



TULOSKAUSI ENNAKKO

HELSINKI Q3'25

inde
res.

CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

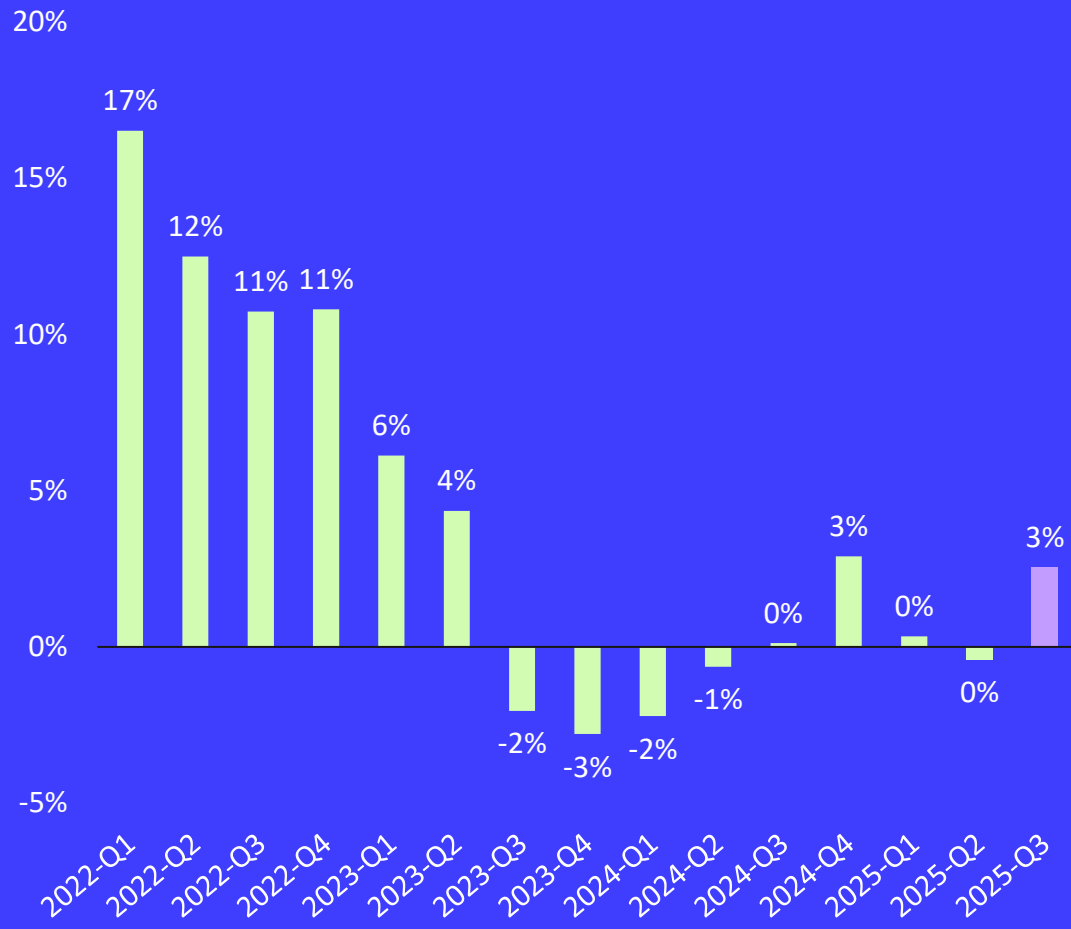
Q3'25 TULOSKAUDEN LÄHTÖKOHDAT

- Taloustilanne on pysynyt heikkona Suomessa ja Euroopassa, eikä odotetusta piristymisestä ole toistaiseksi merkkejä
- Negatiivisien tulosvaroitusten virta on jälleen voimistunut, mutta merkittäviä negatiivisia yllätyksiä on vielä kuitenkin rajallisesti
- Heikosta kysyntätilanteesta huolimatta odotamme keskimääräisen liikevaihdon nousseen hieman, mutta erityisesti orgaaninen kasvu on tiukassa
- Odotamme keskimääräisen pörssiyhtiön operatiivisen tuloksen kasvaneen hieman vertailukaudelta
- Näkymät loppuvuodelle ovat suhteellisen selkeät, mutta katseet ovat kääntyneet jo ensi vuoteen
- Yhdysvaltojen ja Kiinan kauppasodan uudelleen kiristyminen on tuorein epävarmuustekijä näkymien päällä



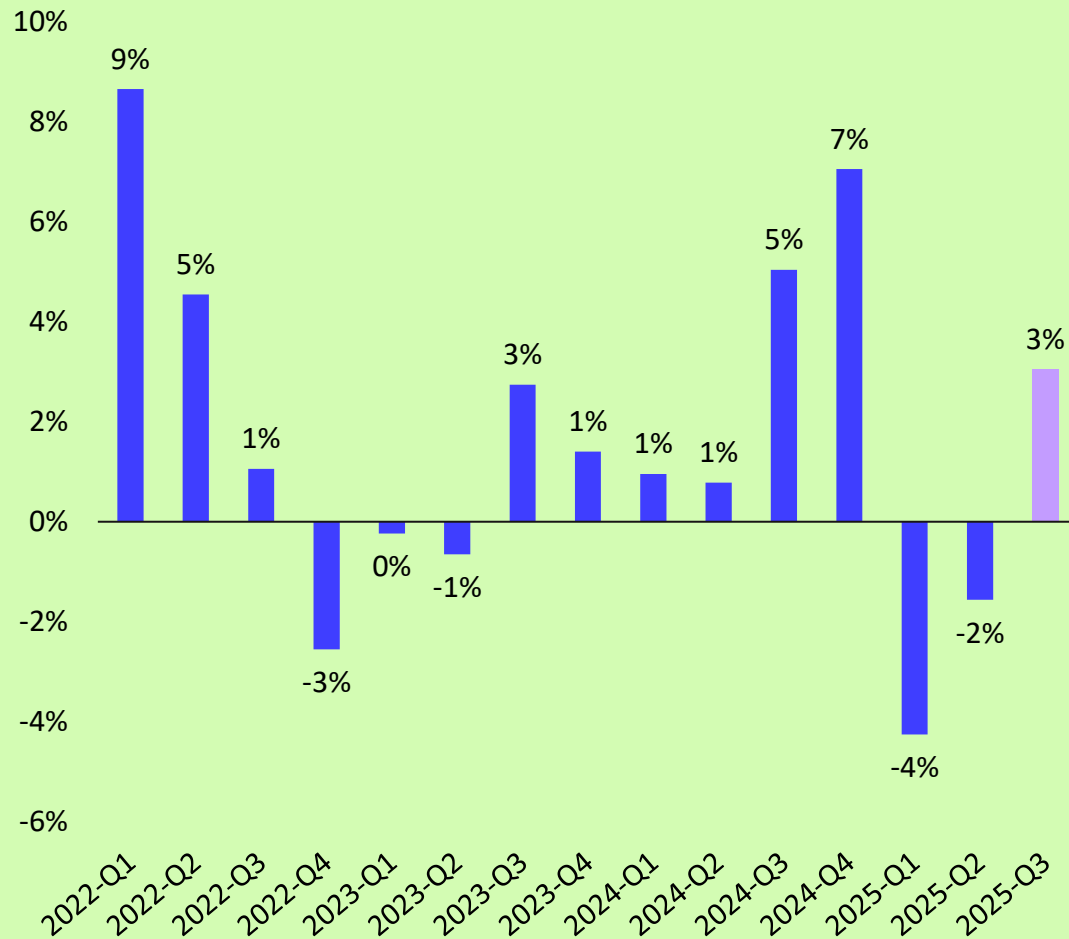
LIKEVAIHDON KEHITYS

Liikevaihdon kehitys (%)
(v/v, mediaani)



- Yleinen kysyntätilanne on pysynyt vaisuna, missä taustalla on heikko talouskehitys ja korkea epävarmuus
- Suomen talouskasvu on aneemista ja investoinnit ovat erittäin matalalla, eikä odotetusta piristymisestä ole vielä merkkejä
- Odotamme seuraavien noin 150 pörssiyrityksen liikevaihdon kasvun mediaanin olleen Q3:lla noin +3 %
- Ennuste vaikuttaa turhan optimistiselta huomioiden tuoreet negatiiviset tulosvaroitukset
- Yhdysvaltain tullien negatiivisten vaikutuksien pitäisi näkyä Q3:lla vienti- ja investointivetoisilla yhtiöillä, minkä lisäksi Yhdysvaltain dollari on heikentynyt voimakkaasti suhteessa euroon

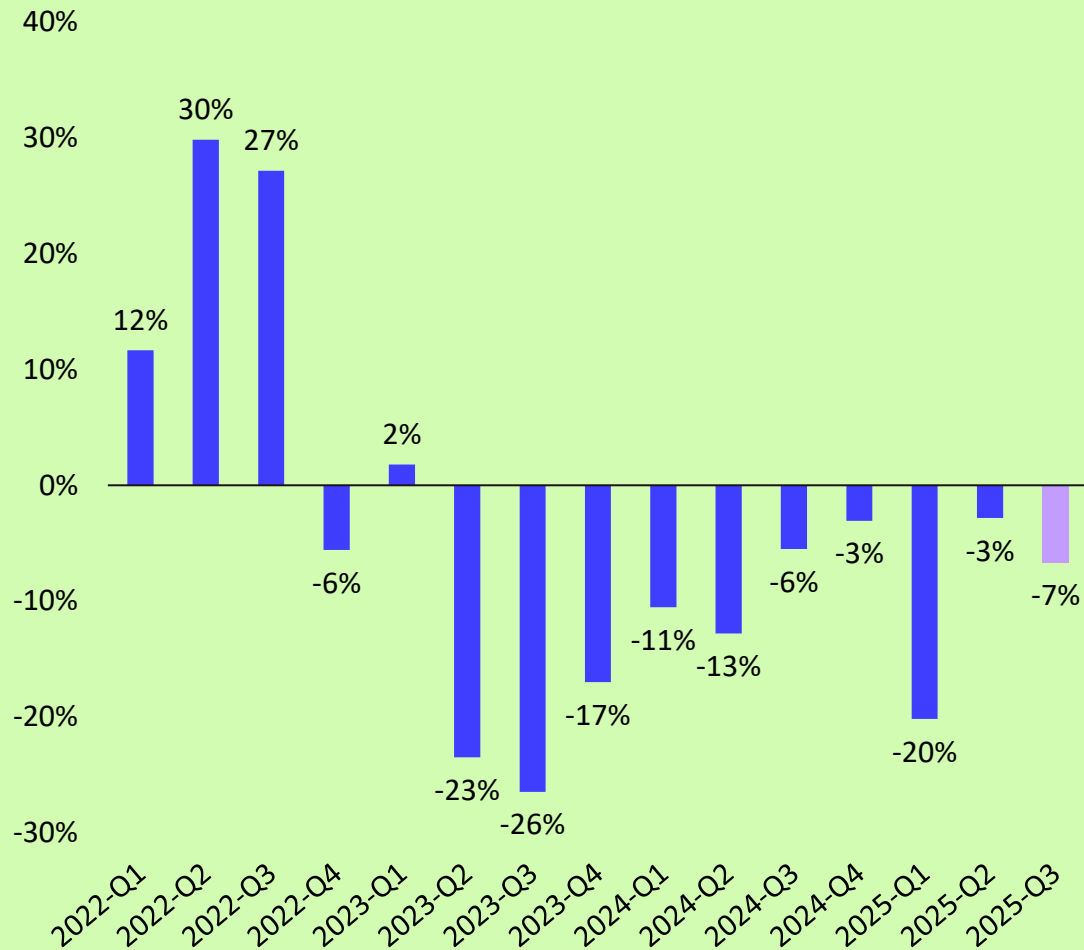
Oikaistun liikeluokituksen kehitys (%)
(v/v, mediaani)



OPERATIIVINEN TULOSKEHITYS

- Odotamme seuraavien yritysten keskimääräisen operatiivisen tulokasvun olleen Q3:lla noin +3 %
- Tulokasvuennuste vaikuttaa haastavalta suhteessa talouden edelleen nihkeään kehitykseen sekä kauppasodan oletettavasti negatiivisiin vaikutuksiin
- Liikevaihdon heikko kehitys aiheuttaa painetta myös kannattavuuksiin pörssiyritysten voimakkaan tulosviven takia
- Epävarmat tai heikot näkymät rajoittavat yritysten investointeja ja säästöruuvi on edelleen kireällä
- Inflaation osalta tilanne on pääosin rauhoittunut palkkojen nousupaineita lukuun ottamatta

Oik. liikutuloksien summan kasvu (% , v/v)



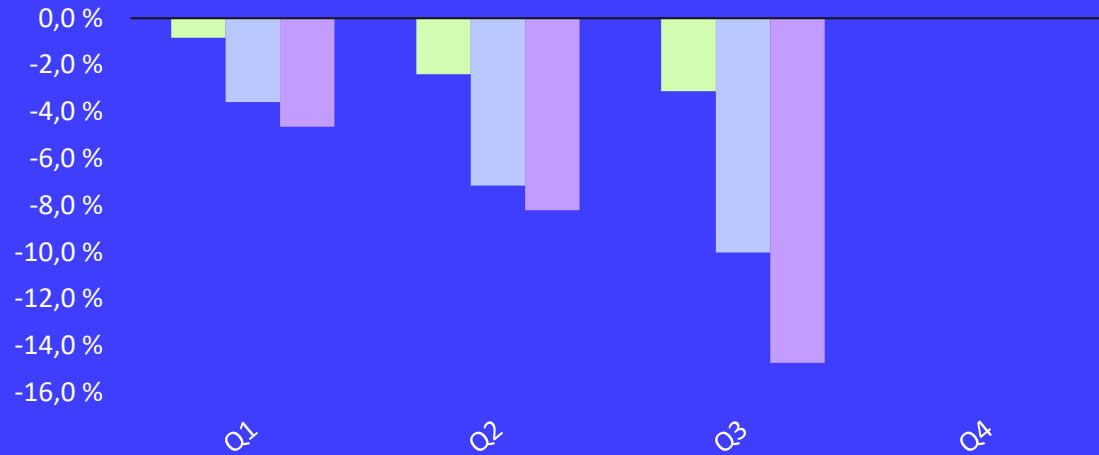
OPERATIIVISEN TULOKSEN SUMMA

- Ennustamme seuraamiemme yhtiöiden operatiivisten tulosten yhteenlasketun summan laskeneen Q3:lla noin 7 %
- Tulossuunnan kehitys on ollut heikkoa vuoden 2025 aikana, missä osasyynä on osittain kertaerien takia poikkeuksellisen heikko Q1
- Q3:lla tulossuunmaa laskevat arviomme mukaan erityisesti Nordea, Nokia, UPM sekä muut metsäyhtiöt
- Summassa korostuvat suuret yhtiöt, jotka jättävät alleen pienet ja keskisuuret yhtiöt
- Kehitys kuvaa enemmän pörssitasen kehitystä sekä kansantaloudellista vaikutusta, mikä ei ole tällä hetkellä positiivinen

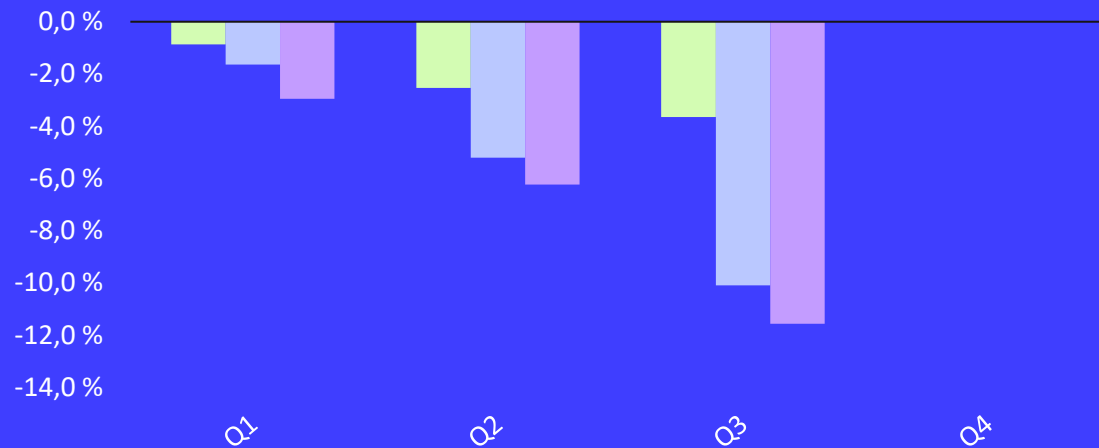


ENNUSTEMUUTOKSET

Vuoden 2025 ennusteiden muutokset



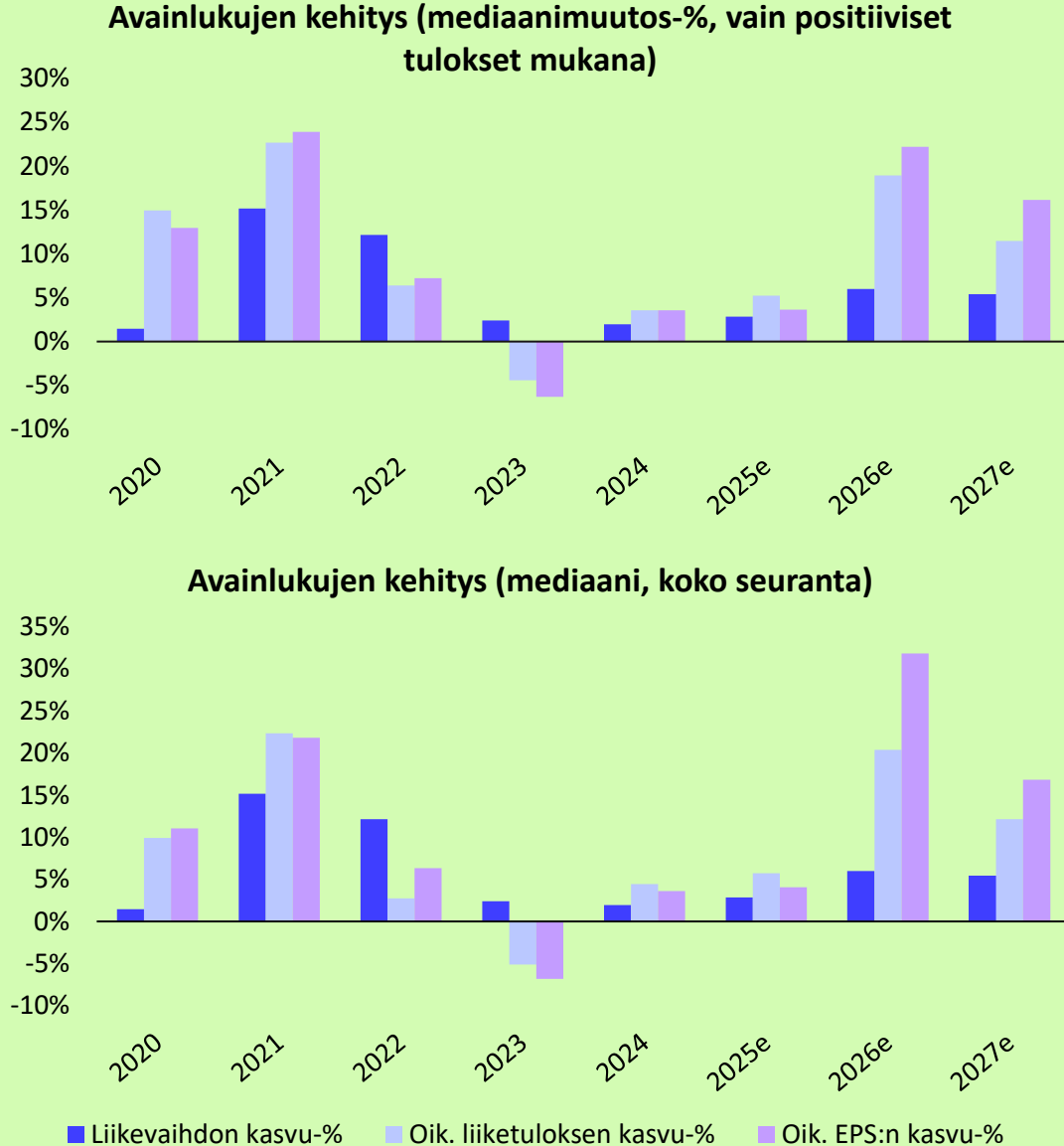
Vuoden 2026 ennusteiden muutokset



■ Liikevaihto ■ Oikaistu liikeulos ■ Oikaistu EPS

- Ennustemuutostrendi on pysynyt negatiivisena koko vuoden ajan, kun makrotalouskehitys on jäänyt selvästi ennakoitua heikommaksi
- Vuoden 2025 näkymää on painanut Yhdysvaltain kauppapolitiikka, jolla on ollut sekä suoria että epäsuoria negatiivisia vaikutuksia vientivetoiseen Helsingin pörssiin
- Yhdysvaltain ja Kiinan kauppasodan kiihtymisen mahdolliset vaikutukset ovat vielä näkemättä
- Euroopassa lähivuosien näkymää tukevat Saksan investointisuunnitelmat, mutta toisaalta erityisesti Ranskan näkymä on heikentynyt
- Graafeissa näkyy kumulatiivinen muutos vuoden vaihteesta datan keräyspäivään (9.10.2025) ja mediaanilukuja käsiteltäessä pienet yhtiöt määrittävät kehityksen

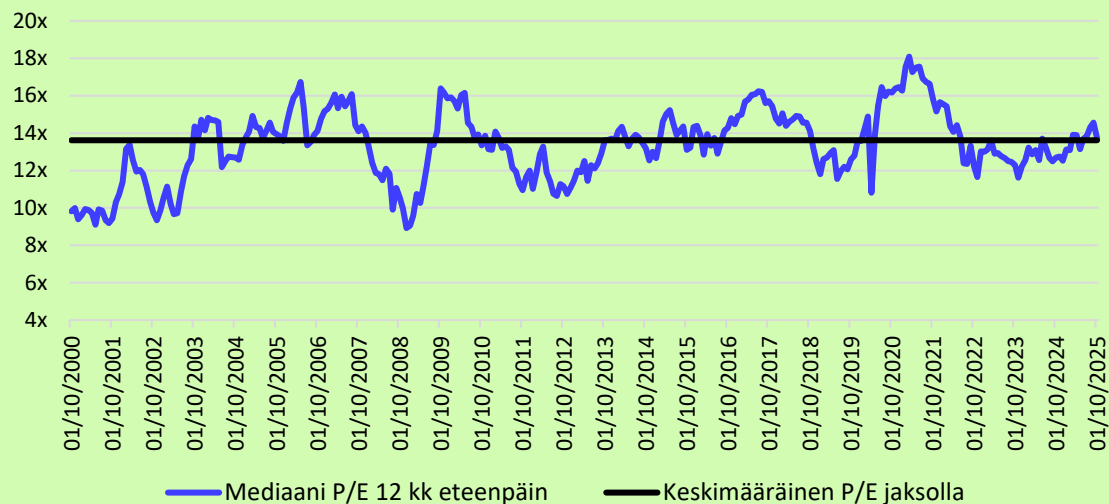
LÄHIVUOSIEN TULOSKASVUODOTUKSET



- Vuodesta 2025 vaikuttaisi lopulta muodostuvan samankaltainen kuin vuodesta 2024: keskimääräinen tulos kasvaa hieman, mutta pysyy alhaisella tasolla
- Odotamme voitollisen mediaaniyhtiön tulospuskun olevan noin 5 % vuonna 2025, ja koko seurannan sisältävän ryhmän tulospuskun on laskenut suunnilleen samalle tasolle
- Vuoden 2026 tulospuskunennusteet näyttävät korkeilta molemmissa ryhmissä, ja ne vaatisivat taakseen kysyntäympäristön voimakasta parantumista
- Nykytasolta kysyntätilanne tulee parantumaan jossain vaiheessa, mutta näkymä ensi vuoteen on edelleen epävarma - tulospuskudella haetaan tähän vahvistusta
- Näemme yhtiöiden kannattavuuksissa pitkällä aikavälillä merkittävästi parantamisen varaa, kun talous- ja tätä kautta kysyntätilanne lopulta piristyy

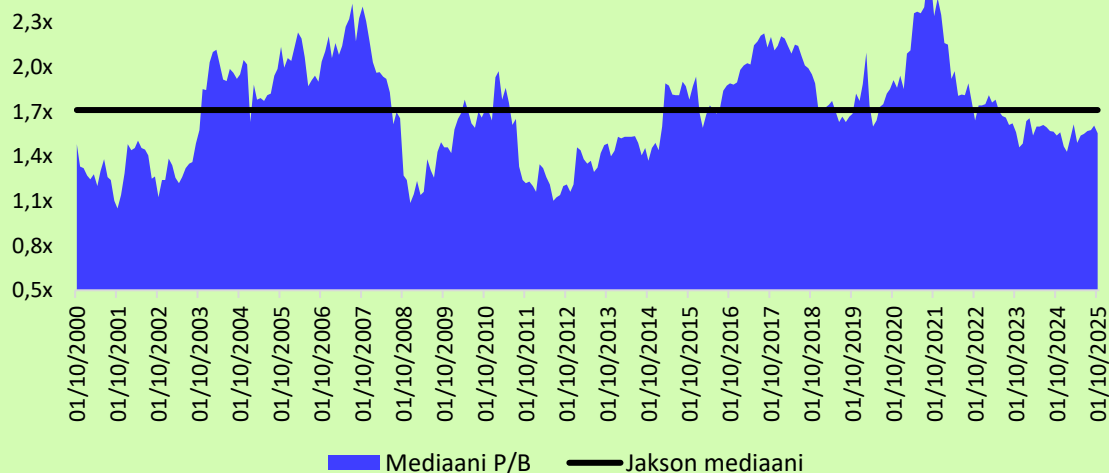
Helsingin pörssin mediaani P/E (12kk eteenpäin)

Lähde: Refinitiv Datastream 13.10.2025



Helsingin pörssin mediaani P/B-luku

Lähde: Refinitiv Datastream 13.10.2025

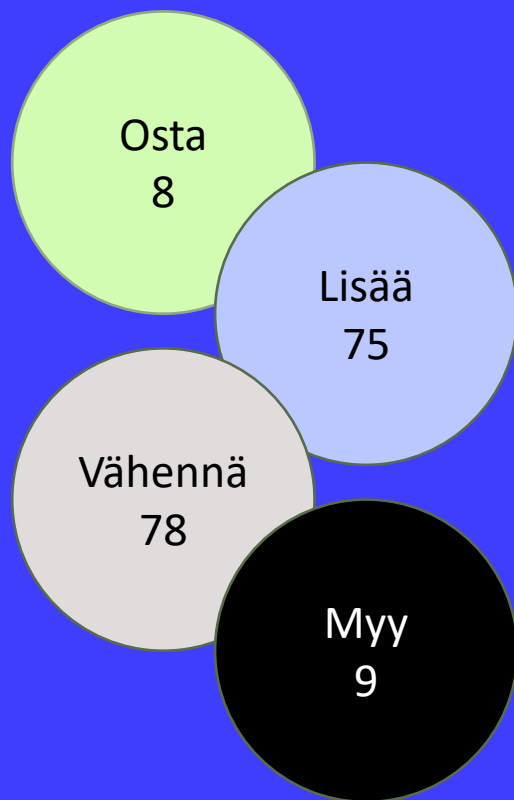


ARVOSTUS

- Epävarmuuksista ja tulleista huolimatta Helsingin pörssin indeksituotot ovat olleet vuonna 2025 erittäin hyvät (OMXHGI +20 %)
- Refinitivin konsensukseen perustuva 12 kuukautta eteenpäin katsova P/E-luku on noin 14x, mikä on myös 2000-luvun mediaanitaso
- Parhaiten Helsingin pörssin arvostuksen kuumemittarina toimii keskimääräinen P/B-luku, joka on noin 1,6x (2000-luvun mediaani 1,7x)
- Kokonaisarvostus on mielestämme kohtuullinen ja tuotto-odotus on näiltä tasoilta yleensä varsin hyvä, mutta ennusteriski on nyt korkea
- Helsingin pörssin keskimääräinen pääoman tuotto on tällä hetkellä heikko, mutta keskipitkällä aikavälillä tämän voidaan olettaa normalisoituvan korkeammalle tasolle



Suositusjakauma 13.10.2025



TIIVISTETTY NÄKEMYS

- Helsingin pörssin arvostus on kohtuullinen, mutta selkeä nousu vaatii tulokasvua
- Tulokasvu luo nousuvaraa kahta kautta: 1) tulostason parantuminen ja 2) arvostustason asteittainen nousu
- Talouskasvunäkymän päällä on useita epävarmuustekijöitä (kuten jatkuva kauppasota) eikä näkymä ole parantunut ekonomistien odotuksien mukaisesti
- Inderesin suositusjakauma on lähes tasapainossa, mikä tarkoittaa edelleen muutosta astetta negatiivisempaan suuntaan
- Mielestämme nykyarvostus tarjoaa onnistuneelle osakepöiminnälle hyvät edellytykset, mutta vaatii talous- ja tuloskehityksen kääntymistä nousuun

**LOPPUVUONNA
TARJOLLA LISÄÄ
HEIKKOUTTA
MUTTA JATKUUKO
SE MYÖS ENSI
VUONNA?**

CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

