EQ

29.04.2025 22.40 EEST

Sauli Vilén
358440258908
sauli.vilen@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS

YHTIÖRAPORTTI

Häntä koipien välissä takaisin katsomoon

eQ:n vuosi lähti tahmeasti liikkeelle ja näkymä säilyy edelleen haastavana etenkin kiinteistömarkkinan ongelmista johtuen. Laskeneiden ennusteidemme valossa osakkeessa on vaikea nähdä nousuvaraa nykytasolta ilman tuloskasvunäkymän selventymistä. Tarkistamme eQ:n tavoitehintamme 11,0 euroon (aik. 13,0e) ja laskemme suosituksemme tasolle vähennä (aik. lisää) aiemman näkemyksemme osoittautuessa liian optimistiseksi.

Vaisu startti vuodelle

eQ:n Q1-tulos jäi reippaasti odotuksistamme. Tulosalitus selittyy taseen sijoitussalkun negatiivisilla tuotoilla, investointipankin erittäin heikolla liikevaihdolla ja Varainhoidon hieman odotuksia korkeammilla kuluilla. Lyhyen aikavälin näkymä säilyy haastavana, eikä strategiapäivityksestä saatu tässä vaiheessa uutta tietoa. Kommentoimme tulosta tarkemmin tiistaina aamulla.

PE-rahastojen myynti vetää, kiinteistöissä on vaikeaa

eQ:lta saatiin eilen pitkästä aikaa positiivisempia uutisia, kun se kertoi PE-rahastojen myynnin vetäneen alkuvuonna odotuksiamme paremmin. Varainkeruussa oleva PE XVII US -rahasto kasvoi toisessa sulkemisessa 168 miljoonaan dollariin, joka on hieman odotuksiamme parempi taso. Lisäksi yhtiö kertoi uusista yli 330 MEUR:n arvoisista PE-ohjelmarahasto-sopimuksista, jotka tukevat lähivuosien PE-rahastomyyntiä.

Yhteiskuntakiinteistöt-rahasto kertoi maksavansa 75 % joulukuun lunastusikkunan lunastuksista vielä tämän kuun aikana. Vaikka tarkkaa lunastusten määrää ei vielä tiedetä, voidaan rahaston vuoden vaihteen käteismäärästä sekä alkuvuoden ilmoitettujen transaktioiden perusteella todeta, että pahimmat pelot Yhteiskuntakiinteistön lunastuksien osalta eivät ole realisoituneet. Liikekiinteistöt-rahaston osalta tilanne on kuitenkin edelleen hyvin haastava.

Ennusteita tarkistettu alaspäin

Olemme tarkistaneet lähivuosien tulosennusteitamme alas noin 14 %:lla. Suurin yksittäinen muutos ennusteiden taustalla ovat PE-rahastojen tuottopalkkiot, joihin olemme jälleen lisänneet turvamarginaalia. Nykyinen markkinatilanne ja mahdollinen talouden taantuma olisivat jälleen myrkkyä PE-irtaantumisille, mikä nostaa riskiä siitä, että ainakin osa tuottopalkkioista lykkääntyy jälleen. Olemme myös tarkistaneet lievästi Kiinteistöjen ja PE:n uusmyyntiennusteita alaspäin. Kokonaisuutena odotamme nyt kuluvan vuoden tuloksen laskevan lievästi ja 2026 tulos kääntyy selvään kasvuun PE-tuottopalkkioiden vetämänä. 2027 alkaen kasvu on riippuvainen etenkin kiinteistörahastojen myynnistä tai mahdollisista strategiapäivityksen tuomista uusista avauksista. Kiinteistömarkkinan elpyessä yhtiöllä pitäisi nykytuotetarjonnalla olla edellytykset 5–10 %:n jatkuviin palkkioihin perustuvaan tuloskasvuun.

Osakkeessa ei nousuvaraa ilman tuloskasvukuvan parantumista

Kokonaisuutena eQ:n arvostuskuva on mielestämme neutraali absoluuttisesti ja suhteellisesti. Osakkeessa on vaikea nähdä oleellista nousuvaraa lyhyellä aikavälillä ilman tuloskasvukuvan selkeytymistä sekä riskitason laskua. Keskeiset riskit liittyvät kiinteistörahastojen lunastusten lopullisiin määriin, Liikekiinteistön ongelmiin sekä PE-tuottopalkkioihin. PE-tuottopalkkioiden realisoitumista saadaan odottaa suurella todennäköisyydellä ensi vuoteen asti ja samalla kiinteistömarkkinan haasteet heittävät epävarmuuden varjon lyhyen aikavälin kehityksen ylle. Siirrymmekin odottavalle kannalle odottamaan kurssiajurien ilmaantumista aiemman näkemyksemme oltua liian optimistinen. Myös DCF-mallimme tukee näkemystämme osakkeen käyvästä hinnoittelusta. Huomautamme, että mikäli tuloskasvukuva kirkastuisi arvioimastamme, voisi yhtiölle hyväksyä korkeammankin kertoimen, sillä hurjan kulutehokkuuden johdosta kasvu on erittäin kannattavaa.

Suositus
Vähennä
(aik. Lisää)

Tavoitehinta:
11,00 EUR
(aik. 13,00 EUR)

Osakekurssi:
10,42 EUR

Liiketoimintariski

Arvostusriski

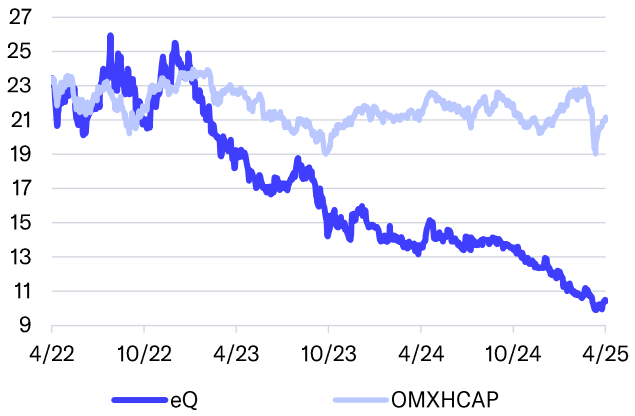
	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	65,6	62,5	73,2	75,7
kasvu-%	-7 %	-5 %	17 %	3 %
EBIT oik.	34,5	30,4	38,2	39,5
EBIT-% oik.	52,6 %	48,5 %	52,1 %	52,2 %
Nettotulos	27,4	24,1	30,3	31,3
EPS (oik.)	0,66	0,58	0,72	0,74
P/E (oik.)	19,6	18,1	14,5	14,1
P/B	7,3	6,2	5,7	5,7
Osinkotuotto-%	5,1 %	5,5 %	6,9 %	7,3 %
EV/EBIT (oik.)	15,0	13,3	10,4	10,1
EV/EBITDA	14,5	12,8	10,1	9,8
EV/Liikevaihto	7,9	6,5	5,4	5,3

Lähde: Inderes

Ohjeistus

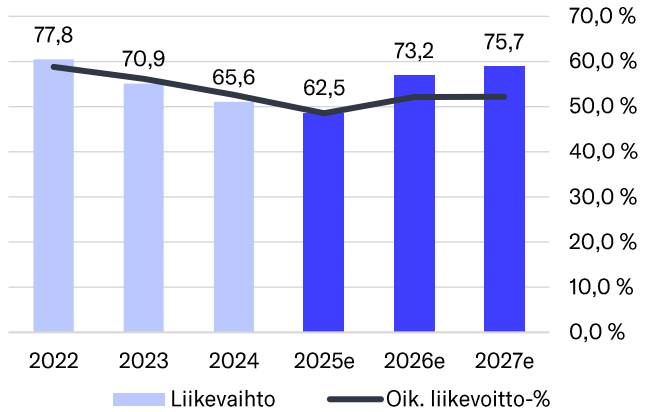
Ei ohjeistusta

Osakekurssi



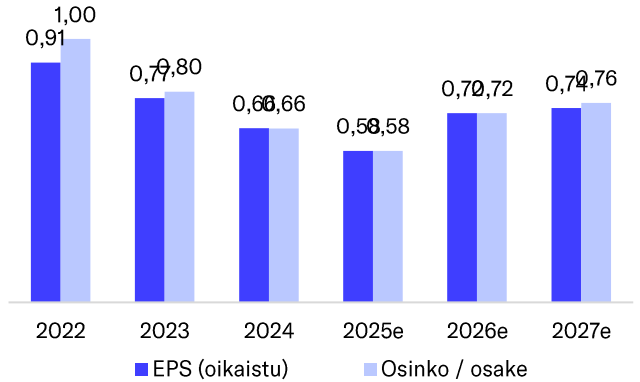
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Kiinteistö ja PE-rahastojen kasvu
- Tuottosidonnaiset palkkiot
- Kasvu valuu tehokkaasti viivan alle erinomaisen kulutehokkuuden ansiosta
- Uudet tuotteet
- Yritysjärjestelyoptio

Riskitekijät

- Kiinteistösektorin haasteet korkojen nousun myötä
- Riippuvuus Suomen kiinteistösektorista
- Riippuvuus yksittäisistä tuotteista
- Korkojen nousu heikentänyt vaihtoehtoisten tuotteiden kysyntää
- Avainhenkilöriskit
- Tuottopalkkioiden realisoituminen

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	10,4	10,4	10,4
Markkina-arvo	435	438	441
Yritysarvo (EV)	404	398	400
P/E (oik.)	18,1	14,5	14,1
P/E	18,1	14,5	14,1
P/B	6,2	5,7	5,7
P/S	7,0	6,0	5,8
EV/Liikevaihto	6,5	5,4	5,3
EV/EBITDA	12,8	10,1	9,8
EV/EBIT (oik.)	13,3	10,4	10,1
Osinko/tulos (%)	100 %	100 %	103 %
Osinkotuotto-%	5,5 %	6,9 %	7,3 %

Lähde: Inderes

Odotuksia heikompi startti vuodelle

Sijoitukset ja investointipankki painoivat liikevaihtoa

eQ:n Q1-liikevaihto oli 14,0 MEUR, jääden poikkeuksellisen paljon 16,2 MEUR:n ennusteestamme. Ennustealitusta selittää pääosin Adviumin lähellä nollaa ollut liikevaihto sekä Sijoitukset-segmentin selvästi negatiivinen liikevaihto (johtuu negatiivisista arvonmuutoksista omassa sijoitussalkussa). Varainhoidossa liikevaihto oli 14,6 MEUR ja hyvin linjassa 14,8 MEUR:n ennusteemme kanssa. Näin ollen liikevaihtoalitus jää merkitykseltään rajalliseksi, sillä kyse on kvartaalitasolla voimakkaasti heiluvista, konsernin arvon kannalta vähemmän relevanteista, eristä.

eQ:lta saatiin eilen pitkästä aikaa positiivisempia uutisia, kun se kertoi PE-rahastojen myynnin vetäneen alkuvuonna odotuksiamme paremmin. Varainkeruussa oleva PE XVII US -rahasto kasvoi toisessa sulkemisessa 168 miljoonaan dollariin, joka on hieman odotuksiamme parempi taso. Lisäksi yhtiö kertoi uusista yli 330 MEUR:n arvoisista PE-ohjelmarahasto-sopimuksista, jotka tukevat hieman lähivuosien PE-rahastomyyntiä.

Myös kiinteistöjen osalta saatiin viime perjantaina pieni positiivinen uutinen, kun Yhteiskuntakiinteistöt kertoi maksavansa 75 % joulukuun lunastusikkunan lunastuksista vielä tämän kuun aikana. Vaikka tarkkaa lunastusten määrää ei vielä tiedetä, voidaan rahaston vuoden vaihteen käteismäärästä sekä alkuvuoden ilmoitettujen transaktioiden perusteella todeta, että pahimmat pelot Yhteiskuntakiinteistön lunastuksien osalta eivät ole realisoituneet.

Liikevoitto jäi reippaasti ennusteista

eQ:n liikevoitto oli 5,8 MEUR, jääden reippaasti meidän 8,8 MEUR:n ennusteestamme. Merkittävä liikevaihdon alitus valui luonnollisesti myös tulokseen eQ:n varsin kiinteästä kulurakenteesta johtuen, mutta tämän lisäksi myös Varainhoidon kulut olivat odotuksiamme korkeammat.

Yhtiö kertoo raportillaan tehneensä muutoksia Varainhoidon organisaatioonsa, mikä on johtanut henkilömäärän kasvuun. Huomautamme, että eQ:n tapauksessa puhutaan edelleen varsin maltillisista numeroista, ja Varainhoidon henkilömäärä nousi vuodenvaihteesta neljällä 86 henkilöön.

Lyhyen aikavälin näkymät ovat edelleen haastavat

Itse Q1-raportin näkymissä ei ollut yllätyksiä. Yhtiö odottaa edelleen kiinteistömarkkinalla pahimman olevan takana, mutta elpymisen olevan hidasta. Lisäksi yhtiö odottaa PE-markkinan jatkavan hyvää vetoaan. Vähemmän yllättäen yhtiö myös nosti esiin kauppasodan kasvattaman epävarmuuden markkinoilla. Myöskään uudesta strategiasta ei tässä vaiheessa saatu lisätietoja.

Ennustetaulukko	Q1'24	Q1'25	Q1'25e	Erotus (%)	2025e
MEUR / EUR	**Vertailu**	**Toteutunut**	**Inderes**	**Tot. vs. inderes**	**Toteutunut**
Liikevaihto	16,5	14,0	16,2	-14 %	67,0
Liikevoitto	8,8	5,8	8,8	-34 %	35,7
EPS (oik.)	0,17	0,11	0,17	-35 %	0,68
Liikevaihdon kasvu-%	-7,0 %	-15,0 %	-1,7 %	-13,3 %-yks.	-4,7 %
Liikevoitto-% (oik.)	53,4 %	41,7 %	36,0 %	5,6 %-yks.	45,3 %

Lähde: Inderes

Strategiapäivitystä odotellessa

Odotamme uuden strategian tarjoavan askelmerkit kasvuun paluuseen

eQ työstää parhaillaan päivitettyä strategiaansa Varainhoidon uuden vetäjän Tero Estovirran johdolla. Strategiapäivitys on mielestämme hyvinkin tarpeellinen, sillä yhtiön tuloskasvunäkymä on muuttunut merkittävästi viimeisen parin vuoden aikana. Yhtiön suurin tulosmoottori, eli Kiinteistöt, yskähtelee pahoin ja kunnollista vetoapua tulokselle on saatavissa aikaisintaan 2027. Kasvu tulee myös olemaan selvästi aiempaa vaisumpaa johtuen muuttuneesta markkinatilanteesta, Liikekiinteistöt-rahaston vaikeasta tilanteesta ja tuottopalkkioiden puuttumisesta.

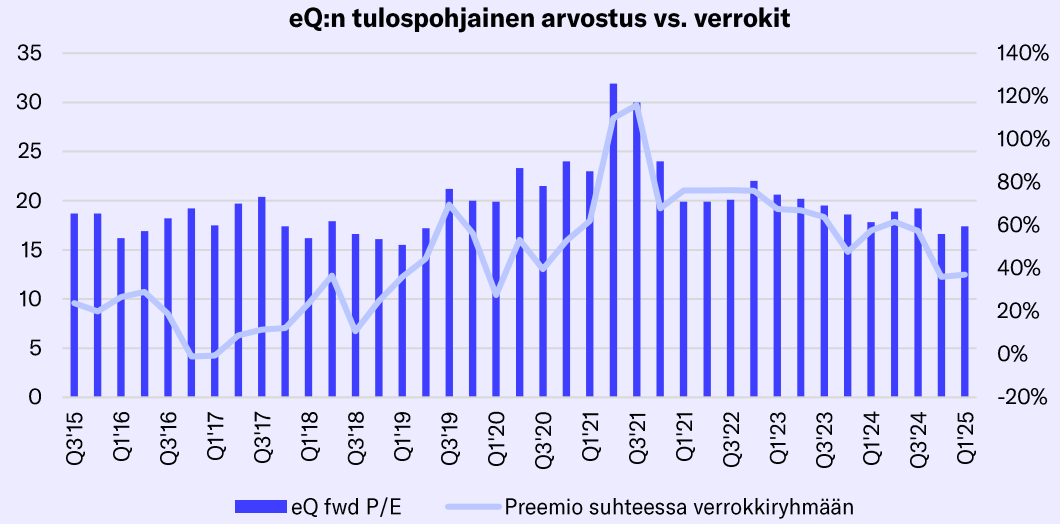
PE-rahastojen osalta kasvua on edelleen tarjolla, mutta kasvun kulmakerroin loivenee jatkuvasti. Kantaluvut käyvät kuitenkin jatkuvasti haastavammiksi (yhä useamman vanhemman rahaston palkkiot laskevat) ja lisäksi rahastojen koot laskevat tällä hetkellä haastavan vaihtoehtoisen markkinan myötä (monilla asiakkailla yliallokaatiota vaihtoehtoisiin yms.) ja näin ollen myös PE:ssä jatkuvien palkkioiden kasvu on aiempaa hitaampaa. PE:ssä tuottopalkkioiden pitäisi toki tarjota merkittävää vetoapua, mutta ne eivät ole sijoittajalle yhtä arvokkaita kuin jatkuvat palkkiot.

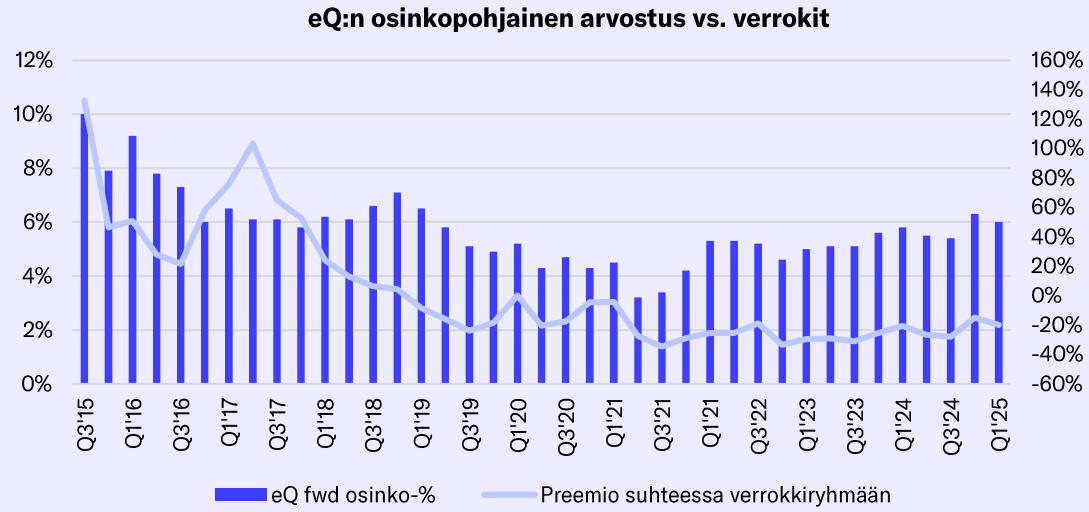
Perinteinen varainhoito kykenee kasvamaan, mutta sen rooli jää orgaanisella kasvulla konsernin mittapuulla riittämättömäksi.

Näin ollen onkin helppo todeta, että yhtiö tarvitsisi uusia tuloskasvumoottoreita seuraavaa tuloskasvuvaihettaan varten. Kiinteistörahastojen tuotetarjonnan laajentaminen olisi paperilla loogista, mutta käytännössä se on erittäin hankalaa johtuen rutikuivasta varainkeruumarkkinasta. Näin ollen emme usko kiinteistöjen (uusien tai vanhojen) olevan riittävä ajuri uudeksi tuloskasvumoottoriksi.

Yritysjärjestelyt seuraava askel?

Kokonaan uudelle tuotealueelle laajentaminen olisi loogista ja jopa toivottavaa, mutta tässä ongelmaksi tulee ylösajon pitkä aikaväli (uuden tuotelinjan ylösajo merkittävään kokoluokkaan nollista vie vuosia). Todennäköisin polku olisi rahastojen rahastot uudella tuotealueella, esimerkiksi infrassa. Uusien tuotteiden ylösajoa voisi kiihdyttää merkittävästi yritysjärjestelyillä ja mielestämme yritysjärjestelyt nousevatkin jälleen selvästi aiempaa vahvemmin pöydälle. Vaikka kurssi onkin laskenut reippaasti, on osake edelleen arvostustasomielessä järkevää kauppatavaraa ja näemme sen tarjoavan hyvän alustan omistaja-arvon luomiselle yritysjärjestelyillä. Olemme spekuloineet eQ:n yritysjärjestelyitä laajemmin vuoden takaisessa laajassa raportissamme, joka on tältä osin edelleen relevantti.





Ennusteita laskettu jälleen

Ennustemuutokset

- Olemme tarkistaneet lähivuosien tulosennusteitamme alas noin 14 %:lla. Suurin yksittäinen muutos ennusteiden taustalla ovat PE-rahastojen tuottopalkkiot, joihin olemme jälleen lisänneet turvamarginaalia. Nykyinen markkinatilanne ja mahdollinen talouden taantuma olisi jälleen myrkkyä PE irtaantumiselle ja tämä nostaa riskiä siitä, että ainakin osa tuottopalkkioista lykkääntyy jälleen. Lisäksi on mielestämme selvää, että rahastojen jatkuvasti pidentyvät elinkaaret uhkaavat painaa niiden tuottoja. Odotamme eQ:lta edelleen huomattavia tuottopalkkioita 2026 alkaen, mutta taso on reippaasti alle yhtiön omien indikaatioiden.
- Kiinteistöjen osalta olemme laskeneet ennusteitamme vain hieman, pääosin Asuntorahastoista johtuen. Odotamme edelleen pahimman palkkioiden laskun olevan takana. Suurin huolemme liittyy Liikekiinteistöt-rahastoon, jonka tilanne on isojen lunastusten, korkean velkavivun ja kasvaneen vajaakäytön myötä vaikea.
- PE:ssä olemme jonkin verran laskeneet arviotamme uusmyynnin osalta johtuen haastavasta markkinatilanteesta vaihtoehtoisissa.
- Olemme myös nostaneet henkilöstön määrää Varainhoidossa uuden organisaation myötä. Nämä kulut hautautuvat kuitenkin pitkälti laskevien bonuskulujen alle.
- Osinkoennusteistamme olemme poistaneet 25-26 osalta pääoman palautukset johtuen väliaikaisesti tiukasta kassavirtatilanteesta (PE tuottopalkkioiden jaksotukset).

Operatiiviset tulosajurit

- eQ:n tuloskasvunäkymä on heikentynyt oleellisesti, kuten sivulla 5 kävimme tarkemmin läpi. 2025-tulos laskee lievästi ja 2026 tulosparannus on täysin riippuvainen PE-tuottopalkkioista. 2027 alkaen tuloskasvu on riippuvainen etenkin Kiinteistörahastojen uusmyynnistä tai mahdollisesta strategiatyön tuomista uusista kasvuaihioista. Kiinteistömarkkinan elpyessä yhtiöllä pitäisi nykytuotetarjonnalla olla edellytykset 5–10 %:n jatkuviin palkkioihin perustuvaan tuloskasvuun. Tätä korkeampi tuloskasvu vaatisi 1) uusia tuotteita 2) kiinteistömarkkinan erinomaista vetoa, 3) tuottopalkkioiden paluuta kiinteistörahastoista tai 4) PE-tuottopalkkioiden nousua vielä odotuksiamme korkeammalle tasolle.
- Huomautamme, että eQ:lla oli 2024 lopussa kirjattu noin 15 MEUR:lla jaksotuksia PE-rahastojen tulevista tuotoista. Tämän johdosta yhtiön kassa on supistunut selvästi ja osin tämän johdosta yhtiö onkin alkanut jaksottamaan osinkojaan 2x vuodessa. Kahdessa osassa jaettava osinko ei vielä 2025 ole ongelma, mutta mikäli PE-rahastojen tuottopalkkioiden kassavirrat eivät ala seuraavan 12kk aikana realisoitumaan, kohdistuisi osinkoon painetta alaspäin. Luonnollisesti tässä skenaariossa myös tuottopalkkioiden kuranttiutta alettaisi kyseenalaistaa, sillä vanhimmat tuottopalkkiot ovat ensi keväänä olleet taseessa jo neljä vuotta (ensimmäinen jaksotus 2022).

Ennustemuutokset	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MEUR / EUR	**Vanha**	**Uusi**	**%**	**Vanha**	**Uusi**	**%**	**Vanha**	**Uusi**	**%**
Liikevaihto	**67,0**	**62,5**	**-7 %**	**79,4**	**73,2**	**-8 %**	**81,7**	**75,7**	**-7 %**
Varainhoito	59,3	57,3	-3 %	71,7	65,5	-9 %	74,1	68,0	-8 %
Sijoitukset	1,6	0,0	-99 %	1,6	1,6	2 %	1,5	1,5	2 %
Corporate Finance	5,5	4,6	-17 %	5,5	5,5	0 %	5,5	5,5	0 %
Konsernihallinto	0,6	0,6	0 %	0,6	0,6	0 %	0,6	0,6	0 %
Liikevoitto	**35,7**	**30,4**	**-15 %**	**44,6**	**38,2**	**-14 %**	**45,7**	**39,5**	**-14 %**
Varainhoito	34,1	31,5	-8 %	43,2	36,8	-15 %	44,5	38,3	-14 %
Sijoitukset	1,6	0,0	-99 %	1,6	1,6	2 %	1,5	1,5	2 %
Corporate Finance	1,9	0,8	-57 %	1,9	1,9	0 %	1,8	1,8	0 %
Konsernihallinto	-1,9	-2,0	-3 %	-2,0	-2,1	-4 %	-2,1	-2,2	-4 %
Tulos ennen veroja	**35,7**	**30,4**	**-15 %**	**44,6**	**38,2**	**-14 %**	**45,7**	**39,5**	**-14 %**
EPS (oikaistu)	**0,68**	**0,58**	**-15 %**	**0,84**	**0,72**	**-15 %**	**0,86**	**0,74**	**-14 %**
Osinko / osake	0,71	0,58	-19 %	0,87	0,72	-18 %	0,89	0,76	-14 %

Lähde: Inderes

Häntä koipien välissä takaisin katsomoon

Historiallinen arvostus

eQ on historiallisesti hinnoiteltu absoluuttisesti korkeilla tuloskertoimilla (2015–2024 keskiarvo P/E ~20x). Tämä on ollut perusteltua yhtiön hurjalla tuloskasvuvauhdilla (2014-2021 EPS CAGR-% +30 %) sekä muutenkin ylivertaisella suorittamisella. Kolme edellistä vuotta ovat olleet yhtiölle vaikeita, kun etenkin kiinteistömarkkinan haasteet ovat lyöneet yhtiötä kovaa. Lisäksi PE-rahastojen tuottopalkkioiden jatkuva viivästyminen on ollut selkeä ongelma. Yhtiön tulos onkin ollut laskusuunnassa ja status sektorin ylivertaisena ykkösenä on kiistämättä rapistunut. Vaikka yhtiö onkin edelleen kaikilla mittareilla kiistatta laatuyhtiö, on verrokkeihin suhteutetun arvostuspreemion sulaminen ollut mielestämme täysin perusteltua. Keskeinen kysymys eQ:n kohdalla onkin sen tämän hetken hyväksyttävä arvostustaso. Yhtiötä on edelleen perusteltua hinnoitella preemiolla suhteessa verrokkeihin (historiallisesti kotimaiset verrokit noin P/E 13x), mutta samalla alle yhtiön omien historiallisten kertoimien. Pidämmekin tällä hetkellä järkevänä käyvän arvon haarukkana suunnilleen P/E 15x tasoa. Taso heijastelee nykyistä kohollaan olevaa epävarmuutta sekä pidemmän aikavälin maltillista tuloskasvukuvaa. Huomautamme, että mikäli tuloskasvukuva kirkastuisi arvioimastamme, voisi yhtiölle hyväksyä korkeammankin kertoimen, sillä hurjan kulutehokkuuden johdosta kasvu on erittäin kannattavaa.

Arvostus näyttää neutraalilta

eQ:n arvostus on painunut alle sen historiallisten tasojen, mitä pidämme perusteltuna. 2024 toteutuneella tuloksella yhtiön P/E-kerroin on noin 16x ja kuluvan vuoden laskevalla tuloksella noin 18x. Tasoja on vaikea pitää houkuttelevina, kun ne suhteutetaan nykyiseen epävarmuuteen ja vaisuun tuloskasvukuvaan. Hopeareunuksena laskevassa tuloksessa on tuloksen jakauman selvä parantuminen, sillä se sisältää ei-jatkuvia tuottoja hyvin rajallisesti. 2026 ennustamamme PE-vetoisen tuloskasvun realisoituessa osake alkaa näyttää järkevästi hinnoitellulta (P/E 15x, EV/EBIT 10x), edellyttäen, että tuloskasvunäkymä tästä eteenpäin on selkeä. Vaikka tuloksen jakauma heikkenisikin 2026, laskisi yhtiöön liittyvä riskitaso samalla, kun PE-tuotot vihdoin realisoituisivat. Näkemyksemme mukaan markkinat antavat tällä hetkellä hyvin vähäistä painoarvoa PE-tuottopalkkioille, mitä heijastelee myös yhtiön arvioima +160 MEUR:n tuottopalkkiomäärä suhteessa ~440 MEUR:n markkina-arvoon.

Suhteellisesti eQ:ta hinnoitellaan edelleen tulospohjaisesti preemiolla suhteessa sen verrokkiryhmään. Tarkan hyväksyttävän preemion määrittäminen on vaikeaa, mutta pidämme nykyistä noin 35 %:n tasoa oikeana pallokenttänä.

Kurssiajurit loistavat poissaolollaan

Olemme nostaneet eQ:n tuottovaatimustamme 9,5 %:iin (aik. 9,0 %) kasvaneen epävarmuuden seurauksena. Tämän sekä laskeneiden ennusteidemme myötä DCF-mallin mukainen arvo osakkeelle on noin 11 euroa.

Kokonaisuutena eQ:n arvostuskuva on mielestämme neutraali absoluuttisesti ja suhteellisesti. Osakkeessa on vaikea nähdä oleellista nousuvaraa lyhyellä aikavälillä ilman tuloskasvukuvan selkeytymistä sekä riskitason laskua. Keskeiset riskit liittyvät kiinteistörahastojen lunastusten lopullisiin määriin, Liikekiinteistön ongelmiin sekä PE-tuottopalkkioihin. PE-tuottopalkkioiden realisoitumista saadaan odottaa suurella todennäköisyydellä ensi vuoteen asti ja samalla kiinteistömarkkinoiden haasteet heittävät epävarmuuden varjon lyhyen aikavälin kehityksen ylle. Siirrymmekin odottavalle kannalle odottamaan kurssiajurien ilmaantumista.

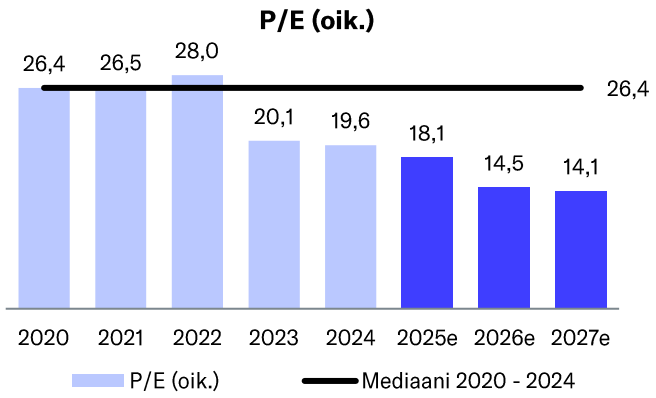
Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	10,4	10,4	10,4
Markkina-arvo	435	438	441
Yritysarvo (EV)	404	398	400
P/E (oik.)	18,1	14,5	14,1
P/E	18,1	14,5	14,1
P/B	6,2	5,7	5,7
P/S	7,0	6,0	5,8
EV/Liikevaihto	6,5	5,4	5,3
EV/EBITDA	12,8	10,1	9,8
EV/EBIT (oik.)	13,3	10,4	10,1
Osinko/tulos (%)	100 %	100 %	103 %
Osinkotuotto-%	5,5 %	6,9 %	7,3 %

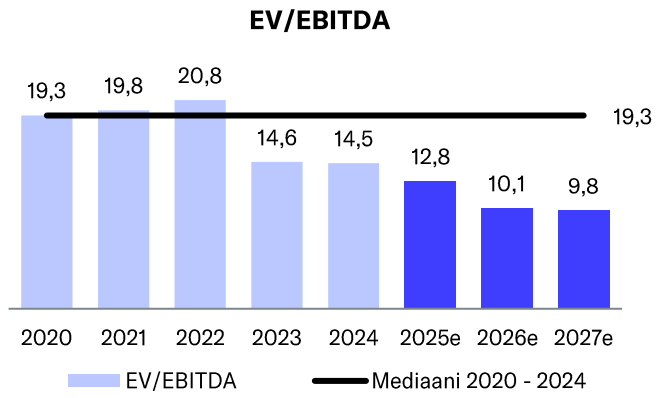
Lähde: Inderes

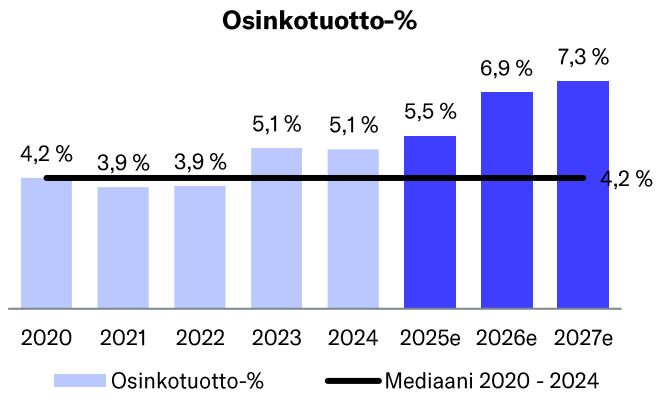
Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	16,8	25,8	25,5	15,6	13,0	**10,4**	**10,4**	**10,4**	**10,4**
Markkina-arvo	651	1021	1021	635	536	**435**	**438**	**441**	**445**
Yritysarvo (EV)	615	964	978	601	519	**404**	**398**	**400**	**403**
P/E (oik.)	26,4	26,5	28,0	20,1	19,6	**18,1**	**14,5**	**14,1**	**13,8**
P/E	26,4	26,5	28,0	20,1	19,6	**18,1**	**14,5**	**14,1**	**13,8**
P/B	9,6	12,8	12,5	8,4	7,3	**6,2**	**5,7**	**5,7**	**5,7**
P/S	11,5	12,9	13,1	9,0	8,2	**7,0**	**6,0**	**5,8**	**5,7**
EV/Liikevaihto	10,9	12,2	12,6	8,5	7,9	**6,5**	**5,4**	**5,3**	**5,2**
EV/EBITDA	19,3	19,8	20,8	14,6	14,5	**12,8**	**10,1**	**9,8**	**9,6**
EV/EBIT (oik.)	20,0	20,2	21,4	15,1	15,0	**13,3**	**10,4**	**10,1**	**9,9**
Osinko/tulos (%)	110,5 %	104,1 %	110,5 %	103,2 %	99,7 %	**100,0 %**	**100,0 %**	**102,7 %**	**104,0 %**
Osinkotuotto-%	4,2 %	3,9 %	3,9 %	5,1 %	5,1 %	**5,5 %**	**6,9 %**	**7,3 %**	**7,5 %**

Lähde: Inderes







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

Varainhoidon tulosennusteet

Varainhoidon ennusteet (MEUR)	**2022**	**2023**	**2024**	**2025e**	**2026e**	**2027e**
Perinteisen varainhoidon palkkiotuotot	**9,4**	**8,8**	**9,4**	**9,0**	**9,3**	**10,0**
Kiinteistöjen ja PE:n hallinnointipalkkiot	**52,0**	**52,9**	**46,1**	**44,5**	**45,1**	**48,5**
Kiinteistörahastot	*35,1*	*35,6*	*27,3*	*24,8*	*24,1*	*26,7*
Private Equity -rahastot	*16,8*	*17,6*	*18,8*	*19,7*	*21,0*	*21,8*
Muut palkkiotuotot	**0,0**	**0,0**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**
Tuottosidonnaiset palkkiot	**10,8**	**5,4**	**3,6**	**4,4**	**11,5**	**10,0**
Kiinteistörahastot	*4,3*	*-0,7*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Private Equity -rahastot	*6,5*	*6,1*	*3,5*	*4,4*	*10,5*	*9,0*
Perinteinen varainhoito	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*1,0*	*1,0*
Varainhoidon palkkiotuotot yhteensä	**71,9**	**66,9**	**59,2**	**58,0**	**66,0**	**68,5**
Liikevaihdon kasvu-%	*11 %*	*-7 %*	*-11 %*	*-2 %*	*14 %*	*4 %*
Henkilöstökulut	-22,0	-21,1	-19,9	-20,7	-23,3	-24,0
Muut kulut	-3,9	-4,4	-4,9	-5,1	-5,4	-5,7
Varainhoidon liikevoitto	**45,9**	**41,4**	**33,7**	**31,5**	**36,8**	**38,3**
Liikevoitto-%	*64 %*	*62 %*	*57 %*	*54 %*	*56 %*	*56 %*
Henkilöstökulut/henkilö (TEUR)*	-293	-262	-244	-234	-250	-250
Henkilömäärä*	76	80	82	90	93	96
Hallinnoitava varallisuus (MEUR)	**12564**	**12915**	**13399**	**13249**	**13929**	**14332**
Kiinteistörahastot	2697	2250	2037	1807	1996	2049
Muut eQ:n omat rahastot	1687	1993	2155	2037	2187	2337
Yhteistyökumppanit ja muu varainhoito	1561	1773	1903	1891	1941	1991
eQ Private Equity -rahastot	2726	2973	3295	3497	3687	3737
Private Equity -varainhoito-ohjelmat/mandaatit	1009	1009	1019	1008	1108	1208
Raportointipalvelut	2885	2917	2990	3010	3010	3010
Hallinnoitavien varojen kasvu-%**	5 %	3 %	4 %	-2 %	7 %	4 %
Kiinteistörahastojen hallinnoitava varallisuus	**2697**	**2250**	**2037**	**1807**	**1996**	**2049**
Yhteiskuntakiinteistöt	1616	1198	1132	1055	1223	1403
Liikekiinteistöt	799	651	561	450	473	496
Asuntorahastot	282	401	344	302	300	150

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**
Aktia	719								8,0	8,3	8,5	8,8	1,0
Alexandria	96	92	7,4	6,6	6,3	5,7	1,8	1,6	10,3	9,5	9,3	9,7	2,8
Capman	327	296	8,6	7,5	8,3	7,2	4,5	4,1	13,3	12,1	8,1	8,7	1,7
Evli	493	496	12,1	10,4	11,1	9,7	4,6	4,3	17,3	14,7	6,4	6,7	3,3
Taaleri	213	182	6,2	6,0	6,0	5,9	2,8	2,7	10,9	9,5	5,5	6,3	1,0
Titanium	73	61	8,7	9,7	7,9	8,7	2,9	3,0	13,4	14,5	7,8	7,3	4,7
United Bankers	180	164	10,6	8,2	9,1	7,4	3,0	2,7	15,7	12,3	7,0	7,3	2,9
eQ (Inderes)	**435**	**404**	**13,3**	**10,4**	**12,8**	**10,1**	**6,5**	**5,4**	**18,1**	**14,5**	**5,5**	**6,9**	**6,2**
Keskiarvo			**9,0**	**8,1**	**8,1**	**7,4**	**3,3**	**3,0**	**12,7**	**11,5**	**7,5**	**7,8**	**2,5**
Mediaani			**8,7**	**7,8**	**8,1**	**7,3**	**3,0**	**2,8**	**13,3**	**12,1**	**7,8**	**7,3**	**2,8**
Erotus-% vrt. mediaani			***53 %***	***33 %***	***57 %***	***38 %***	***117 %***	***91 %***	***36 %***	***20 %***	***-29 %***	***-6 %***	***121 %***

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	**70,9**	**16,5**	**17,7**	**16,7**	**14,8**	**65,6**	**14,0**	**16,0**	**16,1**	**16,4**	**62,5**	**73,2**	**75,7**	**78,0**
Varainhoito	66,9	15,1	15,1	15,2	13,0	58,5	14,4	14,4	14,4	14,2	57,3	65,5	68,0	70,4
Sijoitukset	-0,6	0,2	0,3	-0,1	0,6	1,1	-0,6	-0,4	0,4	0,6	0,0	1,6	1,5	1,5
Corporate Finance	3,9	0,8	2,1	1,3	1,0	5,3	0,1	1,8	1,2	1,5	4,6	5,5	5,5	5,5
Konsernihallinto	0,6	0,3	0,2	0,2	0,1	0,8	0,2	0,2	0,2	0,2	0,6	0,6	0,6	0,6
Käyttökate	**41,0**	**9,1**	**9,6**	**9,9**	**7,1**	**35,7**	**6,1**	**8,0**	**9,1**	**8,5**	**31,6**	**39,5**	**40,8**	**42,0**
Poistot ja arvonalennukset	-1,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-1,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,4
Liikevoitto ilman kertaeriä	**39,8**	**8,8**	**9,3**	**9,6**	**6,9**	**34,5**	**5,8**	**7,6**	**8,7**	**8,1**	**30,4**	**38,2**	**39,5**	**40,6**
Liikevoitto	**39,8**	**8,8**	**9,3**	**9,6**	**6,9**	**34,5**	**5,8**	**7,6**	**8,7**	**8,1**	**30,4**	**38,2**	**39,5**	**40,6**
Varainhoito	41,4	8,9	8,6	9,4	6,9	33,7	7,9	7,8	8,3	7,5	31,5	36,8	38,3	39,6
Sijoitukset	-0,6	0,2	0,3	-0,1	0,6	1,1	-0,6	-0,4	0,4	0,6	0,0	1,6	1,5	1,5
Corporate Finance	0,7	0,1	0,9	0,5	0,0	1,5	-0,8	0,7	0,4	0,5	0,8	1,9	1,8	1,8
Konsernihallinto	-1,7	-0,4	-0,5	-0,3	-0,6	-1,8	-0,6	-0,5	-0,4	-0,5	-2,0	-2,1	-2,2	-2,3
Nettorahoituskulut	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
Tulos ennen veroja	**39,8**	**8,8**	**9,3**	**9,6**	**6,9**	**34,5**	**5,8**	**7,6**	**8,7**	**8,1**	**30,4**	**38,2**	**39,5**	**40,6**
Verot	-8,2	-1,8	-1,9	-2,0	-1,4	-7,1	-1,2	-1,6	-1,8	-1,7	-6,2	-7,9	-8,2	-8,4
Vähemmistöosuudet	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
Nettotulos	**31,6**	**7,0**	**7,4**	**7,6**	**5,5**	**27,4**	**4,6**	**6,1**	**7,0**	**6,5**	**24,1**	**30,3**	**31,3**	**32,2**
EPS (oikaistu)	**0,78**	**0,17**	**0,18**	**0,18**	**0,13**	**0,66**	**0,11**	**0,15**	**0,17**	**0,15**	**0,58**	**0,72**	**0,74**	**0,75**
EPS (raportoitu)	**0,77**	**0,17**	**0,18**	**0,18**	**0,13**	**0,66**	**0,11**	**0,15**	**0,17**	**0,15**	**0,58**	**0,72**	**0,74**	**0,75**

Tunnusluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	-8,9 %	-7,0 %	-1,7 %	0,7 %	-20,4 %	-7,3 %	-15,0 %	-9,9 %	-3,4 %	11,3 %	-4,7 %	17,1 %	3,4 %	3,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-13,0 %	-11,8 %	-5,6 %	-6,0 %	-29,6 %	-13,2 %	-33,6 %	-17,7 %	-8,4 %	17,7 %	-12,1 %	25,8 %	3,4 %	2,8 %
Käyttökate-%	57,9 %	55,1 %	54,0 %	59,3 %	48,4 %	54,4 %	43,7 %	49,9 %	56,3 %	51,4 %	50,6 %	53,9 %	53,9 %	53,9 %
Oikaistu liikevoitto-%	56,1 %	53,4 %	52,4 %	57,2 %	46,7 %	52,6 %	41,7 %	47,9 %	54,3 %	49,4 %	48,5 %	52,1 %	52,2 %	52,1 %
Nettotulos-%	44,6 %	42,4 %	41,5 %	45,4 %	37,2 %	41,7 %	33,1 %	38,0 %	43,1 %	39,3 %	38,6 %	41,3 %	41,3 %	41,3 %

Lähde: Inderes

Koko vuoden osakekohtainen tulos on laskettu vuoden lopun osakemäärällä.

Tase

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	**50,4**	**49,8**	**50,1**	**50,4**	**50,9**
Liikearvo	25,2	25,2	25,2	25,2	25,2
Aineettomat hyödykkeet	4,0	4,0	4,1	4,4	4,8
Käyttöomaisuus	4,6	3,6	3,8	3,8	4,0
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	16,6	17,0	17,0	17,0	17,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	**49,8**	**45,2**	**40,8**	**49,6**	**50,8**
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	16,4	28,2	9,4	8,8	9,1
Likvidit varat	33,5	17,0	31,4	40,8	41,7
Taseen loppusumma	**100**	**95,1**	**90,9**	**100,0**	**102**

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	**75,4**	**73,3**	**70,1**	**76,3**	**77,3**
Osakepääoma	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4
Kertyneet voittovarat	39,4	34,7	31,4	37,6	38,6
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	24,7	27,3	27,3	27,3	27,3
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	**5,0**	**4,0**	**4,0**	**4,0**	**4,0**
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	5,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Lyhytaikaiset velat	**19,9**	**17,8**	**16,9**	**19,8**	**20,4**
Korolliset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	19,9	17,8	16,9	19,8	20,4
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	**100**	**95,1**	**90,9**	**100,0**	**102**

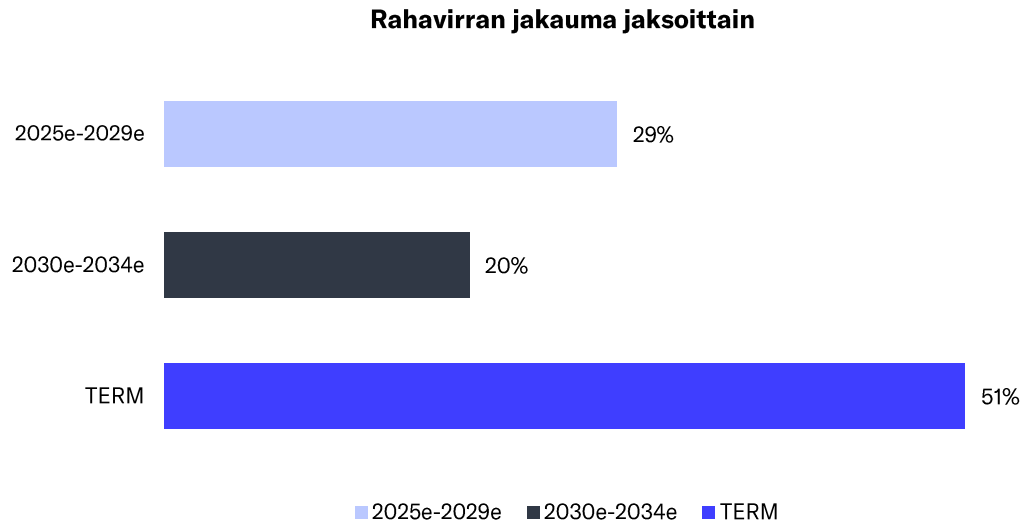
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-7,3 %	-4,7 %	17,1 %	3,4 %	3,0 %	5,0 %	5,0 %	4,5 %	3,0 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto-%	52,6 %	48,5 %	52,1 %	52,2 %	52,1 %	53,0 %	52,0 %	51,0 %	50,0 %	50,0 %	50,0 %	50,0 %
Liikevoitto	**34,5**	**30,4**	**38,2**	**39,5**	**40,6**	**43,4**	**44,7**	**45,8**	**46,3**	**47,6**	**48,8**	
+ Kokonaispoistot	1,2	1,2	1,3	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	1,9	
- Maksetut verot	-7,1	-6,3	-7,9	-8,2	-8,4	-9,0	-9,3	-9,5	-9,6	-9,9	-9,9	
- verot rahoituskuluista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-14,0	18,0	3,5	0,4	0,3	0,6	0,6	0,6	0,4	0,4	0,4	
Operatiivinen kassavirta	**14,6**	**43,3**	**35,0**	**33,0**	**33,9**	**36,5**	**37,6**	**38,6**	**38,8**	**40,0**	**41,2**	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-0,5	-1,5	-1,6	-1,9	-2,0	-2,2	-2,3	-2,3	-2,4	-2,4	-1,4	
Vapaa operatiivinen kassavirta	**13,1**	**41,8**	**33,4**	**31,1**	**31,9**	**34,3**	**35,3**	**36,3**	**36,4**	**37,6**	**39,8**	
+/- Muut	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	
Vapaa kassavirta	12,4	41,2	32,8	30,5	31,3	33,7	34,7	35,7	35,8	37,0	39,2	575
Diskontattu vapaa kassavirta		**38,7**	**28,2**	**23,9**	**22,5**	**22,1**	**20,8**	**19,5**	**17,9**	**16,9**	**16,3**	**240**
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		466	428	399	375	353	331	310	291	273	256	240

Velaton arvo DCF	**466**
- Korolliset velat	0,0
+ Rahavarat	17,0
-Vähemmistöosuus	0,0
-Osinko/pääomapalautus	-27,3
Oman pääoman arvo DCF	**456**
Oman pääoman arvo DCF per osake	**10,9**

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	18,5 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,47
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	**9,5 %**
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	**9,5 %**

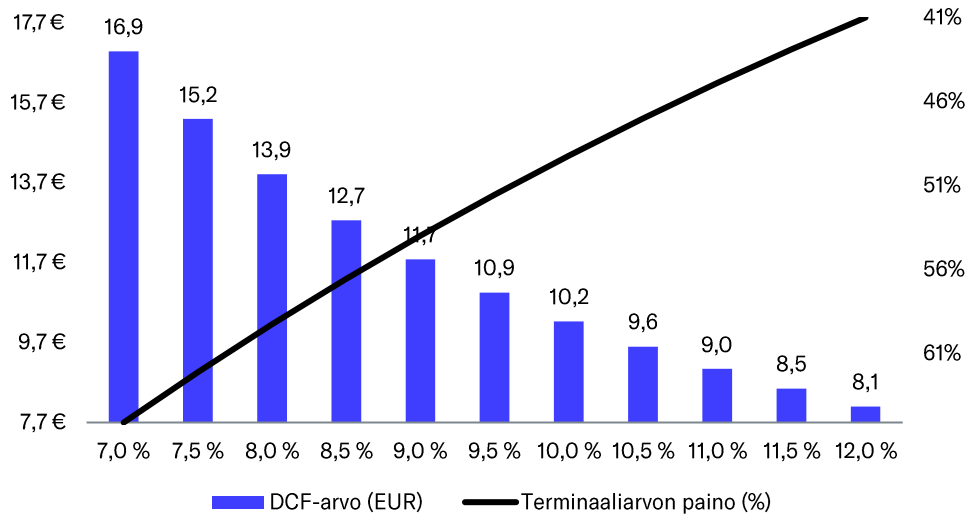
Lähde: Inderes



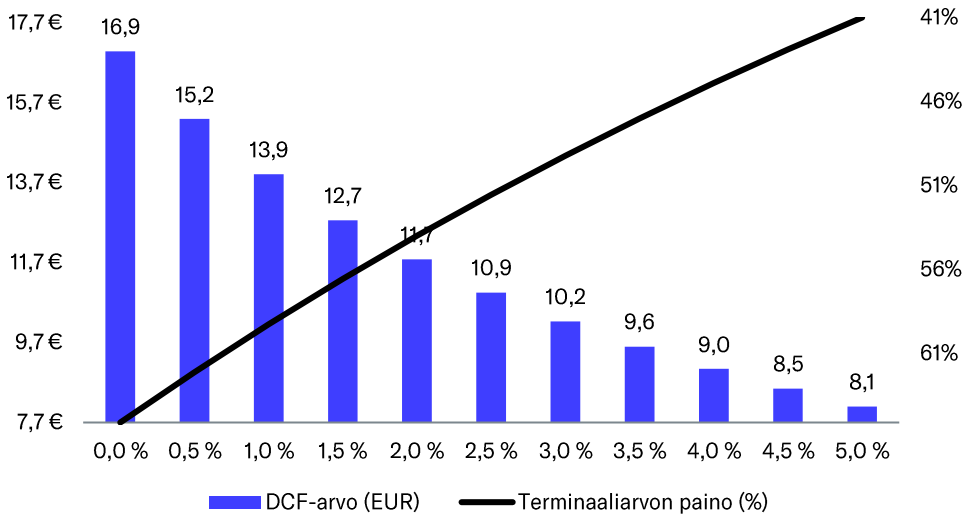
HUOM!
Osingosta on maksettu vasta puolet ja tämä puolikas huomioitu positiivisena kirjauksena käyttöpääomassa 2025 osalta

DCF:n herkkyyslaskelmat ja avainoletukset graafeina

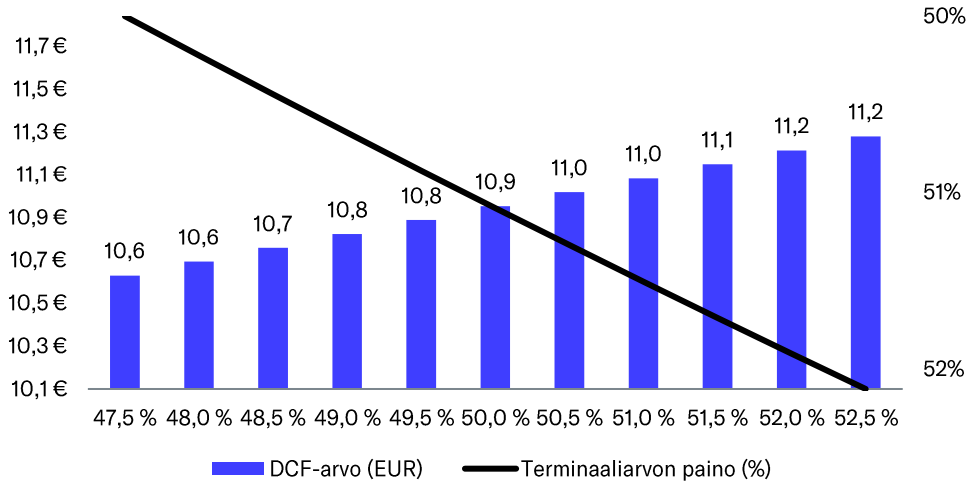
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



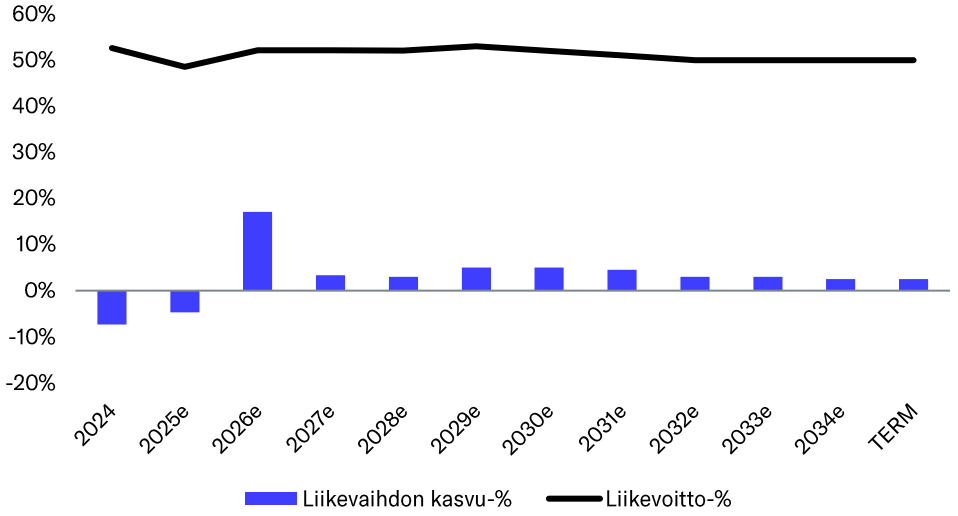
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	77,8	70,9	65,6	**62,5**	**73,2**
Käyttökate	46,9	41,0	35,7	**31,6**	**39,5**
Liikevoitto	45,7	39,8	34,5	**30,4**	**38,2**
Voitto ennen veroja	45,7	39,8	34,5	**30,4**	**38,2**
Nettovoitto	36,3	31,6	27,4	**24,1**	**30,3**
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	**0,0**	**0,0**

Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	110,9	100,3	95,1	**90,9**	**100,0**
Oma pääoma	81,8	75,4	73,3	**70,1**	**76,3**
Liikearvo	25,2	25,2	25,2	**25,2**	**25,2**
Nettovelat	-43,8	-33,5	-17,0	**-31,4**	**-40,8**

Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e
Käyttökate	46,9	41,0	35,7	**31,6**	**39,5**
Nettokäyttöpääoman muutos	13,5	-4,9	-14,0	**18,0**	**3,5**
Operatiivinen kassavirta	46,8	27,9	14,6	**43,3**	**35,0**
Investoinnit	-3,6	0,3	-0,5	**-1,5**	**-1,6**
Vapaa kassavirta	22,2	27,8	12,4	**41,2**	**32,8**

Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e
EV/Liikevaihto	12,6	8,5	7,9	**6,5**	**5,4**
EV/EBITDA	20,8	14,6	14,5	**12,8**	**10,1**
EV/EBIT (oik.)	21,4	15,1	15,0	**13,3**	**10,4**
P/E (oik.)	28,0	20,1	19,6	**18,1**	**14,5**
P/B	12,5	8,4	7,3	**6,2**	**5,7**
Osinkotuotto-%	3,9 %	5,1 %	5,1 %	**5,5 %**	**6,9 %**

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
EPS (raportoitu)	0,91	0,77	0,66	**0,58**	**0,72**
EPS (oikaistu)	0,91	0,77	0,66	**0,58**	**0,72**
Operat. Kassavirta / osake	1,17	0,69	0,35	**1,03**	**0,83**
Operat. Vapaa kassavirta / osake	0,56	0,68	0,30	**0,98**	**0,78**
Omapääoma / osake	2,05	1,85	1,77	**1,68**	**1,81**
Osinko / osake	1,00	0,80	0,66	**0,58**	**0,72**

Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	-1 %	-9 %	-7 %	**-5 %**	**17 %**
Käyttökatteen kasvu-%	-4 %	-13 %	-13 %	**-11 %**	**25 %**
Liikevoiton oik. kasvu-%	-4 %	-13 %	-13 %	**-12 %**	**26 %**
EPS oik. kasvu-%	-6 %	-15 %	-15 %	**-13 %**	**25 %**
Käyttökate-%	60,3 %	57,9 %	54,4 %	**50,5 %**	**53,9 %**
Oik. Liikevoitto-%	58,8 %	56,1 %	52,6 %	**48,5 %**	**52,1 %**
Liikevoitto-%	58,8 %	56,1 %	52,6 %	**48,5 %**	**52,1 %**
ROE-%	44,9 %	40,2 %	36,8 %	**33,6 %**	**41,4 %**
ROI-%	56,6 %	50,6 %	46,4 %	**42,3 %**	**52,2 %**
Omavaraisuusaste	73,8 %	75,2 %	77,1 %	**77,1 %**	**76,3 %**
Nettovelkaantumisaste	-53,6 %	-44,4 %	-23,2 %	**-44,9 %**	**-53,5 %**

Taulukon markkina-arvo ja yritysarvo huomioivat ennustevuosien osalta ennustetun muutoksen osakemäärässä ja nettovelassa. Osakekohtaiset tunnusluvut on laskettu vuoden lopun osakemäärällä.

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 sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

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

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

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

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin 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.

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
08/02/2019	Vähennä	8,40 €	8,32 €
28/02/2019	Lisää	9,20 €	8,62 €
27/04/2019	Lisää	9,50 €	8,96 €
14/08/2019	Lisää	10,00 €	9,36 €
24/10/2019	Vähennä	11,00 €	11,80 €
06/02/2020	Vähennä	13,50 €	14,70 €
14/04/2020	Lisää	13,00 €	12,10 €
29/04/2020	Lisää	13,50 €	12,25 €
11/05/2020	Lisää	14,00 €	12,75 €
12/08/2020	Vähennä	14,00 €	13,90 €
27/10/2020	Osta	15,00 €	13,10 €
09/12/2020	Vähennä	15,00 €	16,85 €
08/02/2021	Vähennä	17,00 €	19,60 €
28/04/2021	Vähennä	20,00 €	20,45 €
09/06/2021	Lisää	22,00 €	20,45 €
11/08/2021	Vähennä	25,00 €	29,90 €
26/10/2021	Vähennä	25,00 €	27,85 €
07/02/2022	Lisää	27,00 €	25,55 €
24/03/2022	Vähennä	27,00 €	27,65 €
27/04/2022	Lisää	26,00 €	23,35 €
10/08/2022	Lisää	26,00 €	24,00 €
26/10/2022	Lisää	23,00 €	20,75 €
01/02/2023	Vähennä	23,00 €	23,85 €
08/02/2023	Vähennä	22,00 €	22,30 €
26/04/2023	Lisää	20,00 €	18,18 €
09/08/2023	Lisää	18,00 €	16,90 €
20/10/2023	Vähennä	16,50 €	16,00 €
25/10/2023	Vähennä	16,00 €	15,44 €
11/01/2024	Vähennä	15,00 €	15,68 €
07/02/2024	Vähennä	14,00 €	14,32 €
25/03/2024	Vähennä	14,00 €	13,98 €
24/04/2024	Lisää	14,00 €	13,15 €
07/08/2024	Vähennä	14,00 €	14,15 €
23/10/2024	Vähennä	14,00 €	13,55 €
05/02/2025	Lisää	13,00 €	11,25 €
30/04/2025	Vähennä	11,00 €	10,41 €

TIETO ON SIJOITTAJAN 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 sijoittajatieto. 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

inderes.