

INVESTORS HOUSE

06.03.2025 22.00 EET



Frans-Mikael Rostedt
+358 44 327 0395
frans-mikael.rostedt@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
LAAJA RAPORTTI



Kiinteistöalan osinkoaristokraatti

Investors House on kiinteistöalalla toimiva sijoitus-, kehitys- ja palveluliiketoimintayhtiö, jonka keskeinen tavoite on kehittää liiketoimintaa niin, että se mahdollistaa vuosittain kasvavat osingot. Viimeaikaisten myyntien ja investointien ansiosta yhtiön nykyliiketoiminta on hyvin ennustettavaa. Ennustamme yhtiön kykenevän jatkamaan lähivuosina noin 5 %:n osingonkasvua operatiivisen liiketoiminnan tulospohjalla, mikä toimii myös sijoittajan tuotto-odotuksen pohjana. Yhtiön arvostus (Q4'24 P/B 0,94x) on mielestämme käyvällä tasolla, jonka myötä odotamme lisäostolle parempaa ostopaikkaa. Toistamme 5,70 euron tavoitehintamme ja vähennä-suosituksemme.

Kiinteistösijoitusmarkkinassa toimiva osinkoyhtiö

Investors House on vuonna 1988 perustettu yhtiö, joka on keskittynyt kiinteistösijoittamiseen ja -kehittämiseen sekä palvelutoimintoihin koko Suomessa. Yhtiö on yrittäjämainen (CEO omistus ~14 %) ja tekee aktiivisesti liikkeitä kiinteistömarkkinassa. Ajoitukset kiinteistöistä irtaantumisisissa ja investoinneissa ovat olleet hyviä viimeisen kymmenen vuoden aikana. Kiinteistöt-segmenttiin kuuluvat yhtiön kiinteistö- ja Palvelut-segmenttiin kiinteistövarallisuudenhoitoon sekä rahastoliiketoimintaan keskittyneet tytäryhtiöt. Yhtiö on kasvattanut osinkojaan yhtäjaksoisesti kymmenen vuoden ajan ja se pyrkiikin kehittämään liiketoimintaa pitkäjänteisesti siten, että se mahdollistaa osakkeenomistajille vuosittain kasvavat osingot. Oman pääoman tuotto on ollut nykyjohdon alaisuudessa viimeisen 10 vuoden aikana keskimäärin hyvällä 10 %:n tasolla (tavoite >10 % yli syklin).

Viimeaikaiset liikkeet tekivät nykyliiketoiminnan riskiprofiilista matalan ja tuotoista ennustettavia

Vuonna 2024 Investors House teki merkittävän investoinnin ostamalla osakkuusyhtiöstään Apitare Oy:stä toisen kolmasosan. Apitare hallinnoi 17,6 tm2 kiinteistökokonaisuutta, joka on vuokrattu vähäriskisellä triplanettovuokrasopimuksella Keski-Suomen hyvinvointialueelle vuoteen 2041 asti. Lisäksi yhtiö irtaantui Jyväskylän Kukkulan kehityshankkeista, joista tuloutui merkittävä noin 4,8 MEUR:n myyntivoitto. Näiden toimien jälkeen ja

palveluliiketoiminnan heikentyneen tulokunnon myötä kiinteistöt-segmentti tuottaa jälleen noin 90 % yhtiön nettotuotoista. Erittäin ennustettava Apitare tuottaa yksinään noin puolet konsernin nettotuotoista. Viimeaikaiset liikkeet ovatkin tehneet liiketoiminnan riskiprofiilista matalan ja kassavirroista ennustettavia. Ennustamme palveluliiketoiminnan vaisun kehityksen jatkuvan vuonna 2025, mutta operatiivista tulospohjasta tukee kiinteistöt-segmentin investointien ajama nettotuottojen kasvu. Yhtiö ohjeistaa vuoden 2025 tuloksen olevan merkittävästi heikompi kuin edellisvuoden poikkeuksellisen vahva tulos (8,6 MEUR), jota myös 3,0 MEUR ennusteemme odottaa. Emoyhtiön omistajille kuuluvan osuuden arvioimme olevan 2,3 MEUR. Vuosina 2025-28 ennustamme EPS:n kasvavan noin 7 %:n vuosivauhtia palveluliiketoiminnan tulospohjalla ja rahoituskulujen laskun ajamana. Ennusteemme pohjautuvat lähes täysin operatiiviseen liiketoimintaan ja ROE asettuu noin 7 %:iin. Odotamme osingon jatkavan 0,02 euron korotuslinjaa, mikä vastaa noin 5 %:n vuosittaista kasvuvauhtia ja 97 %:n osingonjakosuhdetta. Arviomme mukaan yhtiöllä olisi noin 10–12 MEUR kapasiteettia lisäinvestointeihin tulospohjalla vauhdittamaan.

Arvostus käyvällä tasolla

Suhteutettuna historialliseen arvostustasoon (P/B 0,91x) ja lähivuosien ~7 %:n oman pääoman tuottoon osakkeen arvostus (Q4'24 P/B 0,94x) on mielestämme käyvällä tasolla. Arvostusta tukee operatiivisen liiketoiminnan matala riskiprofiili ja vahva kassavirran tuottokyky. Tulospohjaisesti (PE 2025e-26e 15-14x) arvostus on myös mielestämme käyvällä tasolla nykyiseen korkotasoon ja pörssin yleiseen arvostustasoon peilattuna. Näkemystämme tukee osien summa -laskelmamme (5,7 €) ja osinkomallimme (DDM) 5,5 €. Hyvinä pohjana tuotto-odotukselle toimii noin 6,2 %:n kasvava osinkotuotto, mutta näkemyksemme mukaan Palveluliiketoiminnan vaisu näkymä ja sen arvoon kohdistuva epävarmuus rajaavat osakkeen nousupotentiaalia. Osakkeen seuraavan 12 kk:n 7-10 %:n tuotto-odotus, joka perustuu osinkotuottoon ja tulospohjalla, on noin tuottovaateemme tasolla, minkä vuoksi odotamme lisäostolle parempaa ajoitusta.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehinta:

5,70 EUR

(aik. 5,70 EUR)

Osakekurssi:

5,62

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	10,0	10,9	11,2	11,5
kasvu-%	45 %	9 %	2 %	3 %
Nettotuotto	5,0	6,0	6,3	6,5
Liikevoitto	12,0	5,2	5,5	5,6
Katsauskauden tulos	8,6	3,0	3,3	3,5
EPS (raportoitu)	1,07	0,36	0,41	0,43
Osinko	0,35	0,37	0,39	0,41
P/E	5x	15x	14x	13x
P/B	0,88	0,93	0,93	0,92
Osinkotuotto-%	6,2 %	6,6 %	6,9 %	7,3 %

Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

Investors House arvio, että vuoden 2025 tulos on merkittävästi heikompi kuin vuoden 2024 poikkeuksellisen hyvä tulos.

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	4-6
Historiallinen kehitys	7-9
Kiinteistöt	10-13
Palvelut	14-16
Liiketoimintamallin riskiprofiili	17
Strategia ja taloudelliset tavoitteet	18-19
Markkinakatsaus	20-23
Taloudellinen tilanne	24-26
Sijoitusprofiili	27
Ennusteet	28-32
Arvonmääritys	33-35
Taulukot	36-39
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	39

Investors House lyhyesti

Investors House on vuonna 1988 perustettu yhtiö, joka on keskittynyt kiinteistösijoittamiseen, kiinteistökehittämiseen ja kiinteistöalan palveluliiketoimintoihin. Yhtiö pyrkii kehittämään liiketoimintaa pitkäjänteisesti siten, että se mahdollistaa osakkeenomistajille vuosittain kasvavat osingot. Yhtiö on kasvattanut perusosinkoaan yhtäjaksoisesti 10 vuoden ajan.

1988

Perustamisvuosi

80,8 MEUR

Kiinteistöportfolion käypä arvo Q4'24 lopussa

38,3 MEUR tai 6,00 €/osake

IFRS NAV (emoyhtiön omistajille kuuluva oma pääoma) 2024

1,9 ja 6,9 MEUR

Operatiivinen* ja raportoitu (emoyhtiön omistajille) tulos 2024

6,2 %

Osinkotuotto 2024

49,4 %

Omavaraisuusaste Q4'24 lopussa

Lähde: Investors House, Inderes

*Inderes arvio

KOVAN KASVUN VUODET 2014-2018

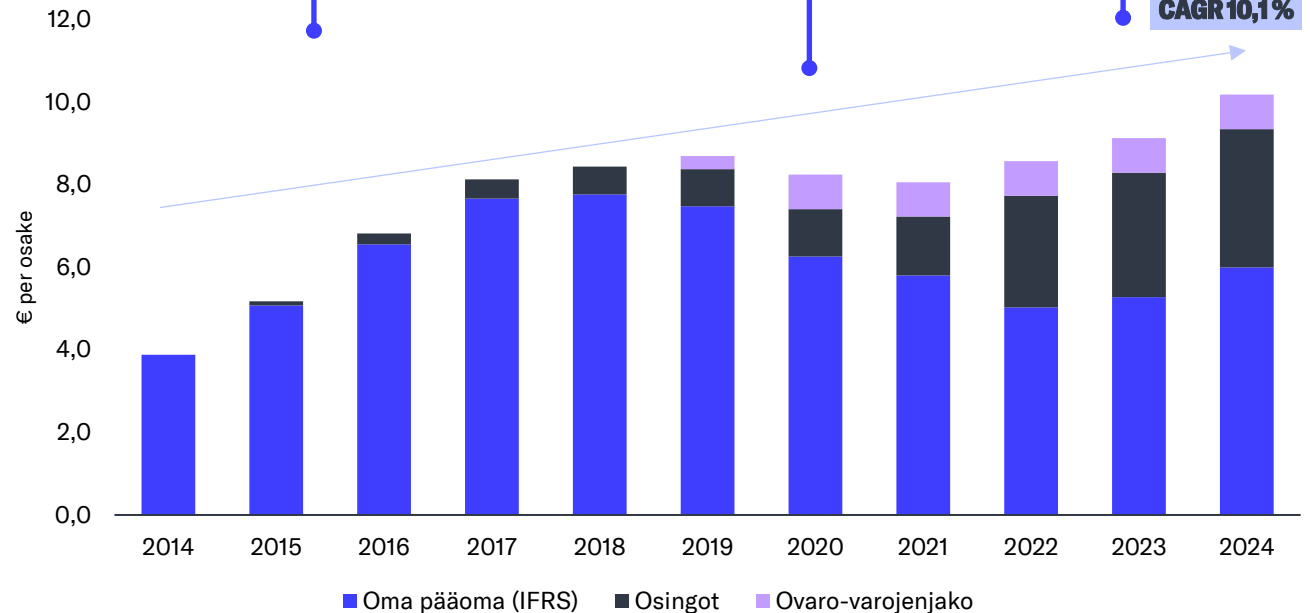
Ostajakonsortio hankkii enemmistön SSK:sta ja Petri Roininen tulee toimitusjohtajaksi 1/25. Todella vahvaa kasvua onnistunein investoinnin kiinteistö- ja palveluliiketoimintaan.

KIINTEISTÖJEN MYyntIVAIHE 2019-2021

Palveluliiketoiminta nousee yritysostojen kautta merkittävään rooliin ja hyvin ajoitetut irtaantumiset kiinteistöistä 2019-21. Epäonnistunut Ovaro-sijoitus ja kiinteistöjen negatiiviset arvonmuutokset sekä luovutustappiot painavat tulosta.

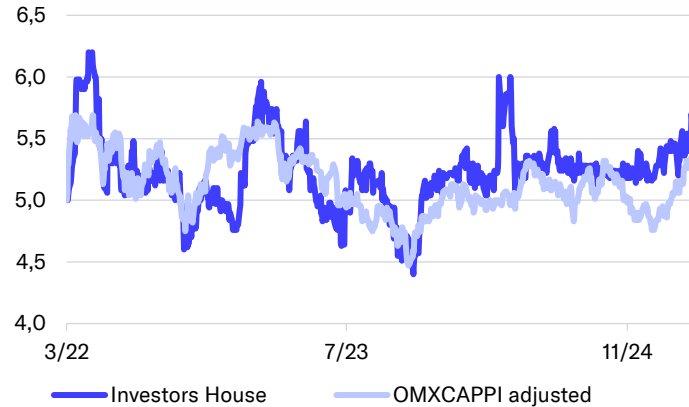
PALUU TULOSKASVUUN 2022-2024

Kiinteistösektorin markkinatilanne muuttuu erittäin vaikeaksi korkojen nousun takia, mutta onnistunut Tikkurilan asuntokehityshanke, kiinteistöinvestoinnit ja Jyväskylän Kukkula-hankkeen onnistunut kehitys nostavat yhtiön tuloksen jälleen vahvaan kasvuun



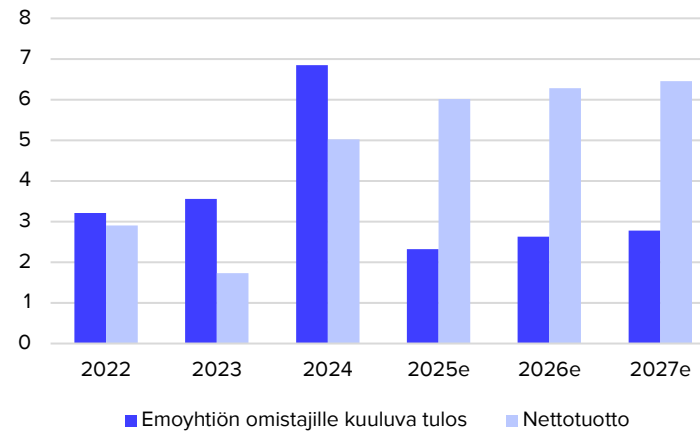
Oma pääoma per osake ja kumulatiivinen voitonjako

Osakekurssi

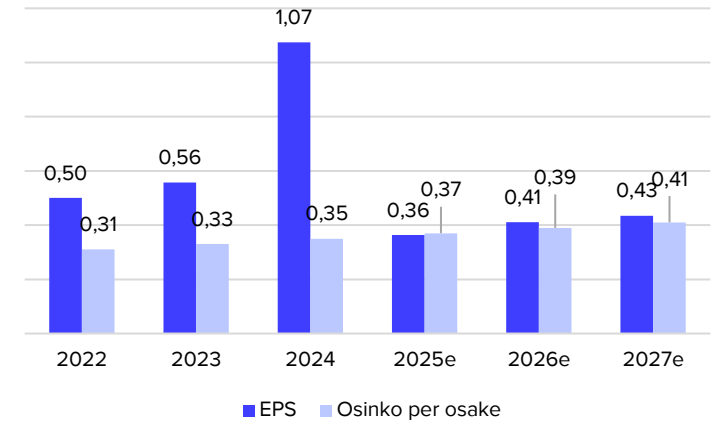


Lähde: Millistream Market Data AB

Nettotuotto ja emoyhtiön omistajille kuuluva tulos



EPS ja osinko per osake



Arvoajurit

- Palveluliiketoiminnan kasvu ja kannattavuuden palautuminen historiallisille tasoille
- Uudet kiinteistöjärjestelyt ja kiinteistökehityshankkeet
- Yritysjärjestelyt
- Sijoitusprofiilin muutos aiempaa tasaiseksi kassavirtakoneeksi, joka luo tukevan pohjan osingonmaksulle
- Korkotason lasku

Riskitekijät

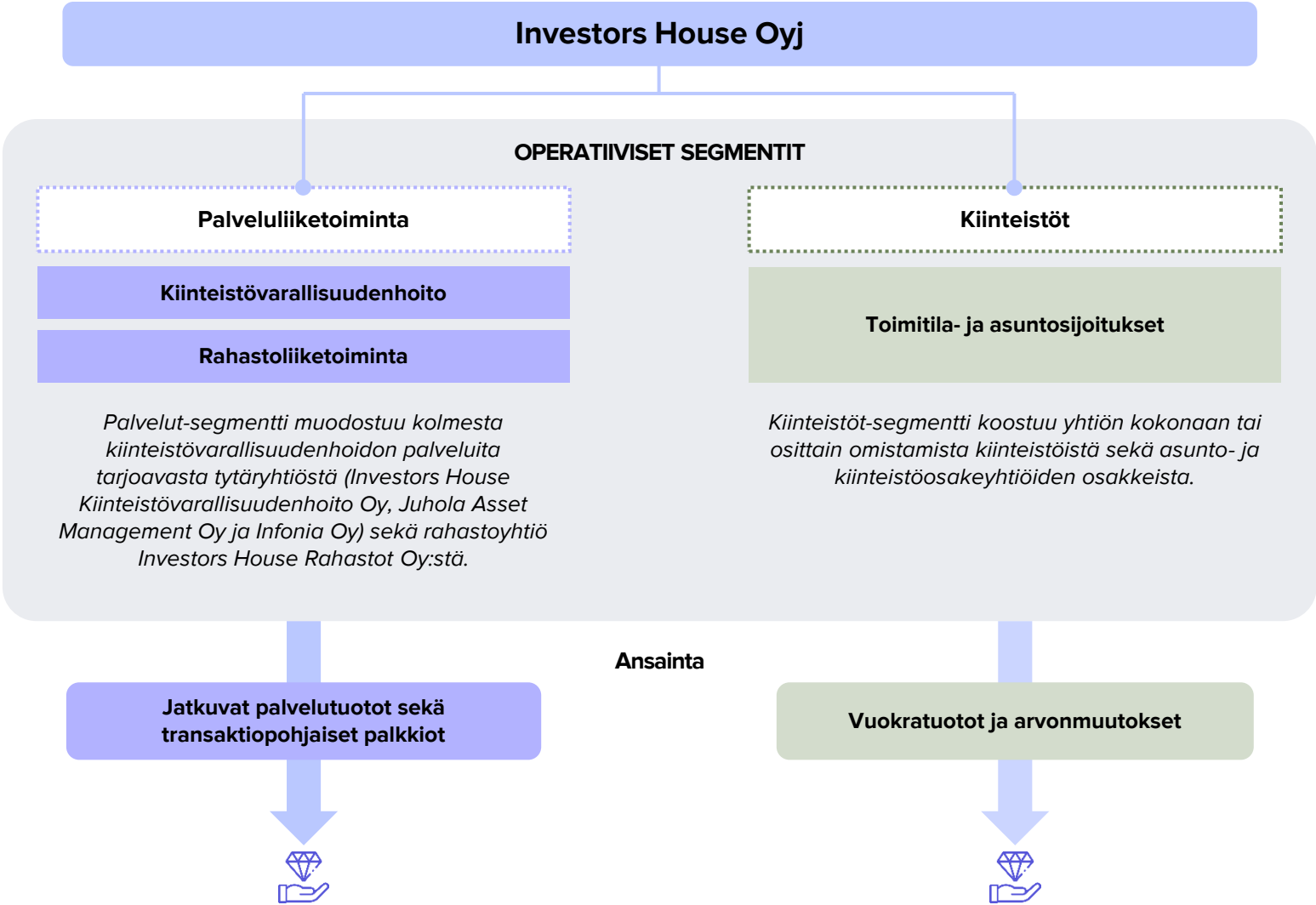
- Yleistaloudelliseen suhdanteeseen ja liittyvät riskit
- Riippuvuus avainhenkilöstöstä
- Kiinteistösijoitusmarkkinaan ja kiinteistökehityshankkeisiin liittyvät riskit
- Korkotason ja/tai tuottovaatimusten nousu
- Yrityskaupoissa epäonnistuminen
- Palveluliiketoiminnan heikkouden pitkittyminen

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	5,62	5,62	5,62
Markkina-arvo	36	36	36
P/E	15,5	13,7	12,9
P/B	0,93	0,93	0,92
P/Operatiivinen EPS*	15,4	14,0	13,1
EV/EBITDA	14,8	14,1	13,6
Osinko/tulos (%)	102 %	95 %	94 %
Osinkotuotto-%	6,6 %	6,9 %	7,3 %

Lähde: Inderes; *Inderes arvio 2024 lähtien, tätä ennen EPRA EPS

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli

Investors House (IH) on vuonna 1988 perustettu yhtiö, joka on keskittynyt kiinteistösijoittamiseen, kiinteistökehittämiseen ja palveluliiketoimintoihin. Yhtiö pyrkii kehittämään liiketoimintaa pitkäjänteisesti siten, että se mahdollistaa osakkeenomistajille vuosittain kasvavat osingot.



Investors House



Investors House on alun perin vuonna 1988 perustettu yhtiö, nykymuotoisena yhtiön historia ulottuu vuoteen 2014



Liiketoiminta käsittää oman taseen kiinteistösijoitukset, kiinteistökehityksen ja palveluliiketoiminnan



Yhtiön palveluksessa oli vuonna 2023 keskimäärin 33 työntekijää ja franchise-toiminnoissa noin 40.



Investors House kehittää liiketoimintaa pitkäjänteisesti siten, että se mahdollistaa vuosittain kasvavan voitonjaon. Osinkoa on kasvatettu yhtäjaksoisesti kymmenen vuotta.



Taloudellisesti sitoutunut johto. Toimitusjohtaja omistaa osakekannasta 14,2 %. Hallituksen puheenjohtaja 45,3 %.

Nimi	Osakkeista	Asema yhtiössä
Maakunnan Asunnot Oy	27,5 %	HPJ
Royal House Oy	17,8 %	HPJ
Core Capital Oy	14,2 %	CEO
Owh-yhtiöt Oy	4,3 %	
Godoinvest Oy	3,5 %	
Nordea Henkivakuutus Suomi Oy	1,6 %	
Jam Holding Oy	1,5 %	Juhola ex-omistajat
Hekholm Oy	1,3 %	
Grönroos Mari Anneli	1,2 %	
Skogman Gunvor	0,9 %	

Historiallinen kehitys 1/3

1988 SSK Suomen Säästäjien Kiinteistöt perustetaan	1989 SSK Suomen Säästäjien Kiinteistöt listautuu pörssiin	2014 Maakunnan Asuntojen, Core Capitalin, ATRautiaisen ja Godoinvestin muodostama konsortio hankkii enemmistön SSK:sta	2015 Petri Roininen toimitusjohtajaksi 1/2015, strategia suunnataan uudelleen, pääpaino asunnoissa	2015 SSK ostaa Investors House Oyj:n Management –toiminnot 3/2015, SSK:n nimi vaihtuu Investors House Oyj:ksi	2016 Yhtiö vahvistaa Management-toimintaa (nyk. palvelut) 3/2016 OVV-liiketoimintakaupalla	2016 Skinnarilan kampuksen palveluliiketoiminnan ja kampuksen 30 %:n omistuksen hankinta 11/2016	2017 IH hankkii Skinnarilan Kampuksen 70 % loppuosan 5/2017
2017 Yhtiö aloittaa 20 asunnon kohteen rakennuttamisen Helsingin Alppikylään 6/2017	2017 IH tekee vaihtotarjouksen Orava Asuntorahasto Oyj:stä, saavuttaa 25,2 % omistusosuuden 10/2017	2018 IH ostaa 67 % enemmistön rahastoyhtiö Dividend House Oyj:stä 2/2018	2018 Rahastoyhtiölle AIFM-toimilupa, yhtiö perustaa IVH Kampus Ky-toimitilarahaston ja sijoittaa sinne apporttina 20 MEUR:n kiinteistökannan 12/2018	2019 IH myy 1/2019 kv-sijoittajalle kaksi asuinkohdetta 5,6 MEUR:lla, käynnistää asuinkohteen rakennuttamisen Helsingissä 6/2019	2019 IH hankkii Tikkurilasta toimiston ja asuntokehityskohteen 10/2019, jakaa 12/2019 ensimmäisen osan Ovaro-osakkeista osakkeenomistajille	2020 Yhtiö käynnistää lainarahaston valmistelut 1/2020, nostaa 6/2020 omistuksen rahastoyhtiössä 100 %:iin	2020 Strategiapäivitys ja uudet taloudelliset tavoitteet 9/2020, fokus ennustettavassa tuloskehityksessä ja vuosittain kasvavissa osingoissa
2020 IH irtaantuu kokonaan Ovaro-omistuksestaan ylimääräisellä varojenjaolla ja vaihtokaupalla 11-12/2020	2021 IH vahvistaa kiinteistövarallisuudenhoitoa Juhola-yrityksostolla 3/2021	2021 Yhtiö kertoo 4/2021 osallistuvansa yhdessä ostajakonsortion kanssa Kukkula-nimeä kantavaan kiinteistöhankeeseen Jyväskylässä	2021 IH keskeyttää 6/2021 lainarahaston valmistelut heikosta sijoittajakysynnästä johtuen	2021 IVH Kampus Ky -rahasto myydään Nyfosalle 11/2021, rahastoliiketoiminta supistuu merkittävästi	2021 Yhtiö myy kv-sijoittajalle kolme asuinkohdetta 15,5 MEUR:lla 11/2021	2022 IH palauttaa pääomia osakkeenomistajille 1,0 euron ylimääräisellä varojenjaolla 1/2022	2022 Yhtiö vahvistaa kiinteistövarallisuudenhoitoa Infonia-yrityskaupalla 6/2022
2023 Tikkurilan asuntokehitys-kohteen myynnin vahvistuminen noin 3 MEUR tulosvaikutuksella ennen veroja 1/2023 (esisopimus 6/21)	2023 Kukkula-hankkeen vuokra- ja kauppasopimusten allekirjoitus sekä positiivinen tulosvaroitus 7/2023	2023 Kiinteistökantaan -1,0 MEUR ja Juholan liikearvoon -0,6 MEUR alaskirjaukset korkojen nousun ja Palvelut-segmentin heikon kehityksen takia Q4'23	2024 1/3 omistusosuuden lisäys Apitare Oyj:ssä 6,3 MEUR kauppahinnalla, joka vastaa noin 50 MEUR arvostusta, koko kiinteistölle 4/2024	2024 Kukkula-hankkeen kehityshankkeiden (vaiheet 2 & 3) osuuksien 6 MEUR myyntivoitolla ja positiivinen tulosvaroitus 6/2024	2024 Strategiapäivitys ja uudet taloudelliset tavoitteet. Strategian päälinjat ennallaan ja uutena tavoitteena 10 %:n oman pääoman tuottotavoite 6/2024	2024 Yhtiö selvittää Palvelut-segmentin tytäryhtiöiden yhdistämistä 12/2024	2024 Hallituksen osinkoehdotuksen myötä perusosinko on kasvamassa 10. vuotta putkeen ja yhtiöstä on tulossa osinkoaristokraatti 12/2024

Historiallinen kehitys 2/3

Nykymuotoisen yhtiön historia ulottuu vuoteen 2014

Investors Housen juuret ulottuvat aina vuoteen 1988, jolloin Suomen Säästäjien Kiinteistöt SSK Oy perustettiin. Nykymuotoisen yhtiön historia ulottuu vuoteen 2014, jolloin Maakunnan Asuntojen muodostama sijoittajakonsortio hankki julkisella ostotarjouksella enemmistön SSK:n osakekannasta. Tämän jälkeen strategia suunnattiin uudelleen ja liiketoiminta kasvoi vuosien 2015-19 kokoamistyön aikana vahvasti. Kokoamiseen sisältyi useita apporttina tehtyjä osakeanteja sekä yritys- ja kiinteistökauppoja.

Yhtiö kasvatti vuosien 2015-2017 aikana osakekohtaista operatiivista tulosta voimakkaasti ja ylsi kyseisellä ajanjaksolla myös erittäin korkeaan oman pääoman tuottoon (keskimäärin 21 %). Yhtiön kasvu olikin vuosien 2015-2017 aikana näkemyksemme mukaan selvästi omistaja-arvoa luovaa.

Vuodet 2018-2021 olivat tuloksenteon näkökulmasta suvantovaihetta, kun oman pääoman tuotto oli keskimäärin vaatimattomalla 1 %:n tasolla. Arviomme mukaan aikajakson heikompaan kehitykseen heijastuu etenkin vuoden 2017

loppupuolella tehty ja myöhemmin epäonnistuneeksi osoittautunut Ovaro-sijoitus (aik. Orava Asuntorahasto). Tämän lisäksi raportoitua tuloskehitystä ja oman pääoman tuottoa ovat heikentäneet vuosina 2020-2021 kiinteistökannan negatiiviset arvonmuutokset sekä isoista kiinteistömyynneistä syntyneet luovutustappiot. Vaikka isoista kiinteistömyynneistä aiheutui tappioita, niin myyntien ajoitus oli erinomainen nollakorkosyklin huipulla. Vuosina 2022-2024 tuloskehitys on ollut jälleen erinomaista ja oman pääoman tuotto on ollut keskimäärin noin 14 %. Hyvän kehityksen taustalla on ennen kaikkea onnistuneet asuntokehityshankkeet ja Jyväskylän Kukkula-hankkeen onnistunut kehitys ja irtaantuminen kehityshankkeista.

Investors Housen kehitys on ollut pidemmällä aikavälillä kiinteistösektorin kontekstissa hyvää, ja kun huomioidaan kumulatiivinen voitonjako, yhtiön osakekohtainen oma pääoma on kasvanut vuosina 2014–2024 vuosittain keskimäärin 10,1 %. Taso on erinomainen, kun huomioidaan viime vuosien erittäin vaikea markkinatilanne. Oman pääoman tuotto on ollut aikajaksolla keskimäärin 10,7 %.

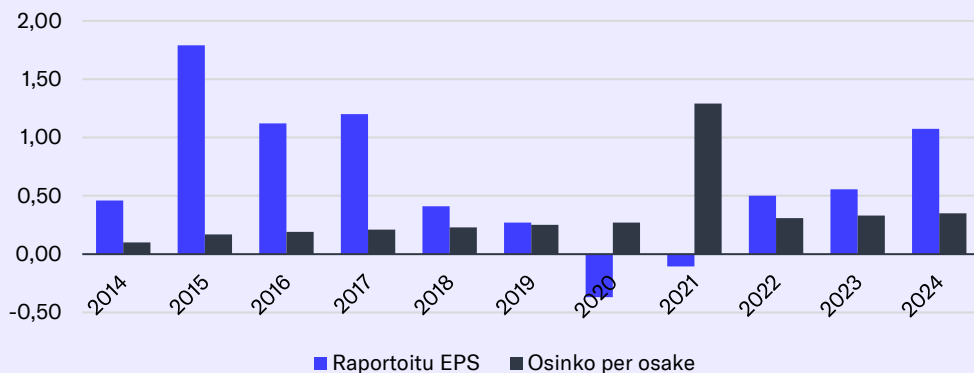
Kiinteistökauppojen ajoitukset ovat olleet erinomaisia

Investors Housen ajoitukset kiinteistöinvestoinneissa ja -myynneissä viimeisen kymmenen vuoden aikana ovat olleet erinomaisia. Vuosina 2015-19 yhtiö investoi ja kasvoi kovaa nollakorkojen ruokkimassa erittäin hyvässä kiinteistösyklissä. Vuosina 2019-21 se taas myi suurimman osan kiinteistökannastaan nollakorkosyklin huipulla. 2022-23 yhtiö malttoi odottaa vahvan taseensa kanssa ja käynnisti investoinnit jälleen vuonna 2024, joka on nähdäksemme lähellä nykyisen syklin pohjaa.

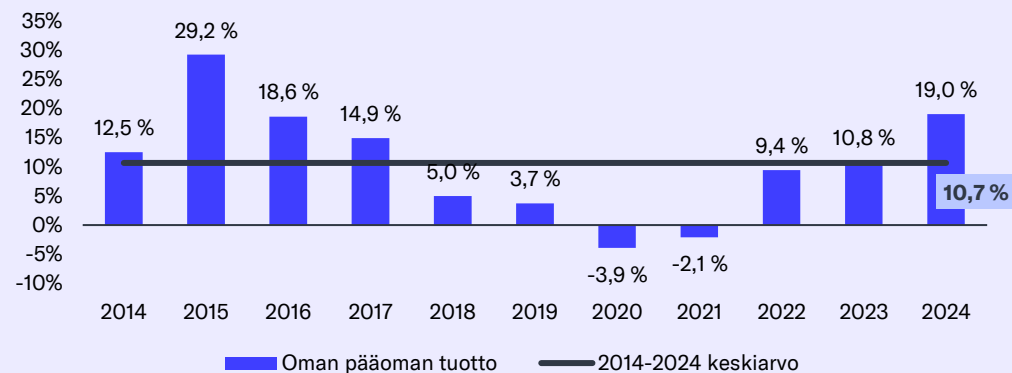
Aktiivinen ote näkyy liiketoimintarakenteen kehityksessä

Nettotuottojakauman kehityksessä näkyy yhtiön aktiivinen ote liiketoimintaan. Yhtiö on tehnyt useita yritysostoja Palveluliiketoimintaan ja yhdistettynä segmentin vahvaan suoritukseen hyvässä syklissä ja kiinteistömyynneihin, palveluiden osuus nousikin nettotuotoista peräti 56 %:iin vuonna 2021. Viimeaikaiset investoinnit ovat kuitenkin kohdistuneet jälleen kiinteistöihin ja lisäksi palveluiden tuloskunto on heikentynyt, minkä myötä kiinteistöt tuottavat jälleen nettotuotoista noin 90 %.

EPS ja osinko per osake

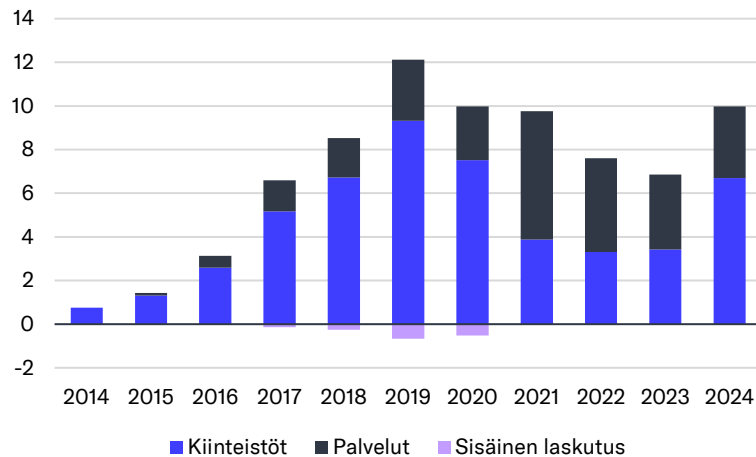


Oman pääoman tuotto

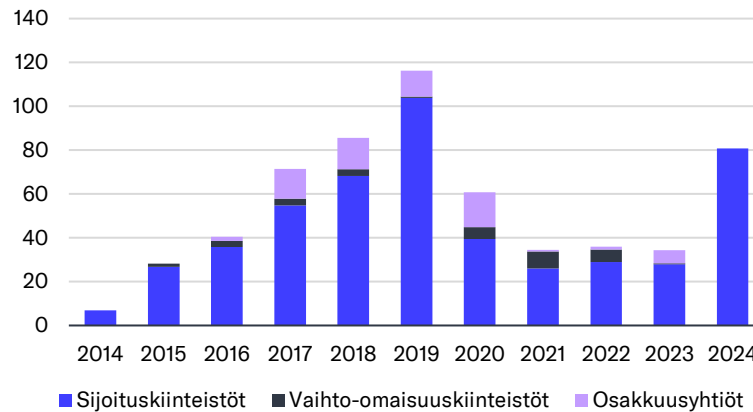


Historiallinen kehitys 3/3

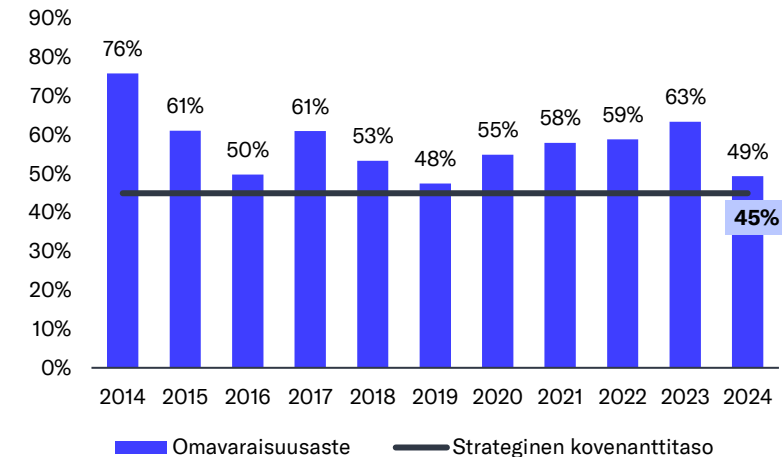
Liikevaihto segmenteittäin (MEUR)



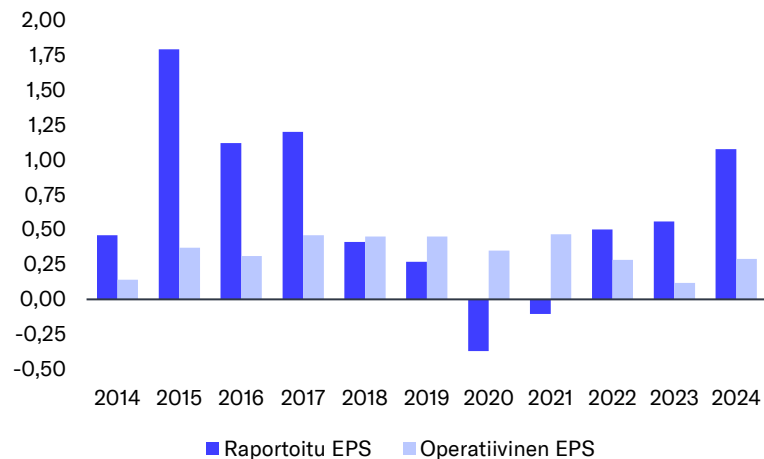
Kiinteistö- ja osakkuusyhtiösijoitukset (MEUR)



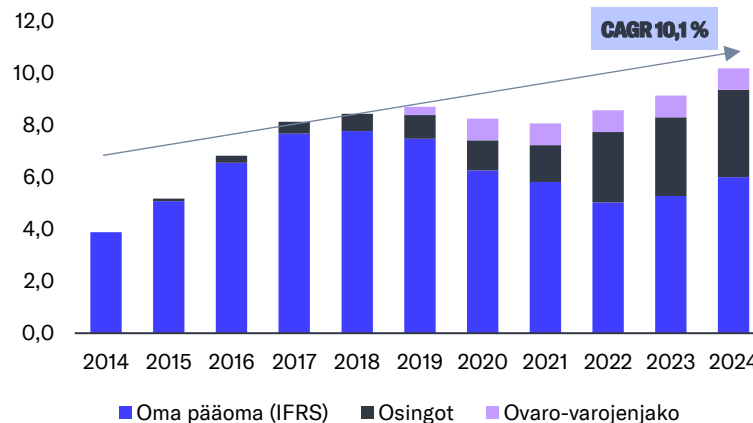
Omavaraisuusasteen kehitys



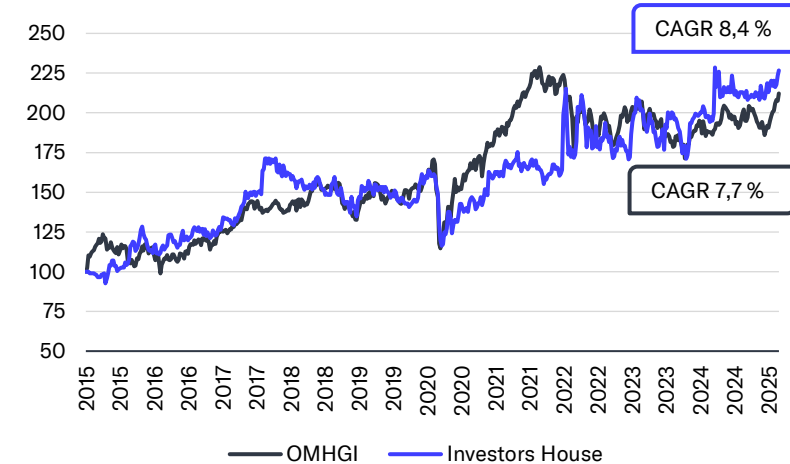
Raportoitu EPS ja operatiivinen EPS*



Oma pääoma per osake (IFRS) ja kumulatiivinen voitonjako



Kokonaistuottoindeksi 1.1.2015-6.3.2025



*Vuoteen 2023 asti yhtiön raportoima EPRA EPS, jonka jälkeen Inderes arvio

Kiinteistöt 1/3

Kiinteistöt-segmentti koostuu Investors Housen kokonaan tai osittain omistamista kiinteistöistä sekä asunto- ja kiinteistöosakeyhtiöiden osakkeista. Kiinteistöportfolion käypä arvo oli Q4'24:n lopussa noin 80,8 MEUR. Tästä kuitenkin arviomme mukaan noin 18,3 MEUR kuuluu Apitare Oy:n vähemmistöomistajille. Jyväskylän Hyvinvointialueelle pitkällä triplanettovuokrasopimuksella vuokrattu Apitaren kiinteistökokonaisuus on kiinteistömassan merkittävin osa. Lisäksi omistukset käsittävät suoraan omistettuja asuntoja, tontteja ja toimitilakiinteistöjä.

Apitare Oy muodostaa kiinteistöliiketoiminnan selkärangan

Apitare Oy, josta Investors Housen omistusosuus on 2/3, omistaa ja vuokraa Keski-Suomen Hyvinvointialueelle kolmen rakennuksen ja noin 17 600 neliön kiinteistökokonaisuutta. Kohteen ns. triplanettovuokrasopimus kestää vuoden 2041 loppuun asti. Triplanettosopimus tarkoittaa sitä, että vuokralaiselle kuuluu ylläpitovastuun lisäksi myös peruskorjausvastuu. Tämä on merkittävä seikka sillä vuosittaiset ajanmukaistamisinvestoinnit ovat tyypillisesti 0,5-1,0 % kiinteistön arvosta. Kiinteistökokonaisuus tuottaakin hyvää ja tasaista kassavirtaa sekä on mielestämme vähäriskinen.

Kokonaisuuden vuotuinen nettotuotto on noin 3,7 MEUR, joka on sidottu kuluttajahintaindeksiin (inflaatio suojattu). Oikaistuna vähemmistöosuudesta Apitaren osuus 2025 nettotuotto-ennusteestamme on noin 52 %, joten sitä voisi luonnehtia Investors Housen operatiivisen liiketoiminnan selkärangana. Hyvinvointialueella on takaisinosto-optio kiinteistöön sopimuksen lopussa, jonka arvo 2 %:n inflaatiovauhdilla olisi arviomme mukaan noin 36 MEUR vuonna 2041. Kiinteistön käypä arvo on arviomme mukaan noin 55 MEUR (Q4'24), ja siihen kohdistuu Ovarolle kuuluva noin 9,2 MEUR:n vähemmistöosuus (1/3 Apitare Oy:n nettovarallisuudesta).

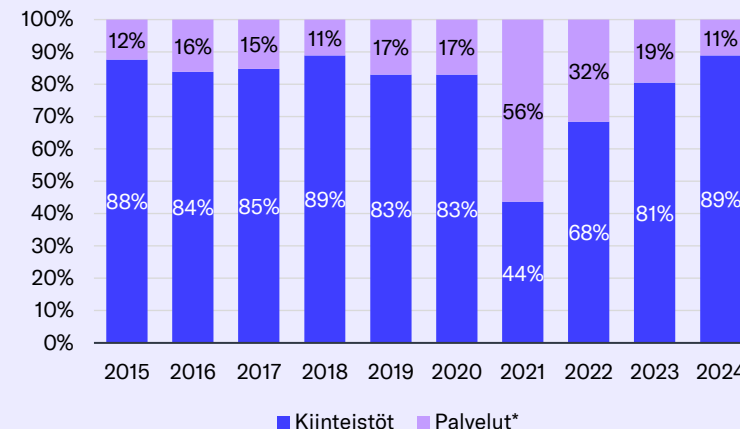
Kiinteistökokonaisuus on arvostettu suhteessa tämän hetken nettotuottoon arviomme mukaan noin 6,7 % nettotuottovaatimuksella, mikä on hyvä sijainti (aivan Jyväskylän Nova-sairaalan vieressä) sekä pitkä ja vähäriskinen vuokrasopimus huomioiden mielestämme kohtuullinen. Näkisimme tuottovaatimustasossa myös pientä laskuvaraa, mikäli korkotaso vakiintuu odotetulle 2 %:n tasolle ja kiinteistötransaktiomarkkina piristyy jälleen Suomessa. Kiinteistön laatu on melko hyvä (rakennettu vuosina 2007-2014), ja hyvinvointialue tulee todennäköisesti pitämään siitä varsin hyvää huolta vuokrasopimuksen aikana. Vaikka kassavirrat vuoteen 2041 ovat hyvin matalariskisiä niin kokonaisnettotuottovaatimuksen pitää kuitenkin pysyä melko korkeana takaisinosto-option takia.

Näemme 3 eri skenaariota osto-option toteutukselle

Osto-option osalta näemme kolme mahdollista skenaariota: 1) Hyvinvointialue käyttää option ja ostaa kiinteistön 36 MEUR:lla, 2) Hyvinvointialue keskittää Jyväskylään toimintojaan ja vuokrasopimus jatkuu, 3) Hyvinvointialue ei tarvitse kiinteistöä (tai osaa tilasta) eikä osta sitä.

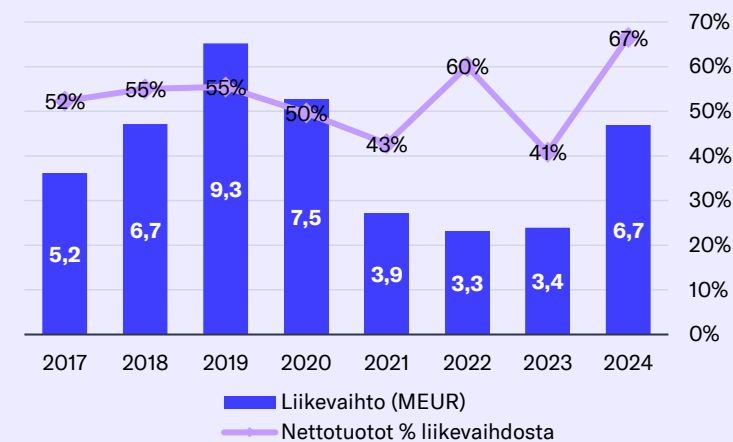
Ensimmäisen skenaarion toteutuessa kiinteistön arvo on arviomme mukaan nykytuottovaatimuksella noin 55 MEUR. Toisessa skenaariossa oletamme, että Hyvinvointialue tekisi uuden pitkän triplanettovuokrasopimuksen vuonna 2041, mutta onnistuisi neuvottelemaan 10 %:n vuokran alennuksen suhteessa vuoteen 2041. Toisessa skenaariossa kiinteistön arvo olisi jäännösarvon 7,5 %:n tuottovaateella 62 MEUR. Kolmannessa skenaariossa mikäli oletamme nettotuottoon 20 %:n aleneman vuonna 2041 ja sovellamme jäännösarvoon 9 %:n tuottovaatimusta (Catellan Jyväskylän Prime toimistojen ja liikekiinteistöjen tuottovaatimus oli 8,75 % syksyllä 2024) päädyimme 54 MEUR:oon.

Nettotuottojen jakauma



*Aik. Management

Kiinteistöt segmentin kehitys



Kiinteistöt 2/3

Teoriassa Hyvinvointialueen kannattaisi todennäköisesti käyttää osto-optio vuonna 2041. Hankinta vaatisi kuitenkin melko merkittävän investoinnin, eikä kiinteistöjen omistus ja hallinnointi kuulu mitä todennäköisemmin Hyvinvointialueen ydinosamisiin vuonna 2041. Tämän takia osaava kiinteistösijoittaja kuten Investors House voi kyetä kehittämään ja ylläpitämään kiinteistön arvoa paremmin.

Apitaren hankinta

Investors House, yhdessä Ovaron ja Royal Housen kanssa, ostivat Apitaren tasaosuuksin Keski-Suomen sairaanhoitopiiriltä sale-and-leaseback sopimuksella vuonna 2021. Maksettu kauppahinta oli 24,6 MEUR, mikä oli silloiseen noin 3,1 MEUR:n nettotuottoon verrattuna matala. Apitare-kauppa oli osa [Jyväskylän Kukkulan](#) aluekehityshankkeen kokonaisuutta. Kauppahinnan arvioinnissa tuleekin mielestämme huomioida koko Kukkula-hankkeen hankitun kiinteistömassan kokonaisuus, josta merkittävä osa oli tyhjillään ja purettavia kiinteistöjä sekä aluekehityshankkeen korkea riskiprofiili. Lisäksi kauppa vaati sote-uudistuksen yhteydessä perustettavalta Jyväskylän hyvinvointialueelta vahvistuksen (tapahtui 2023). Vuonna 2024 Investors House [osti](#) Royal Housen kolmanneksen Apitaresta.

Kaupalliset kiinteistöt

Muut toimitilakiinteistöt koostuvat Tikkurilassa ja Jyväskylässä sijaitsevista toimistokiinteistöstä sekä Porissa sijaitsevasta hotellikiinteistöstä. Näiden kiinteistöjen käypä arvo oli vuoden 2023 lopussa 18,4 MEUR. Kaupalliset kiinteistöt arvostetaan ulkopuolisen kiinteistöarvioitsijan toimesta tyypillisesti joko neljännes- tai puolivuositain tuottoarvoperusteisesti ja vuoden 2023 lopussa ne oli arvostettu 9,2 % keskimääräisellä

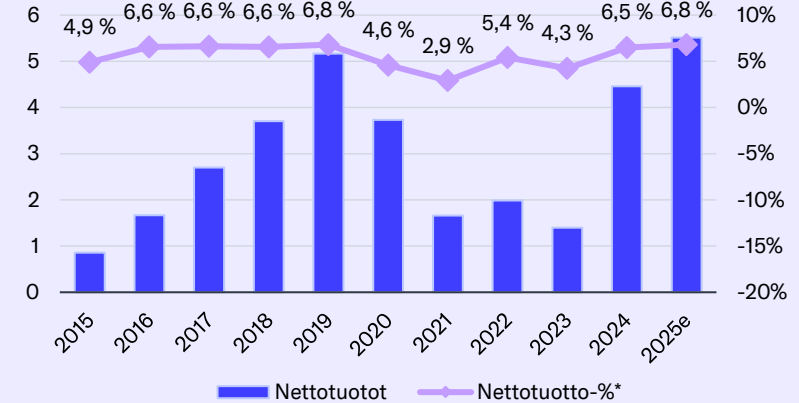
tuottovaatimuksella.

Vantaan Tikkurilassa sijaitsevan toimistokiinteistön yhtiö hankki [lokakuussa 2019](#). Tikkurilan toimistokiinteistö on rakennettu 1990-luvulla ja se sijaitsee noin 850 metrin kävelymatkan päässä Tikkurilan juna-asemasta. Toimistokiinteistön vuokrattava pinta-ala on 7 347 neliötä ja kohde on tällä hetkellä käsityksemme mukaan täyteen vuokrattu. Kiinteistökauppaan kuului myös [asuntokehityshanke](#), joka onnistuneen kehitystyön jälkeen mahdollisti uuden asemakaavan mukaisesti 10 000 kerrosneliön asuntorakentamisen. Kehityshanke oli onnistunut ja yhtiö kirjasi sen myynnistä noin positiivisen 3 MEUR:n tulosvaikutuksen ennen veroja. Yhtiö teki hankkeen myynnistä esisopimuksen kesäkuussa 2021 ja kauppa toteutui tammikuussa 2023.

Jyväskylässä sijaitseva VTT-talona tunnettu toimistokiinteistö tuli Investors Housen omistukseen lokakuussa 2020 Ovarovaihtokaupan yhteydessä. Kaupassa vastapuolena oli yhtiön HPJ:n määräysvalta-yhteisö Royal House. Toimistokiinteistö sijaitsee Jyväskylän Rauhalahdessa noin 4 km päässä keskustasta ja sen vuokrattava pinta-ala on yli 7 000 neliötä. Kohde on käsityksemme mukaan täyteen vuokrattu.

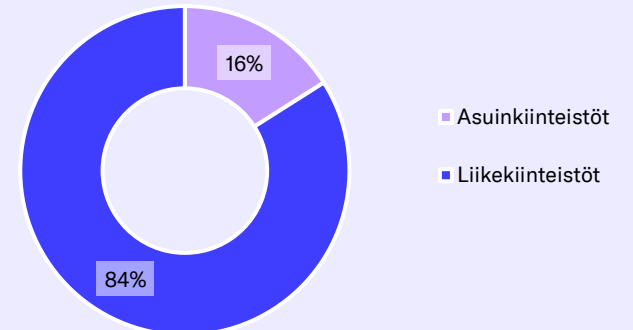
Kaupallisiin kiinteistöihin lukeutuu myös Porissa sijaitseva Koy Keskusväylä -niminen hotellikiinteistö, jonka Investors House hankki sen oman Investors House Tuottokiinteistöt-rahaston [lopettamisen](#) yhteydessä. Kohde on tällä hetkellä täyteen vuokrattu lyhyehköllä vuokrasopimuksella Amado Hotelsille.

Kiinteistöjen nettotuotot ja nettotuotto-%



*Toteutuneet nettotuotot suhteessa kiinteistöomaisuuden vuoden keskimääräiseen arvoon. Suorien kiinteistökulujen lisäksi hoitokuluihin kirjataan jonkin verran omistajakuluja, jonka takia luku ei ole täysin verrannollinen verrokkien raportointiin nettotuotto-%:hin.

Sijoituskiinteistöjen käyvän arvon jakautuminen Q4'24 lopussa*



*Inderes arvio ja oikaistu Apitare Oy:n kohdistuvasta 18,3 MEUR vähemmistöstä.

Kiinteistöt 3/3

Asunnot

Yhtiön asunto-omistukset käsittivät 2023 lopussa 74 asuntoa. Asuntojen vuokrattava pinta-ala on noin 3 221 neliötä ja käypä arvo arviomme mukaan noin 10 MEUR. Kohteet sijaitsevat Helsingissä ja Tampereella. Asunnot on rakennettu pääosin vuoden 1995 jälkeen ja arvioimme, ettei niihin kohdistu merkittäviä peruskorjaustarpeita seuraavien 5-10 vuoden aikana. Yhtiön asuntojen vuokrausaste on ollut viime vuosina lähellä 100 % ja ennustamme vajaakäytön pysyvän hyvin pienenä myös lähivuosina. Asunnoista lähes kaikki ovat valtion korkotukilainalla rakennettuja ARA-vuokra-asuntoja.

Investors House luopui valtaosasta asunto-omistuksistaan vuosina 2019-2021. Vuonna 2019 se myi [5,6 MEUR:n](#) asuntokokonaisuuden pienellä 0,1 MEUR:n tappiolla kansainvälisille sijoittajille. Vuoden [2021 marraskuussa](#) yhtiö myi kansainväliselle sijoittajalle kolme asuntokohdetta 15,5 MEUR:n kauppahinnalla. Tämä kauppa toteutui noin 5,5 % alle tasearvojen. Kauppojen ajoitus oli hyvä, vaikka ne toteutuivat jonkin verran alle tasearvojen. Korkotason noustua kyseisten asuntojen arvot laskivat arviomme mukaan selvästi myyntitappioita enemmän.

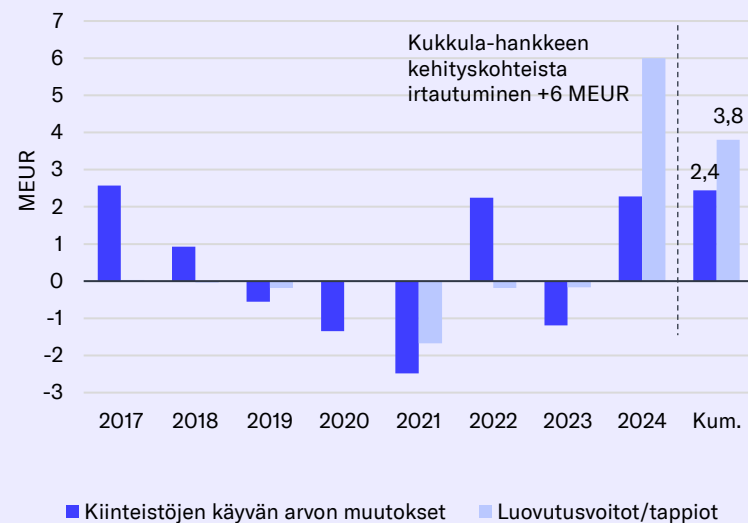
Asuntokehityshankkeet

Investors Housella on asuntokehityshankkeita myös Helsingin Viikinmäessä ja Lappeenrannassa. Viikinmäessä on kolme tonttivarasta (2x ARA ja 1x vapaarahoitteinen) ja yhtiö vie hanketta eteenpäin tällä hetkellä yhdessä Helsingin kaupungin kanssa. Lappeenrannassa yhtiöllä on Skinnarilassa kaavoitettua rakennusoikeutta noin 3000 kem2, mutta rakennuttamispäätöksiä hankkeesta ei ole tehty.

Jyväskylän Kukkulan kehityshanke oli onnistunut projekti Investors Houselta

Investors House [myi](#) omistusosuuteensa kehityshankkeissa lähipiirikaupassa Ovarolle noin 4,8 MEUR myyntivoitolla verojen jälkeen kesällä 2024. Aiemmin Investors House oli kuitannut hankkeesta noin 3 MEUR positiiviset tulosvaikutukset (mukaan lukien Apitare Oy). Kehityksellä ansaittu tuotto on sovittuun 46 MEUR:n kokonaiskauppahintaan nähden erinomainen. Olemme kommentoineet hanketta laajasti tässä [raportissa](#).

Kiinteistöjen käyvän arvon muutokset ja luovutusvoitot/tappiot (MEUR)



*Huom. Ei huomioi osakkuusyhtiöitä

Havainnollistus kiinteistökehittämisen syklisyydestä

Kiinteistökehittäminen on suhdanneherkkää

Kiinteistökehittämisen ja rakentamisen tuloskehitys on hyvin herkkä asuntojen ja muiden kiinteistöjen hinnanmuutoksille. Herkkyys johtuu siitä, että kiinteistökehittäjät ja rakentajat hankkivat itselleen tontteja, joille on tarkoitus rakentaa taloja vasta vuosien päästä (hankkeiden läpimenoaika 3-5 vuotta). Tontti on siis käytännössä kiinteistön johdannainen, mikä tarkoittaa sitä, että jos kiinteistön hinta nousee rakennuskustannuksia enemmän tai vähemmän, heijastuu tämä – joko hyvässä tai pahassa – tontin arvoon ja kiinteistökehittäjän tulokseen. Nykyisessä korkojen noususyklissä vuosina 2018-2023 vanhojen kerrostalo-asuntojen hinnat ovat pysyneet nimellisesti paikallaan, kun samaan aikaan rakennuskustannusindeksi on noussut 16 %. Tällä on merkittävä vaikutus kiinteistökehittäjien kannattavuuksiin, erityisesti kun huomioidaan korkokustannusten noususta johtuva negatiivinen tuplaisku.

Kuvitteellinen esimerkki huonosta suhdanneajoituksesta

Kiinteistökehittäjä Roni hankkii vuonna 1990 tontin 2 miljoonalla markalla, jolle hän aikoo rakentaa myöhemmin 8 miljoonalla markalla kerrostalon (omakustannushinta 10 milj. markkaa).

Kun tontille rakennettiin vuonna 1995 kerrostalo, olivat rakentamiskustannukset nousseet 2,8 % (0,6 % per vuosi) ja näin ollen kerrostalon rakentaminen maksoi 8,2 miljoonaa markkaa. Koska asuntojen hinnat olivat laskeneet laman seurauksena vuoden 1990 lopun tilanteesta 34 % (noin 8 % per vuosi), sai Kimmo kerrostalon myynnistä 6,6 miljoonaa markkaa. Kun 6,6 miljoonan markan myyntihinnasta vähennettiin 8,2 miljoonan markan rakennuskustannukset ja tontin hankintahinta (2 milj. markkaa), jäi Ronille hankkeesta käteen 3,6 miljoonan markan tappiot (-55 % myyntihinnasta).

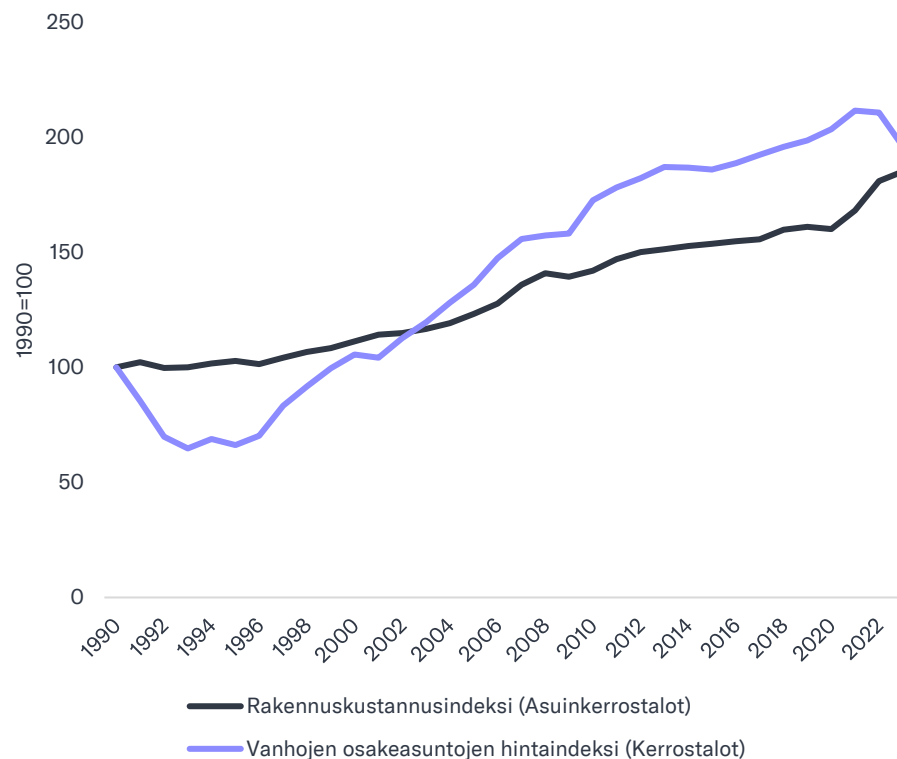
Kuvitteellinen esimerkki hyvästä suhdanneajoituksesta

Vuonna 2002 markat olivat vaihtuneet euroiksi ja Kiinteistökehittäjä Roni oli unohtanut vuoden 1995 kokemukset. Hän hankkii vuonna 2002 tontin 2 miljoonalla eurolla, jolle hän aikoi rakentaa myöhemmin 8 miljoonalla eurolla kerrostalon (omakustannushinta 10 milj. euroa).

Kun tontille rakennettiin vuonna 2007 kerrostalo, olivat rakentamiskustannukset nousseet 18 % (3,4 % per vuosi) ja näin ollen kerrostalon rakentaminen maksoi 9,5 miljoonaa euroa. Koska asuntojen hinnat olivat nousseet viiden vuoden aikana 38%, (6,7 % per vuosi) sai Roni kerrostalon myynnistä 13,8 miljoonaa euroa. Kun 13,8 miljoonan euron myyntihinnasta vähennettiin 9,5 miljoonan euron rakennuskustannukset ja tontin hankintahinta (2 milj. euroa), syntyi Ronille hankkeesta voittoa 2,4 miljoonaa euroa (17 % myyntihinnasta).



Kerrostaloasuntojen hintojen ja rakennuskustannusten kehitys (1990=100)



Palvelut 1/3

Investors Housen Palveluliiketoiminta käsittää kiinteistövarallisuudenhoidon ja rahastoliiketoiminnan. Kiinteistövarallisuudenhoitoa yhtiö harjoittaa kolmen tytäryrityksen kautta, joita ovat Investors House Kiinteistövarallisuudenhoito Oy sekä kiinteistöjen varainhoitopalveluita tuottavat Juhola Asset Management ja Infonia Oy. Rahastoliiketoimintaa harjoitetaan rahastoyhtiö Investors House Rahastot Oy:n kautta. Palvelut-segmentti on luonteeltaan asiantuntijapalvelujen liiketoimintaa ja se sitoo vain vähän pääomaa. Palveluiden liikevaihto on suurelta osin jatkuvaa ja segmentin vuositason liikevaihto on ollut noin 3,3-3,5 MEUR vuosina 2023-24.

Investors House Kiinteistövarallisuudenhoito Oy

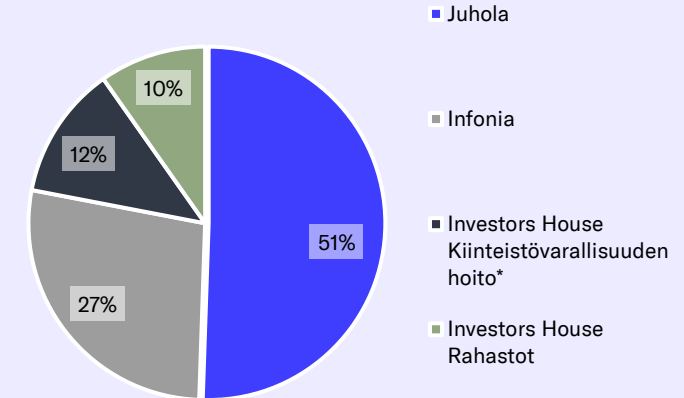
Investors House Kiinteistövarallisuudenhoito Oy palvelee yritys- ja yksityisasiakkaita tarjoten mm. kiinteistökauppoja, rahoitusjärjestelyjä, kiinteistöjohtamista, isännöintiä ja taloushallintoa sekä vuokravälitystä koskevia palveluja. Arviomme mukaan tytäryhtiön vuosittaisen liikevaihdon olevan karkeasti noin 0,3-0,4 MEUR. Liiketoiminnan rungon muodostaa 2015 liiketoimintakaupalla hankittu Investors Housen Management-liiketoiminta, jota on sittemmin laajennettu ja täydennetty mm. 2016 franchise-mallilla toimivan OVV-ketjun hankinnalla. OVV-ketjun kehitys on ollut hyvää myös viime vuosien vaikeassa markkinatilanteessa. OVV:lla on toimipisteet 11 eri kaupungissa ja se solmi viime vuonna 5 282 (+19 %) vuokrasopimusta. Lisäksi OVV:n tarjontaan kuuluvat myös asuntosijoittajille tarjottavat kokonaispalvelusopimukset (2024: 2 045 kokonaispalvelusopimusta). Franchising-toiminnalle tyypillisesti liikevaihto on arviomme mukaan erittäin korkeakatteista ja melko pienestä liikevaihdosta huolimatta OVV-ketjun kannattavuus on arviomme mukaan

erinomainen franchising-mallille tyypillisesti.

Juhola Asset Management

Investors House vahvisti vuonna 2021 Palveluliiketoimintaansa Juhola Asset Management -yrityskaupalla. Juhola on kotimainen vuonna 1997 perustettu kiinteistövarallisuudenhoitaja, joka hallinnoi sekä kotimaisten että kansainvälisten sijoittajien noin 1 miljardin euron kiinteistövarallisuutta Suomessa. Juholan management-palvelut pitävät sisällään mm. kohteiden omistajaedustuksen, teknisen manageerauksen, taloushallinnon ja rakennuttamisen, vuokrauksen sekä business park -johtamisen. Juholan ansainta on osittain jatkuvaluonteista, mutta tilikaudesta riippuen myös esimerkiksi tilamuutoksiin tai vuokraukseen liittyvillä transaktiopohjaisilla palkkioilla voi olla laskutuksessa merkittävä rooli. Tämä on näkynyt mm. heikommassa markkinasyklissä 2023-24, kun liikevaihto- ja tulostaso ovat laskeneet selvästi. Juhola on myös kärsinyt asiakasmenetyksistä näinä vuosina, ja yhtiöllä onkin kilpailukykynsä osalta jälleen todistettavaa. Arvioimme Juholan liikevaihdon olleen vuositasolla noin 1,7-1,9 MEUR vuosina 2023-24. Investors House on alaskirjannut Juholan liikearvoa yhteensä 2,1 MEUR liikevaihdon ja tuloksen laskun takia.

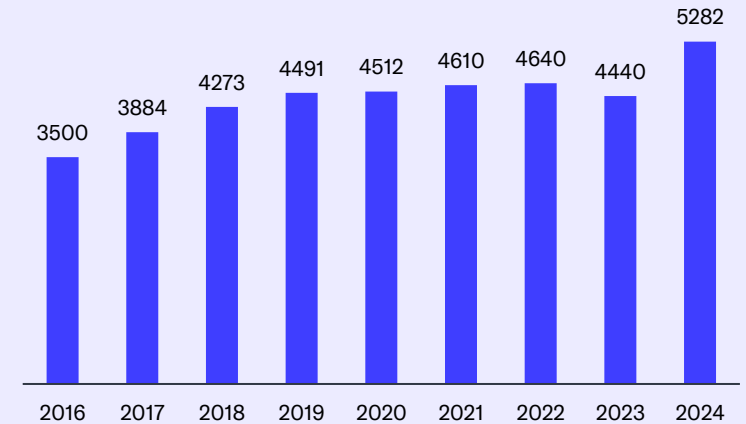
Palvelut-segmentin liikevaihtojakauma 2024



Huom. Inderes arvio

*Suurin osa korkeakatteista franchising-liikevaihtoa

OVV-ketjun vuokrausvolyymit



Palvelut 2/3

Infonia Oy

Investors House vahvisti Juhola-yrityskaupan lisäksi kiinteistövarallisuudenhoidon osaamistaan kesäkuussa 2022 toteutetulla pienemmällä Infonia-yrityskaupalla. Infonia on kotimainen kiinteistövarallisuudenhoidon asiantuntijayritys, joka harjoittaa toimitilojen hallinnointia, kehitystä, myyntiä ja vuokrausta. Yhtiön asiakaskunta koostuu koti- ja ulkomaisista sijoittajista, julkisyhteisöistä ja kiinteistöjen käyttäjistä. Maantieteellisesti yhtiön läsnäolo painottuu etenkin Kuopion, Jyväskylän ja Tampereen alueille. Julkisesti saatavilla olevien tilinpäätöstietojen perusteella Infonian liikevaihto on vuosina 2018-2023 vaihdellut 0,7-1,1 MEUR:n ja liike-tulos 0,1-0,5 MEUR:n välillä.

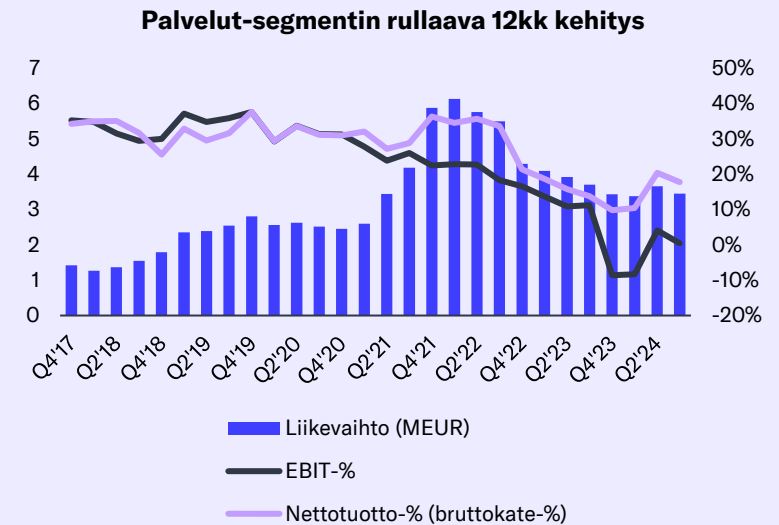
Investors House Rahastot Oy

Investors House Rahastot Oy hallinnoi kahta osakerahastoa. Yhtiö osti osinkosijoittamiseen keskittyneen Dividend Housen enemmistöosuuden (67 %) vuonna 2018 ja loppuosan vuonna 2020.

Tammikuun 2025 lopussa rahastoyhtiö hallinnoi noin 14,8 MEUR pääomia. Tästä Nordic Small Cap -rahasto muodosti 8,1 MEUR ja Global Aristocrats 6,7 MEUR. Arvioimme rahastoliiketoiminnan liikevaihdon olevan noin 0,3-0,4 MEUR ja pienistä volyymeista johtuen tulostaso on oletettavasti tällä hetkellä selkeästi tappiollinen. Kannattavan liiketoiminnan tekeminen näillä volyymeilla on hyvin vaikeaa, ja yhtiö onkin kommentoinut käyvänsä strategista pohdintaa rahastoyhtiön tulevaisuudesta. Tämä tarkoittaisi mielestämme käytännössä joko rahastoliiketoiminnan selkeää kasvattamista, myymistä tai alasajamista. Rahastoyhtiön ylläpitäminen antaa kuitenkin option uusien rahastojen perustamiselle, johon yhtiö on

ilmaissut aiemmin halukkuutensa.

Rahastoliiketoiminta oli aiemmin selkeästi suuremmassa kokoluokassa, ennen kuin vuonna 2021 kommandiittiyhtiömuotoisen IVH Kampus-toimitilarahaston toimikausi tuli päätökseen, kun Investors House irtaantui sen hallinnoimista toimitilakiinteistöistä. Rahaston bruttovarat olivat noin 58 MEUR. Yhtiö [lakkautti](#) kiinteistömyyntien jälkeen hyvin pieneksi käyneen Investors House Tuottokiinteistöt –rahaston (GAV 2,1 MEUR) vuoden 2023 lopussa.



Palvelut3/3

Palveluliiketoiminnan kehitys ollut volatiilia viime vuosina

Investors House on rakentanut Palveluliiketoiminnan pitkälti yrityskaupoilla. Merkittävimpiä yrityskauppoja ovat matkan varrella olleet rahastoyhtiö Dividend House ja Juhola Asset Management. Yhteensä yhtiö on investoinut yrityskauppoihin vuosien saatossa arviomme mukaan noin 8 MEUR. Palveluliiketoiminnan arvo on vaihdellut huomattavasti viime vuosina sen tuloskehityksen mukana.

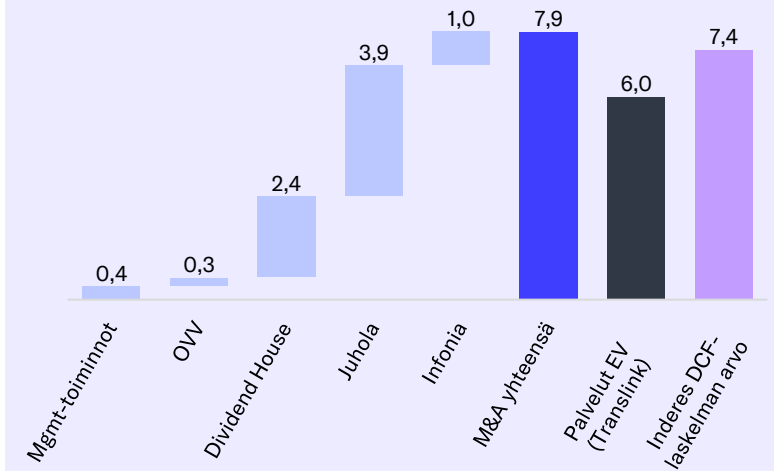
Ulkopuolinen Corporate Finance-talo Translink (graafi sivulla 36) arvosti Palveluliiketoiminnan Q4'24 lopussa noin 6 MEUR:oon. Translink arvioi arvon laskevan edelleen noin 5 MEUR:oon Q1:llä. Arvo on laskenut voimakkaasti segmentin heikentyneen tulokunnon seurauksena ja mielestämme nykyinen taso painottaa jo turhan paljon lyhyen aikavälin heikkoa sykliä ja arvo on varsin selkeästi alle tehtyjen yritysjärjestelyjen kauppahintojen. Olemme arvioineet ennusteisiimme perustavalla DCF-mallilla segmentin arvoksi noin 7,4 MEUR. Taseessa Q4'24 aineettoman omaisuuden arvo oli tehtyjen poistojen myötä tätä matalampi, noin 4,5 MEUR. Translinkin arvonnäyttö vastaa suhteessa vuoden 2024 EBITA:an suhteutettuna noin EV/EBITA 11x tasoa. Suhteessa vuosien 2025-28 EBITA-ennusteidemme keskiarvoon arvostus on 9x. Paremmassa syklissä Palvelut-segmentillä pitäisi olla mielestämme edellytykset parempaan tulokseen, mikäli Juholan kilpailukyky on pysynyt ennallaan ja asiakasmenetykset jäävät lyhyen aikavälin haasteeksi. Viime vuosien vaikeuksien jälkeen odotamme tästä kuitenkin näyttöjä.

Palveluliiketoiminnan tytäryhtiöiden yhdistäminen selvityksen alla

Investors House on parhaillaan [yhdistämässä](#) Palvelut-segmentin kolme tytäryhtiötä (Juhola, Infonia ja OVV) yhden yhtiön ja johdon alle. Yhdistämisen ensisijainen tarkoitus on vahvan suomalaisen valtakunnallisesti toimivan kattavan palveluvalikoiman kiinteistövarallisuuden hoitoon erikoistuneen yhtiön luominen ja tytäryhtiöiden välisten myyntisynergioiden ulosmittaaminen. Yhdistämisellä ei tavoitella henkilöstösäästöjä, mutta yhtiöiden yhdistämisestä syntyisi muita hallinnoimiseen liittyviä kulusäästöjä ja yhdistäminen tekisi segmentin johtamisesta suoraviivaisempaa. Yksi kookkaampi yhtiö toimisi myös mielestämme parempana alustana tulevaisuuden yritysostoille. Q4-raportin kommenttien perusteella yhdistyminen näyttää jo lähes selviöltä.

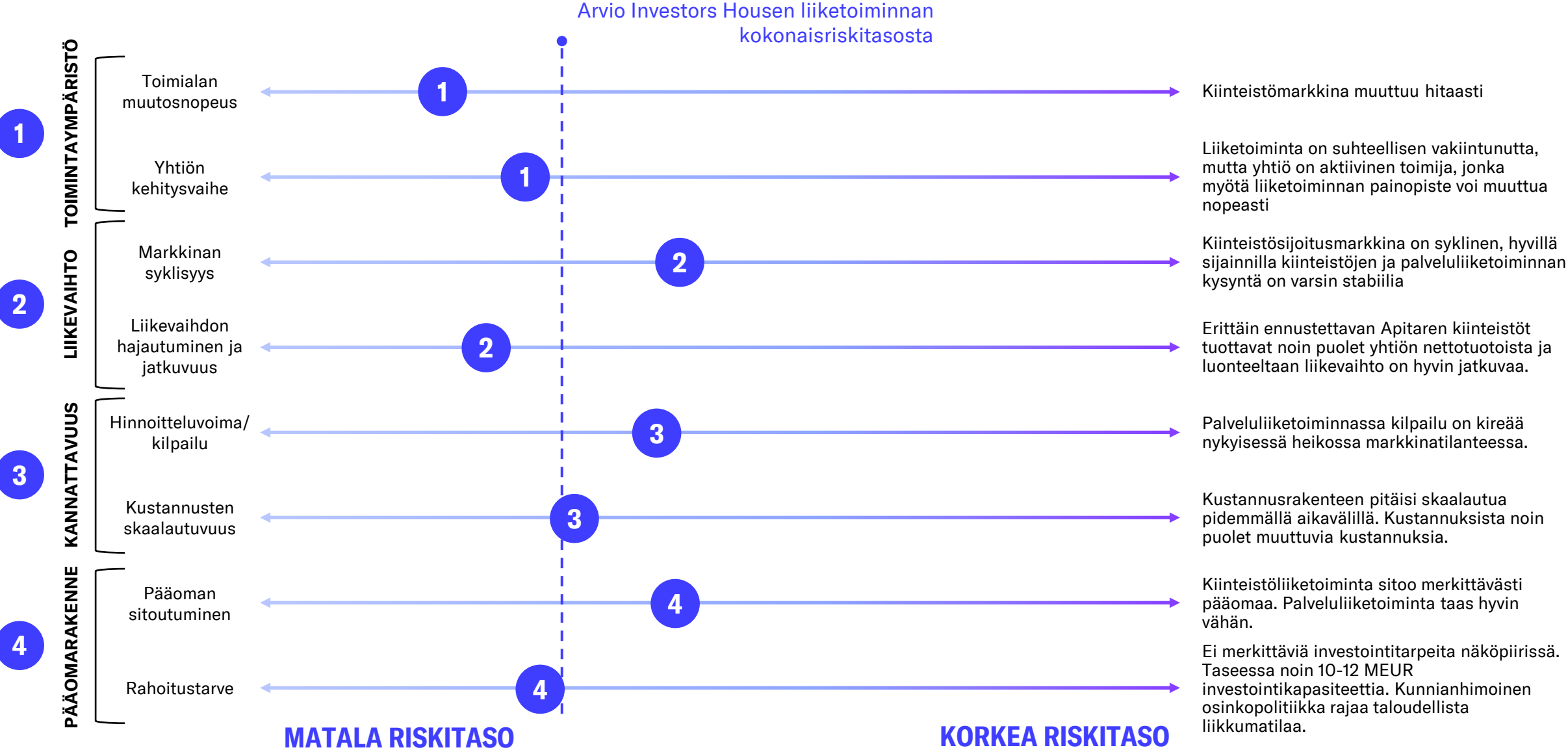
Segmentin avainhenkilöissä on ollut merkittäviä muutoksia viime aikoina, kun Juhola Asset Management Oy:n aiemmat pääomistajat ja yrittäjät Aleksi Aitala ja Tommi Juholan jättivät Investors Housen. Tommi Juhola jatkaa edelleen tytäryhtiö Juhola Asset Managementin hallituksessa. Infonian operatiivinen johtaja [Jukka Akselin](#) siirtyi vetämään koko palveluliiketoimintaa ja vastaa myös tytäryhtiöiden selvitysprosessista. [Marko Kaarto](#) siirtyi hiljattain yhtiön palvelukseen vastuunaan OVV-ketjun johtaminen sekä eräitä keskeisiä asiakkuuksia palveluliiketoiminnassa. Muutokset luovat epäjatkuvuuskohdan segmentin kehityksessä, mutta ne tulevat sinällään sopivaan aikaan, kun mahdollisessa yhdistämisessä rooleja jaettaisiin joka tapauksessa uusiksi. Lisäksi Juholan heikon kehityksen myötä johdon vaihtaminen saattoi olla perusteltua.

Palveluliiketoiminnan arvo ja yrityskaupat



Palveluiden velaton arvo Translinkin näkemys Q4'24. Dividend Housen kohdalla ei huomioitu 0,0-0,3 MEUR:n lisäkauppahintaa.

Liiketoiminnan riskiprofiili



Strategia ja taloudelliset tavoitteet 1/2



Kiinteistökumppani-strategia

Investors Housen strategiana on olla aktiivinen toimija koko kiinteistösektorin arvoketjussa hankekehityksestä kiinteistöjen omistamisen kautta kiinteistövarainhoidon palvelutuotantoon. Yhtiö sijoittaa varansa arvoketjun kulloinkin kiinnostavimmille alueille. Yhtiön toimialuetta on koko Suomi sekä kaikki kiinteistötyypit ja kiinteistövarallisuudenhoidon palvelut.



Keskeisenä tavoitteena vuosittain kasvavat osingot

Investors Housen keskeisenä taloudellisena tavoitteena on kehittää liiketoimintaa pitkäjänteisesti siten, että se mahdollistaa vuosittain kasvavan voitonjaon. Tämä tarkoittaa 10 % oman pääoman tuottoa yli syklin ja vähintään yli 45 %:n omavaraisuusasteen ylläpitoa. Yhtiö on saavuttamassa välitavoitteensa tulla vuonna 2025 Suomen ensimmäiseksi kiinteistö- ja rakennusalan osinkoaristokraatiksi eli yhtiö on kasvattanut perusosinkoa nyt yhtäjaksoisesti kymmenen vuoden ajan (hallituksen esitys).

2015-2016

Liiketoiminnan uudelleensuuntaaminen ja voimakas kasvu

- Strategian uudelleensuuntaus 3/2015
- Kiinteistöportfolion pääpaino asunnoissa
- Liiketoiminta organisoitu omiin suoriin sijoituksiin ja Management-palveluihin
- Tavoitteena absoluuttinen kasvu
- Useita apporttina tehtyjä osakeanteja sekä yritys- ja kiinteistökauppoja

2017-2019

Fokus absoluuttisesta kasvusta omistaja-arvon kasvattamiseen

- 25,2 % omistusosuuden hankinta Orava Asuntorahastosta 10/2017 ja yhtiön saneerauksen käynnistäminen
- Strategiassa 11/2017 fokus omistaja-arvon kasvattamiseen, tavoitteena 10 % vuotuinen kokonaistuotto sekä osakekohtaisen NAV:n ja operatiivisen tuloksen jatkuva parantaminen
- Dividend House-yrityssosto ja rahastoliiketoiminnan ylösajo 2018-2019
- Vaiheittainen irtaantuminen Ovaro-sijoituksesta 12/2019 alkaen
- 2015-2019 välillä IH oli Helsingin pörssin nopeimmin kasvanut yhtiö

2020-2023

Kiinteistökumppani-strategia

- Osingon vuosittainen kasvu ja 1,0 euron lisäosinko vuonna 2021
- Jyväskylän Kukkula-hankkeen ja Tikkurilan asuntokehityshankkeen onnistunut kehitys ja myynti
- Palveluliiketoiminnan vahvistaminen Juhola ja Infonia hankinnoilla.
- Uusissa rahastolansseerauksissa ei onnistuttu
- Omavaraisuusaste pysyi yli tavoitetason läpi strategiakauden

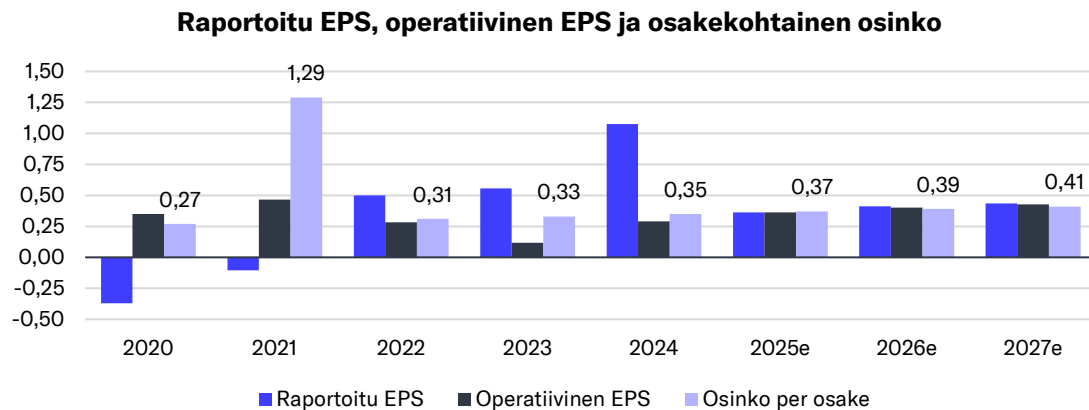
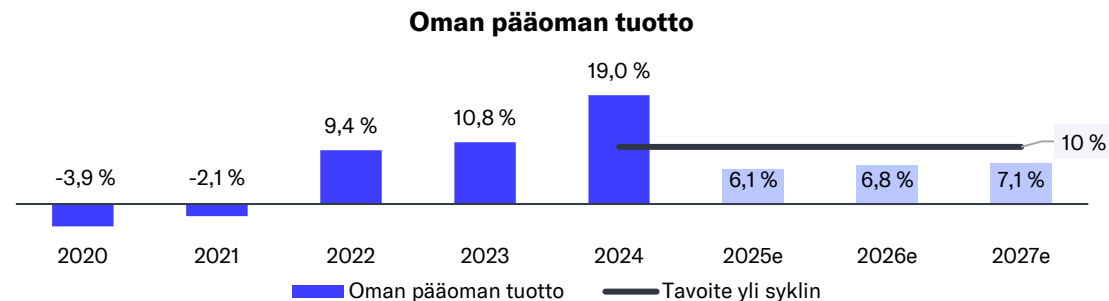
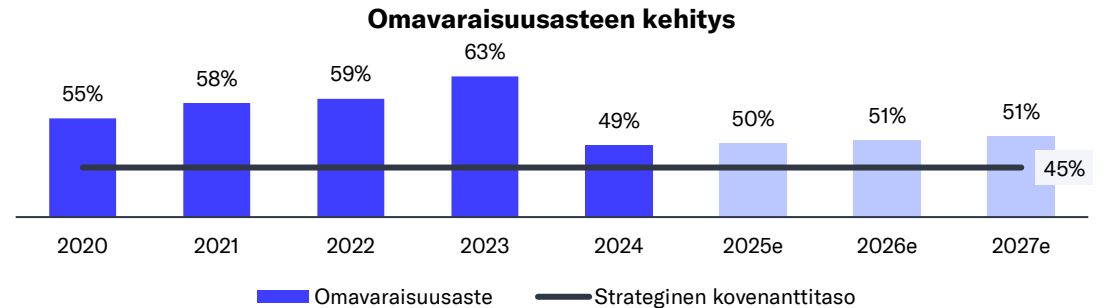
2024-2027

Omistaja-arvon luontiin keskittyvä strategia jatkuu

- Tavoitteet jatkavat aiempaa linjaa, jonka keskiössä on pitkäjänteinen omistaja-arvon kasvattaminen, hyvän omavaraisuusasteen (>45 %) ylläpito ja vuosittain kasvavien osinkojen maksaminen.
- Aktiivinen toimija koko kiinteistösektorin arvoketjussa ja tavoitteena sijoittaa varat arvoketjun kulloinkin kiinnostavimmille alueille.
- Uutena tavoitteena 10 % oman pääoman tuotto
- Välitavoitteena 2025 osinkoaristokraatin statuksen saavuttaminen, joka on arviomme mukaan toteutumassa hyvin todennäköisesti

Strategia ja taloudelliset tavoitteet 2/2

Tavoitteet ja Inderes-ennusteet



Vuosien 2020-2023 strategiakauden onnistumisen arviointi

Strateginen painopistealue	Onnistuminen	Kommentti
Palveluliiketoiminnan vahvistaminen	✓	Investors House onnistui vahvistamaan Palveluliiketoimintaa kiinteistövarallisuudenhoidossa, jossa yhtiö teki kaksi yritysostoa (Juhola Asset Management ja Infonia).
Uudet rahastolanseeraukset	✗	Uusissa rahastoavauksissa ei onnistuttu ja Lainarahaston valmistelu keskeytettiin 6/2021 heikon sijoittajakiinnostuksen johdosta. Rahastoliiketoiminta on myös supistunut merkittävästi IVH Kampus-toimitilarahaston myynnin (11/2021) myötä.
Asuntokehityshankkeiden aloittaminen	✓	Kukkula-hankkeen hyvä kehitys ja voitollinen irtaantuminen kehityshankkeista vuonna 2024. Tikkurilan asuntokehityshankkeen voitollinen myynti.
Osingon vuosittainen kasvattaminen	✓	Yhtiö jatkoi tavoitteidensa mukaisesti osinkonsa vuosittaista kasvattamista ja vuosina 2020-2023 maksettuihin osakekohtaisiin perusosinkoihin tehtiin vuosittainen 0,02 euron korotus. Lisäksi yhtiö palautti 2021 isojen kiinteistömyyntien jäljiltä omistajille ylimääräisiä varoja 1,0 euroa/osake.
Vahvan omavaraisuusasteen säilyttäminen	✓	Investors House on pitänyt taseensa viime vuosina vahvana ja hallinnut tasetta mm. kiinteistömyyntien ja lainojen takaisinmaksun avulla. Omavaraisuusaste pysyi yli 45 % vähimmäistavoitteen yläpuolella strategiakaudella. Yhtiö oli kärsivällinen investointien kanssa vaikeassa markkinatilanteessa. Yhtiö teki seuraavan merkittävän Apitare investoinnin vuonna 2024.

Markkinakatsaus 1/4

Toimistomarkkinan tilakysyntä

Kiinteistöalan eri sektoreista toimitila- ja asuntomarkkinoiden kehityksellä on suurin rooli Investors Housen tulevan kehityksen kannalta, joten käsittelemme tässä katsauksessa lyhyesti näiden markkinoiden näkymiä. Toimistomarkkinan tilakysyntään vaikuttavat lyhyellä aikavälillä erityisesti yleinen talouden kehitys, työpaikkojen määrä, työttömyysaste sekä yritysten yleinen luottamus talouteen. Pitkällä aikavälillä tilakysyntään vaikuttavat myös mm. tilatarpeiden muutokset, väestönkasvu ja muuttoliike. Nämä kysyntätekijät yhdessä tarjonnan kanssa ajavat osaltaan toimistokiinteistömarkkinoiden käyttöasteita ja vuokratasoja. Inflaatio on näiden lisäksi vuokratasoihin olennaisesti vaikuttava tekijä, sillä tyypillisesti toimistokiinteistöjen vuokrasopimukset on sidottu inflaatioon.

Talousnäkemien näköpiirissä orastava käänne parempaan, korkojen lasku tukee Suomea

Koronapandemian jälkeisten palautumisvuosien jälkeen Suomen talous (bruttokansantuote) supistui vuonna 2023 noin 1,2 %:n ja vuonna 2024 noin 0,4 %. Tänä vuonna talouden odotetaan jälleen kääntyvän noin 1,4 %:n kasvu-uralle, mutta ennusteissa on varsin paljon hajontaa. Suomen pankki mm. odottaa kasvun jäävän maltilliselle 0,8 %:n tasolle.

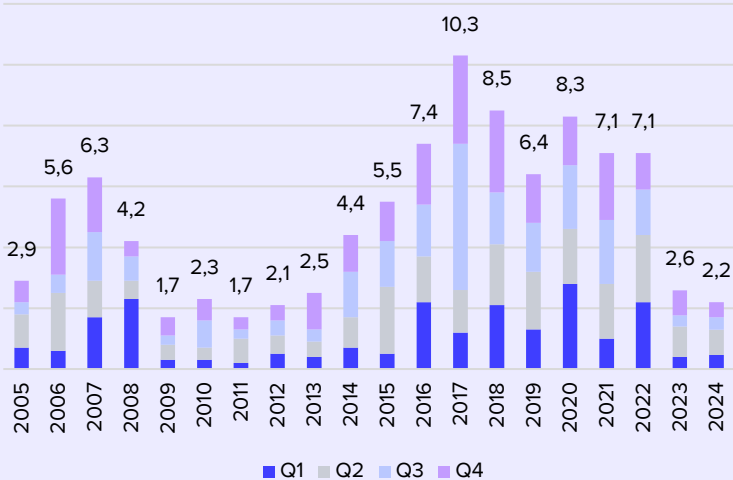
Suomen inflaatio laski tammikuussa 2025 1,7 %:iin Euroopan yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin mukaan. Kiinteäveroisen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin vuosimuutos oli 0,8 %. Euroalueella inflaatio oli tammikuussa 2,5 %. Inflaatiosta seurannut korkotason nousu iski Suomeen kovaa laajan vaihtuvakorkoisen lainakannan takia, mutta nyt korot ovat kääntyneet selvään laskuun. 12kk euribor on laskenut 2,4 %:n tasolle, kun 2023 lopussa se oli vielä yli 4 %.

Euroalueen Inflaation kannalta keskeinen tekijä on sitkeämpänä pysytellyt palkkainflaatio, mutta viimeisimmässä koronlaskussa tammikuun lopussa EKP näki palkkainflaationkin alkavan hellittää. Euroopan talouden vaisu näkyvä puoltaa myös hidastuvaa inflaatiota ja koronlaskuja.

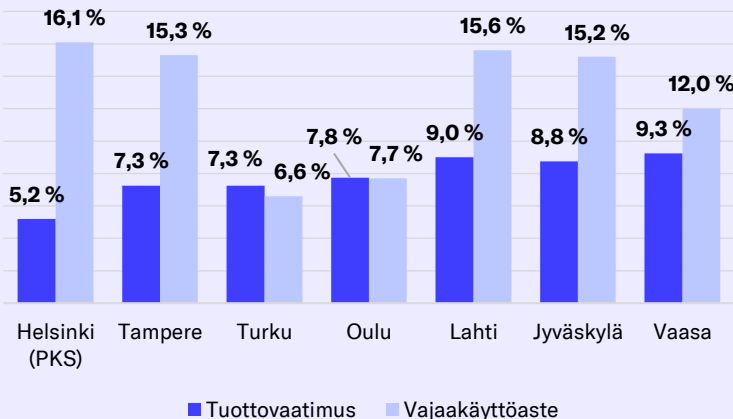
Tuottovaatimusten selkein nousu takana, sijoittajakysyntä edelleen hiljaista

Kiinteistötransaktiot Suomessa romahtivat vuosina 2023-2024 vilkkaiden nollakorkovuosien 2017-2022 jälkeen. KTI:n mukaan merkittäviä kiinteistökauppoja tehtiin Suomessa vuosina 2021-2022 keskimäärin 7,2 mrd. eurolla, kun taas vuonna 2023 lukema romahti 2,6 mrd. euroon ja vuonna 2024 2,2 mrd. euroon. Kysynnän laskun taustalla on ennen kaikkea korkotason noususta johtunut tuottovaatimusten ja rahoituskustannusten kasvu sekä yleinen likviditeetin väheneminen. Lisäksi korkea inflaatio yhdistettynä vuokrien vaisuun kehitykseen on heikentänyt kiinteistösijoittajien tuottoyhtälöä. Korkomarkkinat ovat myös nousseet jälleen houkuttelevammaksi sijoitusluokaksi, mikä on imenyt pääomia myös kiinteistösijoituksista ja laskenut kysyntää.

Kiinteistötransaktiovolyymi Suomessa (mrd. EUR)



Toimistokiinteistöjen prime-tuottovaatimukset ja vajaakäyttöasteet



Markkinakatsaus 2/4

Koronalaskut ovat kuitenkin nyt jo pitkällä ja EKP:n talletuskorko on laskenut viimeisimmän maaliskuun alun kokouksen päätöksellä 2,5 %:iin. Korkojen laskun ylle varjon heittää kuitenkin Saksan tavoite vastata talouden ja turvallisuuden haasteisiin lisäämällä investointeja ja luopua samalla velkajarrusta. Uutinen nykäisi pitkät korot välittömästi kovaan nousuun ja Saksan 10-vuotisen joukkovelkakirjalainan korko nousi 2,8 %:iin ja Suomen vastaava korko 3,1 %:iin. Toisaalta, jos tavoite toteutuu, Suomi voisi hyötyä Saksan investoinneista välillisesti paremman talouskehityksen kautta.

Asuntosektorilla tuottovaatimusten nousu näyttää näillä näkymin pysähtyneen. Tuottovaatimusten nousu ei kuitenkaan ole nähdäksemme täysimääräisesti vielä heijastunut monien toimijoiden taseisiin (esim. kiinteistörahastot). Catellan seurannan mukaan Helsingin prime-asuntokohteissa käytäisiin kauppaa 4,4 %:n tuottovaatimuksella. Tuottovaatimusten huippu kävi noin 4,5 %:ssa. Toimistokiinteistöissä arvonmuutokset ovat edelleen olleet selkeästi negatiivisia. Catellan mukaan toimistojen vajaakäyttöasteet olivat korkeita suurimmissa kaupungeissa, lukuun ottamatta Turku ja Oulua. Catella näkikin tuottovaatimustasoissa edelleen jonkin verran nousupainetta, vaikka niissä on nähty jo selkeä tasokorjaus.

KTI:n seurannan mukaan toimistokiinteistöjen kokonaistuotto oli vuonna 2024 edelleen -0,7 %. Asuntojen kokonaistuotto nousi hieman positiiviseksi ja oli 1,2 %. Asuntojen käyvät arvot jatkoivat edelleen laskusuunnassa.

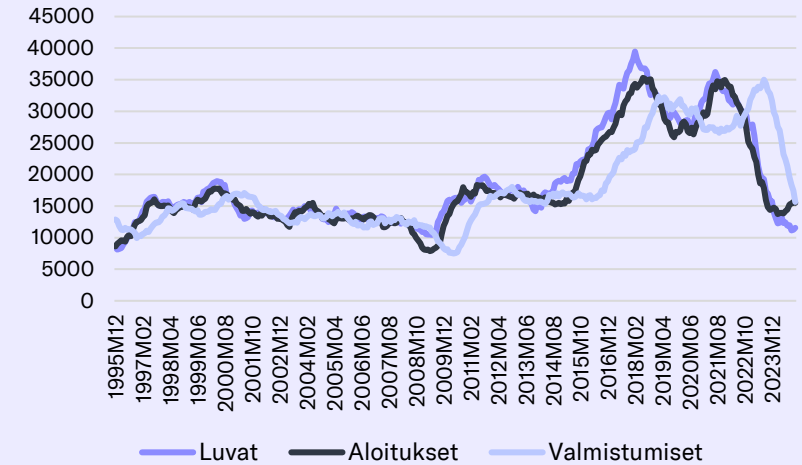
Korkotason lasku ja muiden omaisuusluokkien, kuten korkojen ja USA:n osakkeiden, heikentyneet tuottonäkymät tekevät tuottovaatimustasoista jälleen houkuttelevia pitkäjänteisille sijoittajille. Arviomme mukaan asuntojen

vuokrissa on selvää kasvupotentiaalia tulevina vuosina, mikä perustelee suhteellisesti matalampia tuottovaatimuksia nykyhetkessä. Arviomme mukaan rakennuskustannuksissa ei ole enää merkittävää laskuvaraa, mikä osaltaan pitää uudiskohteiden hinnat korkeina suhteessa vanhoihin asuntoihin.

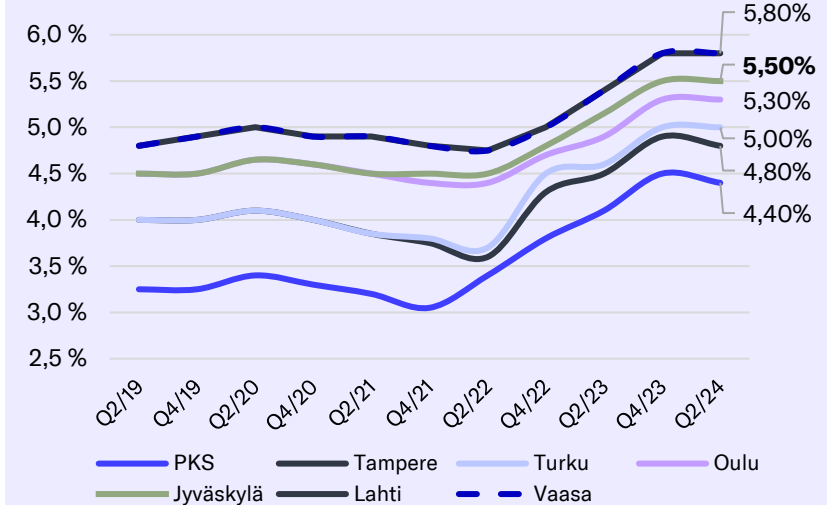
Asuntorakentamisessa pohjat käsillä, mutta nopeaa palautumista ei ole näköpiirissä

Asuntorakentamisen aktiviteetti on laskenut erittäin matalaksi pitkän vahvan syklin jälkeen. Vuonna 2023 ja 2024 alussa asuntoja valmistui edelleen suuri määrä, mutta aloitukset laskivat jo erittäin mataliksi. Asuntomarkkinan palautuminen käynnistyy asteittain vuonna 2025, mutta selkeämpi elpyminen tapahtunee vasta vuosina 2026–2027. Korkojen lasku on tehnyt asuntorakentamisen tuottoyhtälöstä jälleen houkuttelevamman.

Kerrostalot, kpl (rullaava 12kk)



Asuntoportfolioiden prime-tuottovaatimukset



Markkinakatsaus 3/4

Voimakkaan laskun jälkeen asuntoaloitukset ovat kääntyneet pieneen nousuun, ja taso nousi noin 21 000 asuntoon vuonna 2024 (2023: 20 000). Aloituksista valtaosa on ollut valtion korkotuettua ARA-rakentamista ja vapaa-rahoitteiset asuntoaloitukset ovat pudonneet hyvin alhaiselle tasolle. Rakennusteollisuus (RT) arvioi syksyllä, että vapaarahoitteisten asuntoaloitusten määrä oli pudonnut vain 2 000 asuntoon. Vuonna 2025 RT odotti aloitusten kasvavan 18 % ja vapaarahoitteisten asuntoaloitusten nousevan 7500 asuntoon. Ennustettu tuotantomäärä on alhainen verrattuna pitkän aikavälin asuntotarpeeseen. Asuntotuotantotarve (2025) – tutkimuksen mukaan Suomeen tarvittaisiin väestönkehityksestä riippuen 31-36 tuhatta uutta asuntoa vuosittain. Vuosina 2017-2024 on rakennettu keskimäärin noin 36 000 asuntoa, mikä on ylittänyt tarpeen. Erityisesti pieniä asuntoja on rakennettu paljon, jonka takia nykyisessä ylitarjonnassa on nähdäksemme edelleen sulattelemissa. On kuitenkin mielestämme selvää, että tulevaisuudessa asuntotuotantovolyyymi tulee jälleen nousemaan kohti vuotuista tarvetta, mutta korkeammat korot ja korkeat rakentamiskustannukset yhdistettynä vaisuun vuokrakehitykseen on yhä vaikea yhtälö ratkottavaksi uudisasuntomarkkinassa.

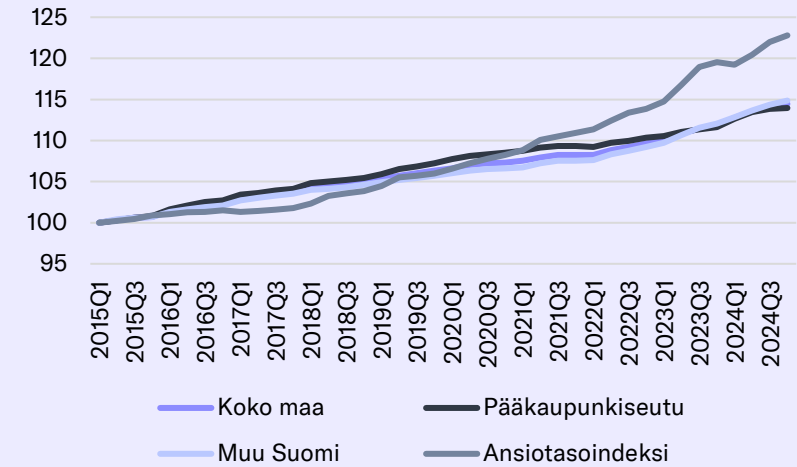
Asuntojen ylitarjonta painaa edelleen vuokra-asuntomarkkinaa pääkaupunkiseudulla

Asuntovuokrien kehitys oli vuosina 2015-2021 nousujohteista talouskasvun sekä kaupungistumisen myötä ja koko maan tasolla neliövuokrat nousivat noin linjassa ansiotulojen kehityksen kanssa. Nousu kuitenkin taittui vuonna 2021 ja vapaa-rahoitteisten asuntojen neliövuokrat ovat jääneet erityisesti pääkaupunkiseudulla lähes

junnaamaan paikallaan, vaikka inflaatio on laukannut kovaa. Vuokramarkkina on edelleen haastava pääkaupunkiseudulla asuntojen ylitarjonnan takia ja vajaakäyttöasteet ovat korkeita, mutta käänne on mielestämme markkinassa käsillä. KTI:n seurannan mukaan tyhjien vuokra-asuntojen osuus oli pääkaupunkiseudulla vajaa 9 % joulukuun alussa. Muissa suurissa kaupungeissa tilanne on ollut parempi, mutta myös Turussa vajaakäyttö on noussut uuden asuntokannan valmistumisen ajamana.

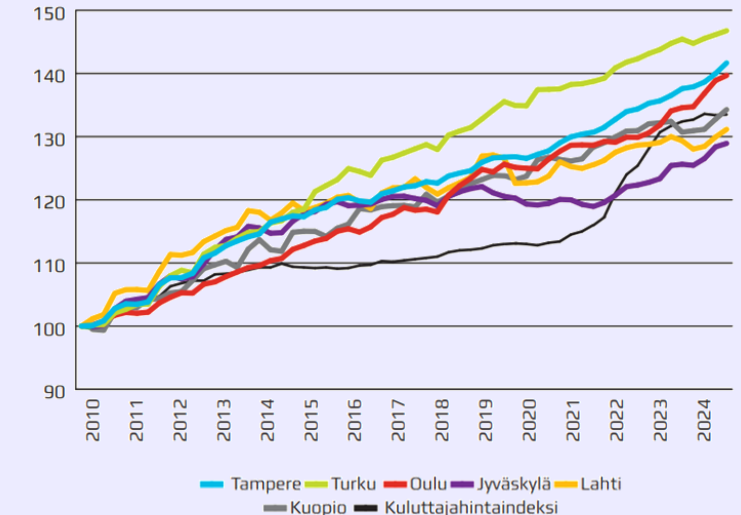
Suomen suurimmat vuokranantajat, Kojamo ja SATO, odottavat vuokramarkkinan asteittaista elpymistä, mikä on myös luonnollinen seuraus rakentamisen romahduksesta. Opiskelijoiden asumistukiuudistus on ajanut opiskelijoita asumaan kimppekämpissä, mikä on osaltaan hidastanut ylitarjonnan sulamista. Vanhojen asuntojen kauppamäärät ovat kääntyneet kasvuun, ja myös hinnoissa näyttää pohjan merkit on käsillä tilastodatassa.

Keskineliövuokrien ja ansiotasojen kehitys Suomessa



Lähde: Tilastokeskus

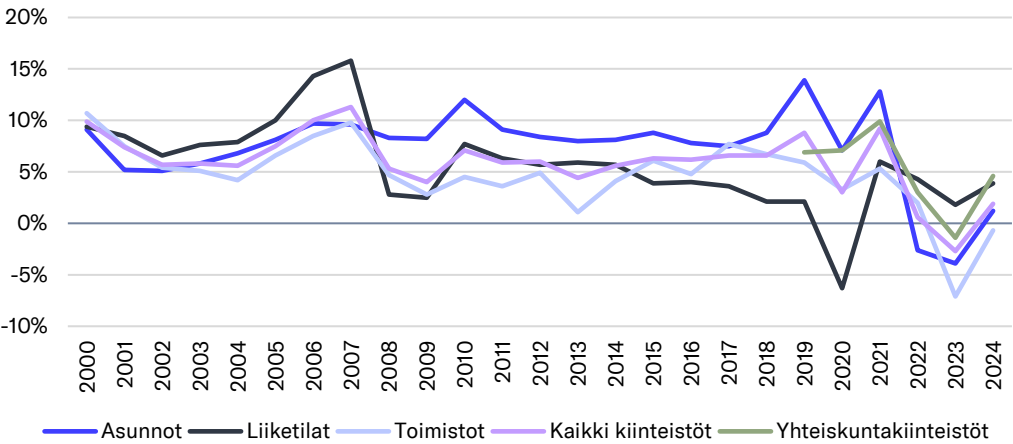
Uusien vuokrasopimusten hintojen kehitys, vapaarahoitteiset asunnot



Lähde: KTI

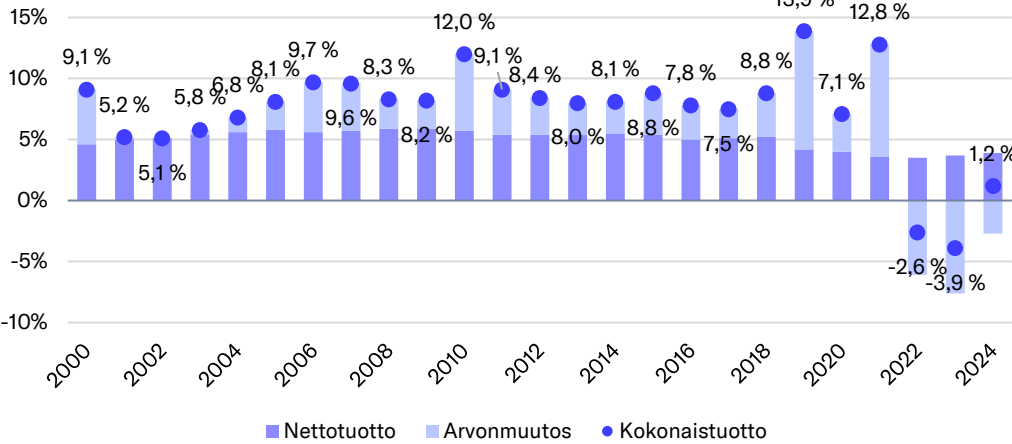
Markkinakatsaus 4/4

Kiinteistösjoitusten kokonaistuotto



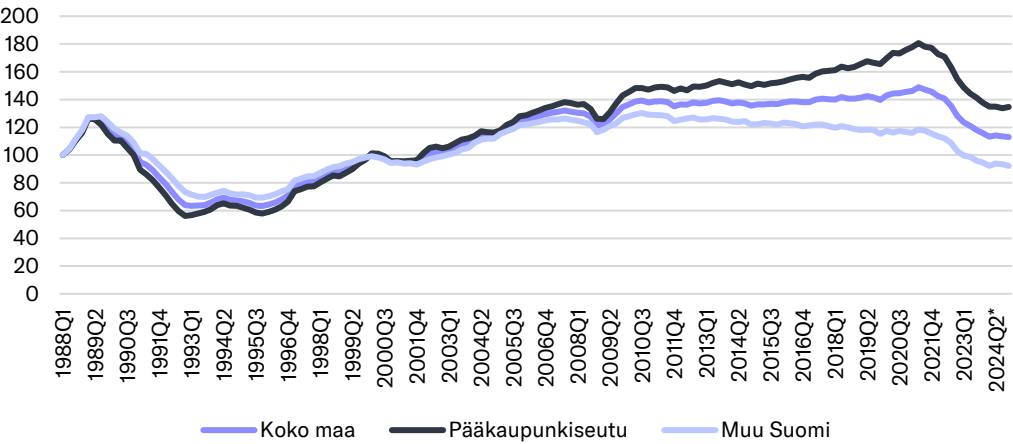
Lähde: KTI

Asuntosijoitusten kokonaistuotto



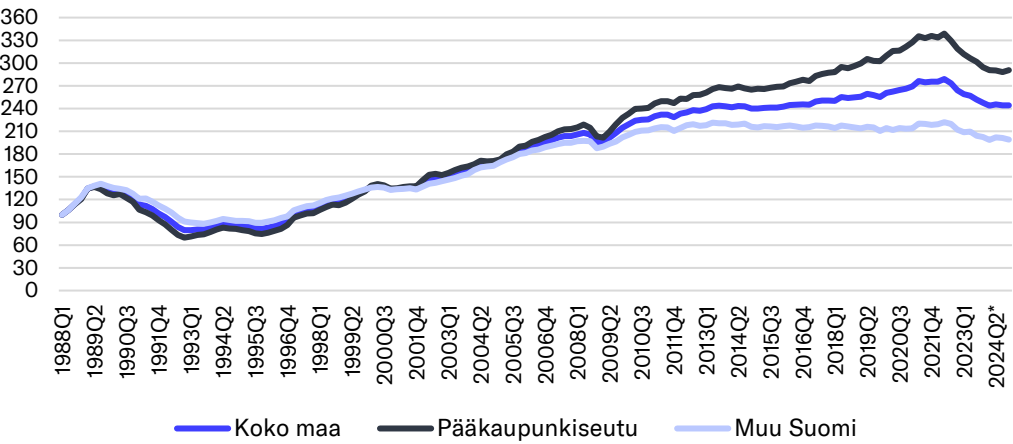
Lähde: KTI, 2017, 2018, 2020, 2021 ja 2022-2024 jakaumat ovat Inderesin arvioita

Vanhojen osakeasuntojen reaali hinnat kvartaaleittain



Lähde: Tilastokeskus

Vanhojen osakeasuntojen nimellishinnat kvartaaleittain



Lähde: Tilastokeskus

Taloudellinen tilanne

Tase on rakenteeltaan yksinkertainen

Investors Housen tase oli Q4'24:n lopussa 95,9 MEUR. Tase on avattu yksityiskohtaisesti seuraavalla sivulla. Taseesta ylivoidmaisesti suurimman erän muodostaa sijoituskiinteistöt, jotka muodostivat kvartaalin lopussa 84 % taseen varoista. Sijoittajan on hyvä huomata, että sijoituskiinteistöjen arvosta noin 18,3 MEUR kuuluu Apitare Oy:n vähemmistöomistajille. Aineetonta omaisuutta taseessa oli 4,5 MEUR, mikä koostuu valtaosin yrityskauppojen myötä syntyneestä liikearvosta (4,2 MEUR). Aineettoman omaisuuden rahastoyhtiön liikearvoon (0,8 MEUR) liittyy mielestämme alaskirjausriski sen heikon tämän hetken tulokunnon takia. Sijoittajan on hyvä huomata, että liikearvon kuranttius testataan kvartaaleittain. Kokonaisuutena aineeton omaisuus on kuitenkin alle palveluliiketoiminnalle tehdyn riippumattoman osapuolen arvonmäärittystason (noin 6 MEUR) alapuolella.

Kassavaroja taseessa oli kvartaalin lopussa 2,2 MEUR. Saamisissa oli lisäksi 4 MEUR Kukkula-hankkeen kiinteistökehityskauppojen hinnasta. Tästä 2 MEUR tuloutuu vuonna 2025 ja loput 2 MEUR vuonna 2026. Lisäksi Investors House oli antanut osakkuusyhtiölle 3 MEUR pääomalainan, jonka 2,6 MEUR loppuosa palautuu huhtikuussa 2025. Muut taseen varat ovat pitkä- ja lyhytaikaisia saamisia.

Vakavaraisuus hyvässä kunnossa

Investors House on rahoittanut taseestaan 47 MEUR omalla pääomalla. Emoyhtiön omistajien osuus omasta pääomasta on noin 38,3 MEUR ja 9,1 MEUR:n vähemmistöosuus koostuu aiemmin mainitusta 1/3 Apitare Oy:n nettoarvosta.

Korollisia velkoja yhtiöllä oli kvartaalin lopussa 39,0 MEUR:n edestä ja näin ollen nettovelkaa oli 36,8 MEUR. Korolliset

lyhytaikaiset velat olivat 24,6 MEUR, jotka yhtiön täytyy uudelleenrahoittaa vuonna 2025. Yhtiöllä on hyvät suhteet rahoittajiin ja nykyisellä taseasemalla, emme usko uudelleenrahoitukseen liittyvän ongelmia. Muut taseen velat pitävät sisällään pääasiassa osto- ja muita velkoja (2,7 MEUR) sekä kiinteistöjen käypään arvoon arvostamisesta syntyneet 6,7 MEUR:n laskennalliset verovelat.

Investors Housen omavaraisuusaste Q4'24 lopussa oli 49,4 %, mikä on 4 %-yksikköä yhtiön vähimmäistavoitteen yläpuolella. Vähimmäistavoitteeksi asetettu 45 % omavaraisuus on myös yhtiön rahoituskovenantti. Sijoittajan on taseen ja vakavaraisuuden osalta hyvä huomata, ettei yhtiön Palveluliiketoimintaa ole arvostettu taseessa käypään arvoon ja arviomme mukaan liiketoiminnan käypä arvo (Translink: 6 MEUR) on noin 1,5 MEUR tasearvoa korkeampi. Mikäli yhtiö onnistuu kääntämään tavoitteidensa mukaisesti segmentin tuloskehityksen olisi arvossa vielä nousuvaraa.

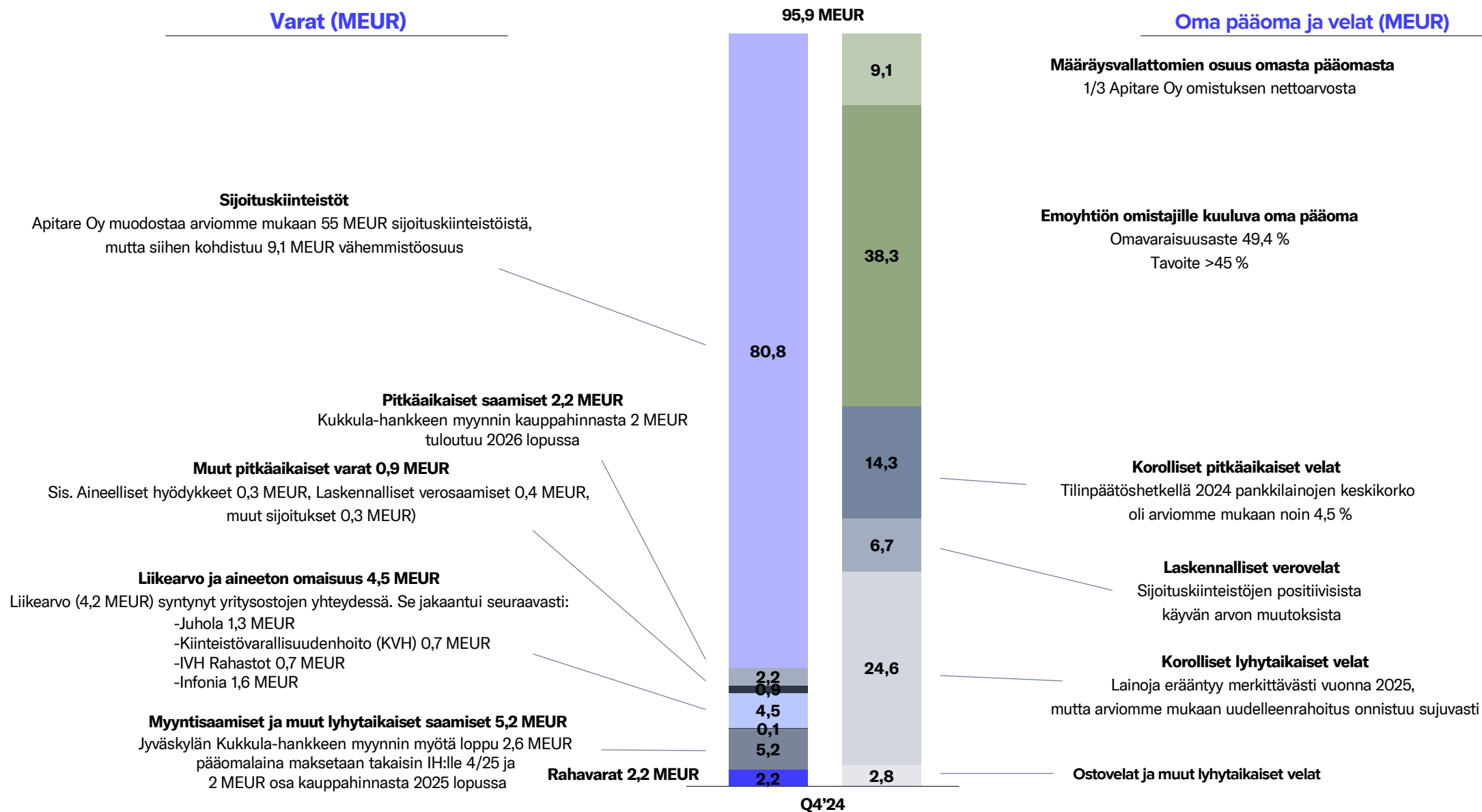
Taseessa jonkin verran liikkumatilaa investoinneille

Investors House on arvioinut, että sen likviditeettitilanne mahdollistaisi yhdessä velkakapasiteetin kanssa sille noin 15 MEUR investointipotentiaaliin. Arvio perustuu käsityksemme mukaan kvartaalin lopun kassaan (2 MEUR) sekä Kukkula-hankkeen myynnistä tänä ja ensi vuonna tuloutuvaan 6,6 MEUR:oon ja oletukseen siitä, että uuden investoinnin LTV olisi vähintään 50 %. Näillä parametreilla omavaraisuusaste painuisi hieman yli 45 %:n vähimmäistavoitteen. Palveluliiketoiminnan heikompi tulokunto ja yhtiön tavoite kasvattaa vuosittain osinkoa, jarruttavat kuitenkin mielestämme investointikapasiteetin täyttä ulosmittausta. Vuonna 2025 vuotuisella 2 sentin osakekohtaisen osingon korotuksella osinko vastaisi 102 % ennustamastamme

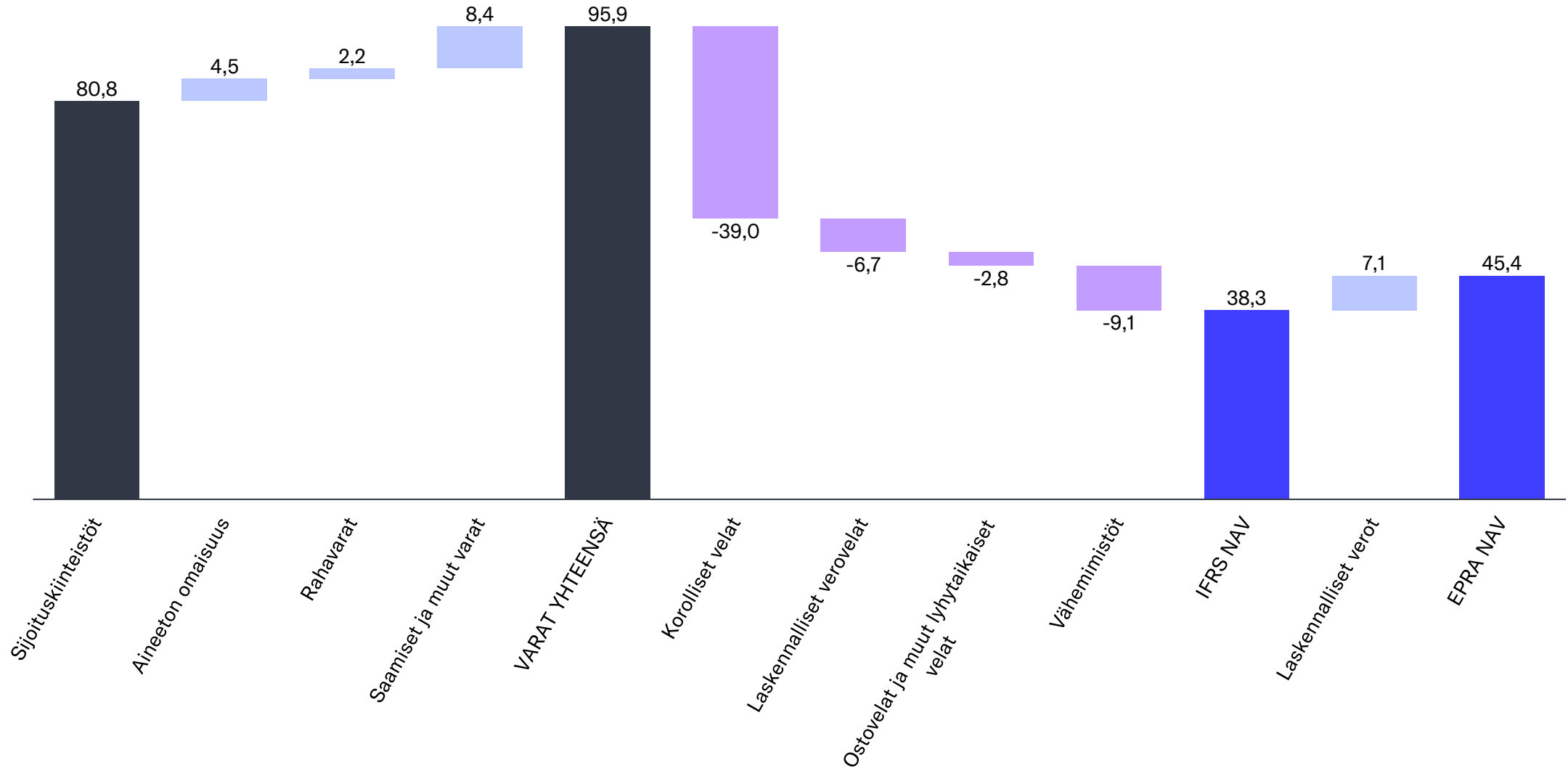
operatiivisesta ja raportoidusta tuloksesta. Lähivuosina Palveluliiketoiminnan vahvistuvalla tulokunnolla ja 2 sentin vuotuisella korotuksella, osinko olisi noin ennustamamme operatiivisen tuloksen tasolla. Nykyisessä kiinteistösektorin ostajan markkinassa houkuttelevia ostokohteita voi tulla tarjolle ja yhtiö saattaisi arviomme mukaan olla valmis vivuttamaan tasettaan hieman ”normaalia” enemmän lyhyellä aikavälillä. Näkisimme kuitenkin 10-12 MEUR:n investoinnin realistisempänä, joilla omavaraisuusaste olisi investointien jälkeen noin 46-47 %.

Tase (MEUR)	Q4'24	Investointi	Investoinnin jälkeen
Kiinteistöt	81	12,0	93
Rahavarat	2		2
Muut varat	13	-6,0	7
Varat	96		102
Oma pääoma	47		47
Korolliset velat	39	6,0	45
Muut velat	10		10
OPO ja velat yhteensä	96		102
Omavaraisuusaste	49,4 %		46,5 %
Omavaraisuus, kovenantti	45,0 %		45,0 %
Nettovelka	36,8		42,8
Nettovelkaantumisaste	78 %		90 %
LTV	45,6 %		46,1 %

Investors House konsemin tase Q4'24



Nettovarallisuuden vesiputouslaskelma Q4'24



1 Nykyoperatiivisessa liiketoiminnassa tasainen pitkälti jatkuviin tuottoihin ja pitkiin vuokrasopimuksiin pohjautuva kassavirtaprofiili

2 Liiketoimintaa pyritään kehittämään niin, että se mahdollistaa kasvavat osingot. Perusosinko kasvanut 10. vuotta putkeen.

3 Taloudellisesti sitoutunut johto ja yrittäjämäinen toimintatapa

4 Aktiivinen toimija lähes koko kiinteistösektorin arvoketjussa

5 Taseessa liikkumatilaa noin 10-12 MEUR uusille investoinneille

Potentiaali

- Palveluliiketoiminnassa selkeää kannattavuusparannuspotentiaalia
- Mahdolliset uudet kiinteistöhankinnat
- Arvoa luovat yrityskaupat Palveluliiketoiminnassa
- Tasainen ja ennustettava kassavirtaprofiili mahdollistaa vuolaan osingonjaon

Riskit

- Yleistaloudelliseen suhdanteeseen ja liittyvät riskit
- Riippuvuus avainhenkilöstöstä
- Kiinteistösijoitusmarkkinaa ja kiinteistökehityshankkeisiin liittyvät riskit
- Korkotason ja/tai tuottovaatimusten mahdollinen nousu
- Yrityskaupoissa epäonnistuminen
- Useita lähipiiritransaktioita historiassa, jotka ovat olleet pienomistajien etujen mukaisia, mutta näkyvyys näihin huono

Ennusteet 1/5

Ennusteiden lähtökohdat

Lähivuosien ennusteemme rakentuvat puhtaasti IH:n nykyisten liiketoimintojen varaan. Kuten raportissa aiemmin toimme esiin, Investors Housen tase mahdollistaa arviomme mukaan karkeasti 10-12 MEUR:n investoinnit. Emme kuitenkaan lähde spekuloidaan mahdollisilla uusilla kiinteistösijoituksilla tai yrityskaupoilla, ja siksi emme yritä mallintaa niitä.

Kiinteistöt-segmentin ennusteet

Mallinamme Investors Housen kiinteistösijoitusten nettotuottoja erikseen asuntojen, toimitilojen sekä Apitare Oy:n osalta. Nettotuottoja koskevat ennusteemme pohjautuvat vuosikertomuksen 2023/Q4'24-raportin tietoihin ja oman arviomme yhdistelmään asuntojen ja toimitilojen keskimääräisistä vuokra- ja hoitokulutaseista sekä käyttöasteista.

Vuosikertomuksen mukaan yhtiön keskimääräinen neliövuokra oli toimitiloissa noin 11,86 euroa ja asunnoissa 15,28 euroa neliöltä. Vastaavasti kiinteistöjen ylläpitokulut olivat yhtiön mukaan toimitilojen osalta noin 5,5 euroa/neliö ja asunnoissa 6,13 euroa/neliö. Kiinteistökannan vuokrausaste oli Q4'24:n lopussa 99 % ja vain muutamia yksittäisiä asuntoja tai tiloja oli vapaana.

Arvioimme kiinteistöjen vuokrien ja hoitokulujen kasvavan linjassa toisiinsa. Toimitilojen (sis. Apitare Oy) bruttovuokrien arvioimme kasvavan inflaation mukaisesti vuosittain 2 % ja asuntojen 1,5 %. Apitaren triplanettovuokrasopimus on inflaatio-suojattu niin kuin myös arviomme mukaan osa muun toimitilaportfolion vuokrasopimuksista. Yhtiön asunnot koostuvat täysin ARA-asunnoista, jonka myötä niiden

maksimivuokrataso määräytyy [omakustannusperiaatteella](#). Yhtiö on pystynyt nostamaan vuokriaan varsin hyvin vastaamaan nousseita ylläpitokustannuksia viime vuosina.

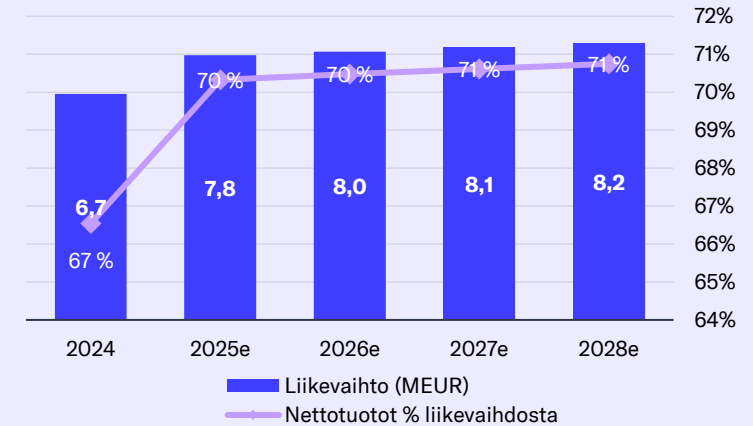
Vuokrausasteiden osalta ennustamme toimitilojen vuokrausasteen laskevan jonkin verran nykyiseltä erittäin korkealta tasolta ja olevan keskimäärin 95 % ennustejaksolla Asuntojen vuokrausasteen odotamme pysyvän vakaana 99 %:ssa.

Edellisiä oletuksia heijastellen ennustamme Investors Housen kiinteistöjen nettotuottojen asettuvan vuosina 2025-2028 noin 7,9-8,2 MEUR:oon. Tänä vuonna nettotuotot kasvavat vielä vahvasti, koska Apitare Oy tuli mukaan vasta Q2'24:n alusta alkaen.

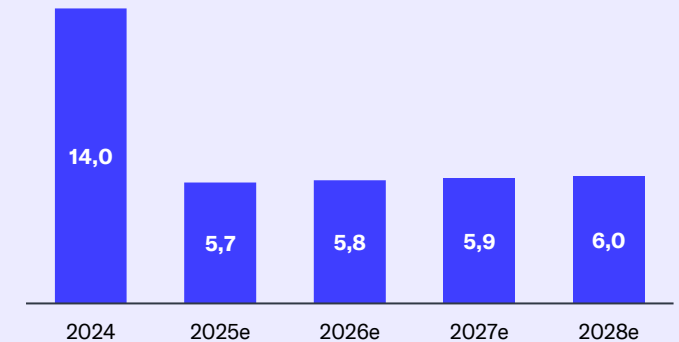
Kiinteistöt-segmentin liikelukseihin vaikuttavat nettotuottojen lisäksi myös kiinteistökannan käyvän arvon muutokset ja luovutusvoitot/-tappiot. Vuonna 2024 kiinteistöjen käyvän arvon muutos oli noin +2,3 MEUR tai 3 % laskettuna Q1:n lopun arvosta. Tämä johtui arviomme mukaan täysin Apitare Oy:n noin 5 MEUR positiivisesta käyvän arvon muutoksesta. Muun kiinteistökannan arvo laski näin ollen arviomme mukaan noin -2,7 MEUR (sis. ajanmukaistamisinvestoinnit). Arviomme mukaan tuottovaatimusten nousu on nyt takana ja jatkossa ennustamme yhtiön käypien arvojen nousevan 0,3 % (0,2 MEUR) vuosittain inflaation ajamien nettotuottojen kasvun mukana.

Edellä esitettyjä ennusteita heijastellen odotamme Kiinteistöt-segmentin liikelukseihin asettuvan tänä vuonna 5,7 MEUR:oon ja nousevan asteittain 6,0 MEUR:oon vuonna 2028.

Kiinteistöt segmentin kehitys



Kiinteistöt segmentin liikevoitto (MEUR)



Ennusteet 2/5

Palvelut-segmentin ennusteet

Palvelut-segmentin lähivuosien liikevaihtoennusteet perustuvat koko segmentille ennustamaamme liikevaihdon kasvuun. Tukilaskelmana käytämme arvioimamme tytäryhtiöiden liikevaihtotasoa. Näkyvyys tytäryhtiöihin on kuitenkin heikko ennen kuin ne julkaisevat vuoden 2024 tilinpäätöksensä. Tulevaisuudessa Palvelut-segmentin tytäryhtiöiden merkitys vähenee huomattavasti, koska Investors House on parhaillaan yhdistämässä segmentin 3/4 tytäryhtiötä (Juhola, Infonia ja OVV) yhden yhtiön ja johdon alle.

Ennustamme Palvelut-segmentin liikevaihdon laskevan tänä vuonna noin 7 % 3,1 MEUR:oon. Ennustamamme laskun taustalla on erityisesti Juhola-tytäryhtiön asiakasmenetykset ja heikko kehitys. Ulkopuolisen arvonmäärittäjän määrittämä käypä arvo palveluliiketoiminnalle laskee myös selkeästi Q4:llä, mikä viitoittaa vaikeaa lähitulevaisuutta. Lisäksi ennustamme kertaluonteisten palkkioiden jäävän pieniksi (esim. onnistumispalkkiot) nihkeään talousympäristön ja hitaasti palautuvan kiinteistösijoitusmarkkinan myötä. Vuosina 2026-2028 ennustamme segmentin kasvavan keskimäärin 5 % vuosittain taloudellisen aktiviteetin kasvaessa ja päättyvän 3,6 MEUR:oon. Kasvusta vastaa pääosin kiinteistövarallisuudenhoidon palvelut, kun taas rahastoliiketoiminnan liiketoiminnan odotamme pysyvän stabiilina/hieman supistuvan. Ennusteemme ovat selvästi vahvan vuoden 2022 liikevaihtotason (4,2 MEUR) alapuolella, jonka myötä hyvässä skenaariossa kehitys voisi olla myös ennusteitamme vahvempaa.

Palvelut-segmentin EBITA-% oli vuonna 2024 noin 17 %,

joka on segmentille kohtuullinen kannattavuustaso, mutta selvästi keskimääräisen historiallisen tason (~27 %) alapuolella. Tänä vuonna ennustamme kannattavuuden pysyvän noin viime vuoden tasolla 16 %:ssa. Vuosina 2026-28 ennustamme EBITA-%:n nousevan noin 22 %:iin liikevaihdon kasvun sekä tytäryhtiöiden yhdistämisestä syntyvien tehokkuushyötyjen ajamana. Edellisiä oletuksia mukaillen Palveluiden liikevoittoennusteemme asettuvat vuosina 2025-2028 noin 0,5-0,8 MEUR:oon.

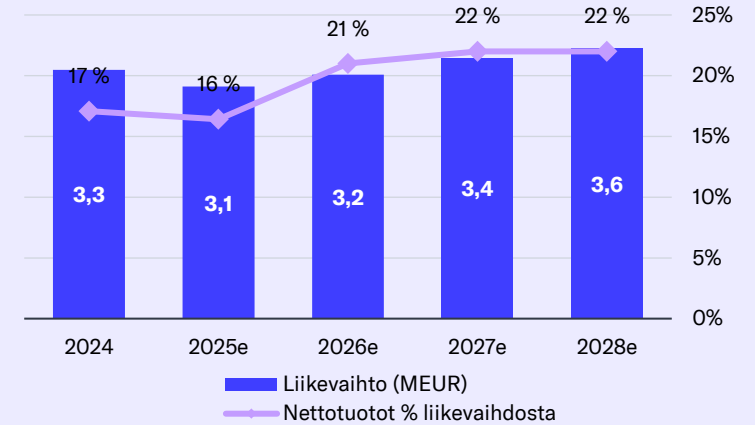
Konsernitason ennusteet

Ennustamme yhtiön hallintokulujen olevan vuosina 2025-28 noin 1,0-1,1 MEUR eli noin 17 % konsernin nettotuotoista. Odotamme yhtiön rahoituskulujen laskevan korkotason laskun tuella lähivuosina ja ennustamme nettorahoituskulujen olevan vuosina 2025-2028 noin 1,5-1,3 MEUR (2024: 1,4 MEUR).

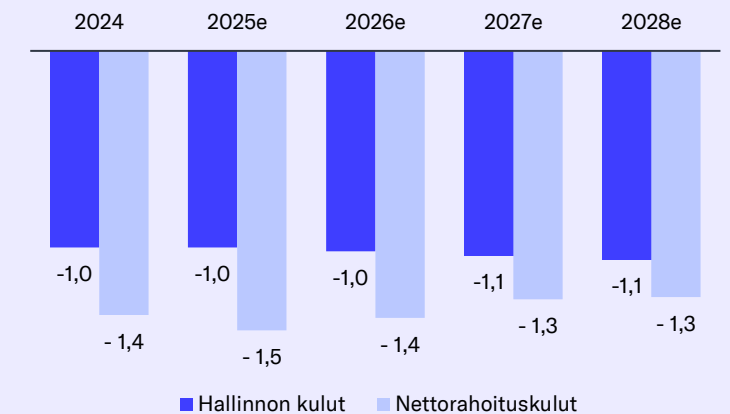
Kokonaisuudessaan ennustamme yhtiön operatiivisen tuloksen asettuvan kuluvaan vuonna noin 2,3 MEUR:oon ja parantuvan vuosina 2025-2028 noin 2,6-2,8 MEUR:oon. Lähivuosille ennustamamme operatiivisen tulospurannuksen taustalla ovat Palvelut-segmentin operatiivinen tulokasvu, korkojen lasku sekä kiinteistöjen kasvavat nettotuotot.

Raportoidun EPS:n (huomioi vähemmistöosuuden) arvioimme asettuvan vuonna 2025 0,36 euroon ja kasvavan keskimäärin noin 7 % vuodessa vuoteen 2028 asti. Yhtiön ohjeistuksen mukaisesti odotamme selvää tulospudotusta vuonna 2025 (8,5 → 3,0 MEUR).

Palvelut segmentin kehitys



Hallinto ja nettorahoituskulut (MEUR)



Ennusteet 3/5

Osinkoaristokratia kosketusetäisyydellä

Ennustamme osingon pysyvän lähivuosina kasvu-uralla ja ennustamme yhtiön jatkavan osinkonsa kasvattamista viime vuosien tapaan noin 2 sentin vuotuista korotustahtia. Vuodesta 2024 on tulossa erittäin todennäköisesti kymmenes peräkkäinen kasvavan perusosingon vuosi (hallituksen ehdotus). Näin ollen yhtiö on saavuttamassa pitkäaikaisen tavoitteensa tulla kiinteistöalan osinkoaristokraatiksi. Yhtiön osingonjakosuhte nousee ennusteissamme korkeaksi (2025e-28e: 96-102% operatiivisesta ja 94-102 % raportoidusta tuloksesta). Sijoittajatarinassa keskeiselle vuosittain kasvavalle osingolle tukevan pohjan luo nykyliiketoiminnan tasainen kassavirtaprofiili ja vakaa rahoitusasema.

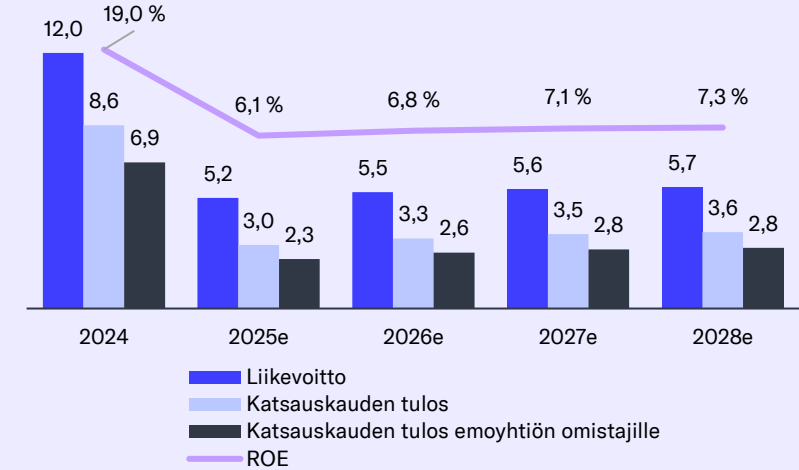
Johdon optio-ohjelma

Investors Housen hallitus päätti vuonna 2020 huomattavasta 780 000 osakkeen optio-ohjelmasta (kasvattaisi ulkona olevien osakkeiden lukumäärää toteutuessaan noin 12 %), josta toimitusjohtajan ohjelma (680 000 osaketta) muodostaa merkittävän osan. Toimitusjohtajalla on oikeus merkitä 2024-2025 välillä yhteensä 680 000 osaketta hintaan 5,55 euroa/osake, mistä vähennetään 17.8.2020 alkaen merkintäaikaan saakka tehty voitonjako. Ennen kevään osingonjakoa merkintähinta on tällä hetkellä 2,84 €. Edellytys toimitusjohtajan osakeoptioiden käytölle on sidottu osakkeen arvon kehittymiseen siten, että raja-arvona on 8,00 euron osakekurssi (varojen jako huomioituna). Edellytys täyttyy tällä hetkellä, koska osakekurssin täytyy olla yli 5,29 euroa. Toimitusjohtajan ohjelman ”nettodiluutio” (osakemäärän kasvu vähennettynä

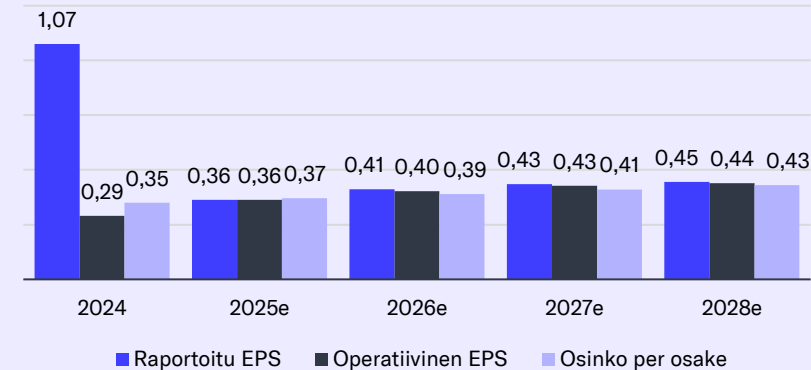
merkinnöistä sisään tulevalla rahamäärällä) olisi tällä hetkellä maksimissaan noin 5 %.

Emme ole sisällyttäneet optio-ohjelmaa ennusteisiimme, koska optio-oikeuksien toteutumiseen liittyy epävarmuutta, mutta se laskee hieman hyväksymäämme arvostustasoa. Tarkemmat tiedot vuoden 2020 optio-ohjelmasta voi lukea vuoden 2023 [vuosikertomuksesta](#).

Konsernitulosennusteet (MEUR)



Raportoitu EPS, operatiivinen EPS ja osakekohtainen osinko € per osake



Ennusteet 4/5

Kiinteistöt (MEUR)	2021	2022	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25e	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	3,9	3,3	3,4	0,9	1,9	1,8	2,1	6,7	2,0	2,0	2,0	2,0	7,8	8,0	8,1	8,2
Kiinteistöjen ylläpitokulut	-2,2	-1,3	-2,0	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	-2,2	-0,8	-0,6	-0,5	-0,5	-2,3	-2,3	-2,4	-2,4
Nettotuotto	1,7	2,0	1,4	0,1	1,4	1,4	1,6	4,5	1,2	1,4	1,5	1,4	5,5	5,6	5,7	5,8
Kiinteistöjen luovutusvoitot/-tappiot	-1,8	-0,2	-0,2	0,0	6,2	0,0	0,0	6,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Voitto/tappio käypään arvoon arvostamisesta	-2,5	2,2	-1,2	0,0	-0,2	0,0	2,5	2,3	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Osuus osakkuusyritysten tuloksesta	1,9	0,6	5,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liiketoiminnan muut tuotot/kulut	0,0	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liikevoitto	-0,7	4,6	5,0	1,2	7,4	1,3	4,0	14,0	1,1	1,6	1,4	1,6	5,7	5,8	5,9	6,0

Palvelut (MEUR)	2021	2022	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25e	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	5,9	4,3	3,4	0,8	1,2	0,6	0,8	3,3	0,8	0,8	0,7	0,8	3,1	3,2	3,4	3,6
Segmentin välittömät kulut	-3,7	-3,4	-3,1	-0,7	-0,7	-0,6	-0,7	-2,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-2,6	-2,5	-2,7	-2,8
Nettotuotto	2,1	0,9	0,3	0,0	0,5	-0,1	0,1	0,6	0,1	0,2	0,1	0,2	0,5	0,7	0,8	0,8
Luovutusvoitot/-tappiot	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	0,0	0,0
Poistot ja arvonalentumiset	-0,7	-0,1	-0,6	0,0	0,0	0,0	-1,5	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Voitto/tappio käypään arvoon arvostamisesta	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	0,0	0,0
Liiketoiminnan muut tuotot/kulut	-0,1	-0,1	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
Liikevoitto	1,3	0,7	-0,3	0,0	0,5	-0,1	-1,4	-1,0	0,1	0,2	0,1	0,2	0,5	0,7	0,8	0,8

Ennusteet 5/5

Konserni (MEUR)	2021	2022	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25e	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	9,8	7,6	6,9	1,6	3,1	2,4	2,8	10,0	2,7	2,8	2,6	2,8	10,9	11,2	11,5	11,8
Ylläpitokulut	-6,0	-4,7	-5,1	-1,5	-1,2	-1,1	-1,2	-5,0	-1,4	-1,2	-1,1	-1,1	-4,9	-4,9	-5,1	-5,2
Nettotuotto	3,8	2,9	1,7	0,2	1,9	1,3	1,6	5,0	1,3	1,6	1,5	1,6	6,0	6,3	6,5	6,6
Luovutusvoitot/-tappiot	-1,8	-0,2	-0,2	0,0	6,0	0,0	0,0	6,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Voitto/tappio käypään arvoon arvostamisesta	-2,5	2,2	-1,2	0,0	-0,2	0,0	2,5	2,3	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Poistot ja arvonalentumiset	-0,7	-0,1	-0,6	0,0	0,0	0,0	-1,5	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntin, markkinoinnin ja hallinnon kulut	-1,1	-1,0	-0,8	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-1,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1
Liiketoiminnan muut tuotot/kulut	-0,1	-0,2	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Osuus osakkuus- ja yhteisyritysten tuloksesta	1,9	0,6	5,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liikevoitto (raportoitu)	-0,5	4,3	3,9	1,0	7,7	1,0	2,3	12,0	1,0	1,5	1,2	1,5	5,2	5,5	5,6	5,7
Nettorahoituskulut	-0,6	-0,2	-0,4	-0,1	-0,5	-0,4	-0,4	-1,4	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-1,5	-1,4	-1,3	-1,3
Tulos ennen veroja	-1,1	4,0	3,5	0,8	7,1	0,7	2,0	10,6	0,6	1,1	0,8	1,2	3,7	4,1	4,3	4,4
Verot	0,3	-0,8	0,0	0,0	-1,4	0,4	-1,0	-2,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8
Katsauskauden tulos	-0,8	3,2	3,5	0,8	5,8	1,0	1,0	8,6	0,5	0,9	0,7	0,9	3,0	3,3	3,5	3,6
Vähemmistöt	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,2	-0,1	-1,5	-1,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Katsauskauden tulos emoyhtiön omistajille	-0,6	3,2	3,6	0,8	5,6	0,9	-0,5	6,9	0,3	0,7	0,5	0,8	2,3	2,6	2,8	2,8
EPS (raportoitu)	-0,11	0,50	0,56	0,13	0,88	0,14	-0,08	1,07	0,05	0,12	0,08	0,12	0,36	0,41	0,43	0,45
Operatiivinen tulos (Inderes)	2,8	1,8	0,7	-0,1	0,9	0,4	0,6	1,9	0,39	0,61	0,54	0,63	2,3	2,6	2,7	2,8

Ennustemuutokset	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi		Vanha	Uusi		Vanha	Uusi	
Liikevaihto	11,0	10,9	-1 %	11,1	11,2	0 %	11,5	11,5	0 %
Nettotuotto	6,0	6,0	-1 %	6,2	6,3	0 %	6,4	6,5	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	5,2	5,2	-1 %	5,4	5,5	1 %	5,6	5,6	0 %
Liikevoitto (raportoitu)	2,3	2,3	0 %	2,5	2,6	2 %	2,7	2,7	2 %
Operatiivinen tulos (Inderes arvio)	3,0	3,0	-1 %	3,2	3,3	2 %	3,4	3,5	2 %
Katsauskauden tulos emoyhtiön omistajille	2,3	2,3	-1 %	2,6	2,6	3 %	2,7	2,8	2 %
EPS raportoitu	0,37	0,36	-1 %	0,40	0,41	3 %	0,43	0,43	2 %
Emoyhtiön omistajille kuuluva OPO per osake	6,02	6,01	0 %	6,05	6,05	0 %	6,08	6,10	0 %
Osakekohtainen osinko	0,37	0,37	0 %	0,39	0,39	0 %	0,41	0,41	0 %

Teimme vain pieniä ennustetarkennuksia

Arvonmääritys 1/3

Yhteenveto arvostuksesta

Suhteutettuna yhtiön historialliseen arvostustasoon (P/B 0,91x) ja ennustamaamme lähivuosien operatiivisen toiminnan noin 7 %:n oman pääoman tuottoon osakkeen arvostus (Q4'24 P/B 0,94x) on mielestämme käyvällä tasolla. Arvostusta tukee nykyisen operatiivisen liiketoiminnan matala riskiprofiili ja vahva kassavirran tuottokyky. Tulospohjaisesti (PE 2025e-26e 15-14x) arvostus on myös mielestämme varsin käyvällä tasolla nykyiseen korkotasoon ja pörssin yleiseen arvostustasoon nähden. Näkemystämme tukee osien summa -laskelma (5,7 €) ja osinkomallimme (DDM) 5,5 €.

Sijoittajan tuotto-odotuksen pohjana toimii noin 6,2 %:n (kevät 2025) kasvava osinkotuotto. Näkemyksemme mukaan Palveluliiketoiminnan vaisu näkymä ja sen arvoon kohdistuva epävarmuus rajaavat osakkeen lyhyen aikavälin nousupotentiaalia. Haarukoimamme osakkeen lyhyen aikavälin 7-10 %:n tuotto-odotus, joka perustuu osinkotuottoon ja tuloskasvuun, on noin tuottovaateemme tasolla, minkä vuoksi odotamme lisäostoille parempaa iskupaikkaa. Keskeisiä positiivisia kurssiajureita olisivat nähdäksemme palveluliiketoiminnan parantuva kehitys ja uudet onnistuneet investoinnit. Toistamme 5,70 euron tavoitehintamme ja vähennä-suosituksemme.

Investors Housen arvostusta tukevia tekijöitä ovat:

- Hyvä track-record onnistuneista pääoman allokointipäätöksistä
- Merkittävässä osassa olevan kiinteistöliiketoiminnan tasainen kassavirta- ja matala riskiprofiili
- Pitkällä aikavälillä skaalautuva kulurakenne
- Johdolla merkittävä omistus ja siten vahva kannustin

kasvattaa omistaja-arvoa (toimitusjohtaja omistaa osakekannasta noin 14 %)

Arvostukseen negatiivisesti vaikuttavia tekijöitä ovat:

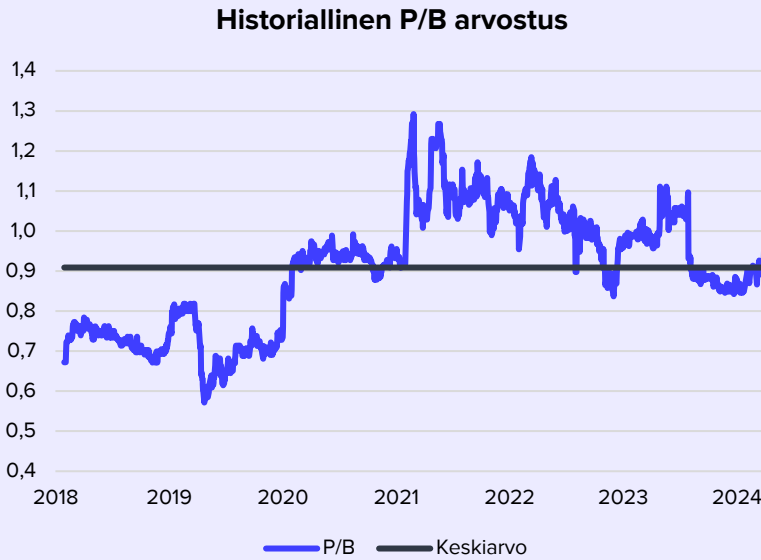
- Yhtiön edelleen suhteellisesti pieni koko ja osakkeen rajallinen likviditeetti
- Riippuvuus avainhenkilöistä
- Palveluliiketoiminnan viime vuosien heikko kehitys
- Lähipiiritransaktiot. Useita lähipiiritransaktioita historiassa, jotka vaikuttavat olleen pienomistajien etujen mukaisia, mutta näkyvyys näihin on rajallinen. Arviomme mukaan nämä voivat vaikuttaa myös markkinoiden yhtiölle hyväksymään arvostustasoon.
- Verrokkien matalat arvostustasot

NAV-arvostus suhteutettuna oman pääoman tuottoon ja kustannukseen

Ensisijainen arvonmääritysmenetelmämme Investors Houselle on yhtiön tasearvostus (P/B) suhteutettuna oman pääoman tuottoon (ROE) ja oman pääoman tuottovaatimukseen. Seuraavalla sivulla on tarkasteltu yhtiön P/B-arvostusta eri oman pääoman tuottotasoilla (ROE) ja tuottovaatimuksilla. ROE on ollut vuosina 2021-24 keskimäärin 9,4 %. Nykyjohdon alaisuudessa yhtiön oma pääoma lisättynä voitonjaolla on kasvanut vuodesta 2014 lähtien keskimäärin 10,1 % vuosittain. Lähivuosina arvioimme ROE:n olevan keskimäärin noin 7 %, joka jää yhtiön tavoitteleman yli syklin 10 %:n tavoitteen alle. Yhtiöllä on hyvät historialliset näytöt omistaja-arvoa luovista transaktioista ja kehitystoimista, mitä emme ole ennusteissamme etukäteen huomioineet, mutta huomioimme tämän hyväksyttävässä arvostustasossa.

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	5,62	5,62	5,62
Markkina-arvo	36	36	36
P/E	15,5	13,7	12,9
P/B	0,93	0,93	0,92
P/Operatiivinen EPS*	15,4	14,0	13,1
EV/EBITDA	14,8	14,1	13,6
Osinko/tulos (%)	102 %	95 %	94 %
Osinkotuotto-%	6,6 %	6,9 %	7,3 %

Lähde: Inderes; *Inderes arvio 2024 lähtien, tätä ennen EPRA EPS



Arvonmääritys2/3

Yhtiölle järkevä oman pääoman tuottovaatimus on puolestaan mielestämme noin 8-10 %, kun huomioidaan tuloksen perustuminen hyvin pitkälti operatiiviseen toimintaan ja nykyisen liiketoiminnan matala riskiprofiili. Taulukosta voidaan havaita, että mikäli yhtiön odotettu oman pääoman tuottotaso on 7-9 %:n välillä ja oman pääoman kustannus 8-10 %:n haarukassa, olisi yhtiön hyväksyttävä P/B-kerroin 0,70x-1,13x välillä. Vuoden 2024 lopussa osakekohtainen oma pääoma oli 6,00 euroa. Mikäli sovellamme tähän edellä määriteltä hyväksyttyä P/B-arvostushaarukkaa, muodostuisi osakkeen arvoksi 4,2-6,7 euroa. Tavoitehintamme vastaa P/B 0,95x arvostustasoa, joka on hieman haarukan keskikohdan yläpuolella.

Arvostus suhteessa NAV:iin

Listatut kiinteistösijoitusyhtiöt sekä puhtaat sijoitusyhtiöt ovat tyypillisesti arvostettu pörssissä alennuksella suhteessa raportoituun nettovarallisuuteen. Esimerkiksi eurooppalaiset kiinteistösijoitusyhtiöt ovat EPRA:n tilastojen mukaan hinnoiteltu pörssissä 2000-luvulla keskimäärin noin 10 % alennuksella suhteessa EPRA-nettovarallisuuteen. EPRA NAV lasketaan lisäämällä IFRS NAV:iin (emoyhtiön omistajille kuuluva oma pääoma) laskennalliset verovelat tai vähentämällä laskennalliset verosaamiset. Verovelat lisätään mukaan laskennassa, koska laskelma odottaa kiinteistösijoittajan omistavan kiinteistöt ikuisesti, jolloin laskennalliset verovelat ovat ikään kuin ilmaista velkaa omistajalle. Investors Housen tapauksessa verovelkojen lisääminen nettovarallisuuteen ei mielestämme ole täysin perusteltua, koska yhtiö tulee todennäköisesti kierrättämään aktiivisesti tasettaan, jolloin verovelat realisoituvat maksettavaksi. Tämän vuoksi nojaamme arvonmäärityksessä ensisijaisesti IFRS NAV:iin.

Alennukselle syitä on haettu muun muassa siitä, etteivät sijoittajat omista omaisuuseriä suoraan vaan yhtiön kautta ja

kuten heikko taloudellinen suoriutuminen ja esimerkiksi portfolion rajallinen läpinäkyvyys voivat olla mahdollisia syitä NAV-alennuksen taustalla. Lisäksi NAV-hinnoittelua ohjaa luonnollisesti myös sijoittajien odotuksissa tapahtuvat muutokset. NAV-alennus voi periaatteessa antaa indikaatiota siitä, että yhtiön omaisuuseristä olisi saatavilla pörssin ulkopuolella osakemarkkinahinnoittelua korkeampi hinta. Vastaavasti NAV-preemiota voi selittää se, että sijoittajat näkevät omaisuuserien olevan yhtiön omistuksessa arvokkaampia kuin suoralla kiinteistösijoitus- tai yrityskaupamarkkinalla.

Investors House hinnoitellaan tällä hetkellä noin 21 % alennuksella EPRA NAV:iin ja noin 7 % alennuksella IFRS NAV:iin nähden. Vuosina 2019-2025 alennus on ollut keskimäärin 9 %. Vuosina 2021-2024 osake on hinnoiteltiin noin linjassa NAV:iin nähden. Korkeammalle hinnoittelulle oli perusteet, koska yhtiön taseessa oli ”piiloarvoa” erityisesti Kukkula-hankkeeseen liittyen, mikä on nyt pitkälti purkautunut vahvan tuloskehityksen muodossa. Melko pieni alennus on mielestämme perusteltua myös yhtiön onnistuneiden pääoman allokontipäätösten puolesta.

Osien summa –laskelma on noin osakekurssin tasolla

Tarkastelemme Investors Housen käypää arvoa myös osien summa -laskelman kautta, joka huomioi mielestämme hyvin liiketoimintojen erilaiset riski- ja kannattavuusprofiilit. Koska yhtiön liiketoimintaportfolio elää erilaisten rakennejärjestelyiden myötä varsin paljon, auttaa laskelma myös hahmottamaan eri osien mahdollisia arvostustasoja potentiaalisissa transaktiointilanteissa Jaamme laskelmassa yhtiön arvon osiin, jotka ovat: 1) Kiinteistöt, 2) Palvelut, 3) konsernikulut, 4) kauppahinta- ja lainasaamiset, 5) nettovelka ja 6) vähemmistöosuudet. Osien summa - arvonmäärityksemme indikoi osakkeen arvoksi noin 5,7 euroa osakkeelta, joka vastaa tavoitehintaaamme.

		ROE-%					
		6 %	7 %	8 %	9 %	10 %	11 %
Oman pääoman tuottovaatimus	13 %	0,46x	0,54x	0,62x	0,69x	0,77x	0,85x
	12 %	0,50x	0,58x	0,67x	0,75x	0,83x	0,92x
	11 %	0,55x	0,64x	0,73x	0,82x	0,91x	1,00x
	10 %	0,60x	0,70x	0,80x	0,90x	1,00x	1,10x
	9 %	0,67x	0,78x	0,89x	1,00x	1,11x	1,22x
	8 %	0,75x	0,88x	1,00x	1,13x	1,25x	1,38x
	7 %	0,86x	1,00x	1,14x	1,29x	1,43x	1,57x
	6 %	1,00x	1,17x	1,33x	1,50x	1,67x	1,83x

NAV-arvostus	MEUR	Per osake
Markkina-arvo	35,9	5,62
Emoyhtiön omistajille kuuluva oma pääoma	38,3	6,00
NAV-alennus/-premio		-6 %
Emoyhtiön omistajille kuuluva oma pääoma	38,3	6,00
Laskennalliset verovelat/-saamiset	6,7	1,05
Oikaistu NAV (EPRA)	45,1	7,05
Oik. NAV-alennus/-premio		-20 %

Arvonmääritys3/3

Kiinteistöjen tasearvot perustuvat ulkopuolisten kolmannen osapuolten tekemiin arvonmäärityksiin. Yhtiön sijoituskiinteistöjen käypä arvo oli Q4:n lopussa 80,8 MEUR. Arviomme mukaan Apitaren omistamat kiinteistöt vastaavat arvosta noin 55 MEUR, ja tähän osaan myös Ovaron vähemmistöosuus perustuu.

Palveluiden arvon olemme määrittäneet DCF-mallin avulla, joka pohjautuu lähivuosien osalta sivulla 29 esitettyihin ennusteisiin. Pidemmällä aikavälillä odotamme liiketoiminnan kasvun tasaantuvan noin 2 %:iin ja EBIT-marginaalin asettuvan noin 22 %:iin. Olemme käyttäneet DCF-arvonmäärityksessä 9,6 % pääoman painotettua keskimääräistä tuottovaatimusta (WACC), joka perustuu subjektiiviseen näkemykseen liiketoiminnan riskiprofilista. DCF-mallimme indikoi Palveluliiketoiminnan velattomaksi arvoksi (EV) noin 7,4 MEUR.

Ulkopuolisen ja riippumattoman arvonmäärittäjän (Translink) antama käypä arvo palveluliiketoiminnalle seuraavan sivun graafista arvioituna laski Q4:llä noin 6 MEUR:oon ja Translink arvioi arvon laskevan edelleen noin 5 MEUR:oon Q1:llä. Arvo on laskenut voimakkaasti segmentin heikentyneen tulostuksen seurauksena ja mielestämme nykyinen taso painottaa jo turhan paljon lyhyen aikavälin vaikeaa näkymää. Translinkin näkemys voimakkaasti laskeneesta arvosta aiheuttaa kuitenkin epävarmuutta omaan näkemykseen. Palveluliiketoiminnan yrityskauppojen kokonaisarvo (EV) on ollut noin 7,9 MEUR, joten arviomme nykyarvosta on varsin linjassa tähän. Kaupoista syntyneen aineettoman omaisuuden arvo taseessa on enää noin 4,5 MEUR.

Investors Housella on Jyväskylän Kukkulan Kehitys Oy:n osuutensa [myynnistä](#) **kauppahinta ja lainasaamisia yhteensä** 6,6 MEUR. Lainasaaminen tuloutuu huhtikuussa

2025 ja loppukauppahinta kahdessa 2 MEUR:n erässä vuosien 2025-26 lopussa. Olemme diskontanneet tämän arvon laskelmassamme.

Konsernikuluja ovat segmenteille kohdistamattomat myynnin, markkinoinnin ja hallinnon kulut, joiden ennustamme olevan vuonna 2025 noin 1,0 MEUR. Olemme diskontanneet tämän vuotuisen kuluerän 10 %:n tuottovaatimuksella (WACC) ja 1,5 % vuotuisella kasvuoletuksella. Konsernikulujen nykyarvo on siten laskelmassamme noin -12,3 MEUR.

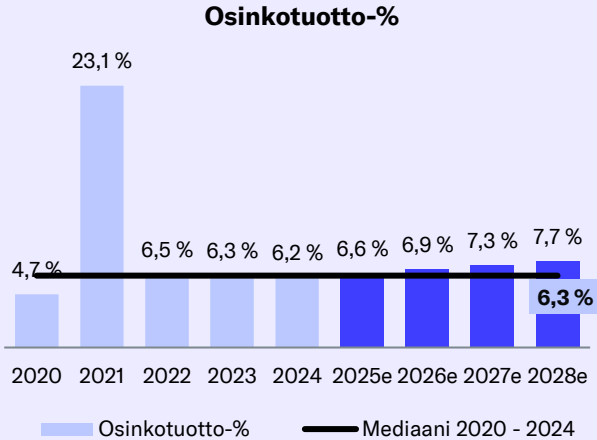
Yhtiön **nettovelka** oli Q4:n lopussa 36,8 MEUR. Ovaro Kiinteistösijoitus Oyj omistaa Apitare Oy:stä 33 %, joka näkyy Investors Housen taseessa 9,1 MEUR:n **vähemmistöosuutena**. Vähemmistöerään kirjataan 33 % Apitare Oy:n taseen nettovarallisuudesta.

DDM-malli

Osinkomallimme (sivulla 39) mukainen arvo Investors Housen osakkeelle on noin 5,52 euroa. Laskelman ennusteperiodi ulottuu vuoteen 2030 asti, jonka aikana ennustamme osingon kasvavan vuosittain 0,02 euroa osakkeelta tai noin 5 % vuosittain. Terminaalikasvun arvioimme olevan 2 % ja laskelman osingonjakosuhte on keskimäärin 89 %. Osingonjakosuhdetta kuitenkin painaa alas vuoden 2024 matala 33 %:n jakosuhte poikkeuksellisen korkean tuloksen takia. Oikaistuna tästä vuodesta osingonjakosuhte on 98 %. Sovellamme 10 %:n oman pääoman tuottovaatimusta, joka vastaa myös yhtiön taloudellista tavoitetta. Nykyluiketoiminnan riskiprofiili on kokonaisuutena varsin matala, mutta yhtiön aktiivinen ote taseen kierrättämiseen nostaa riskiprofilia jonkin verran.

Osien summa -laskelma

Oman taseen kiinteistöomistukset	80,8
Palvelut	7,4
Konsernikulut	-12,3
EV	75,9
Konsernin korollinen nettovelka	-36,8
Kauppahintasaamiset ja lainasaamiset	6,2
Vähemmistöt	-9,1
Osakekannan arvo	36,3
Ulkona olevat osakkeet	6,4
Per osake	5,68



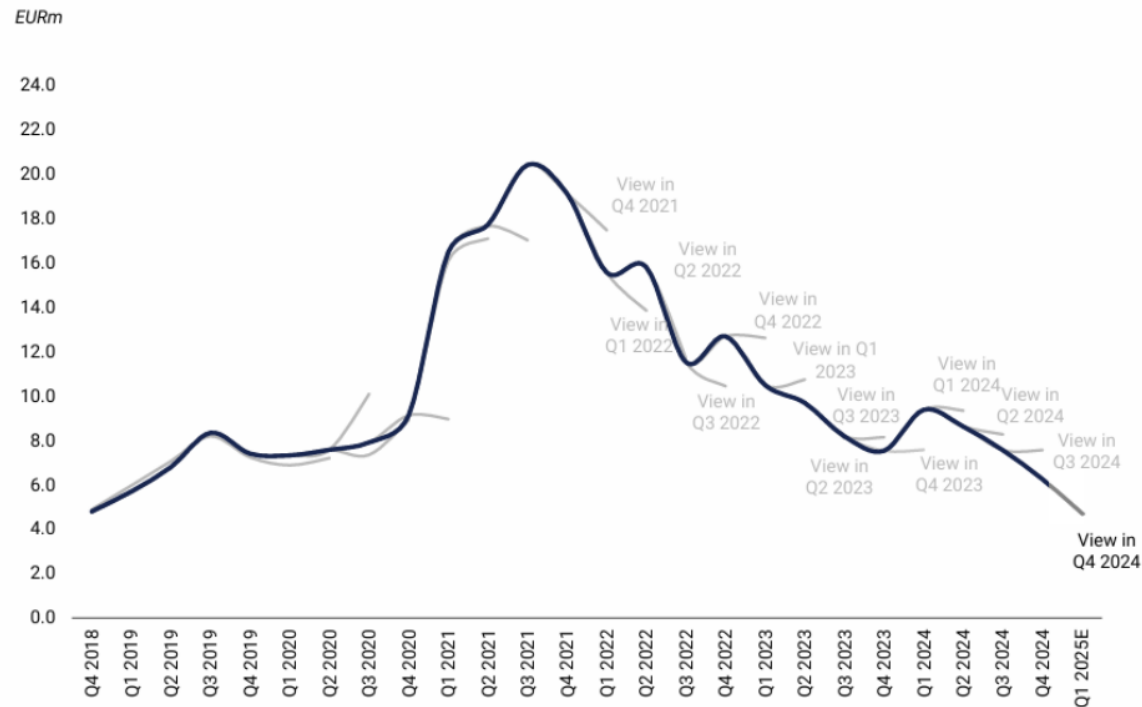
Palvelut segmentin käyvän arvon kehitys (Translink)

Fair value development (III/IV)

Business' fair value development and simulation for the next quarter

- As a result of the applied valuation method, the fair value simulation for the next quarter may vary from quarter to quarter
- Fair value simulation is dependent of the following:
 - Changes in valuation multiples
 - Changes in peer group
 - Valuation based on reported figures – no reference period adjustments or pro forma figures

Fair value development¹

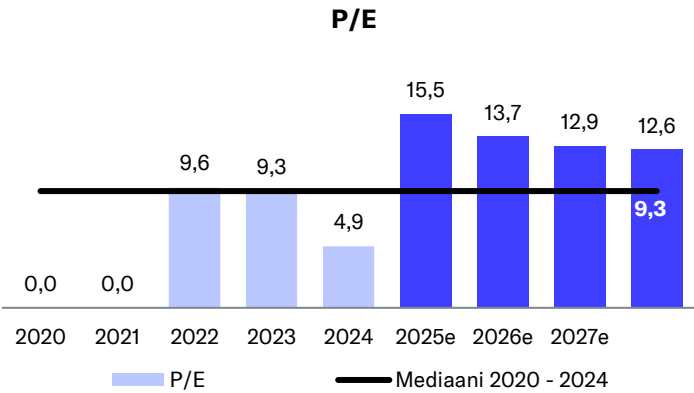
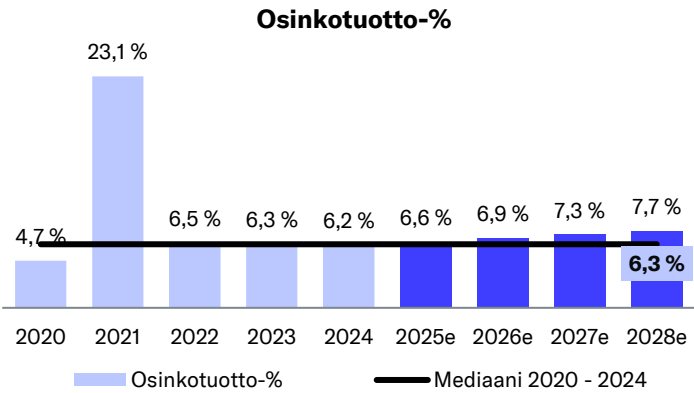
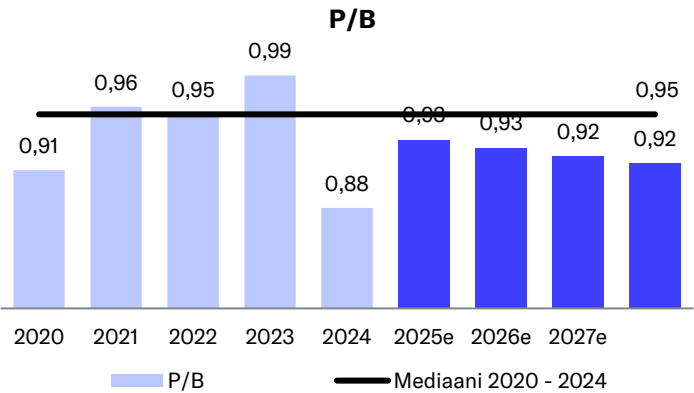


Note: 1) Previously reported in Valuation Opinion. Fair values prior Q1 2020 are not fully comparable. | Sources: Company management, S&P Capital IQ 24.01.2025

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	5,70	5,58	4,80	5,20	5,28	5,62	5,62	5,62	5,62
Markkina-arvo	34	34	31	33	34	36	36	36	36
P/E	neg.	neg.	9,6	9,3	4,9	15,5	13,7	12,9	12,6
P/B	0,91	0,96	0,95	0,99	0,88	0,93	0,93	0,92	0,92
P/Operatiivinen EPS*	16,1	11,9	17,0	44,4	18,2	15,4	14,0	13,1	12,8
EV/EBITDA	neg.	neg.	10,2	10,7	5,8	14,8	14,1	13,6	13,4
Osinko/tulos (%)	neg.	neg.	61,6 %	59,1 %	32,6 %	101,7 %	94,8 %	94,4 %	96,6 %
Osinkotuotto-%	4,7 %	23,1 %	6,5 %	6,3 %	6,2 %	6,6 %	6,9 %	7,3 %	7,7 %

Lähde: Inderes; *Inderes arvio 2024 lähtien, tätä ennen EPRA EPS



Palveluliiketoiminnan DCF

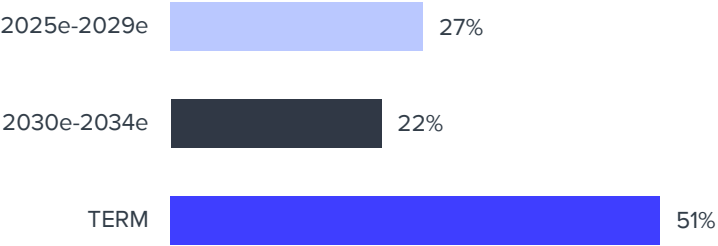
Palvelut-segmentin DCF-laskelma	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihto	3,1	3,1	3,2	3,4	3,6	3,6	3,7	3,8	3,8	3,9	
Liikevaihdon kasvu-%	-7 %	0 %	5 %	7 %	4 %	2 %	2 %	2 %	2 %	2 %	
Liikevoitto	0,5	0,5	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	
Liikevoitto%	16 %	16 %	21 %	22 %	22 %	22 %	22 %	22 %	22 %	22 %	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
-Operatiiviset verot	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
Operatiivinen kassavirta	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	
-CAPEX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	9,3
Diskontattu vapaa kassavirta	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	3,8
Diskontattu kumulatiiv. vapaa kassavirta	7,4	7,0	6,7	6,3	5,8	5,4	5,1	4,7	4,4	4,1	3,8
Velaton arvo DCF	7,4										

Pääoman kustannus (WACC)

Oman pääoman kustannus	11,6 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,6 %

Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain

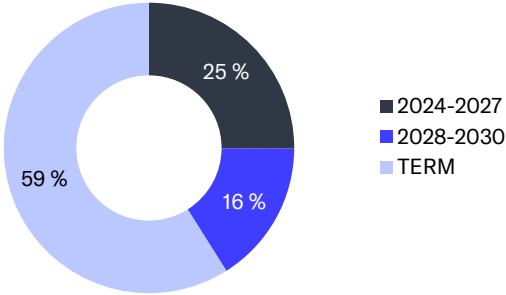


Osinkojen nykyarvomalli (DDM)

DDM-arvonmäärittäminen (MEUR)	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TERM
Katsauskauden tulos emoyhtiön omistajille	6,9	2,3	2,6	2,8	2,8	2,9	2,9	3,0
Investors Housen jakama osinko	2,2	2,4	2,5	2,6	2,7	2,9	3,0	38,5
-Osingonjako-%	33 %	102 %	95 %	94 %	97 %	100 %	102 %	
Osingon kasvu-%	6,3 %	5,7 %	5,4 %	5,1 %	4,9 %	4,7 %	4,4 %	2,0 %
Disk. osinko	2,2	2,1	2,0	1,9	1,9	1,8	1,7	19,5
Disk. Kum osinko	33,1	31	29	27	25	23	21	19
Taseen ylimääräinen pääoma (MEUR)	2,2							
Oman pääoman arvo (MEUR)	35,3							
Per osake EUR	5,52							

Pääoman kustannus	
Riskiton korko	2,5%
Markkinoiden riskipreemio	4,8%
Yrityksen Beta	1,15
Likviditeettipreemio	2,0%
Oman pääoman kustannus	10,0%

Rahavirran jakauma jaksoittain



Avainlukuja

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	7,6	6,9	10,0	10,9	11,2	EPS (raportoitu)	0,50	0,56	1,07	0,36	0,41
Käyttökate	4,3	3,9	13,5	5,2	5,5	EPS (oikaistu)	0,50	0,56	1,07	0,36	0,41
Liikevoitto	4,3	3,9	12,0	5,2	5,5	Operat. kassavirta / osake	0,27	0,61	2,24	1,33	0,70
Voitto ennen veroja	4,0	3,5	10,6	3,7	4,1	Vapaa kassavirta / osake	0,09	1,73	-5,97	1,32	0,66
Nettovoitto	3,2	3,6	6,9	2,3	2,6	Omapääoma / osake	5,00	5,27	6,00	6,01	6,05
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	0,31	0,33	0,35	0,37	0,39
Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e	Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	55,3	53,5	95,9	95,2	94,4	Liikevaihdon kasvu-%	-22 %	-10 %	45 %	9 %	2 %
Oma pääoma	32,5	34,0	47,4	47,5	47,7	Käyttökatteen kasvu-%	-983 %	-8 %	246 %	-61 %	5 %
Liikearvo	6,3	5,7	4,2	4,2	4,2	Liikevoiton oik. kasvu-%	-983 %	-8 %	207 %	-57 %	5 %
Nettovelat	12,2	8,3	36,8	32,5	32,4	EPS oik. kasvu-%	-588 %	12 %	92 %	-66 %	13 %
Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e	Käyttökate-%	56,0 %	56,8 %	135,1 %	47,6 %	48,9 %
EV/Liikevaihto	5,7	6,1	7,9	7,1	6,9	Oik. Liikevoitto-%	56,0 %	56,8 %	120,0 %	47,6 %	48,9 %
EV/EBITDA	10,2	10,7	5,8	14,8	14,1	Liikevoitto-%	56,0 %	56,8 %	120,0 %	47,6 %	48,9 %
EV/EBIT (oik.)	10,2	10,7	6,6	14,8	14,1	ROE-%	9,4 %	10,8 %	19,0 %	6,1 %	6,8 %
P/E (oik.)	9,6	9,3	4,9	15,5	13,7	ROI-%	7,8 %	7,6 %	17,5 %	6,0 %	6,4 %
P/B	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	Omavaraisuusaste	58,9 %	63,4 %	49,4 %	49,9 %	50,6 %
Osinkotuotto-%	6,5 %	6,3 %	6,2 %	6,6 %	6,9 %	Nettovelkaantumisaste	37,5 %	24,4 %	77,7 %	68,4 %	67,8 %

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 arvonmäärittymenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittymenetelmät 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 omistussuosituksia 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 laatineen 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.

Suositus historia (>12 kk)			
Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
29/09/2020	Lisää	6,00 €	5,35 €
01/12/2020	Lisää	6,30 €	5,85 €
09/03/2021	Lisää	6,30 €	5,95 €
25/03/2021	Lisää	6,50 €	5,85 €
12/05/2021	Lisää	6,50 €	5,80 €
21/05/2021	Lisää	6,10 €	5,72 €
13/08/2021	Lisää	6,50 €	5,86 €
17/08/2021	Lisää	6,30 €	5,88 €
16/11/2021	Lisää	6,20 €	5,78 €
26/11/2021	Lisää	6,20 €	5,72 €
04/01/2022	Vähennä	6,20 €	6,30 €
25/01/2022	Myy	5,20 €	6,28 €
04/02/2022	Vähennä	5,20 €	5,06 €
04/03/2022	Vähennä	5,20 €	5,04 €
17/05/2022	Vähennä	5,20 €	5,06 €
28/07/2022	Vähennä	5,30 €	5,26 €
23/08/2022	Vähennä	5,20 €	5,16 €
27/09/2022	Vähennä	4,70 €	4,83 €
15/11/2022	Vähennä	4,50 €	5,00 €
26/01/2023	Vähennä	5,00 €	5,48 €
14/02/2023	Myy	5,00 €	5,88 €
21/03/2023	Vähennä	5,00 €	5,30 €
16/05/2023	Vähennä	4,80 €	4,99 €
17/07/2023	Osta	5,90 €	5,00 €
22/08/2023	Lisää	5,60 €	5,24 €
Analyttikko vaihtuu			
14/11/2023	Lisää	5,50 €	4,88 €
13/02/2024	Lisää	5,70 €	5,30 €
06/05/2024	Lisää	5,70 €	5,22 €
10/05/2024	Lisää	5,70 €	5,30 €
12/08/2024	Lisää	5,70 €	5,28 €
15/08/2024	Lisää	5,70 €	5,38 €
12/11/2024	Lisää	5,70 €	5,18 €
11/02/2025	Vähennä	5,70 €	5,56 €
07/03/2025	Vähennä	5,70 €	5,62 €



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.**