

Alexandria

Yhtiöraportti

22.08.2024 21.00 EEST



Kasper Mellas
+358 45 6717 150
kasper.mellas@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Luottamus tulostasoon kasvoi

Alexandria julkaisi odotuksiamme vahvemman H1-tuloksen. Vakuutustuotteiden sekä strukturoitujen tuotteiden myyntivolyymit olivat ennakoitua korkeammalla tasolla, mikä veti myös katsauskauden tuloksen selvästi yli ennusteemme. Arviomme näiden normaalista myyntivolyymista on raportin jäljiltä noussut, minkä johdosta reivasimme myös lähivuosien tulosennusteitamme asteen koilliseen. Samalla tarkistimme arviotamme osakkeen arvosta ylöspäin, mutta markkina on ollut meitä ripeämpi yhtiön potentiaalın hinnoittelussa. Näin ollen näemme tuotto-odotuksen yhä riittämättömänä yhtiön keskeisiä verrokkeja korkeampaa riskiä kompensoimaan. Nostamme tavoitehintamme 8,5 euroon (aik. 7,0e) ja toistamme vähennä-suosituksen.

Myynti jatkui alkuvuonna väkevänä

Alexandrian palkkiotuotot olivat H1:llä 23,0 MEUR ylittäen selvästi 21,7 MEUR:n ennusteemme. Ennusteylityksen taustalla olivat ennen kaikkea sijoitusvakuutukset, joiden suosio jatkui odotuksiamme suurempana. Myös strukturoiden tuotteiden myyntivolyymi oli hieman odotuksiamme korkeampi. Yhtiön kulurakenne oli niin ikään hieman odotuksiamme korkeampi, mutta tämä selittyy pääosin palkkiokuluilla, joita hyvin vetänyt myynti kasvatti. Positiivisen liikevaihtoyllätyksen seurauksena liikearvopoistoista oikaistu liikevoitto oli siten selvästi ennusteitamme vahvempi 5,8 MEUR (4,9 MEUR). Odotustemme mukaisesti johto tyytyi kuvailemaan konsernin tulosedellytyksiä hyväksi, eikä tarjonnut kuluvalle vuodelle numeerista ohjeistusta. Alexandria antoi myös ensimmäistä kertaa konkretiaa uuden varainhoitomallinsa taakse ja kertoi lanseeranneensa toukokuussa uuden täyden valtakirjan varainhoitopalvelun. Lisäksi yhtiö esitteli uuden listaamattomiin rahastoihin sijoittavan pääomarahaston.

Ennustenostaja vahvan alkuvuoden jälkeen

Olemme tehneet tulosennusteisiimme nostoja H1-raportin jälkeen. Suurimmat ennustemuutokset kohdistuivat jälleen vakuutustuotteiden myyntinäkömään, sillä olemme nostaneet arviotamme näiden normaalista myyntitasosta hyvin sujuneen alkuvuoden jälkeen. Muutosten seurauksena kuluvan vuoden oikaistun liikevoiton ennusteemme nousi 6 % ja vuoden 2025 tulosennusteemme 3 %. Odotamme nyt kuluvan vuoden tuloksen pysyvän suunnilleen edellisvuoden tasolla. Ensi vuodesta alkaen odotamme maltillista tuloskasvua, jota rahastopääomien kasvu vetää. Vakuutustuotteiden sekä strukturoitujen tuotteiden volyymit pysyvät ennusteissamme kohtalaisen vakaina alkuvuoden tasoon nähden. Osingonjaon odotamme tuttuun tyyliin säilyvän vuolaana.

Kurssinousun myötä tuotto-odotus on säilynyt riittämättömänä

Lähivuosien tulosennusteillamme Alexandrian tulos pohjaiset kertoimet (P/E ~11x) ovat varsin neutraalit, sillä näkemyksemme mukaan yhtiölle hyväksyttävä P/E-kerroin liikkuu 10–12x haarukassa. Näin ollen osakkeen tuotto-odotus muodostuu hyvällä tasolla olevasta osinkotuotosta (7–8 %) sekä ennustamastamme noin 3–4 %:n tuloskasvusta. Tämä ei mielestämme ole vielä riittävä korvaus suhteessa soveltamaamme noin 11 %:n oman pääoman tuottovaatimukseen. Kassavirtamallimme (DCF) mukainen arvo taas on noussut 8,4 euroon (aik. 7,7e) ennustenostojen sekä laskeneen tuottovaatimuksen ansiosta. Tuottovaatimuksen lasku heijastelee kasvanutta luottamustamme yhtiön tulostason kestävyteen. Myöskään kassavirtamallimme pohjalta osakkeen nykyinen hinta ei vielä kannusta riskinottoon, sillä vaikka arviomme osakkeen arvosta on noussut, on markkina ollut meitä ripeämpi potentiaalın hinnoittelussa.

Suositus

Vähennä

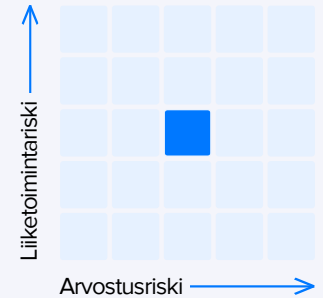
(aik. Vähennä)

8,50 EUR

(aik. 7,00 EUR)

Osakekurssi:

8,25



Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	44,4	45,8	46,7	49,7
kasvu-%	16 %	3 %	2 %	6 %
EBIT oik.	11,0	10,8	10,4	11,2
EBIT-% oik.	24,8 %	23,6 %	22,3 %	22,4 %
Nettotulos	8,1	7,3	7,0	7,5
EPS (oik.)	0,84	0,79	0,75	0,79
P/E (oik.)	7,4	10,5	11,0	10,4
P/B	1,9	2,5	2,5	2,4
Osinkotuotto-%	12,5 %	7,3 %	7,9 %	8,1 %
EV/EBIT (oik.)	5,5	7,8	7,5	6,9
EV/EBITDA	4,6	6,4	6,2	5,7
EV/Liikevaihto	1,4	1,8	1,7	1,5

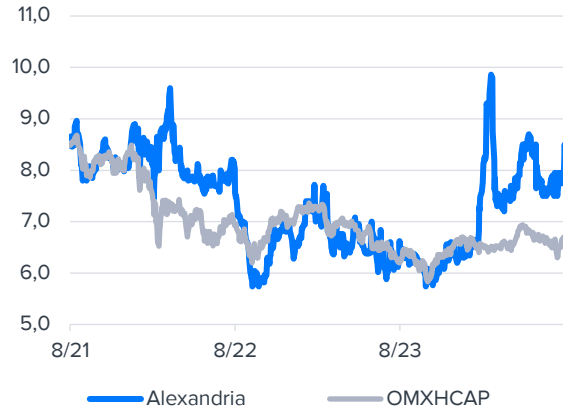
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

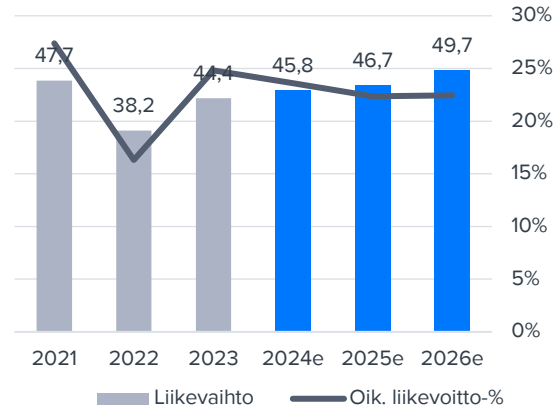
Ei ohjeistusta.

Osakekurssi



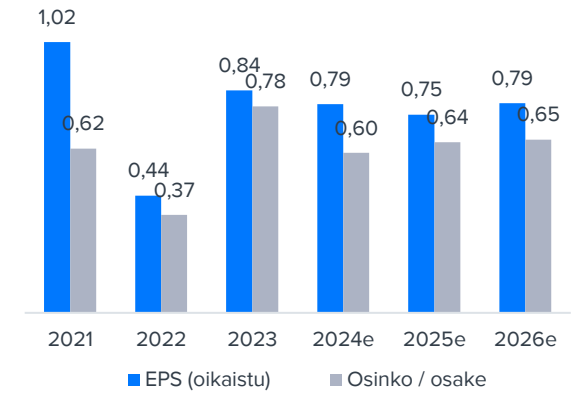
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Asiakaskokojen kasvu
- Uudet tuotteet
- Varainhoidon onnistuminen
- Liiketoiminnan skaalautuminen
- Kasvu yrityskaupoilla



Riskitekijät

- Jatkuvien palkkioiden osuus edelleen suhteellisen matala, mikä heikentää tuloksen ennustettavuutta
- Markkinatilanteen heikentyminen
- Hintaeroosion riski

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	8,25	8,25	8,25
Osakemäärä, milj. kpl	10,3	10,4	10,5
Markkina-arvo	85	85	85
Yritysarvo (EV)	84	78	77
P/E (oik.)	10,5	11,0	10,4
P/E	11,6	12,3	11,5
P/B	2,5	2,5	2,4
P/S	1,9	1,8	1,7
EV/Liikevaihto	1,8	1,7	1,5
EV/EBITDA	6,4	6,2	5,7
EV/EBIT (oik.)	7,8	7,5	6,9
Osinko/tulos (%)	85,0 %	96,0 %	91,4 %
Osinkotuotto-%	7,3 %	7,9 %	8,1 %

Lähde: Inderes

Myynti jatkui alkuvuonna väkevänä

Vakuutus tuotteiden myynti jatkui vahvana

Alexandrian palkkituotot olivat H1:llä 23,0 MEUR ylittäen selvästi 21,7 MEUR:n ennusteamme. Ennusteylityksen taustalla olivat ennen kaikkea sijoitusvakuutukset, joiden suosio jatkui odotuksiamme suurempana. Aivan viime vuoden jälkipuoliskon tasolle myynti ei yltänyt, mutta tuolloin luvuissa oli käsityksemme mukaan jonkin verran patoutunutta kysyntää. Joka tapauksessa yhtiön mantra vakuutus tuotteiden myyntiin pysyvämmästä tasokorjauksesta sai pykälän lisää uskottavuutta.

Myös strukturoitujen tuotteiden myyntivolyymi oli vuoden ensimmäisellä puoliskolla hieman odotuksiamme korkeampi. Muut palkkiotuottojen lähteet eivät yllätyksiä tarjoilleet, vaan esimerkiksi rahastojen hallinnointipalkkiot jatkoivat odotetusti terveessä kasvussa hallinnoitavan varallisuuden vanavedessä.

Tulos ylitti odotukset

Alexandrian kulurakenne oli hieman odotuksiamme korkeampi, mutta selvästi liikevaihtoyllätystä vähemmän. Lisäksi suuri osa kulujen kasvusta tuli palkkiokuluista, joita hyvin vetänyt myynti luontaisesti kasvattaa. Positiivisen liikevaihtoyllätyksen seurauksena myös liikearvopoistoista oikaistu liikevoitto oli siten selvästi ennako-odotuksiamme vahvempi 5,8 MEUR (ennuste 4,9 MEUR). Tämä vastaa noin 25 %:n liikevoittomarginaalia. Osakekohtainen tulos oli 0,41 euroa.

Uusia tuote- ja palvelulanseerauksia

Odotustemme mukaisesti johto tyytyi kuvailemaan konsernin tulosedellytyksiä hyviksi, eikä tarjonnut numeerista ohjeistusta kuluvalle vuodelle. Johdon kommentit kysyntänäkymistä olivat kuitenkin sävyiltään optimistisia, mitä emme pidä yllättävänä hyvin sujunut alkuvuosi huomioiden.

Alexandria antoi myös ensimmäistä kertaa konkreettina uuden varainhoitomallinsa taakse ja kertoi lanseeranneensa toukokuussa täyden valtakirjan varainhoitopalvelun. Tämän tarkoituksena on kasvattaa markkinaosuutta erityisesti varakkaampien yksityishenkilöiden sekä yhteisöjen keskuudessa.

Lisäksi yhtiö esitteli tulosinfossa uuden listaamattomiin rahastoihin sijoittavan pääomarahaston. Arviomme tälle olevan yhtiön asiakaskunnassa kysyntää, sillä instituutioasiakkaita pienempien sijoittajien valikoima näiden tuotteiden osalta on toistaiseksi hyvin rajallista. Uudella rahastolla ei kuitenkaan ole olennaista vaikutusta arviomme Alexandrian lähivuosien kasvunäkymästä, joskin rahaston onnistunut lanseeraus saattaa nostaa hieman rahastopääomien keskimääräistä palkkiotasoa. Rahastossa on myös tuottosidonnainen komponentti, joka niin ikään tarjoaa tulokselle maltillista kasvupotentiaalia.

Ennustetaulukko MEUR / EUR	H1'23		H1'24		Konsensus		Erotus (%)		2024e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes	
Liikevaihto	20,3	23,6	22,0				7 %	44,7	
Liikevoitto (oik.)	3,8	5,8	4,9				18 %	10,2	
Liikevoitto	3,5	5,4	4,5				20 %	9,4	
EPS (oik.)	0,26	0,41	0,36				14 %	0,76	
Liikevaihdon kasvu-%	-2,4 %	16,3 %	8,4 %				7,9 %-yks.	3,2 %	
Liikevoitto-% (oik.)	18,9 %	24,6 %	22,3 %				2,3 %-yks.	22,8 %	

Lähde: Inderes

Katso toimitusjohtajan haastattelu:



Ennustenoitoja vahvan alkuvuoden jälkeen

Ennustemuutokset:

- Olemme tehneet tarkastuksia erityisesti liikevaihtoennusteisiimme H1-raportin jäljiltä. Olemme nostaneet vakuutus tuotteiden lähivuosien myyntiennusteitamme, sillä olemme aiempaa luottavaisempia tasonnoston pysyvyydestä. Viime vuoden lopun huipputasoille emme odota paluuta, mutta arviomme mukaan lähes alkuvuoden tapainen myyntivolyymi voi hyvinkin vastata uutta normaalia.
- Tarkastimme aavistuksen alaspäin rahastojen kesimääräisen palkkiotason ennusteitamme H1:n kehityksen pohjalta. Tämä selittyy pääosin parempituottoisten kiinteistörahastojen pääomien laskulla. Vastaavasti rahastopääomat ovat kasvaneet erityisesti maltillisemmän palkkiotason yhdistelmärahastoissa.
- Kokonaisuutena oikaistun liikevoiton ennusteemme nousivat 2–6 % ja osakekohtaisen tuloksen ennusteemme 1–4 %. H1:n tulosityksellä oli luonnollisesti positiivinen vaikutus kuluvaan vuoteen ennusteisiimme. Tulosten ennusteidemme nousu nosti myös osinkoennusteitamme, jotka on sidottu yhtiön tuloskehitykseen.

Operatiiviset tulosajurit:

- Jatkossa rahastoliiketoiminta ajaa ennusteissamme Alexandrian kasvua, sillä strukturoitujen tuotteiden sekä vakuutus tuotteiden myyntivolyymien odotamme säilyvän kohtalaisen vakaina H1:n tasoon nähden.
- Alexandrian hallinnoimien rahastopääomien odotamme jatkavan lähivuosina vahvassa reilun 10 %:n kasvussa. Rahastopääomien kehitystä tukee positiivisten arvomuutosten lisäksi edellisvuosien vahvalla tasolla säilyvä uusmyynti.
- Omat ennusteemme odottavat nyt vuoden 2024 tuloksen pysyvän suunnilleen edellisvuoden tasolla. Vuosina 2025–2027 odotamme Alexandrian tuloksen kasvavan keskimäärin noin 4 %. Tuloksen kasvu on maltillista, sillä ennusteissamme suhtaudumme edelleen skeptisesti yhtiön kykyyn kasvattaa vakuutus tuotteiden sekä strukturoitujen tuotteiden myyntiä nykytasolta. Huomautamme kuitenkin, että arviomme kestävästä myyntitasosta on kummankin tuoteryhmän osalta nousut viime vuosien aikana.
- Kiinteän kulurakenteen johdosta yhtiön tulosvipu on huomattava ja liikevaihdon odotuksia vahvempi kasvu valuisi tehokkaasti läpi myös tulosten ennusteisiimme.

Ennustemuutokset	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	44,8	45,8	2 %	46,3	46,7	1 %	49,5	49,7	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	10,2	10,8	6 %	10,2	10,4	3 %	11,0	11,2	2 %
Liikevoitto	9,4	10,0	6 %	9,4	9,6	3 %	10,2	10,4	2 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,76	0,79	4 %	0,73	0,75	2 %	0,78	0,79	1 %
Osakekohtainen osinko	0,61	0,60	-2 %	0,59	0,64	9 %	0,64	0,65	3 %

Lähde: Inderes

Katso Alexandrian H1-webcast:



Riskitason lasku tukee arvostusta

Alexandrian arvonmäärittämisessä annamme pääpainon kassavirtalaskelmalle sekä tuloskertoimille. Menetelmien keskiarvo antaa osakkeen arvoksi noin 8,5e (aik. 7,4e), joka on linjassa päivitetyn 8,5 euron tavoitehintamme kanssa (aik. 7,0e).

Arvonmäärittämisalliemme indikoiman arvon nousu on seurausta nousseista tulosennusteista sekä laskeneesta tuottovaatimuksesta.

Tuotto-odotus ei ole riittävä

Lähivuosien tulosennusteillamme Alexandrian tulos pohjaiset kertoimet (P/E \sim 11x) ovat varsin neutraalit, sillä näkemyksemme mukaan yhtiölle hyväksyttävä P/E-kerroin liikkuu 10–12x haarukassa. Näin ollen osakkeen tuotto-odotus muodostuu hyvällä tasolla olevasta osinkotuotosta (7–8 %) sekä ennustamastamme noin 4 %:n tuloskasvusta. Tämä ei mielestämme ole vielä riittävä korvaus yhtiön riskitasoon nähden.

Samalla huomautamme, että osinkotuotto on riippuvainen tuloskehityksestä, kuten viimeiset kaksi tilikautta ovat osoittaneet. Arviomme mukaan osinko tulee heilumaan myös jatkossa tuloksen mukana, sillä taloudellisten tavoitteiden päivytyksen yhteydessä Alexandria poisti osingon vuosittaiseen kasvuun pyrkivän tavoitteen. Yhtiön nykyisenä voitonjakopolitiikkana on jakaa vähintään 75 % tilikauden tuloksesta osinkoina omistajilleen. Omat ennusteemme odottavat lähivuosille 90 %:n voitonjakosuhdetta.

Laskimme soveltamaamme tuottovaatimusta

Arvostusta painavana tekijänä näemme yhä yhtiön tulostason liittyvän epävarmuuden. Vaikka uskommekin rahastoliiketoiminnan kasvavan hieman haastavammassakin olosuhteissa, on strukturoitujen tuotteiden sekä vakuutus tuotteiden kehityksen

ennakoiminen selvästi haastavampaa. Olemme kuitenkin nostaneet arviotamme näiden normaalista tasosta, mikä on nostanut arvonmäärittäksen tuloskomponenttia. Samalla luottomme yhtiön tulostason kestävytyteen on kasvanut. Tämän myötä laskimme myös Alexandrialle soveltamaamme tuottovaatimusta 11,2 %:iin (aik. 11,7 %). Huomautamme, että taso on yhä yli keskeisten verrokkien.

Kassavirtamalli (DCF)

DCF-mallimme indikoi Alexandrian osakkeen arvoksi noin 8,4 euroa (aik. 7,7e). Tulosennusteidemme nousun ohella tuottovaatimuksen lasku vaikutti positiivisesti kassavirtamallimme lopputulemaan. Myös DCF-malli tukee näkemystämme siitä, että osake on nykykursilla suunnilleen oikein hinnoiteltu. Malli nojaa oletukseen varsin vakaana pysyvästä tulostasosta. DCF-malli oletuksineen löytyy raportin sivulta [12](#).

Arvostus on linjassa verrokkiryhmään

Olemme myös suhteuttaneet Alexandrian arvostusta sen keskeisiin varainhoitajaverrokkeihin. Sovellamme tarkastelussamme P/E-lukua, sillä se huomioi parhaiten muun muassa vähemmistöosuudet, joita toimialan yhtiöillä usein on. Tunnusluvun heikkoutena taas on se, että se jättää huomiotta mahdollisen taseessa olevan ylimääräisen pääoman.

Alexandriaa hinnoitellaan P/E-kertoimella tarkasteltuna noin 12 %:n alennuksella suhteessa verrokkiryhmään. Pidämme kokoluokkaa oikeansuuntaisena, sillä yhtiön riippuvuus tuotteiden myyntivolyymiin sidotuista palkkioista on verrokkeja suurempaa, mikä nostaa riskitasoa. Varainhoitoliiketoiminnan kasvunäkymissä ei ennusteidemme osalta ole merkittävää eroa muihin varainhoitajiin nähden, vaan uskomme Alexandrian liiketoiminnan jatkavan vakaassa kasvussa hallinnoitavan varallisuuden kanssa.

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	8,25	8,25	8,25
Osakemäärä, milj. kpl	10,3	10,4	10,5
Markkina-arvo	85	85	85
Yritysarvo (EV)	84	78	77
P/E (oik.)	10,5	11,0	10,4
P/E	11,6	12,3	11,5
P/B	2,5	2,5	2,4
P/S	1,9	1,8	1,7
EV/Liikevaihto	1,8	1,7	1,5
EV/EBITDA	6,4	6,2	5,7
EV/EBIT (oik.)	7,8	7,5	6,9
Osinko/tulos (%)	85,0 %	96,0 %	91,4 %
Osinkotuotto-%	7,3 %	7,9 %	8,1 %

Lähde: Inderes

Ennusteiden yhteenveto

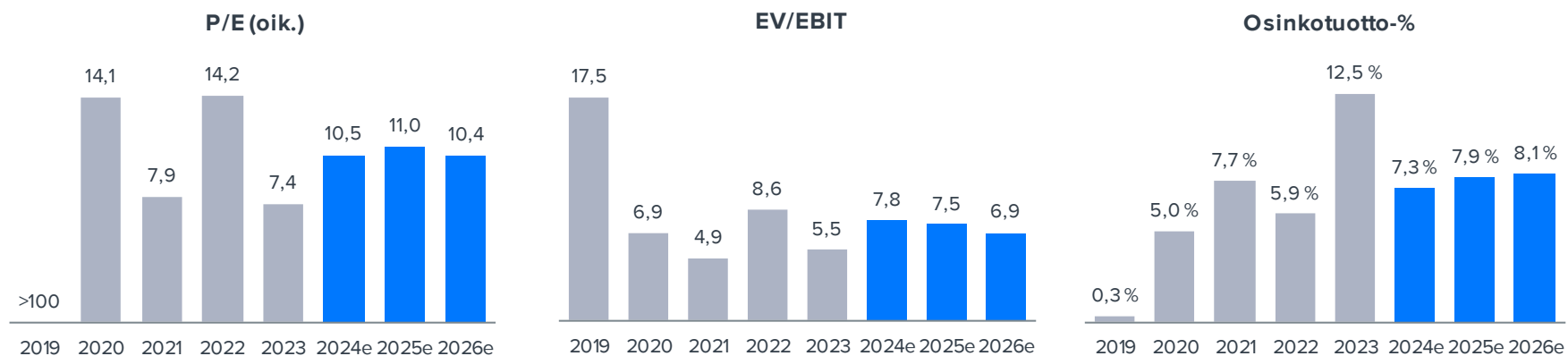
MEUR	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Sijoituspalvelutoiminnan tuotot	47,4	38,2	44,5	45,8	46,7	49,7	52,0
<i>Kasvu-%</i>	36,1 %	-19,4 %	16,5 %	2,9 %	2,1 %	6,4 %	4,5 %
<i>Strukturoidut tuotteet</i>	25,1	15,7	17,3	18,3	18,4	19,3	19,3
<i>Vakuutus tuotteet</i>	7,6	7,2	10,1	10,5	9,5	9,5	9,5
<i>Yritysrahoitus</i>	0,9	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Rahastot</i>	13,3	14,1	14,3	15,7	18,0	20,1	22,4
Palkkiokulut	-18,6	-15,3	-16,0	-17,6	-17,8	-19,0	-19,8
<i>Asiamiehet</i>	-16,5	-13,3	-14,2	-15,8	-15,9	-16,9	-17,7
<i>Muut</i>	-2,1	-2,0	-1,8	-1,9	-2,0	-2,1	-2,2
Korkokulut	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Henkilöstökulut	-7,4	-7,5	-7,4	-7,6	-8,3	-8,9	-9,5
Muut hallintokulut	-5,6	-5,8	-6,2	-6,4	-6,7	-7,0	-7,3
Poistot	-3,0	-3,2	-3,2	-3,0	-3,0	-3,1	-3,2
Liiketoiminnan muut kulut	-1,0	-0,8	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3
Liikevoitto	11,6	5,5	10,4	10,1	9,6	10,4	10,6
<i>Liikevoitto-%</i>	24 %	14 %	25 %	22 %	21 %	21 %	21 %
Liikevoitto oik.	13,1	6,2	11,2	10,9	10,4	11,2	11,4
<i>Liikevoitto oik. -%</i>	28 %	16 %	25 %	24 %	22 %	22 %	22 %
Vähemmistöt	-0,8	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7
Nettotulos	8,7	3,9	8,1	7,4	7,0	7,5	7,7
EPS oik.	1,02	0,44	0,84	0,79	0,75	0,79	0,80
<i>EPS kasvu-%</i>	122 %	-57 %	90 %	-6 %	-5 %	6 %	1 %
Osinko	0,62	0,60	0,64	0,65	0,69	0,69	0,00
<i>Osingonjakosuhte-%</i>	61 %	136 %	77 %	83 %	92 %	87 %	0 %
Jatkuvat palkkiot-%	28 %	37 %	34 %	35 %	39 %	41 %	44 %
Kertatuotot-%	72 %	63 %	66 %	65 %	61 %	59 %	56 %
Vähemmistöjen osuus tuloksesta-%	8 %	10 %	6 %	8 %	8 %	8 %	8 %
Strukturoitujen tuotteiden volyyymi	376	243	256	272	270	284	284
Rahastopääomien kasvu (nettomerkinnät + arvonnousu)	198	-17	120	133	132	138	143
Rahastopääomat	821	804	924	1057	1190	1327	1470
Henkilöstömäärä (sis. asiamiehet) kpl	237	235	208	208	213	219	225
Liikevaihto/työntekijä tEUR	200	163	203	216	217	224	228
Kulut/työntekijä (sis. asiamiehet) tEUR	-101	-89	-104	-112	-113	-118	-121

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	6,47	6,47	8,05	6,28	6,24	8,25	8,25	8,25	8,25
Osakemäärä, milj. kpl	8,41	9,35	10,00	10,4	10,4	10,3	10,4	10,5	10,6
Markkina-arvo	54	60	80	65	65	85	85	85	85
Yritysarvo (EV)	48	49	63	54	61	84	78	77	75
P/E (oik.)	>100	14,1	7,9	14,2	7,4	10,5	11,0	10,4	10,3
P/E	>100	15,6	9,2	17,0	8,1	11,6	12,3	11,5	11,4
P/B	4,1	2,9	2,7	2,4	1,9	2,5	2,5	2,4	2,4
P/S	1,8	1,7	1,7	1,7	1,5	1,9	1,8	1,7	1,6
EV/Liikevaihto	1,6	1,4	1,3	1,4	1,4	1,8	1,7	1,5	1,4
EV/EBITDA	14,7	5,1	4,3	6,2	4,6	6,4	6,2	5,7	5,4
EV/EBIT (oik.)	17,5	6,9	4,9	8,6	5,5	7,8	7,5	6,9	6,6
Osinko/tulos (%)	44,2 %	77,4 %	71,0 %	100,1 %	100,9 %	85,0 %	96,0 %	91,4 %	94,6 %
Osinkotuotto-%	0,3 %	5,0 %	7,7 %	5,9 %	12,5 %	7,3 %	7,9 %	8,1 %	8,6 %

Lähde: Inderes

2017-2020 numerot laskettu listautumiskurssilla ja sen hetkisiä osakemääriä



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e
Aktia	682								7,2	7,7	8,9	8,5	1,0
CapMan	318	379	11,4	8,2	11,5	8,2	5,2	4,6	16,3	10,2	6,7	9,7	2,0
eQ	567	538	14,2	12,0	13,7	11,7	7,7	6,8	18,8	16,1	5,5	6,4	7,4
Evi	496	493	10,7	10,6	7,6	9,5	3,9	4,4	14,9	14,6	7,8	8,1	3,5
Taaleri	244	241	7,0	6,4	6,8	6,3	3,6	3,4	10,1	10,3	6,1	6,4	1,2
Titanium	119	104	9,1	8,4	8,7	7,9	4,2	3,8	13,0	12,0	8,0	8,4	6,0
United Bankers	205	184	8,2	9,3	7,4	8,2	3,0	3,0	12,1	14,5	5,8	6,1	3,5
Alexandria (Inderes)	85	78	7,8	7,5	6,4	6,2	1,8	1,7	10,5	11,0	7,3	7,9	2,5
Keskiarvo			10,1	9,2	9,3	8,6	4,6	4,3	13,2	12,2	7,0	7,7	3,5
Mediaani			9,9	8,9	8,1	8,2	4,0	4,1	13,0	12,0	6,7	8,1	3,5
Erotus-% vrt. mediaani			-22 %	-16 %	-21 %	-25 %	-55 %	-60 %	-20 %	-8 %	10 %	-3 %	-26 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2022	H1'23	H2'23	2023	H1'24	H2'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	38,2	20,3	24,1	44,4	23,6	22,2	45,8	46,7	49,7	52,0
Käyttökate	8,7	4,9	8,3	13,2	6,9	6,2	13,0	12,6	13,4	13,8
Poistot ja arvonalennukset	-3,2	-1,5	-1,5	-2,9	-1,5	-1,5	-3,0	-3,0	-3,1	-3,2
Liikevoitto ilman kertaeriä	6,2	3,8	7,2	11,0	5,8	5,1	10,8	10,4	11,2	11,4
Liikevoitto	5,5	3,5	6,8	10,3	5,4	4,7	10,0	9,6	10,4	10,6
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettorahoituskulut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tulos ennen veroja	5,5	3,5	6,8	10,3	5,4	4,7	10,0	9,6	10,4	10,6
Verot	-1,2	-0,8	-1,0	-1,8	-1,2	-0,9	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3
Vähemmistöosuudet	-0,4	-0,3	-0,2	-0,5	-0,3	-0,3	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Nettotulos	3,9	2,4	5,7	8,1	3,9	3,5	7,3	7,0	7,5	7,7
EPS (oikaistu)	0,44	0,26	0,58	0,84	0,41	0,38	0,79	0,75	0,79	0,80
EPS (raportoitu)	0,37	0,23	0,55	0,77	0,37	0,34	0,71	0,67	0,72	0,73

Tunnusluvut	2022	H1'23	H2'23	2023	H1'24	H2'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	-19,9 %	-2,4 %	38,4 %	16,2 %	16,3 %	-7,9 %	3,2 %	2,1 %	6,4 %	4,5 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-52,3 %	6,4 %	172,6 %	76,6 %	50,1 %	-29,5 %	-1,8 %	-3,4 %	6,8 %	2,4 %
Käyttökate-%	22,7 %	24,3 %	34,5 %	29,8 %	29,0 %	27,9 %	28,5 %	27,0 %	27,0 %	26,6 %
Oikaistu liikevoitto-%	16,3 %	18,9 %	29,8 %	24,8 %	24,4 %	22,8 %	23,6 %	22,3 %	22,4 %	22,0 %
Nettotulos-%	10,1 %	11,7 %	23,6 %	18,2 %	16,3 %	15,7 %	16,0 %	15,0 %	15,1 %	14,8 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Pysyvät vastaavat	18,6	23,8	23,3	23,0	22,6
Liikearvo	7,1	6,4	5,6	4,8	4,0
Aineettomat hyödykkeet	0,6	0,4	0,5	0,6	0,6
Käyttöomaisuus	7,7	6,2	6,4	6,9	7,3
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	3,3	10,7	10,7	10,7	10,7
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	21,2	21,3	21,7	22,0	22,8
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	4,0	8,8	8,8	8,8	8,8
Myyntisaamiset	1,9	1,1	1,1	1,2	1,2
Likvidit varat	15,3	11,4	11,7	12,0	12,8
Taseen loppusumma	39,8	45,1	45,0	44,9	45,4

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Oma pääoma	27,7	34,3	33,4	34,2	35,0
Osakepääoma	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Kertyneet voittovarot	13,9	17,5	16,7	17,5	18,3
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	12,7	15,7	15,7	15,7	15,7
Vähemmistöosuus	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	11,7	8,4	9,1	8,3	7,7
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	1,8	5,0	5,6	4,8	4,3
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	9,9	3,4	3,4	3,4	3,4
Lyhytaikaiset velat	1,9	2,4	2,4	2,5	2,6
Korolliset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	1,9	2,4	2,4	2,5	2,6
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	41,3	45,1	45,0	44,9	45,4

DCF-laskelma

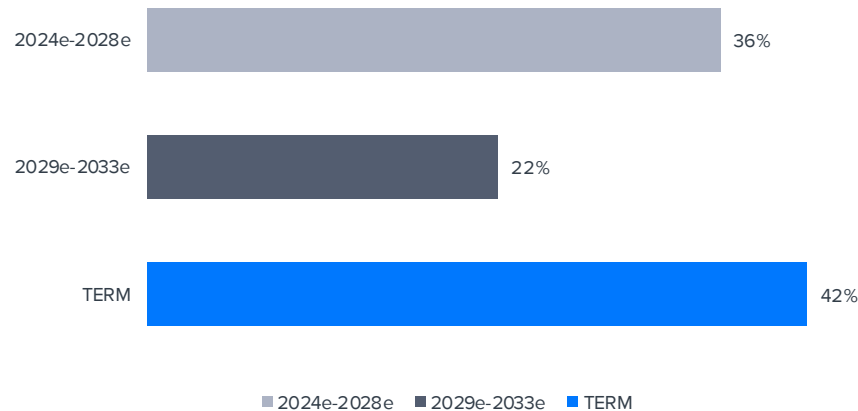
DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	16,2 %	3,2 %	2,1 %	6,4 %	4,5 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto-%	23,2 %	21,9 %	20,6 %	20,8 %	20,4 %	21,0 %	20,0 %	19,0 %	18,0 %	18,0 %	18,0 %	18,0 %
Liikevoitto	10,3	10,0	9,6	10,4	10,6	11,2	11,0	10,7	10,4	10,6	10,9	
+ Kokonaispoistot	2,9	3,0	3,0	3,1	3,2	3,3	3,4	3,4	3,4	2,9	2,8	
- Maksetut verot	-1,8	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4	-2,4	-2,3	-2,2	-2,1	-2,2	
- 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	-3,6	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Operatiivinen kassavirta	7,9	10,9	10,6	11,3	11,6	12,2	12,0	11,9	11,6	11,4	11,6	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-6,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-8,1	-2,5	-2,7	-2,7	-2,7	-2,8	-2,8	-2,9	-2,9	-2,9	-3,0	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-6,6	8,4	7,9	8,6	8,9	9,4	9,2	9,0	8,7	8,5	8,6	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-6,6	8,4	7,9	8,6	8,9	9,4	9,2	9,0	8,7	8,5	8,6	104
Diskontattu vapaa kassavirta	8,1	6,8	6,7	6,3	6,0	5,3	4,6	4,0	3,6	3,2	3,1	
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	93,7	85,6	78,8	72,1	65,8	59,8	54,5	49,9	45,9	42,3	39,1	
Velaton arvo DCF	93,7											
- Korolliset velat		-5,0										
+ Rahavarat		11,4										
-Vähemmistöosuus		-5,0										
-Osinko/pääomapalautus		-8,1										
Oman pääoman arvo DCF	87,0											
Oman pääoman arvo DCF per osake	8,4											

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,26
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	2,50 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	11,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	11,0 %

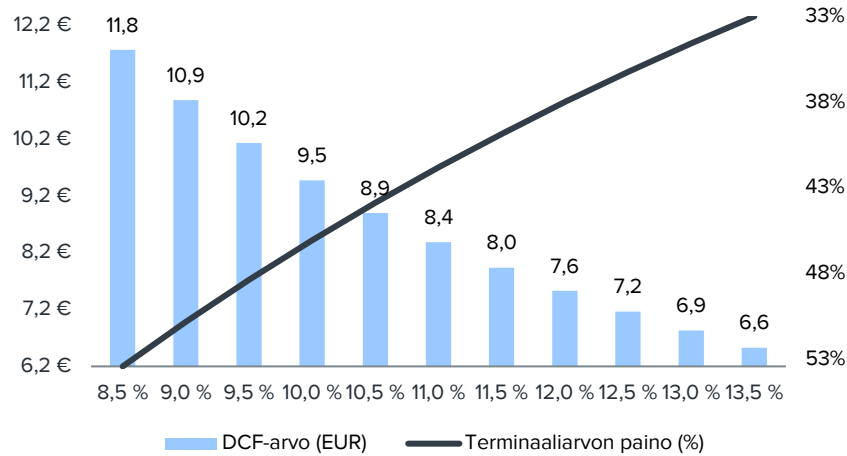
Lähde: Inderes

Rahavirran jakauma jaksoittain

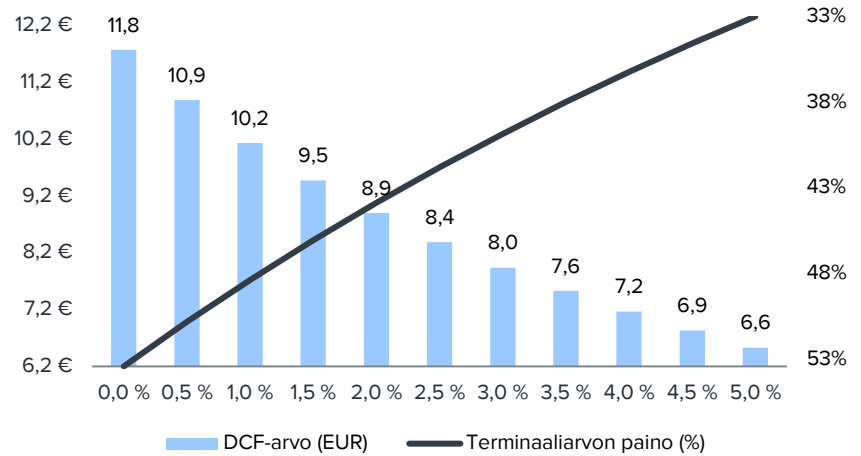


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

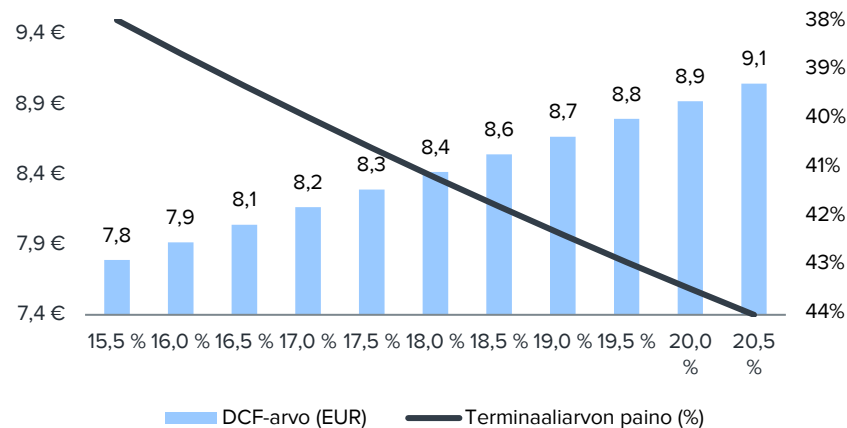
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



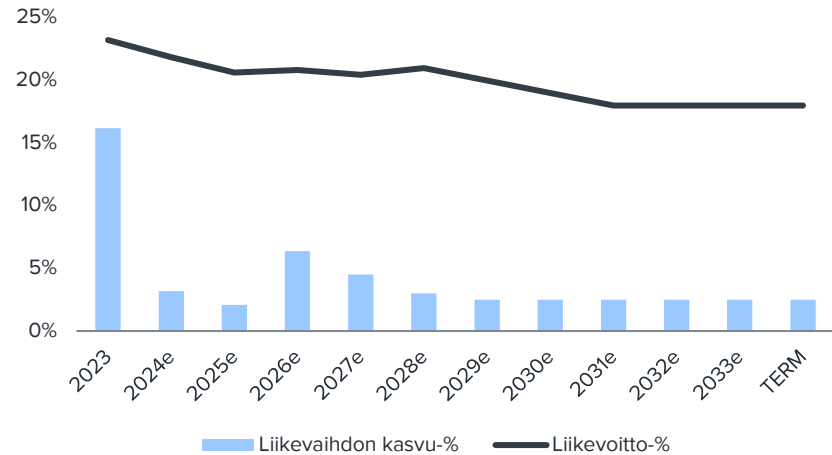
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2021	2022	2023	2024e	2025e	Osakekohtaiset luvut	2021	2022	2023	2024e	2025e
Liikevaihto	47,7	38,2	44,4	45,8	46,7	EPS (raportoitu)	0,87	0,37	0,77	0,71	0,67
Käyttökate	14,6	8,7	13,2	13,0	12,6	EPS (oikaistu)	1,02	0,44	0,84	0,79	0,75
Liikevoitto	11,6	5,5	10,3	10,0	9,6	Operat. kassavirta / osake	0,92	0,84	0,76	1,06	1,01
Voitto ennen veroja	11,6	5,5	10,3	10,0	9,6	Vapaa kassavirta / osake	1,14	0,27	-0,63	0,82	0,75
Nettovoitto	8,7	3,9	8,1	7,3	7,0	Omapääoma / osake	2,99	2,65	3,29	3,24	3,28
Kertaluontoiset erät	-1,5	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	Osinko / osake	0,62	0,37	0,78	0,60	0,64
Tase	2021	2022	2023	2024e	2025e	Kasvu ja kannattavuus	2021	2022	2023	2024e	2025e
Taseen loppusumma	42,8	39,8	45,1	45,0	44,9	Liikevaihdon kasvu-%	37 %	-20 %	16 %	3 %	2 %
Oma pääoma	30,1	27,7	34,3	33,4	34,2	Käyttökateen kasvu-%	51 %	-41 %	53 %	-1 %	-3 %
Liikearvo	7,8	7,1	6,4	5,6	4,8	Liikevoiton oik. kasvu-%	82 %	-52 %	77 %	-2 %	-3 %
Nettovelat	-18,8	-13,5	-6,4	-6,1	-7,2	EPS oik. kasvu-%	122 %	-57 %	90 %	-6 %	-5 %
Kassavirta	2021	2022	2023	2024e	2025e	Käyttökate-%	30,6 %	22,7 %	29,8 %	28,5 %	27,0 %
Käyttökate	14,6	8,7	13,2	13,0	12,6	Oik. Liikevoitto-%	27,4 %	16,3 %	24,8 %	23,6 %	22,3 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-3,3	1,3	-3,6	0,0	0,0	Liikevoitto-%	24,2 %	14,3 %	23,2 %	21,9 %	20,6 %
Operatiivinen kassavirta	9,2	8,8	7,9	10,9	10,6	ROE-%	34,6 %	13,4 %	26,1 %	21,7 %	20,7 %
Investoinnit	-1,9	-5,9	-8,1	-2,5	-2,7	ROI-%	43,8 %	18,2 %	30,0 %	25,6 %	24,7 %
Vapaa kassavirta	11,4	2,8	-6,6	8,4	7,9	Omavaraisuusaste	70,2 %	69,7 %	76,1 %	74,4 %	76,1 %
						Nettovelkaantumisaste	-62,5 %	-48,6 %	-18,7 %	-18,3 %	-21,0 %
Arvostuskertoimet	2021	2022	2023	2024e	2025e						
EV/Liikevaihto	1,3	1,4	1,4	1,8	1,7						
EV/EBITDA	4,3	6,2	4,6	6,4	6,2						
EV/EBIT (oik.)	4,9	8,6	5,5	7,8	7,5						
P/E (oik.)	7,9	14,2	7,4	10,5	11,0						
P/B	2,7	2,4	1,9	2,5	2,5						
Osinkotuotto-%	7,7 %	5,9 %	12,5 %	7,3 %	7,9 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Suosituksien historia (>12 kk)

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 (välttämättä 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 käsitellä 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 käytettävää neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä 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 arvon 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 yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä 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 investointipankkiliikeytoimintaa.

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 sijoittajatalaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoitavassa Inderes Oyj:n [mallisalkussa](#).

Lisätietoja 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.

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
20/05/2021	Myy	6,80 €	8,65 €
30/06/2021	Vähennä	6,80 €	6,99 €
24/08/2021	Vähennä	8,00 €	8,48 €
04/03/2022	Vähennä	8,50 €	8,65 €
24/08/2022	Vähennä	7,50 €	7,56 €
22/09/2022	Vähennä	7,00 €	6,50 €
08/02/2023	Vähennä	7,00 €	7,28 €
17/02/2023	Vähennä	7,00 €	7,18 €
23/08/2023	Vähennä	6,80 €	6,62 €
27/11/2023	Vähennä	6,50 €	6,28 €
15/02/2024	Vähennä	7,00 €	7,28 €
23/08/2024	Vähennä	8,50 €	8,25 €

Inderesin tehtävä on yhdistää sijoittajat ja pörssiyritykset. Asiakkainamme on yli 400 pörssiyritystä, 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.

Pörssiyrityksille tuotamme ratkaisuja, joiden avulla toteuttaa tehokasta ja avointa sijoittajaviestintää. Inderesin tuotetarjooma kattaa kaikki keskeiset pörssiyrityksen 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

Itämerentori 2

00180 Helsinki

+358 10 219 4690

Palkittua analyysia osoitteessa [inderes.fi](https://www.inderes.fi)



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



Juha Kinnunen
2012, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



Antti Viljakainen
2014, 2015, 2016, 2018, 2019, 2020



Olli Koponen
2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**