonaistuotantomäärän olevan selvästi normaalitason alapuolella. Ydinvoimatuotannon arvioitiin laskevan 2,9 TWh vuoden alun suunnitelmasta ja Q3:n olevan vielä vaisu. Sähköhdyksen aiheutti arvio, jossa 2025 vesivoimatuotanto jää alle normaalin vuositason (20-20,5 TWh). Kysymys oli kuitenkin siitä, ettei yhtiö usko H1:llä jo tapahtuneen ”kuopan” olevan täytettävissä H2:lle. H2:lle vesivarannot ja indikaatiot näyttivät yhtiön mukaan varsin neutraaleilta, joten näillä näkymin Q2:n historiallisen alhainen tuotantotaso on jäämässä poikkeukseksi. Lopulta 2025 tulospöytä laskivat 5-10 %, mikä johtui kuitenkin valtaosin Q2-tulospöytämyksestä. Lähivuosien ennusteisiin teimme vain pientä hienosäätöä, ja mielestämme iso kuva on pitkälti ennallaan. Pidemmän aikavälin ennusteiden kannalta mielenkiintoista on se, etteivät alhaiset futuurihinnat tunnu järkevilä kysyntänäkymää tai Fortumin kommentteja heijastellen. Onkin mahdollista, että pidempiaikaisien ja suurien sopimuksien hinnat ovat tällä hetkellä irrallaan Nasdaqin epälikvidin johdannaismarkkinan indikoimasta hintatasosta.

Arvostus sisältää jo odotuksia tulospöytästä

Fortumin arvostuskertoimet (2025e P/E on 16x ja EV/EBIT 13x) ovat mielestämme lievästä noususta huolimatta kohtuullisia, mutta tulospöytä kasvun toistaiseksi puuttuessa näemme niissä enemmän lasku- kuin nousuväliä. Vastavoimana on, että pitkällä aikavälillä sähkön hinta kääntyy nousuun nykyisiltä erittäin alhaisilta tasoilta Pohjoismaissa ja sitä myötä myös tulospöytä nousee. Pitkällä tähtäimellä tämä tulee arviomme mukaan tapahtumaan, ja markkina näyttää jo lähteneen hinnoittelemaan käännettä myös tulospöytässä. Mielestämme tämä ei ole toistaiseksi perusteltua, ellei pitkän aikavälin suojauksia aleta lukeutamaan selvästi futuurimarkkinan indikoimaa tasoa korkeammalla hinnalla.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehintaa:

14,00 EUR

(aik. 14,00 EUR)

Osakekurssi:

15,18 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	5800	4978	5056	5159
kasvu-%	-14 %	-14 %	2 %	2 %
EBIT oik.	1178	1014	1039	1028
EBIT-% oik.	20,3 %	20,4 %	20,6 %	19,9 %
Nettotulos	1164	839	841	832
EPS (oik.)	1,00	0,92	0,94	0,93
P/E (oik.)	13,5	16,5	16,2	16,4
P/B	1,3	1,6	1,6	1,5
Osinkotuotto-%	10,4 %	5,5 %	5,6 %	5,5 %
EV/EBIT (oik.)	9,9	13,4	13,2	13,3
EV/EBITDA	6,9	10,2	10,1	10,2
EV/Liikevaihto	2,0	2,7	2,7	2,7

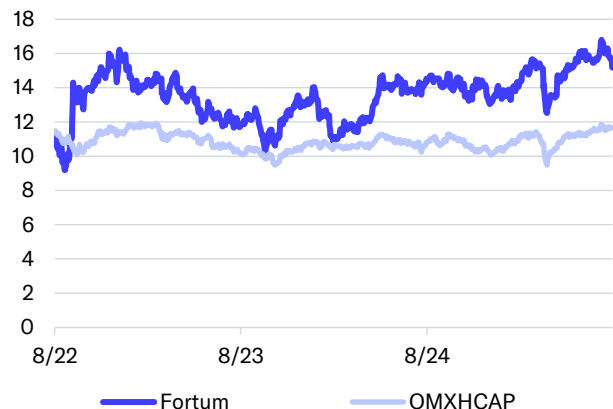
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Tarkennus)

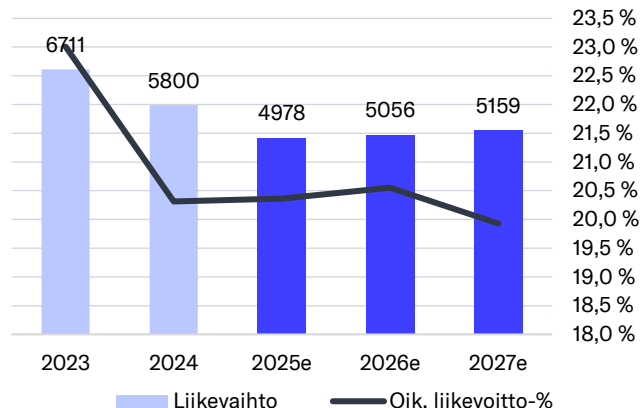
Generation-segmentin suojaukset pohjoismaiselle tukkusähkön tuotannolle olivat vuodeksi 2025 noin 75 % hintaan 40 €/MWh ja vuodeksi 2026 noin 50 % hintaan 41 €/MWh.

Osakekurssi



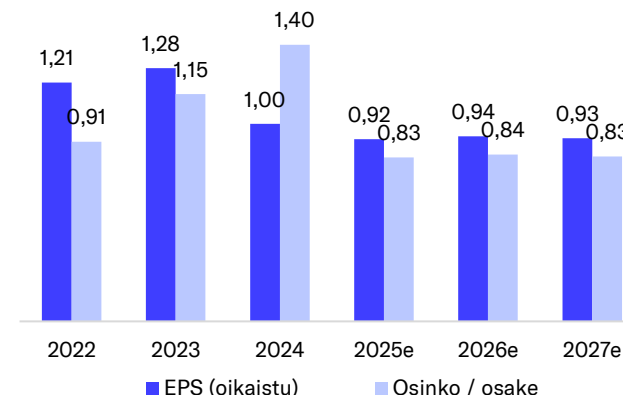
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Suhteellisen arvostustason nousu tuloskehityksen kääntyessä
- Pitkällä aikavälillä sähkön kysynnän voimakas nousu ja hintatason korjaus
- Korkea sähkön hinta mahdollistaisi erinomaiset tulostasot
- Operatiivisen tehokkuuden parantaminen
- Strategian mukaisissa investoinneissa ja divestoinneissa onnistuminen
- Vahvan taseen järkevä hyödyntäminen

Riskitekijät

- Energiapolitiikan, toimialan sääntelyn ja verotuksen kehitys
- Sähkön hinnan lasku heijastuisi tulokseen suojauksista huolimatta
- Valtio-omistajaan liittyvät riskit
- Virheet pääoman allokoinnissa

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	15,2	15,2	15,2
Osakemäärä, milj. kpl	897,3	897,3	897,3
Markkina-arvo	13620	13620	13620
Yritysarvo (EV)	13587	13688	13705
P/E (oik.)	16,5	16,2	16,4
P/E	16,2	16,2	16,4
P/B	1,6	1,6	1,5
P/S	2,7	2,7	2,6
EV/Liikevaihto	2,7	2,7	2,7
EV/EBITDA	10,2	10,1	10,2
EV/EBIT (oik.)	13,4	13,2	13,3
Osinko/tulos (%)	88,7 %	90,0 %	90,0 %
Osinkotuotto-%	5,5 %	5,6 %	5,5 %

Lähde: Inderes

Tuotannossa poikkeuksellisen heikko neljännes

Generationin vesivoimatuotanto jäi kauas odotuksista

Generation -segmentin sähköntuotanto oli Q2:lla vain 9,0 TWh, mikä tarkoittaa merkittävää laskua vertailukaudesta (Q2'24: 11,2 TWh). Ydinvoimantuotannon (4,9 TWh) haasteet (huoltoseisokit ja Oskarshamn 3:n pitkä tauko) olivat tiedossa, mutta yllätyksenä tuli vesivoiman (3,7 TWh) historiallisen heikot lukemat. Tätä kautta tuotantolukemat jäivät selvästi ennusteistamme ja olivat heikot Q2:lle.

Sen sijaan Generationin saavutettu sähkönhinta oli olosuhteisiin nähden erittäin vahva 48,1 €/MWh ja laski vain hieman vertailukaudesta (Q2'24: 48,6 €/MWh), vaikka sähkön spot-hinta tuotannon hinta-alueilla laski odotetusti 26,4 euroon/MWh (Q2'24: 34,3 €/MWh). Tässä osa tekijänä oli yhtiön odotuksia alhaisempi tuotanto, mikä tarkoitti suojauksien ulkopuolisen myynnin olleen minimaalista. Suojaushinta oli oletettavasti lähellä 40 €/MWh tasoa ja optimointipreemio noin 8 €/MWh, jolloin saavutettu sähkön hinta selittyisi suoraan näillä kahdella. Saavutettu sähkön hinta ylitti sekä meidän (45 €/MWh) että konsensuksen

(44,1 €/MWh) ennusteet, ja kompensoi heikkoja volyymeja.

Generation-segmentin liikevaihto oli silti vain 615 MEUR, kun ennusteamme oli 656 MEUR. Valtaosan kuluista ollessa kiinteitä vertailukelpoinen liikevoitto (121 MEUR) jäi ennusteeseemme (154 MEUR), vaikka kulurakenne olikin hieman ennakoimaamme kevyempi. Kokonaisuutena Generationin tulos oli Q2:lla vaisu, mutta tuotantovolyyymiin nähden suoritus oli mielestämme kiitettävä.

Consumer Solutions teki jälleen hyvän tuloksen

Consumer Solutions -segmentin vertailukelpoinen liikevoitto oli Q2:lle historiallisen korkea 26 MEUR, ja ylitti 15 MEUR:n ennusteamme. Segmentille alkuvuosi onkin ollut erinomainen, kun katteet ovat parantuneet ja yhtiö on onnistunut samalla tiivistämään kulurakennettaan ja saamaan synergiaetuja yritysostoista. Muut toiminnot - segmentti, joka sisältää pääasiassa konsernikulut, teki Q2:llä runsaat 32 MEUR:n liiketappion. Täältä odotimme selvästi pienempää 22 MEUR:n tappiota tappiollisien

liiketoimintojen divestoinnin jälkeen, mutta ainakin yhtiö käynnisti jälleen uusia säästötoimia segmentissä. Hiljalleen kulurakenne on täälläkin laskemassa, mutta selvästi kvartaalitason heittäly on edelleen merkittävää. Lisäksi huomautamme Q2-tuloksesta, että vertailukelpoisuuteen vaikuttavia eriä oli myös alemmilla tuloslaskelman riveillä, jotka sekoittavat ennusteiden osumista.

Rahavirroissa ei huomautettavaa

Liiketoiminnan rahavirta oli kausiluontoisesti heikolla Q2:lla tulokseen nähden hyvä 203 MEUR, ja investointien rahavirta oli vain 51 MEUR. Ylivoimaisesti suurin rahavirta kuluikin osingonmaksuun, mikä aiheutti kassaan 1256 MEUR:n euron loven. Tästä huolimatta tase on erittäin vahvassa kunnossa, Q2:n lopussa rahoitusnettovelka oli 1,3 mrd. euroa ja rahoitusnettovelan suhde vertailukelpoiseen käyttökatteeseen vain 0,9x. Kassassa pyöri likvidejä varoja vielä 3,1 mrd. euroa, eli likviditeettiä olisi merkittäviinkin investointeihin. Täällä suunnitelmat olivat ennallaan.

Ennustetaulukko	Q2'24	Q2'25	Q2'25e	Q2'25e	Konsensus	Erotus (%)	2025e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes
Liikevaihto	1255	974	1013	1015	870	1202	-4 %
Vertailukelp. käyttökate	326	191	230	217	176	235	-17 %
Vertailukelp. liikevoitto	233	115	147	137	101	157	-22 %
EPS (oik.)	0,20	0,09	0,12	0,11	0,08	0,13	-26 %
Liikevaihdon kasvu-%	-8,2 %	-22,4 %	-19,3 %	-19,1 %	-31 %	-4,2 %	-3,1 %-yks.
Vert. liikevoitto-%	18,6 %	11,8 %	14,5 %	13,5 %	11,6 %	13,0 %	-2,7 %-yks.

Lähde: Inderes & Vara Research 8.8.2025 (mediaanilukuja) (konsensus)

Fortum Q2'25: Valmiina investointiaaltoon



Näkymät säikäyttivät hieman, mutta iso kuva on pitkälti ennallaan

Suojaushinnat kehittivät suunnilleen odotetusti

Generation-segmentin arvioidut suojaukset pohjoismaiselle tuotannolle olivat loppuvuodelle 2025 noin 80 % hintaan 41 €/MWh, ja vuodelle 2026 noin 60 % hintaan 40 €/MWh. Hintatasot eivät juuri liikkuneet aiemmasta (Q1'25: 2026 noin 50 % hintaan 41 €/MWh), mikä oli odotuksiemme mukaista. Arvio yhtiön optimointimarginaalista pysyi odotetusti ennallaan 7-9 €/MWh tasolla. Näkymissä oli kuitenkin päivitetty osio, joka aiheutti lievän säikähdyksen tuotantohaasteiden mahdollisesta jatkumisesta. Fortum odotti 2025 kokonaistuotantomäärän olevan selvästi normaalitason alapuolella. Ydinvoimatuotannon arvioitiin laskevan 2,9 TWh, josta 1,3 TWh toteutui jo H1'25:lla. H2'25:n laskusta suurimman osan arvioitiin toteutuvan Q3:lla. Tämä ei ollut varsinaisesti yllätys ydinvoimaongelmien oltua tiedossa (erityisesti Oskarshamn 3), mutta lisäksi Fortum arvioi vesivoimatuotannon vuonna 2025 jäävän alle normaalin vuositason (20-20,5 TWh).

Mietimme aluksi, että tämä tarkoittaa isossa kuvassa suhteellisen normaalien vesivarantojen olevan edelleen väärässä paikassa. Kysymys oli kuitenkin enemmänkin siitä, ettei yhtiö usko H1:llä jo tapahtuneen ”kuopan” olevan täytettävissä H2:lle. H2:lle vesivarannot ja indikaatiot näyttivät yhtiön mukaan varsin neutraaleilta, joten näillä näkymin Q2:n historiallisen alhainen tuotantotaso on jäämässä poikkeukseksi.

Vuoden 2025 ennusteet laskivat selvästi

Vuoden 2025 ennusteemme laskivat selvästi, mikä johtui kuitenkin valtaosin Q2-tulospettymyksestä. Teimme Q2-ennusteisiimme negatiivisia tarkistuksia jo tulosenakon yhteydessä, mutta tulos jäi silti odotuksistamme. Alla olevassa taulukossa on kokonaismuutos edellisestä päivityksestä, mitä kautta 2025 muutokset ovat astetta suurempia. Teimme negatiivisia muutoksia erityisesti Generation-segmentin volyymeissa (hintatasot isossa kuvassa ennallaan), ja positiivisia ennustemuutoksia

toisaalta Consumer Solutions -segmentissä. Vuoden 2026 ennusteemme pysyivät lähes muuttumattomina, vaikka teimme lieviä samansuuntaisia muutoksia myös täällä.

Pitkien sopimuksien todellinen hintataso epäselvä

Tulosinfossa keskusteltiin siitä, miten sähköfutuuri edelleen indikoima alhainen hintataso (~40 €/MWh) ja keskipitkän aikavälin voimakas kasvunäkymä kysynnässä voidaan sovittaa yhteen. Mielestämme indikaatio keskustelusta ja muista kommenteista, ettei Fortum halua lukita pitkän aikavälin hintoja lähellekään nykyisiä futuurihintoja, jotka ovat silti lähtökohta neuvotteluille. Suurien sopimuksien (esimerkiksi datakeskukset) hinnat jatkuvalle sähköntarjonnalle ovatkin näkemyksemme mukaan ainakin toistaiseksi korkeammalla tasolla kuin epälikvidi Nasdaqin johdannaismarkkina indikoi. Jos näin on ja hintoja aletaan lukita selvästi korkeammalla tasolla kysynnän konkretisoituessa, Fortumin pidemmän aikavälin ennusteissa on selkeä positiivisen yllätyksen mahdollisuus.

Ennustemuutokset	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	5034	4978	-1 %	4952	5056	2 %	5030	5159	3 %
Käyttökate	1449	1330	-8 %	1385	1351	-2 %	1375	1350	-2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	1115	1014	-9 %	1073	1039	-3 %	1053	1028	-2 %
Liikevoitto	1123	1011	-10 %	1073	1039	-3 %	1053	1028	-2 %
Tulos ennen veroja	1105	1030	-7 %	1037	1023	-1 %	1017	1012	-1 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,99	0,92	-7 %	0,95	0,94	-1 %	0,93	0,93	0 %
Osakekohtainen osinko	0,89	0,83	-7 %	0,85	0,84	-1 %	0,84	0,83	0 %

Lähde: Inderes

Fortum, Webcast, Q2'25



Arvostus sisältää jo odotuksia tulokasvusta

Arvokas ydin vesi- ja ydinvoimassa

Fortumin vuoden 2024 sähkön tuotannosta 44 % oli erittäin arvokasta vesivoimaa ja 53 % ydinvoimaa Suomessa ja Ruotsissa. Erityisesti vesivoiman arvo säättövoimana tulee edelleen nousemaan, kun tuulivoiman vaikutukset sähkömarkkinaan kasvavat edelleen. Tätä kautta sähkön hinnan vaihtelut jatkuvat voimakkaina, ja hinnat ovat välillä negatiivisia ja välillä korkeita. Fortumin vesivoimasta noin 1/3 on hyvin joustavaa, 1/3 kohtuullisen joustavaa ja 1/3 heikosti joustavaa (virtaavia jokia). Fyysisen optimoinnin kautta vesivoimalla tehdään hyvää tulosta, vaikka yleisesti sähkön hinta onkin alhainen.

Jos Fortumin arvoa hahmoteltaisiin osien summan kautta, arvo keskittyisi mielestämme erityisesti vesivoimaan ja tukisi voimakkaasti nykyistä korkeampaa arvostusta. Osien summa on mielestämme kuitenkin relevantti vain silloin, jos arvon voidaan nähdä purkautuvan. Tätä emme pidä Fortumissa realistisena keskipitkällä aikavälillä. Silti pitkäaikaista omistajaa lämmittää se, että pinnan alta löytyy hyvin konkreettisia ja arvokkaita omaisuuseriä.

Arvostuskertoimet ovat mielestämme neutraaleja

Päivitetyillä ennusteillamme 2025e P/E on noin 16x ja EV/EBIT noin 13x. Pidämme arvostuskertoimia kohtuullisina, mutta tulokasvunäkymän ollessa ainakin toistaiseksi epäselvä, emme luota myöskään niiden nousuun. Ensi vuoden ennusteilla kertoimet ovat samaa tasoa.

Toisaalta pitkällä aikavälillä sähkön hinta kääntyy nousuun nykyisiltä erittäin alhaisilta tasoilta Pohjoismaissa ja sitä myötä myös tulostaso nousee. Mielestämme nykyisen kysyntänäkymän toteutuminen on käytännössä mahdotonta

vallitsevilla sähkönhinnoilla, mitä kautta uskomme sähkön hinnan nousevan keskipitkällä aikavälillä. Kysymys on mielestämme enemmän siitä, mille tasolle ja missä vaiheessa investoinnit käynnistyvät, koska uudet investoinnit voivat tietysti muuttaa tasapainoa. Tämä pidemmällä aikavälillä odottamamme varovainen nousu heijastuu kassavirtalaskelmaamme, joka indikoi yhtiölle nykyistä korkeampaa noin 15,7 euron arvoa.

Fortumin tasepohjainen arvostus (P/B 1,6x) on mielestämme myös kohtuullinen, ja tase sisältää esimerkiksi pitkälti poistettuja mutta erittäin arvokkaita vesi- ja ydinvoimaloita. Silti nykyolosuhteissa Fortumin pääoman tuotto on maltillinen (2026 ROE-ennuste alle 10 %), joten korkeampaa tasoa ei mielestämme voi perustella ilman tulokasvua. Lähivuosien osinkotuotto asettaa tällä hetkellä noin 5,5 %:n tasolle, mikä antaa sijoittajille kohtuullisen pohjatuoton. Toisaalta yhtiön maksaessa ennusteissamme noin 90 % tuloksestaan ulos tämä kuvastaa lyhyellä aikavälillä myös kokonaistuottoa ilman sähkön hinnan nousua. Silloin tuotto-odotus jää mielestämme liian alhaiseksi, vaikka yhtiön riskiprofiili onkin nykyään hyvin maltillinen.

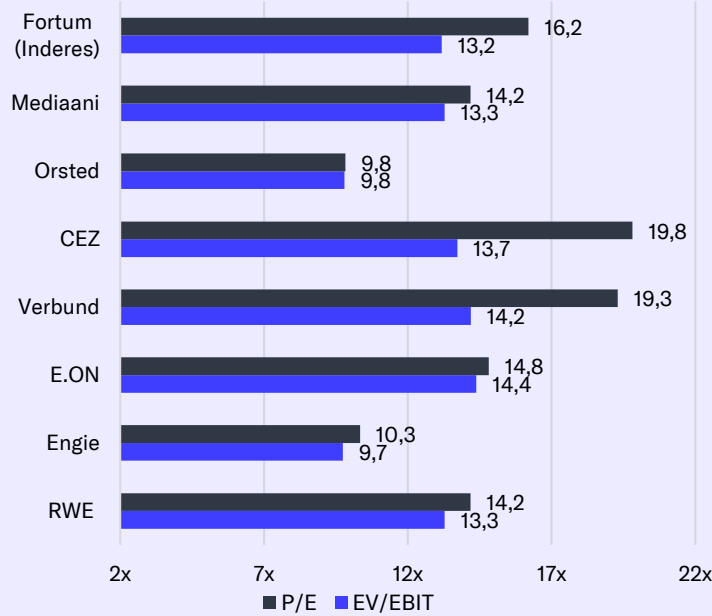
Suhteellinen arvostus ei tarjoa nousuvaraa

Fortumin vuoden 2025 arvostuskertoimet ovat selvästi korkeampia kuin sen verrokkiryhmän mediaani (P/E 14x ja EV/EBIT 12x), mutta erot pienenevät vuoden 2026 ennusteilla. Yhtiön paras verrokki on mielestämme Verbund, jonka arvostus lähivuosien kertoimilla keskimäärin suunnilleen Fortumia tasoa. Pidämme Fortumin suhteellista arvostusta kohtuullisena, mutta suuria johtopäätöksiä emme siitä tällä hetkellä tekisi suuntaan tai toiseen.

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	15,2	15,2	15,2
Osakemäärä, milj. kpl	897,3	897,3	897,3
Markkina-arvo	13620	13620	13620
Yritysarvo (EV)	13587	13688	13705
P/E (oik.)	16,5	16,2	16,4
P/E	16,2	16,2	16,4
P/B	1,6	1,6	1,5
P/S	2,7	2,7	2,6
EV/Liikevaihto	2,7	2,7	2,7
EV/EBITDA	10,2	10,1	10,2
EV/EBIT (oik.)	13,4	13,2	13,3
Osinko/tulos (%)	88,7 %	90,0 %	90,0 %
Osinkotuotto-%	5,5 %	5,6 %	5,5 %

Lähde: Inderes

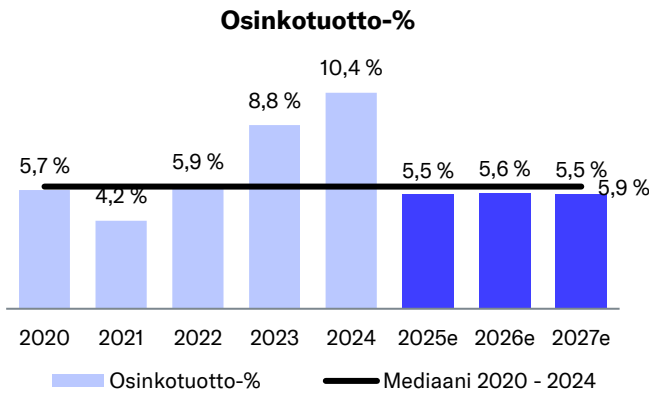
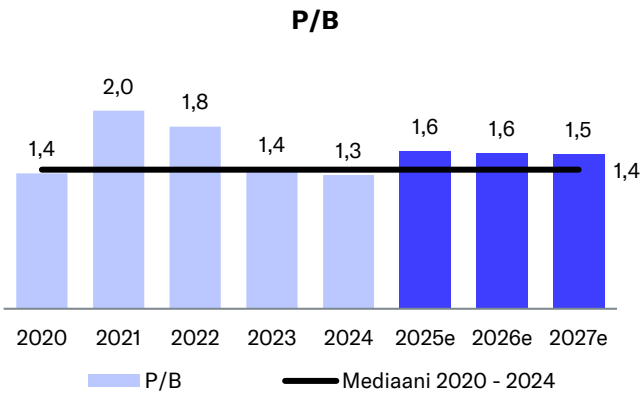
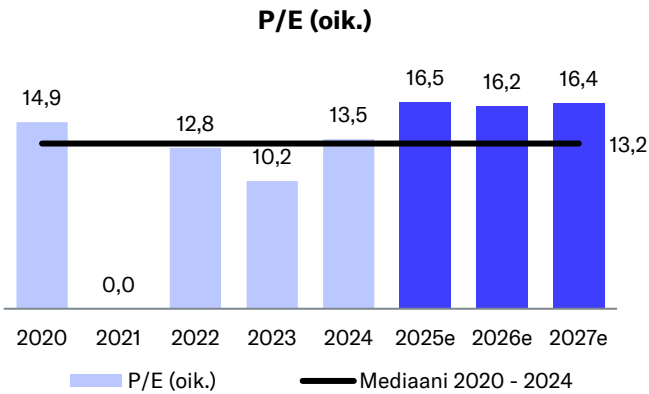
Verrokkiryhmän arvostuskertoimet (2026e)



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	19,7	27,0	15,5	13,1	13,5	15,2	15,2	15,2	15,2
Osakemäärä, milj. kpl	888,4	888,3	897,3	897,3	897,3	897,3	897,3	897,3	897,3
Markkina-arvo	17501	23975	13943	11718	12131	13620	13620	13620	13620
Yritysarvo (EV)	25567	32676	16661	12476	11682	13587	13688	13705	13632
P/E (oik.)	14,9	neg.	12,8	10,2	13,5	16,5	16,2	16,4	16,3
P/E	12,0	32,4	6,7	7,7	10,4	16,2	16,2	16,4	16,3
P/B	1,4	2,0	1,8	1,4	1,3	1,6	1,6	1,5	1,5
P/S	3,9	3,7	1,8	1,7	2,1	2,7	2,7	2,6	2,6
EV/Liikevaihto	5,7	5,1	2,1	1,9	2,0	2,7	2,7	2,7	2,6
EV/EBITDA	11,0	6,7	7,0	6,2	6,9	10,2	10,1	10,2	9,8
EV/EBIT (oik.)	26,1	22,9	10,3	8,1	9,9	13,4	13,2	13,3	12,9
Osinko/tulos (%)	68,1 %	137,0 %	39,3 %	68,2 %	107,9 %	88,7 %	90,0 %	90,0 %	90,0 %
Osinkotuotto-%	5,7 %	4,2 %	5,9 %	8,8 %	10,4 %	5,5 %	5,6 %	5,5 %	5,5 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	MEUR	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
RWE	25945	39558	15,6	13,3	8,3	7,2	16,5	14,2	3,4	3,7	0,8
Engie	46051	86735	9,5	9,7	6,0	6,1	9,7	10,3	7,2	7,0	1,3
E.ON	41825	84053	13,9	14,4	8,7	8,8	13,9	14,8	3,6	3,8	2,1
Verbund	22374	25514	11,6	14,2	9,1	10,4	15,1	19,3	3,3	2,7	2,1
CEZ	27279	33463	10,3	13,7	6,2	7,4	23,8	19,8	3,5	3,9	2,7
Enel	81527	159639	10,8	10,4	6,9	6,7	11,8	11,5	6,0	6,2	2,1
Orsted	11766	24254	11,7	9,8	6,5	5,9	11,9	9,8		5,2	1,1
Fortum (Inderes)	13620	13587	13,4	13,2	10,2	10,1	16,5	16,2	5,5	5,6	1,6
Keskiarvo			11,9	12,2	7,4	7,5	14,7	14,2	4,5	4,6	1,7
Mediaani			11,6	13,3	6,9	7,2	13,9	14,2	3,5	3,9	2,1
Erotus-% vrt. mediaani			16 %	-1 %	47 %	41 %	19 %	14 %	55 %	42 %	-24 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	2015	1255	1094	1436	5800	1642	974	880	1483	4978	5056	5159	5284
Generation (new)	1412	796	645	942	3795	1122	615	621	1022	3379	3433	3504	3612
Consumer Solutions	1154	619	508	792	3073	1000	573	505	881	2959	2997	3062	3127
Others (new)	144	145	166	141	596	46,0	46,0	33,0	40,0	165	170	170	170
Eliminations	-695	-305	-224	-440	-1664	-526	-260	-279	-460	-1525	-1545	-1577	-1625
Käyttökate	663	334	219	488	1704	546	180	223	381	1330	1351	1350	1385
Poistot ja arvonalennukset	-92	-93	-96	-98	-379	-76	-76	-82	-85	-319	-313	-322	-326
Liikevoitto ilman kertaeriä	530	233	158	257	1178	462	115	141	296	1014	1039	1028	1059
Liikevoitto	571	241	123	390	1325	470	104	141	296	1011	1039	1028	1059
Generation (new)	513	264	176	265	1218	436	120	154	297	1006	1028	1021	1050
Consumer Solutions	42	12	6	16	76	47	26	10	23	106	111	107	109
Others (new)	-25	-43	-24	-24	-116	-20	-32	-23	-24	-99	-100	-100	-100
Items affecting comparability	41	8	-35	133	147	7	-10	0	0	-3	0	0	0
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	21	2	34	-38	19	9	28	25	20	82	82	82	83
Nettorahoituskulut	-13	29	4	35	55	-29	-3	-15	-15	-62	-98	-99	-113
Tulos ennen veroja	580	272	160	387	1399	450	128	151	301	1030	1023	1012	1028
Verot	-106	-57	-27	-49	-239	-88	-23	-24	-53	-188	-179	-177	-189
Vähemmistöosuudet	-2	2	0	4	4	1	-1	0	-3	-3	-3	-3	-3
Nettotulos	471	218	133	342	1164	363	105	127	244	839	841	832	836
EPS (oikaistu)	0,48	0,20	0,14	0,18	1,00	0,42	0,09	0,14	0,27	0,92	0,94	0,93	0,93
EPS (raportoitu)	0,53	0,24	0,15	0,38	1,30	0,40	0,12	0,14	0,27	0,94	0,94	0,93	0,93

Tunnusluvut	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	-11,0 %	-8,2 %	-10,4 %	-22,7 %	-13,6 %	-18,5 %	-22,4 %	-19,6 %	3,3 %	-14,2 %	1,6 %	2,0 %	2,4 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-24,1 %	-11,1 %	-30,1 %	-28,2 %	-23,7 %	-12,8 %	-50,6 %	-10,7 %	15,1 %	-13,9 %	2,5 %	-1,0 %	3,0 %
Käyttökate-%	32,9 %	26,6 %	20,0 %	34,0 %	29,4 %	33,3 %	18,5 %	25,4 %	25,7 %	26,7 %	26,7 %	26,2 %	26,2 %
Oikaistu liikevoitto-%	26,3 %	18,6 %	14,4 %	17,9 %	20,3 %	28,1 %	11,8 %	16,0 %	19,9 %	20,4 %	20,6 %	19,9 %	20,0 %
Nettotulos-%	23,4 %	17,3 %	12,2 %	23,8 %	20,1 %	22,1 %	10,7 %	14,5 %	16,5 %	16,9 %	16,6 %	16,1 %	15,8 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	10776	11030	11217	11296
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	549	549	549	549
Käyttöomaisuus	6070	6251	6438	6517
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	1260	1300	1300	1300
Muut sijoitukset	669	700	700	700
Muut pitkäaikaiset varat	1383	1400	1400	1400
Laskennalliset verosaamiset	845	830	830	830
Vaihtuvat vastaavat	6531	5532	5510	5357
Vaihto-omaisuus	420	324	329	335
Muut lyhytaikaiset varat	379	379	379	379
Myyntisaamiset	1596	1344	1365	1393
Likvidit varat	4136	3485	3438	3250
Taseen loppusumma	17307	16562	16728	16653

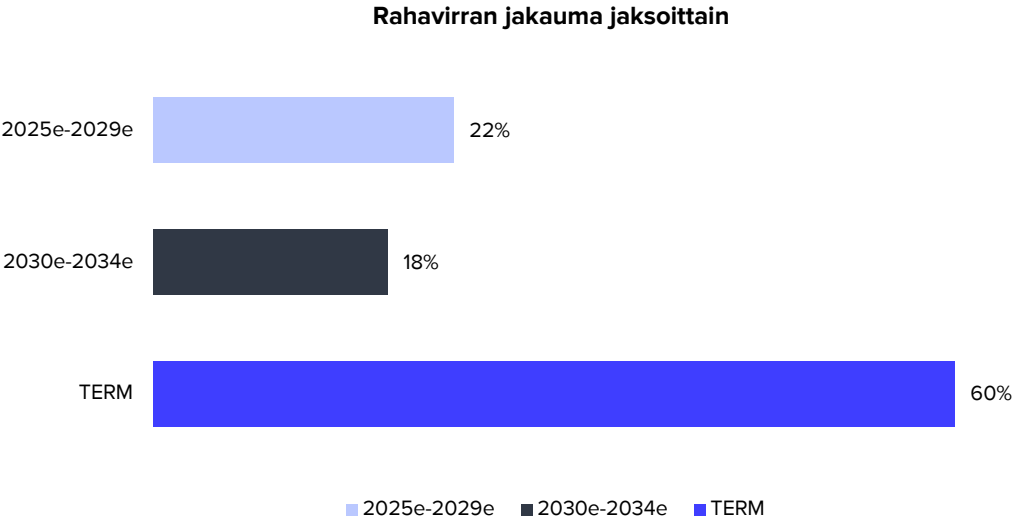
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	9154	8738	8835	8910
Osakepääoma	3046	3046	3046	3046
Kertyneet voittovarot	5770	5353	5450	5525
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	259	259	259	259
Vähemmistöosuus	79,0	80,0	80,0	80,0
Pitkäaikaiset velat	6279	5469	5517	5363
Laskennalliset verovelat	386	385	385	385
Varaukset	1201	1200	1200	1200
Korolliset velat	4336	3534	3582	3428
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	356	350	350	350
Lyhytaikaiset velat	1874	2355	2376	2379
Korolliset velat	492	1059	1065	1048
Lyhytaikaiset korottomat velat	1049	996	1011	1032
Muut lyhytaikaiset velat	333	300	300	300
Taseen loppusumma	17307	16562	16728	16653

DCF-laskelma

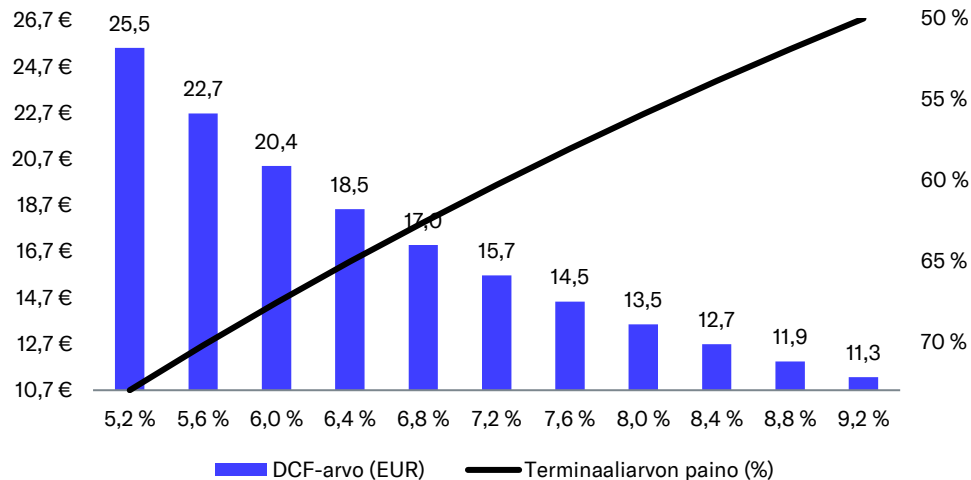
DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-13,6 %	-14,2 %	1,6 %	2,0 %	2,4 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	22,8 %	20,3 %	20,6 %	19,9 %	20,0 %	21,0 %	21,0 %	20,0 %	19,5 %	19,0 %	19,0 %	19,0 %
Liikevoitto	1325	1011	1039	1028	1059	1137	1166	1138	1132	1125	1147	
+ Kokonaispoistot	379	319	313	322	326	327	328	329	330	331	332	
- Maksetut verot	-168	-174	-179	-177	-189	-205	-211	-206	-204	-203	-208	
- verot rahoituskuluista	-20	-31	-35	-35	-36	-36	-36	-36	-36	-37	-37	
+ verot rahoitustuotoista	30	19	16	16	13	13	14	14	14	15	15	
- Käyttöpääoman muutos	-219	262	-10	-14	9	-17	-18	-18	-15	-15	-15	
Operatiivinen kassavirta	1327	1405	1144	1141	1182	1220	1243	1222	1221	1216	1235	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	24	-7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Bruttoinvestoinnit	325	-548	-500	-400	-350	-350	-350	-370	-361	-362	-356	
Vapaa operatiivinen kassavirta	1676	850	644	741	832	870	893	852	860	854	878	
+/- Muut	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Vapaa kassavirta	1676	850	644	741	832	870	893	852	860	854	878	17139
Diskontattu vapaa kassavirta		828	585	628	658	641	614	546	514	476	457	8911
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		14858	14030	13445	12817	12159	11518	10904	10358	9844	9368	8911
Velaton arvo DCF		14858										
- Korolliset velat		-4828										
+ Rahavarat		4136										
+ Sijoitukset osakkuusyhtiöihin		1260										
-Vähemmistöosuus		-119										
-Osinko/pääomapalautus		-1256										
Oman pääoman arvo DCF		14051										
Oman pääoman arvo DCF per osake		15,7										

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

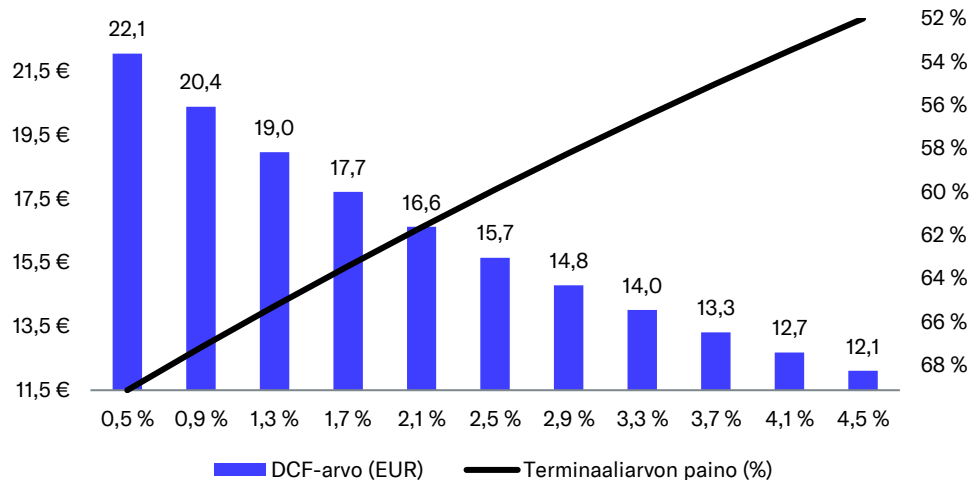


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

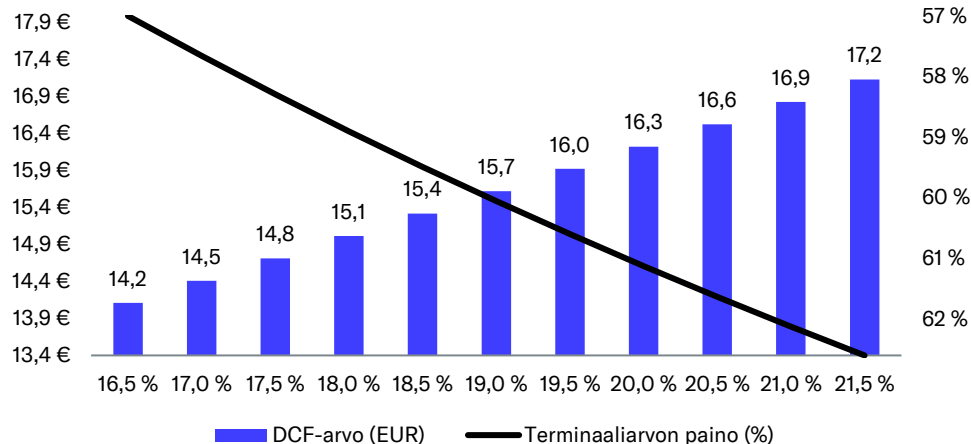
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



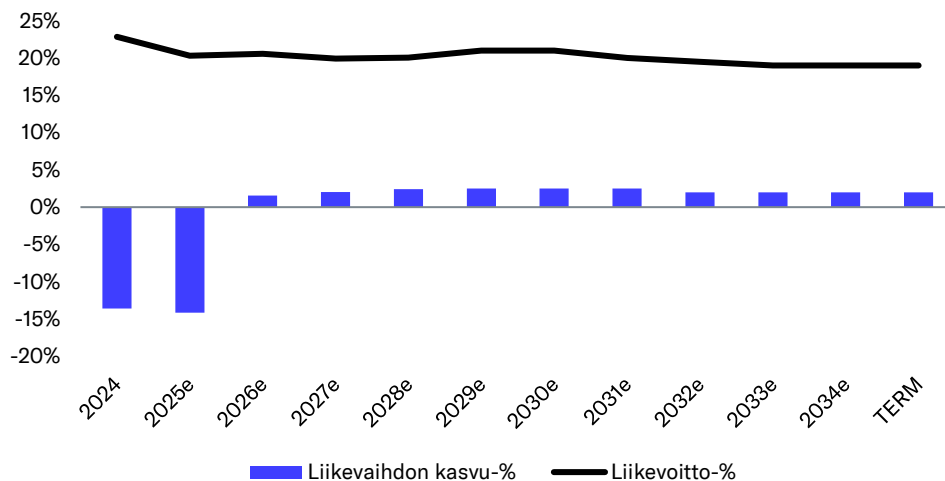
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	7774	6711	5800	4978	5056	EPS (raportoitu)	2,32	1,69	1,30	0,94	0,94
Käyttökate	2382	2021	1704	1330	1351	EPS (oikaistu)	1,21	1,28	1,00	0,92	0,94
Liikevoitto	1967	1662	1325	1011	1039	Operat. Kassavirta / osake	6,35	2,76	1,48	1,57	1,27
Voitto ennen veroja	1564	1583	1399	1030	1023	Operat. Vapaa kassavirta / osake	3,94	3,50	1,87	0,95	0,72
Nettovoitto	2080	1513	1164	839	841	Omapääoma / osake	8,55	9,40	10,11	9,65	9,76
Kertaluontoiset erät	356	118	147	-3	0	Osinko / osake	0,91	1,15	1,40	0,83	0,84
Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e	Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	23642	18739	17307	16562	16728	Liikevaihdon kasvu-%	21 %	-14 %	-14 %	-14 %	2 %
Oma pääoma	7737	8498	9154	8738	8835	Käyttökatteen kasvu-%	-52 %	-15 %	-16 %	-22 %	2 %
Liikearvo	0	0	0	0	0	Liikevoiton oik. kasvu-%	13 %	-4 %	-24 %	-14 %	2 %
Nettovelat	3866	1727	692	1108	1209	EPS oik. kasvu-%	-168 %	6 %	-22 %	-8 %	2 %
						Käyttökate-%	30,6 %	30,1 %	29,4 %	26,7 %	26,7 %
Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e	Oik. Liikevoitto-%	20,7 %	23,0 %	20,3 %	20,4 %	20,6 %
Käyttökate	2382	2021	1704	1330	1351	Liikevoitto-%	25,3 %	24,8 %	22,8 %	20,3 %	20,6 %
Nettokäyttöpääoman muutos	2189	280	-219	262	-10	ROE-%	21,0 %	18,8 %	13,3 %	9,5 %	9,7 %
Operatiivinen kassavirta	5697	2477	1327	1405	1144	ROI-%	7,7 %	12,6 %	10,7 %	8,7 %	9,0 %
Investoinnit	33888	752	325	-548	-500	Omavaraisuusaste	32,7 %	45,3 %	52,9 %	52,8 %	52,8 %
Vapaa kassavirta	3536	3143	1676	850	644	Nettovelkaantumisaste	50,0 %	20,3 %	7,6 %	12,7 %	13,7 %
Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e						
EV/Liikevaihto	2,1	1,9	2,0	2,7	2,7						
EV/EBITDA	7,0	6,2	6,9	10,2	10,1						
EV/EBIT (oik.)	10,3	8,1	9,9	13,4	13,2						
P/E (oik.)	12,8	10,2	13,5	16,5	16,2						
P/B	1,8	1,4	1,3	1,6	1,6						
Osinkotuotto-%	5,9 %	8,8 %	10,4 %	5,5 %	5,6 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituskin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitusuusituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämis menetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämis menetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

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

Lisää	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva
Vähennä	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko
Myy	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaista ja subjektiivista. Siten eri osakkeilla samansuuruiset 12 kk kokonaistuotto-odotukset voivat johtaa eri suosituksiin eikä eri osakkeiden suosituksia ja 12 kk kokonaistuotto-odotuksia tule verrata keskenään. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Inderesin näkemyksen mukaan ottama riski, joka vaihtelee voimakkaasti eri yhtiöiden ja tilanteiden välillä. Korkea tuotto-odotus ei siis välttämättä johda positiiviseen suositukseen riskien ollessa poikkeuksellisen suuria, eikä matala tuotto-odotus johda vastaavasti negatiiviseen suositukseen riskien ollessa Inderesin näkemyksen mukaan maltillisia.

Inderesin tutkimusta latineilla analytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n 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 analyttikon 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/>

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
17.3.2020	Osta	15,00 €	13,31 €
27.4.2020	Osta	17,00 €	14,86 €
18.5.2020	Osta	17,50 €	14,92 €
21.7.2020	Osta	20,00 €	17,84 €
20.8.2020	Osta	20,00 €	17,02 €
18.11.2020	Osta	20,00 €	17,63 €
4.12.2020	Osta	20,00 €	18,30 €
15.2.2021	Lisää	22,50 €	21,97 €
14.5.2021	Lisää	24,00 €	22,74 €
18.8.2021	Lisää	26,50 €	24,49 €
15.11.2021	Vähennä	25,00 €	25,30 €
28.2.2022	Vähennä	19,00 €	19,47 €
7.3.2022	Lisää	16,00 €	15,26 €
27.4.2022	Vähennä	16,00 €	15,63 €
13.5.2022	Vähennä	16,00 €	15,31 €
21.6.2022	Lisää	18,00 €	16,31 €
25.7.2022	Lisää	13,00 €	11,36 €
18.8.2022	Vähennä	11,00 €	11,41 €
23.8.2022	Vähennä	11,00 €	10,47 €
26.8.2022	Vähennä	11,00 €	10,32 €
22.9.2022	Lisää	14,50 €	13,25 €
13.10.2022	Lisää	14,50 €	12,73 €
11.11.2022	Lisää	16,50 €	14,38 €
7.12.2022	Lisää	18,00 €	15,87 €
28.2.2023	Lisää	16,00 €	14,51 €
3.3.2023	Lisää	16,50 €	14,63 €
8.5.2023	Lisää	15,00 €	13,57 €
12.5.2023	Osta	16,00 €	13,62 €
7.8.2023	Osta	15,00 €	11,81 €
3.11.2023	Osta	14,00 €	12,07 €
4.1.2024	Osta	14,50 €	13,26 €
8.2.2024	Osta	13,50 €	11,78 €
25.4.2024	Lisää	13,50 €	12,13 €
1.5.2024	Lisää	13,50 €	12,38 €
16.8.2024	Vähennä	14,50 €	14,52 €
30.10.2024	Vähennä	14,00 €	13,81 €
4.2.2025	Vähennä	14,00 €	14,09 €
12.2.2025	Vähennä	13,50 €	14,30 €
30.4.2025	Vähennä	14,00 €	14,64 €
18.8.2025	Vähennä	14,00 €	15,18 €



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.**