

FINNAIR

16.07.2025 23.10 EEST



Antti Viljakainen
+358 44 591 2216
antti.viljakainen@inderes.fi



Kaisa Vanha-Perttula
358409665534
kaisa.vanha-perttula@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Tuotto-odotus ei houkuttele pakkaamaan laukkuja

Myös Finnairin Q2 oli työtaistelutoimien ja muutamien kustannuserien nousun takia erittäin vaikea ja Q2-tulos jäi odotuksia heikommaksi. Leikkasimme ennusteitamme kuluvalle vuodelle työtaistelutoimista aiheutuneiden tulosrasitusten myötä, kun taas pidemmällä tähtäimellä ennustemuutokset jäivät vähäisemmiksi. Näkemyksemme mukaan Finnairin tuotto-odotus jää vuoden tähtäimellä edelleen tuottovaatimusta alemmalle tasolle. Näin ollen toistamme Finnairin vähennä-suosituksemme ja 2,70 euron tavoitehintamme. Finnairista toukokuussa julkaisemamme laaja raportti on luettavissa [täällä](#).

Työtaistelukvartaalin numerot jäivät alle odotusten

Finnairin liikevaihto kasvoi kesäsesongin avanneella Q2:lla 3 %:lla 788 MEUR:oon, mikä alitti meidän ja konsensuksen ennusteet lievästi. Alitus johtui etenkin Matkustajaliikenteen allokoimattomien tuottojen odotuksia suuremmasta negatiivisesta erästä sekä rahtiliikenteen vakaaksi jääneestä liikevaihdosta. Lisäpalvelumyynti pysyi vahvassa kasvussa, kun taas Matkustajaliikenteessä keskituotot laskivat hieman odotuksiamme nopeammin johtuen etenkin mainituista allokoimattomista eristä sekä Pohjois-Amerikan hinnoitteluympäristön sinänsä yllätyksettömästä lievästä heikentymisestä.

Oikaistua liiketappiota Finnair teki Q2:lla 10 MEUR, mikä vastaa lähes 80 %:n tulospudotusta suhteessa vertailukauteen. Tulospudotuksena pääsyynä olivat työtaistelutoimista aiheutuneet tulosrasitukset sekä Q1:n tavoin nousseet liikennöintimaksut sekä biopolttoainekulut. Myös tulos jäi meidän ja konsensuksen ennusteiden alapuolelle. Ennusteisiin nähden alitus syntyi etenkin liikevaihtoennusteiden alituksesta, odotuksiamme korkeammista vuokrista sekä hieman arviomme ylittäneistä työtaistelutoimien kulurasitteista.

Myös ohjeistus jäi vaisuksi loppuvuoden osalta

Finnair tarkensi kuluvan vuoden ohjeistustaan työtaistelutoimien päätyttyä heinäkuussa. Näiden vaikutusten huomioimisen jälkeen Finnair arvioi sen koko vuoden liikevaihdon olevan 3,2–3,3 mrd. euroa sekä oikaistun liikevoittonsa olevan 30–130 MEUR. Pohjois-Amerikan liikenteen odotettua heikommasta kysynnästä sekä työtaistelutoimien välillisistä vaikutuksista johtuen Finnair arvioi oikaistun liikevoittonsa olevan kuitenkin lähempänä ohjeistushaarukan alalaita.

Markkinatilanteen osalta myynti näyttää vetäneen toistaiseksi melko hyvin, vaikka merkkejä pehmenneestä kysynnästä oli havaittavissa Pohjois-Amerikan liikenteessä. Peruutusten tulosrasitusten loppuminen, polttoaineen hinnan lasku ja EUR/USD-kurssin vahvistuminen antavat Finnairille happea, joskin uskomme, että hyötyjä valuu osin asiakkaille lippujen hintapaineiden kautta. Leikkasimme raportin jälkeen Finnairin kuluvan vuoden tulosenennusteitamme oikaistun liikevoiton tasolla yli 30 % (sis. Q2:n alitus), kun taas lähivuosille saman rivin muutokset olivat muutaman prosentin positiivisia. Muutokset olivat etenkin liikevaihtovetoisia. Odotamme kuluvan vuoden olevan Finnairille hyvin rikkonainen ja yhtiön tuloksen laskevan selvästi viime vuodesta. Lähivuosina yhtiöllä on arviomme mukaan edellytyksiä parantaa tulostasoaan melko selvästi etenkin liikevaihdon lievän kasvun, polttoainekulujen laskun ja EUR/USD-kurssin vahvistumisen ansiosta ja tehdä noin 5–6 %:n liikevoittomarginaalia.

Tuotto-odotus näyttää vaatimattomalta

Finnairin vuosien 2025–2026 ennusteidemme mukaiset oikaistut P/E-luvut ovat 33x ja 7x ja EV/EBIT-kertoimet 22x ja 7x. Kuluvan vuoden kertoimet ovat korkeat heikon tuloksen takia ja ensi vuoden kertoimilla Finnair on arvostettu linjaan globaalien verkkolentoyhtiöiden kanssa. Myös DCF:n arvo on suunnilleen kurssin tasolla. Kokonaiskuva taipuu vallitsevat näkymät ja ennusteriskit huomioiden epätydyttäväksi ja osakkeen tuotto-odotus jääkin mielestämme heikoksi nykytiedon valossa.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehinta:

2,70 EUR

(aik. 2,70 EUR)

Osakekurssi:

2,83 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	3049	3143	3227	3324
kasvu-%	2,0 %	3,1 %	2,7 %	3,0 %
EBIT oik.	151	65	185	184
EBIT-% oik.	5,0 %	2,1 %	5,7 %	5,5 %
Nettotulos	37	32	85	85
EPS (oik.)	0,33	0,09	0,42	0,42

P/E (oik.)	7,1	32,7	6,8	6,8
P/B	0,8	0,9	0,8	0,7
Osinkotuotto-%	4,7 %	0,0 %	3,5 %	4,2 %
EV/EBIT (oik.)	9,6	22,2	6,8	6,6
EV/EBITDA	3,3	3,4	2,4	2,3
EV/Liikevaihto	0,5	0,5	0,4	0,4

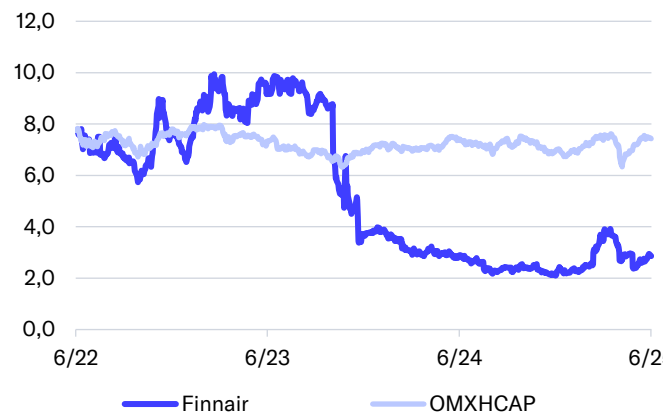
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Tarkennettu)

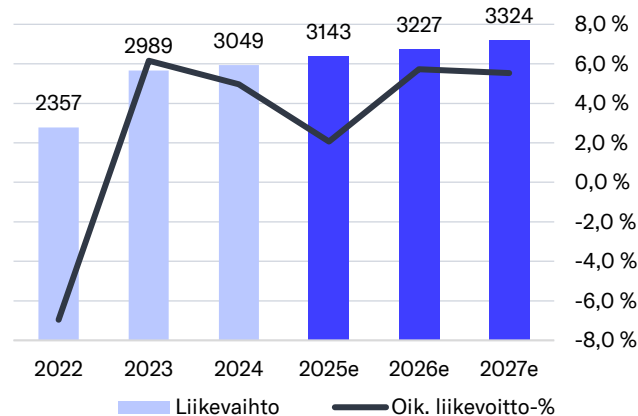
Finnair arvioi sen koko vuoden liikevaihdon olevan 3,2–3,3 mrd. euroa sekä oikaistun liikevoittonsa olevan 30–130 MEUR.

Osakekurssi



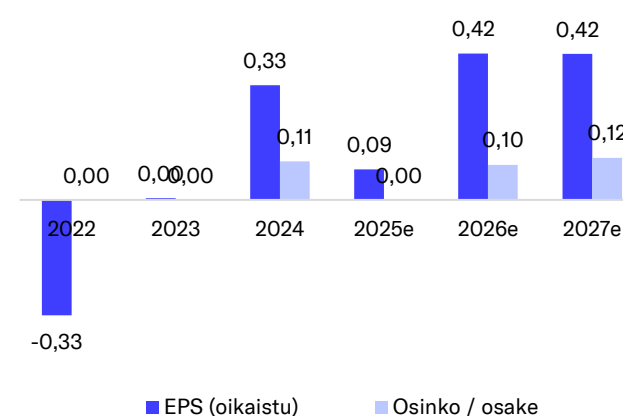
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Lentomatkailun pitkän ajan kasvunäkymä on melko suotuisa
- Pahimmasta kilpailusta suojassa olevalla Suomen syrjäisellä markkinalla yhtiön markkina-asema on vahva
- Kannattavuudessa on parantamisen varaa sekä tuotto- että kulupuolen kehitystoimien kautta
- Laatulentoyhtiön maine ja brändi
- Venäjän ilmatilan avautuminen

Riskitekijät

- Nykystrategiassa kilpailuedut ovat selvästi heikommät kuin aiemmassa Aasian strategiassa
- Sektorin kysyntä on syklistä ja kilpailu on tyypillisesti kireää
- Rakennemuutokset toimialalla
- Polttoaineen hintaan ja valuuttoihin liittyvät riskit
- Regulaation kiristyminen

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	2,83	2,83	2,83
Osakemäärä, milj. kpl	205	205	205
Markkina-arvo	580	580	580
Yritysarvo (EV)	1441	1263	1216
P/E (oik.)	32,7	6,8	6,8
P/E	18,0	6,8	6,8
P/B	0,9	0,8	0,7
P/S	0,2	0,2	0,2
EV/Liikevaihto	0,5	0,4	0,4
EV/EBITDA	3,4	2,4	2,3
EV/EBIT (oik.)	22,2	6,8	6,6
Osinko/tulos (%)	0,0 %	24,0 %	28,9 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	3,5 %	4,2 %

Lähde: Inderes

Työtaistelukvartaalin numerot jäivät odotuksia vaatimattommiksi

Kasvuvauhti jäi hieman ennusteita vaisummaksi

Finnairin liikevaihto kasvoi kesäsesongin avanneella Q2:lla 3 %:lla 788 MEUR:oon. Kasvu oli hieman meidän ja konsensuksen ennusteita hitaampaa, mikä johtui etenkin Matkustajaliikenteen allokoimattomien tuottojen odotuksia suuremmasta negatiivisesta erästä sekä rahtiliikenteen vakaaksi jääneestä liikevaihdosta. Matkustajaliikenteen volyymit olivat tiedossa liikennedatan myötä, kun taas keskituotot (Q2'25: -4 %) laskivat hieman odotuksiamme nopeammin johtuen etenkin mainituista allokoimattomista eristä sekä Pohjois-Amerikan hinnoitteluympäristön sinänsä yllätyksettömästä lievästä heikentymisestä. Vastaavasti Aasiassa markkinatilanne oli parempi ja keskituotto kohosi lähes 4 %. Lisäpalvelutuotot pysyivät Q2:lla vahvassa ja ennusteidemme mukaisessa noin 12 %:n kasvussa. Matkapalveluissa kasvu oli myös hyvässä 6 %:n vauhdissa.

Työtaistelutoimet pilasivat tuloksen

Oikaistua liiketulosta Finnair teki Q2:lla 10 MEUR, mikä

vastaa lähes 80 %:n tulospudotusta suhteessa vertailukauteen. Tuloskehitys jäi meidän ja konsensuksen odotuksia heikommaksi. Tulospudotuksen pääsyynä olivat työtaistelutoimista aiheutuneet yhteensä 29 MEUR:n tulosrasitukset sekä Q1:n tavoin nousseet liikennöintimaksut sekä biopolttoainekulut (yhteensä ~15 MEUR). Ennusteisiin suhteutettuna alitus syntyi etenkin liikevaihtoennusteiden alituksesta, odotuksiamme korkeammista vuokrista sekä hieman arviomme ylittäneistä työtaistelutoimien rasitteista.

Alariveillä Finnair kirjasi pieniä kertatuottoja lähinnä valuuttapohjaisista syistä (EUR/USD-kurssin vahvistuminen), joita emme olleet ennustaneet. Lisäksi rahoituskulut olivat ennusteitamme pienemmät valuuttakurssivoittojen takia ja veroastekin jäi hieman normaalia tasoa alemmas. Näin ollen Finnairin EPS laski Q2:lla operatiivista tulosta selvästi hitaammin 0,06 euroon ja oli operatiivisen tuloksen aloituksesta huolimatta linjassa ennusteemme kanssa.

Myös kassavirrallisesti raportti oli vaisu, sillä Finnairin

liiketoiminnan kassavirta laski Q2:lla 44 MEUR:oon (Q2'24: 173 MEUR). Tämä johtui etenkin käyttöpääoman sitoutumisesta (etenkin lippuennakoiden muutos) sekä käyttökateen laskusta. Taseessa lippuennakot olivat lähes 13 % vertailukautta ylempänä. Näin ollen yhtiön lähikvartaalien kasvunäkymä on edelleen kohtuullinen, vaikka ennakoiden kasvu on hidastunut viime kvartaalien poikkeuksellisen korkeilta tasoilta.

Investointeja Finnair teki Q2:lla normaalia aktiivisemmin hankkimalla aiemmin vuokratut 3 kpl A321-konetta omistukseensa. Tämä tarjoaa yhtiölle arviomme mukaan joustavuutta ja mahdollisuuksia optimoida kulujaan.

Taloudellinen asema on kohtuullinen

Finnairin kassa oli Q2:n lopussa reippaat 0,8 miljardia euroa, mikä riittää hyvin liiketoiminnan pyörittämiseen. Yhtiön nettovelka/käyttökate-suhde pysyi tavoitteen tienoilla tasolla 2,1x (vs. tavoite alle 2x). Näin ollen yhtiön taloudellinen asema on mielestämme kohtuullinen.

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q2'24	Q2'25	Q2'25e	Q2'25e	Konsensus		Erotus (%)	2025e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	766	788	803	798			-2 %	3143
Liikevoitto (oik.)	44	10	31	31			-67 %	65
Liikevoitto	43	19	31	31			-39 %	83
Tulos ennen veroja	23	14	14	18			1 %	39
EPS (raportoitu)	0,09	0,06	0,06	0,09			8 %	0,16
Liikevaihdon kasvu-%	2,2 %	2,8 %	4,8 %	4,1 %			-2 %-yks.	3,1 %
Liikevoitto-% (oik.)	5,7 %	1,3 %	3,9 %	3,8 %			-2,6 %-yks.	2,1 %

Lähde: Inderes & Bloomberg, 4
ennustetta (konsensus)

Finnair Q2'25: Työtaistelujen neljännes



Leikkasimme kuluvan vuoden ennusteitamme

Ohjeistusta tarkennettiin työtaistelutoimien osalta

Finnair tarkensi kuluvan vuoden ohjeistustaan työtaistelutoimien päätyttyä. Työtaistelutoimet ovat heikentäneet vuonna 2025 yhtiön liikevaihtoa noin 100 MEUR ja oikaistua liikevoittoa noin 70 MEUR. Näiden vaikutusten huomioimisen jälkeen Finnair arvioi sen koko vuoden liikevaihdon olevan 3,2–3,3 miljardia euroa sekä oikaistun liikevoittonsa olevan 30–130 MEUR. Pohjois-Amerikan liikenteen odotettua heikommasta kysynnästä sekä työtaistelutoimien välillisistä vaikutuksista johtuen Finnair arvioi oikaistun liikevoittonsa olevan kuitenkin lähempänä ohjeistushaarukan alalaitaa.

Markkinatilanteen osalta myynti näyttää vetäneen toistaiseksi melko hyvin, mutta kauppapolitiikan kriisiytymisen lähtökohtaisesti negatiivisia epäsuoria vaikutuksia on vielä vaikea arvioida. Merkkejä pehmenneestä kysynnästä oli kuitenkin havaittavissa Pohjois-Amerikan liikenteessä, jossa kasvu on jäänyt odotuksia maltillisemmaksi. Positiivista Finnairin lähiaikojen

näkymien kannalta on lentojen peruutusten tulosrasitusten loppuminen heinäkuun alkuun. Lisäksi polttoaineen hinnan lasku ja EUR/USD-kurssin vahvistuminen antavat yhtiölle näillä näkymin happea, joskin uskomme, että hyötyjä valuu osin asiakkaille lippujen hintapaineiden kautta.

Leikkasimme kuluvan vuoden ennusteitamme ohjeistuksen tarkennuksen myötä

Leikkasimme raportin myötä Finnairin kuluvan vuoden tulosenennusteitamme oikaistun liikevoiton tasolla yli 30 % sisältäen Q2:n tulosalituksen. Puolestaan lähivuosille saman rivin muutokset olivat muutaman prosentin positiivisia. Muutokset olivat etenkin liikevaihtovetoisia, mutta säädimme hieman myös kuluennusteitamme useisiin eriin liittyen. Odotamme kuluvan vuoden olevan Finnairille hyvin rikkonainen ja oikaistun liikevoiton laskevan selvästi viime vuodesta. Emme myöskään odota enää yhtiön jakavan osinkoa kuluvana vuonna. Lähivuosina Finnairilla on kuitenkin arviomme mukaan edellytyksiä parantaa tulostasoaan melko selvästi etenkin liikevaihdon kasvun

sekä polttoainekulujen laskun ansiosta ja tehdä noin 5–6 %:n liikevoittomarginaalia.

Odotamme yhtiön yltävän suunnilleen vuoden 2025 lopun marginaalitavoitteeseen vuoden myöhässä

Finnairin vuosien 2025–2028 oikaistun EBIT-%:n ennusteemme ovat 2,1–5,7 %, joten ennustemme ovat nyt yhtiön tavoitetason alapuolella (oikaistu EBIT-% 6 % vuoden 2025 loppuun mennessä). Pääriskejä ennusteille ovat kuluttajien tilanne, kauppasodan epäsuorat vaikutukset, kireä kilpailu, regulaatio, polttoaineen hinta sekä työtaistelutoimien välilliset vaikutukset kysyntään. Lyhyellä sihdillä geopolittiset ongelmat voivat aiheuttaa pääosin negatiivisia kysyntä- ja kuluriskejä. Venäjän ilmatilan avautuminen olisi positiivinen riski, vaikka nykyisessä geopolittisessä tilanteessa Finnair ei tietenkään voisi ajaa Aasian liikennettä vanhaan mittakaavaan. Finnairin riskiprofiili on kroonisesti korkea.

Ennustemuutokset	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	3172	3143	-1 %	3241	3227	0 %	3327	3324	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	97	65	-33 %	179	185	3 %	180	184	2 %
Liikevoitto	107	83	-22 %	179	185	3 %	180	184	2 %
Tulos ennen veroja	45	39	-14 %	101	107	5 %	100	104	4 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,14	0,09	-39 %	0,40	0,42	5 %	0,40	0,42	4 %
Osakekohtainen osinko	0,05	0,00		0,10	0,10	0 %	0,12	0,12	0 %

Lähde: Inderes

Finnair, Half-year Report for January–June 2025



SWOT-analyysi



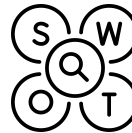
Vahvuudet

- Laadukas ja luotettava kuluttajabrändi
- Vahva markkina-asema ja korkea markkinaosuus Suomen liikenteessä sekä toimiva ja nopea Helsinki-Vantaan lentokenttä
- Vahva likviditeettitilanne antaa liikkumavaraa uudelleenrakennukseen
- Äärimmäisen vakava tuplakriisi pakotti rakenteellisiin uudistuksiin yhtiössä



Heikkoudet

- Maantieteelliset kilpailuedut ovat heikentyneet selvästi
- Kilpailijat selvisivät Venäjän ylilentokiellosta oleellisesti Finnairia vähemmin vaurioin
- Suomen kotimarkkina on pieni
- Kapearunkolaivasto alkaa olla vanhahko, eikä yhtiöllä ole konetilauksia sisässä, vaikka kilpailukyvyyn ylläpitäminen vaatii yhtiöltä myös investointeja



Mahdollisuudet

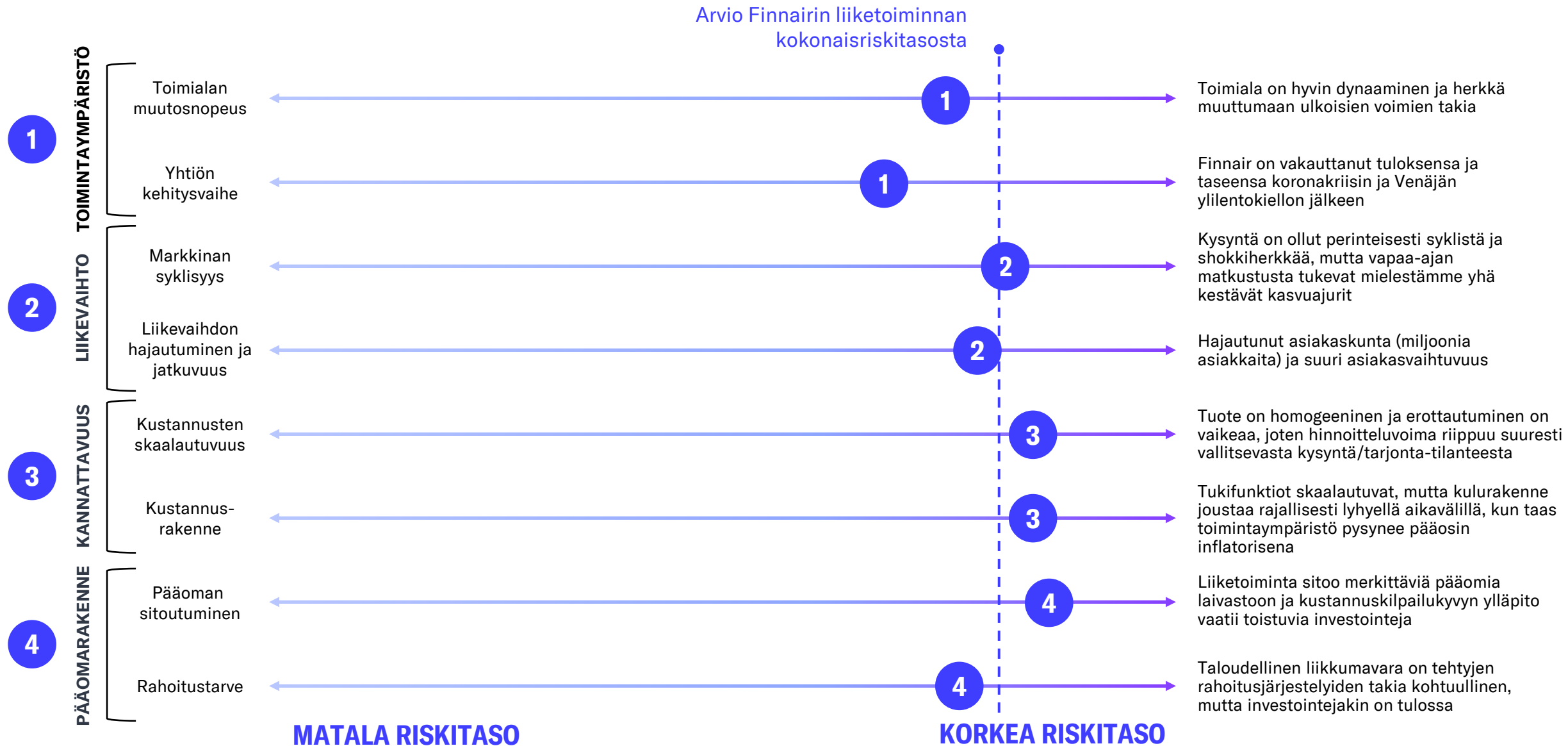
- Koronakriisi on voinut tervehdyttää alan haastavaa toimialadynamiikkaa ja lisätä kapasiteettikuria myös pysyvämmiin
- Digitalisaatio (ml. tekoäly) mahdollistaa sekä liikevaihtovirtojen kasvattamisen sekä kuluja alentamisen
- Yhteistyökuvioiden laajentaminen eri lentoyhtiöiden kanssa (ts. kokoa suuremman skaalan saavuttaminen)
- Pitkän aikavälin optio Venäjän ilmatilan avautumisesta ja hallitusta Aasian liiketoiminnan kasvattamisesta



Uhat

- Toimiala on shokkiherkkä eikä yhtiön shokkien sietokyky ole vielä huomattavan vahva
- Toimialadynamiikan paluu vanhoihin haastaviin viitekehyksiin ja etenkin halpalentokilpailun laajempi leviäminen Helsinki-Vantaalle
- Rakenteelliset muutokset toimialalla
- Regulaation kiristymisen nostaa kuluja ja taittaa kysynnän kasvunäkymää

Liiketoimintamallin riskiprofiili



Tuotto-odotus ei houkuttele hyppäämään kyytiin

Kuluvan vuoden kertoimet ovat korkeat heikon tuloksen takia

Finnairin vuosien 2025–2026 ennusteidemme mukaiset oikaistut P/E-luvut ovat 33x ja 7x ja vastaavat oikaistut EV/EBIT-kertoimet 22x ja 7x. Kuluvan vuoden kertoimet ovat heikon tuloksen takia korkeat, mutta ensi vuoden tasot painuvat Finnairille hyväksymiämme arvostushaarukoiden (P/E 6x–9x ja EV/EBIT 6x–9x) alapuolelle. 12 kuukautta eteenpäin katsova P/E-kerroin on ennusteillamme noin 10x. Haarukat perustuvat Finnairin ja verrokkien historiallisiin mediaaneihin ja myös yhtiölle arvioimaamme pääoman tuottokykyyn. Näin ollen osakkeen arvostus on mielestämme toistaiseksi melko haastava, sillä pääpaino on kuluvassa vuodessa ja seuraavassa 12 kuukaudessa.

Tasepohjaisesti rima ei ole pilvissä

Finnairin taserakenteen huomioiva EV/IC-kerroin on 0,6x, mikä on myös yli 25 % keskipitkän ajan keskiarvonsa alapuolella. Tuplakriisin aikaan Finnairin EV/IC oli toki mielestämme koholla, mutta nykytaso ei ole arviomme mukaan korkea, vaikka sijoitetun pääoman tuotto jäisikin tuottovaatimuksen alapuolelle. Siten tasearvostuksen lähivuosien suoritukselle asettama rima on melko alhaalla.

Suhteellisesti arvostuskuva on linjassa ydinverrokkeihin

Suhteellisesti lähivuosien kertoimet ovat yhä useita verrokkeja ja etenkin eurooppalaisista verkkolentoyhtiöistä koostuvaa ydinverrokkiryhmää korkeammalla tuloslaskelman alimpien rivien kautta tarkasteltuna (EV/S ja EV/EBITDA ovat alennuksella). Vaikka täysin aukoton vertailu vaatisi luultavasti oikaisuja myös verrokkien numeroihin ja lisäksi Finnairin osalta tulokset kertovat eivät huomioi lähiaikoina tulosta parempaa kassavirtaprofiilia, Finnairin historiallisen suorituskyvyn sekä kasvu- ja kannattavuusnäköymien valossa preemiota on vaikea

perustella toistaiseksi. Näin ollen suhteellinen arvostus ei anna tukea nykyarvostukselle, ja neutraalin arvostuksen saavuttaminen vaatisi Finnairilta kestävästä nousua historiallisen kovalle tulostasolle. Lentoyhtiöiden hyväksyttävä arvostustaso on myös matala liiketoiminnan korkean riskiprofiilin takia, joten sektorin sinänsä matalan yleisen arvostustason nousun varaan on vaikea laskea varsinkin, kun yhtiöiden näkymät ovat nyt hyvin sumuiset.

DCF-mallin arvo on jokseenkin neutraalilla tasolla

Finnairin riskiprofiili on mielestämme korkea, mikä johtuu toimialan volatiilista luonteesta. DCF-mallin mukainen Finnairin osakkeen arvo on 3,0 euroa, joka on jokseenkin neutraalilla tasolla. Heikon ennustettavuuden takia DCF-malli ei mielestämme kuitenkaan sovellu erityisen hyvin Finnairin kaltaisten etenkin pitkällä aikavälillä vaikeasti ennustettavien ja monista ulkoisista tekijöistä riippuvaisten yhtiöiden arvottamiseen eikä varsinkaan sijoitusten ajoittamiseen. Näin ollen annamme rahavirtamallille Finnairin arvonmäärityksessä vain rajallisen painoarvon.

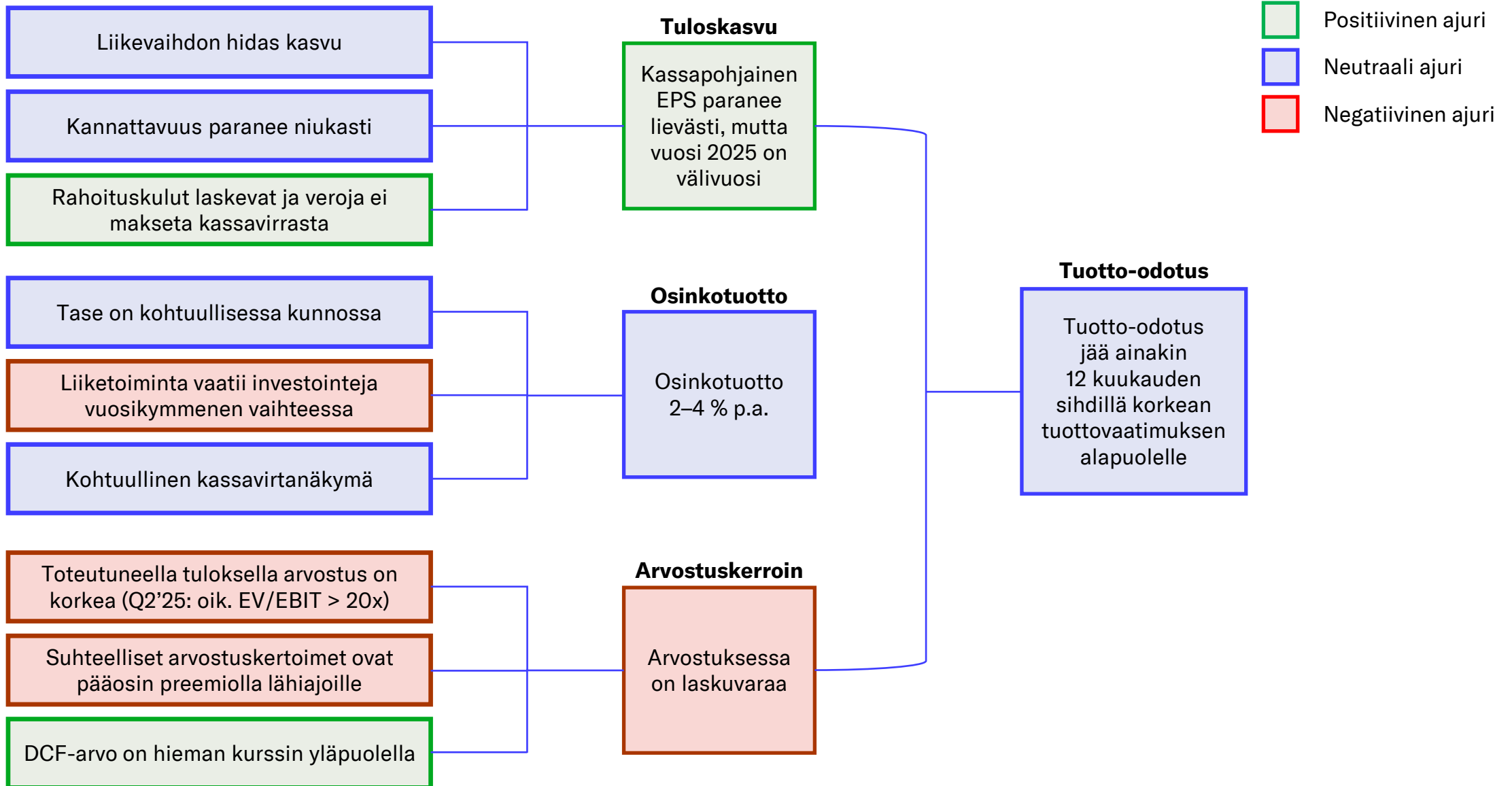
Kokonaiskuva kääntyy vaatimattomaksi

Arvostusmetodien antama kokonaiskuva ei tietyistä ristiriitaisuuksista huolimatta ole mielestämme houkutteleva tällä hetkellä. Vaikka alle 600 MEUR:n markkina-arvo ei yhtiöltä ihmeitä odota ja 12 kk eteenpäin katsova oikaistu EV/EBIT-kerroin (~9x) asettuu hyväksymiemme arvostushaarukoiden sisälle, mielestämme kokonaiskuva taipuu vallitsevat näkymät ja ennusteriskit huomioiden epätyydyttäväksi. Siten näemme tulostuskasvusta sekä kertomien selvästä laskuvarasta (Q2’25 LTM oik. EV/EBIT 22x) muodostuvan osakkeen 12 kuukauden tuotto-odotuksen jäävän korkeaa tuottovaatimusta alemmas. Jatkamme siten varovaisella näkemyksellä osakkeen suhteen toistaiseksi.

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	2,83	2,83	2,83
Osakemäärä, milj. kpl	205	205	205
Markkina-arvo	580	580	580
Yritysarvo (EV)	1441	1263	1216
P/E (oik.)	32,7	6,8	6,8
P/E	18,0	6,8	6,8
P/B	0,9	0,8	0,7
P/S	0,2	0,2	0,2
EV/Liikevaihto	0,5	0,4	0,4
EV/EBITDA	3,4	2,4	2,3
EV/EBIT (oik.)	22,2	6,8	6,6
Osinko/tulos (%)	0,0 %	24,0 %	28,9 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	3,5 %	4,2 %

Lähde: Inderes

Osaketuoton ajurit Q2'25 TOT-2027e



Sijoitusprofiili

1

Hyvä maine laadukkaana lentoyhtiönä ja vahva markkina-asema Suomessa

2

Rakenteellisesti kasvava kysyntä

3

Kilpailu dynaamisella toimialalla on erittäin kovaa

4

Tuplakriisin arvet on paikattu

5

Kiristynvä regulaatio luo uhkia ja mahdollisuuksia

Potentiaali

- Finnairin maine laadukkaana lentoyhtiönä on vankka
- Markkina-asema Suomessa on vahva
- Tuplakriisistä toipuakseen yhtiö joutui uusiutumaan ja panostamaan vahvasti kannattavuuteen
- Lentoliikenteen kysynnän kasvuajurit ovat tukevat ja matkustaminen on säilyttänyt suosionsa viime vuosina kuluttajien ostovoimaongelmista huolimatta
- Venäjän ilmatilan avautuminen

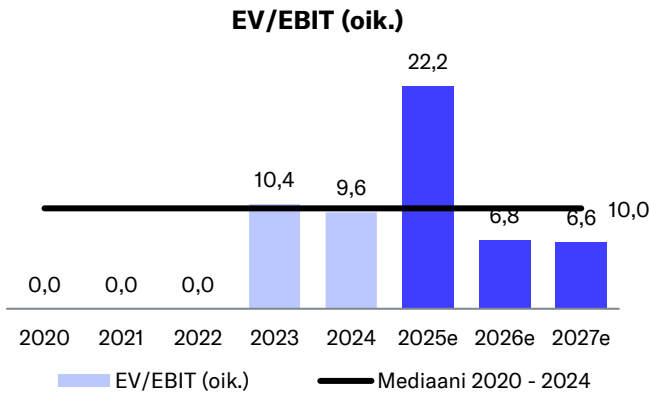
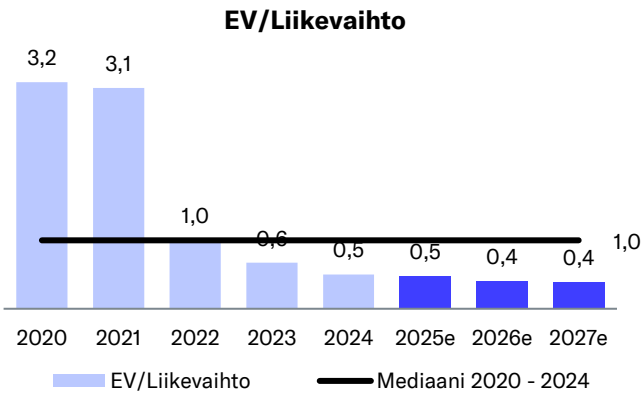
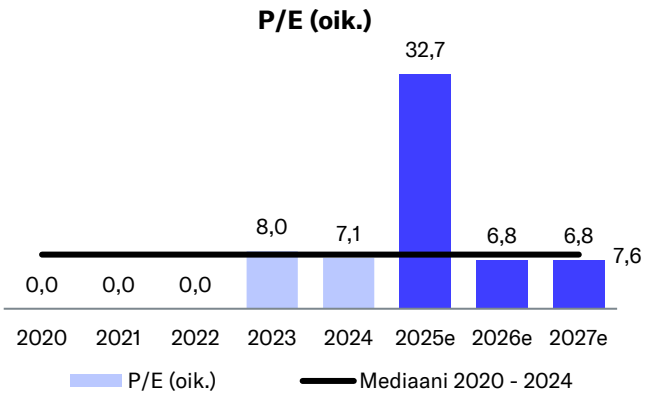
Riskit

- Toimiala on edelleen erittäin kilpailtu
- Venäjän ylilentokielto vei yhtiön kilpailuedun Aasiaan ja vastaavien kilpailuetujen löytäminen on vaikeaa
- Polttoaineen hinta ja valuuttakurssit heiluttavat kannattavuutta
- Rakenteelliset muutokset toimialalla
- Kiristynvä ympäristöregulaatio tulee nostamaan kuluja sekä vaatimaan investointeja lentoyhtiöiltä

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	0,76	0,60	0,39	0,04	2,32	2,83	2,83	2,83	2,83
Osakemäärä, milj. kpl	1407,4	1407,4	1407,4	20421,1	204,2	204,8	204,8	204,8	204,8
Markkina-arvo	1070	844	549	817	474	580	580	580	580
Yritysarvo (EV)	2625	2588	2254	1920	1455	1441	1263	1216	1274
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	8,0	7,1	32,7	6,8	6,8	7,1
P/E	neg.	neg.	neg.	3,4	12,8	18,0	6,8	6,8	7,1
P/B	1,5	3,1	neg.	1,4	0,8	0,9	0,8	0,7	0,7
P/S	1,3	1,0	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/Liikevaihto	3,2	3,1	1,0	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	neg.	neg.	15,1	3,6	3,3	3,4	2,4	2,3	2,4
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	neg.	10,4	9,6	22,2	6,8	6,6	6,9
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	60,6 %	0,0 %	24,0 %	28,9 %	35,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	4,7 %	0,0 %	3,5 %	4,2 %	5,0 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	MEUR	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
IAG	20253	27381	5,9	5,6	3,8	3,6	0,8	0,8	6,8	6,3	2,6	2,9	2,6
Lufthansa	8750	13613	7,4	6,1	3,1	2,8	0,3	0,3	7,1	5,6	3,7	4,5	0,7
Air France - KLM	2901	14485	8,0	6,9	3,1	2,9	0,4	0,4	3,1	2,7			
Norwegian	1612	1696	6,4	6,1	2,6	2,3	0,5	0,5	8,9	9,3	2,5	1,9	2,3
Turkish Airlines	8594	15603	10,3	10,3	3,5	3,6	0,8	0,7	3,2	3,5			0,8
Japan Airlines	7509	8596	8,8	8,2	4,7	4,0	0,8	0,8	12,6	10,5	2,7	3,3	1,4
China Air	14110	39168	43,6	27	9,1	8	1,9	1,8	31,6	16,9			2,6
Delta Airlines	31309	41318	8,6	7,4	6,0	5,2	0,8	0,8	9,8	8,2	1,1	1,3	1,9
United	24282	34725	8,3	7,1	5,1	4,5	0,7	0,6	8,6	7,1			1,9
American Airlines	6908	25266	15,1	9,9	7,5	5,7	0,5	0,5	19,0	6,7			
Alaska Airlines	5396	7435	12,0	7,5	5,6	4,3	0,6	0,6	14,2	8,2			1,3
Cathay Pacific	8388	14760	10,0	10,4	5,2	5,3	1,2	1,2	8,6	8,4	5,8	6,1	1,3
Qantas	9255	11853	8,1	7,3	4,6	4,1	0,9	0,9	10,1	9,1	4,2	3,9	16,9
Singapore Airlines	14927	17900	13,1	16,9	6,3	6,6	1,4	1,4	10,0	15,4	4,5	3,8	1,4
Air New Zealand	8088	8445	8,8	7,5	7,4	6,3	0,8	0,8	11,3	9,5	1,7	1,8	1,7
Air Canada	4110	7646	9,0	7,6	3,6	3,2	0,5	0,5	9,7	8,1			2,9
China Southern	11022	38291	44,5	28,3	8,5	7,5	1,8	1,7	21,1	9,8			1,6
Korean Air	6034	14582	11,6	10,4	5,1	4,8	0,9	1,0	7,2	7,1	3,2	3,0	0,9
LATAM Airlines	10848	14965	9,1	9,6	4,9	4,9	1,3	1,2	20,9	20,9			
Finnair (Inderes)	580	1441	22,2	6,8	3,4	2,4	0,5	0,4	32,7	6,8	0,0	3,5	0,9
Keskiarvo			13,1	10,5	5,2	4,7	0,9	0,9	11,8	9,1	3,2	3,3	2,6
Mediaani			9,0	7,6	5,1	4,5	0,8	0,8	9,8	8,2	3,0	3,2	1,6
Erotus-% vrt. mediaani			147 %	-10 %	-33 %	-48 %	-43 %	-48 %		-17 %	-100 %	12 %	-45 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	2989	682	766	818	783	3049	694	788	856	806	3143	3227	3324	3451
Lipputuotot	2412	539	614	655	611	2419	538	627	686	631	2481	2542	2614	2718
Lisäpalvelut	148	37	45	48	52	182	45	50	52	54	200	217	228	239
Matkapalvelut	192	58	57	63	64	242	61	60	65	66	253	257	264	271
Rahti	237	46	51	53	55	206	50	51	53	55	209	211	217	224
Käyttökate	538	66	125	159	96	445	32	106	158	132	428	535	534	533
Poistot ja arvonalennukset	-346	-83	-82	-82	-84	-330	-86	-87	-86	-86	-345	-350	-351	-350
Liikevoitto ilman kertaeriä	184	-12	44	71	48	151	-63	10	72	46	65	185	184	184
Liikevoitto	191	-17	43	77	12	114	-53	19	72	46	83	185	184	184
Nettorahoituskulut	-72	-20	-20	-5	-23	-68	-11	-5	-12	-17	-44	-78	-80	-84
Tulos ennen veroja	119	-38	23	72	-11	46	-64	14	60	29	39	107	104	100
Verot	135	8	-5	-14	2	-9	13	-2	-12	-6	-7	-21	-19	-18
Vähemmistöosuudet	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettotulos	254	-30	18	57	-8	37	-51	13	48	23	32	85	85	82
Nettotulos	241	-29,9	18,0	57,3	-8,3	37,0	-50,8	12,5	47,8	22,8	32,2	85,4	85,2	82,0
EPS (oikaistu)	0,01	-0,12	0,09	0,26	0,10	0,33	-0,28	0,03	0,23	0,11	0,09	0,42	0,42	0,40
EPS (raportoitu)	0,01	-0,15	0,09	0,28	-0,04	0,18	-0,25	0,06	0,23	0,11	0,16	0,42	0,42	0,40

Tunnusluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	26,8 %	-1,9 %	2,2 %	0,1 %	7,6 %	2,0 %	1,8 %	2,8 %	4,6 %	2,9 %	3,1 %	2,7 %	3,0 %	3,8 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-212,2 %	-1388,9 %	-34,1 %	-24,2 %	112,7 %	-17,7 %	439,2 %	-76,5 %	0,4 %	-5,1 %	-57,1 %	185,0 %	-0,7 %	0,0 %
Käyttökate-%	18,0 %	9,6 %	16,3 %	19,4 %	12,2 %	14,6 %	4,7 %	13,5 %	18,4 %	16,3 %	13,6 %	16,6 %	16,1 %	15,5 %
Oikaistu liikevoitto-%	6,2 %	-1,7 %	5,7 %	8,7 %	6,1 %	5,0 %	-9,0 %	1,3 %	8,4 %	5,6 %	2,1 %	5,7 %	5,5 %	5,3 %
Nettotulos-%	8,1 %	-4,4 %	2,3 %	7,0 %	-1,1 %	1,2 %	-7,3 %	1,6 %	5,6 %	2,8 %	1,0 %	2,6 %	2,6 %	2,4 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	2475	2519	2382	2286	2317
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttöomaisuus	2110	2142	2013	1937	1987
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	3,1	59,8	59,8	59,8	59,8
Muut pitkäaikaiset varat	128	95,0	95,0	95,0	95,0
Laskennalliset verosaamiset	234	222	215	194	175
Vaihtuvat vastaavat	1223	1202	1340	1374	1413
Vaihto-omaisuus	135	86,8	126	129	133
Muut lyhytaikaiset varat	11,8	66,5	66,5	66,5	66,5
Myyntisaamiset	154	165	173	178	183
Likvidit varat	922	884	974	1000	1030
Taseen loppusumma	3698	3721	3722	3660	3729

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	577	627	637	722	787
Osakepääoma	75,4	75,4	75,4	75,4	75,4
Kertyneet voittovarot	-1395	-1358	-1348	-1263	-1198
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	1896	1909	1909	1909	1909
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	1868	1698	1591	1470	1456
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	126	122	122	122	122
Korolliset velat	1741	1575	1468	1347	1333
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,8	0,6	0,8	0,8	0,8
Lyhytaikaiset velat	1253	1396	1494	1467	1486
Korolliset velat	284	290	367	337	333
Lyhytaikaiset korottomat velat	614	722	739	742	764
Muut lyhytaikaiset velat	355	385	388	388	388
Taseen loppusumma	3698	3721	3722	3660	3729

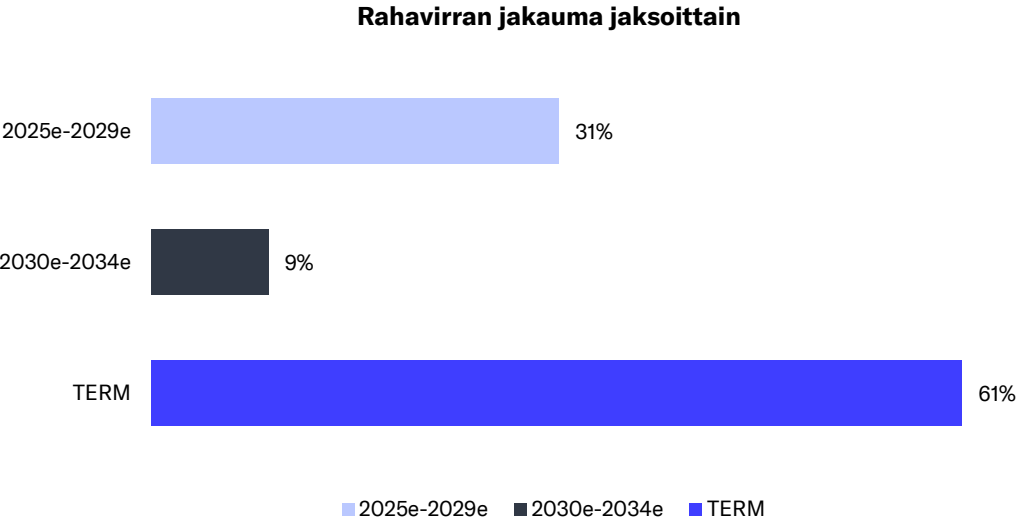
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	2,0 %	3,1 %	2,7 %	3,0 %	3,8 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	3,7 %	2,6 %	5,7 %	5,5 %	5,3 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	4,7 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %
Liikevoitto	114	83	185	184	184	177	181	186	179	176	179	
+ Kokonaispoistot	330	345	350	351	350	331	353	383	374	391	407	
- Maksetut verot	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-6	
- verot rahoituskuluista	-13	-10	-19	-17	-18	-19	-20	-21	-22	-23	-23	
+ verot rahoitustuotoista	0	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	
- Käyttöpääoman muutos	120	-26	-4	13	17	12	12	12	13	13	11	
Operatiivinen kassavirta	554	394	515	533	535	504	529	563	546	560	570	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Bruttoinvestoinnit	-386	-215	-275	-400	-500	-550	-550	-500	-500	-500	-437	
Vapaa operatiivinen kassavirta	164	179	240	133	35	-46	-21	63	46	60	133	
+/- Muut	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Vapaa kassavirta	164	179	240	133	35	-46	-21	63	46	60	133	2113
Diskontattu vapaa kassavirta		173	213	109	27	-32	-13	37	25	30	62	984
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		1615	1442	1229	1120	1093	1125	1139	1101	1076	1046	984
Velaton arvo DCF		1615										
- Korolliset velat		-1865										
+ Rahavarat		884										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-22,5										
Oman pääoman arvo DCF		611										
Oman pääoman arvo DCF per osake		2,98										

Pääoman kustannus (WACC)

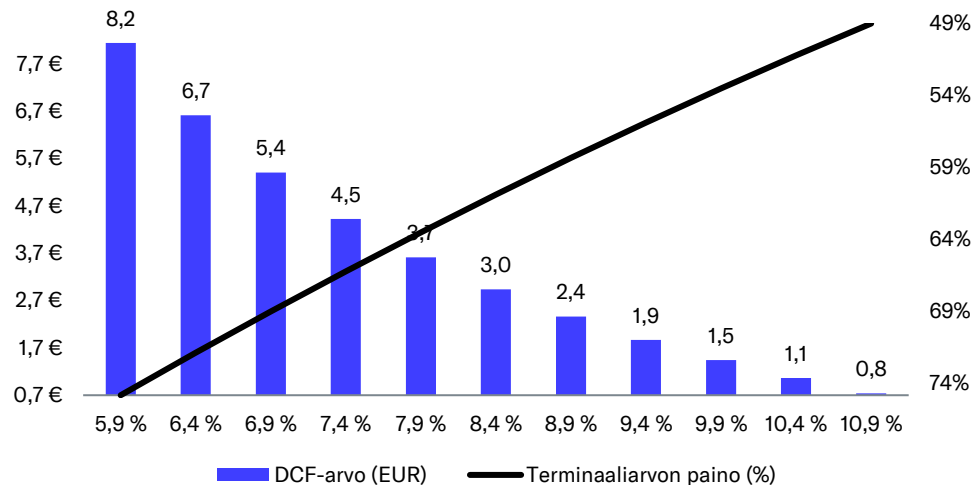
Vero-% (WACC)	18,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	64,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,5 %
Yrityksen Beta	2,40
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	13,9 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,4 %

Lähde: Inderes

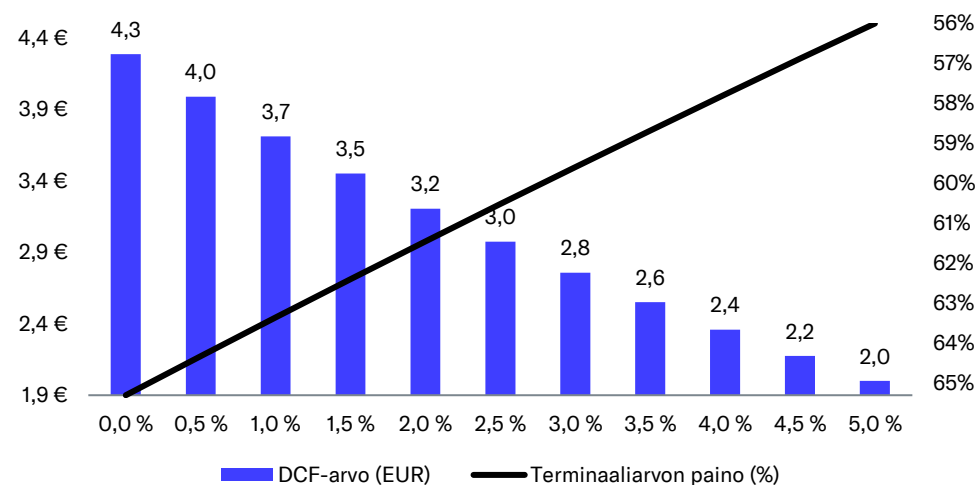


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

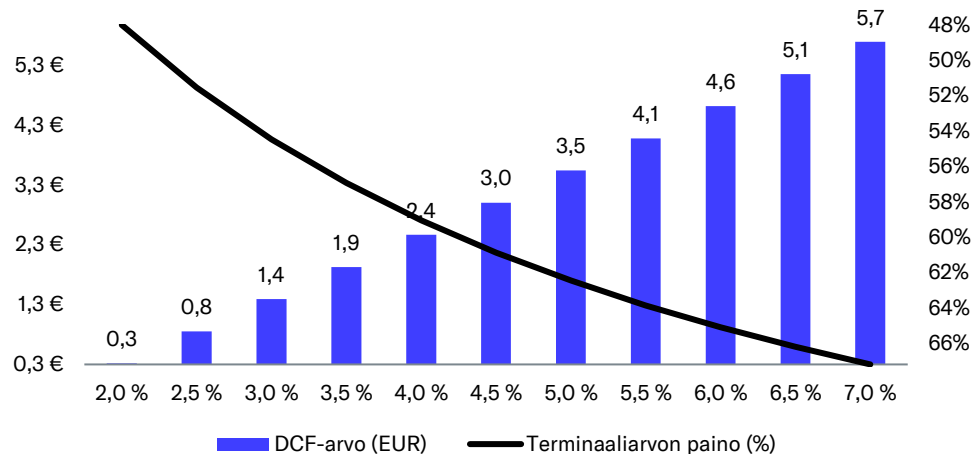
DCF-arvon herkkyyys muutoksille WACC-%:ssa



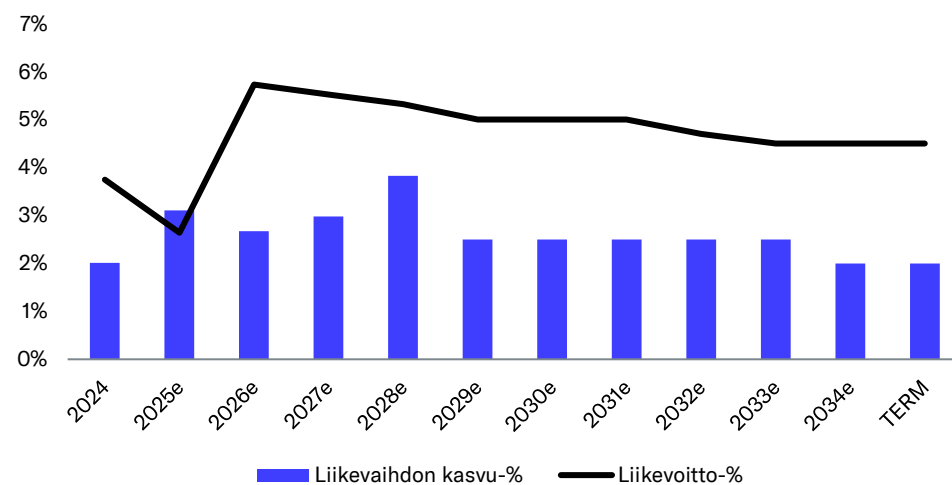
DCF-arvon herkkyyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	2357	2989	3049	3143	3227	EPS (raportoitu)	-0,35	0,01	0,18	0,16	0,42
Käyttökate	149	538	445	428	535	EPS (oikaistu)	-0,33	0,00	0,33	0,09	0,42
Liikevoitto	-201	191	114	83	185	Operat. Kassavirta / osake	0,28	0,03	2,71	1,92	2,52
Voitto ennen veroja	-371	119	46	39	107	Operat. Vapaa kassavirta / osake	0,11	0,01	0,80	0,88	1,17
Nettovoitto	-493	241	37	32	85	Omapääoma / osake	0,29	0,03	3,07	3,11	3,53
Kertaluontoiset erät	-37	7	-37	18	0	Osinko / osake	0,00	0,00	0,11	0,00	0,10
Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e	Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	4133	3698	3721	3722	3660	Liikevaihdon kasvu-%	181 %	27 %	2 %	3 %	3 %
Oma pääoma	411	577	627	637	722	Käyttökatteen kasvu-%	-211 %	260 %	-17 %	-4 %	25 %
Liikearvo	0	0	0	0	0	Liikevoiton oik. kasvu-%	-65 %	-212 %	-18 %	-57 %	185 %
Nettovelat	1105	1104	981	861	683	EPS oik. kasvu-%	-6 %	-102 %	6463 %	-74 %	382 %
						Käyttökate-%	6,3 %	18,0 %	14,6 %	13,6 %	16,6 %
Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e	Oik. Liikevoitto-%	-7,0 %	6,2 %	5,0 %	2,1 %	5,7 %
Käyttökate	149	538	445	428	535	Liikevoitto-%	-8,5 %	6,4 %	3,7 %	2,6 %	5,7 %
Nettokäyttöpääoman muutos	276	42	120	-26	-4	ROE-%	-111,1 %	48,8 %	6,2 %	5,1 %	12,6 %
Operatiivinen kassavirta	401	549	554	394	515	ROI-%	-6,3 %	6,8 %	4,5 %	3,9 %	8,2 %
Investoinnit	-219	-340	-386	-215	-275	Omavaraisuusaste	9,9 %	15,6 %	16,9 %	17,1 %	19,7 %
Vapaa kassavirta	151	135	164	179	240	Nettovelkaantumisaste	269 %	191 %	156 %	135 %	95 %
Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e						
EV/Liikevaihto	1,0	0,6	0,5	0,5	0,4						
EV/EBITDA	15,1	3,6	3,3	3,4	2,4						
EV/EBIT (oik.)	neg.	10,4	9,6	22,2	6,8						
P/E (oik.)	neg.	8,0	7,1	32,7	6,8						
P/B	neg.	1,4	0,8	0,9	0,8						
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	4,7 %	0,0 %	3,5 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

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

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

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

Lisää	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva
-------	--

Vähennä	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko
---------	--

Myy	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko
-----	---

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

Inderesin tutkimusta latineilla analytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin latineen analytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille sijoittajaviestinnän palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoittavassa Inderes Oyj:n mallisalkussa.

Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>

Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen.

Suositushistoria (>12 kk)			
Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
18/07/2019	Vähennä	6,75 €	6,83 €
23/10/2019	Vähennä	6,40 €	6,21 €
12/12/2019	Lisää	6,25 €	5,53 €
10/02/2020	Lisää	6,25 €	5,83 €
25/02/2020	Vähennä	5,75 €	5,41 €
02/03/2020	Vähennä	5,00 €	4,78 €
16/03/2020	Vähennä	3,75 €	3,56 €
17/03/2020	Vähennä	3,50 €	3,35 €
29.4.2020	Vähennä	3,50 €	3,70 €
11/06/2020	Myy	0,65 €	0,72 €
27/07/2020	Vähennä	0,50 €	0,50 €
16/09/2020	Vähennä	0,45 €	0,44 €
28/10/2020	Vähennä	0,36 €	0,37 €
12/11/2020	Myy	0,48 €	0,56 €
19/02/2021	Myy	0,48 €	0,61 €
28/04/2021	Myy	0,60 €	0,78 €
16/07/2021	Myy	0,60 €	0,65 €
27/10/2021	Vähennä	0,60 €	0,62 €
01/12/2021	Vähennä	0,55 €	0,57 €
18/02/2022	Myy	0,55 €	0,62 €
01/03/2022	Myy	0,40 €	0,45 €
22/04/2022	Myy	0,40 €	0,48 €
28/04/2022	Myy	0,40 €	0,46 €
20/072022	Myy	0,35 €	0,41 €
30/10/2022	Myy	0,35 €	0,43 €
16/02/2023	Myy	0,40 €	0,53 €
05/05/2023	Myy	0,43 €	0,52 €
19/07/2023	Myy	0,46 €	0,55 €
24/07/2023	Myy	0,50 €	0,58 €
18/10/2023	Vähennä	0,30 €	0,32 €
25/10/2023	Vähennä	0,30 €	0,33 €
30/10/2023	Vähennä	0,05 €	0,05 €
12/02/2024	Lisää	0,05 €	0,03 €
15/02/2024	Lisää	0,04 €	0,03 €
24/04/2024	Lisää	3,75 €	2,95 €
22/07/2024	Lisää	3,00 €	2,33 €
29/10/2024	Vähennä	2,50 €	2,33 €
14/02/2025	Vähennä	2,80 €	3,00 €
23/04/2025	Vähennä	2,80 €	2,96 €
30/04/2025	Vähennä	2,50 €	2,42 €
04/06/2025	Vähennä	2,70 €	2,86 €
16/07/2025	Vähennä	2,70 €	2,83 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderes demokratisoi sijoittajatiedon yhdistämällä sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Sijoittajille olemme luotetun tiedon analyysipalvelu ja yhteisö, ja pörssiyhtiöille olemme laadukkaan sijoittajaviestinnän kumppani. Yli 500 pörssiyhtiötä Euroopassa hyödyntää sijoittajaviestinnän tuotteitamme ja osakeanalyysipalveluitamme tarjotakseen parempaa sijoittajaviestintää omistajilleen.

Tavoitteemme on olla finanssialan sijoittajalähtöisin yhtiö. Inderes on perustettu vuonna 2009 sijoittajien toimesta, sijoittajia varten. Nasdaq First North -listattuna yhtiönä ymmärrämme asiakkaidemme arjen.

Inderes Oyj

Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Inderes Ab

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

Palkittua analyysia osoitteessa **inderes.fi**

inderes.se

**inde
res.**