

CAPMAN

07.08.2025 19.40 EEST



Sauli Vilén
358440258908
sauli.vilen@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Loppuvuonna myynnillä on näytön paikka

Q2-raportti ei tarjoillut suurempia yllätyksiä ja tuloksen selvä jääminen ennusteista selittyi täysin sijoitussalkun tuotoilla. Emme ole tehneet ennusteisiimme muutoksia ja odotamme merkittävää tulosparannusta lähivuosilta. Tuloskasvu vaatii realisoituakseen onnistunutta uusmyyntiä ja tässä yhtiöllä on selvä näytön paikka loppuvuoden aikana. Toistamme 2,1 euron tavoitehinnan ja lisää-suosituksen.

Odotuksien mukainen raportti

CapManin Q2-liikevaihto oli hieman odotuksiamme korkeampi johtuen alkuvuonna tehdyn Midstar-järjestelyn odotettua korkeammilla palkkioilla. Kokonaisuutena Midstar-järjestelyn palkkiotaso vaikuttaa olevan selvästi odotuksiamme korkeampi ja järjestely vaikuttaakin CapManin näkökulmasta erinomaiselta. Hallinnoitavat varat olivat lievästi ennustettamme korkeammat (6526 vs. 6450 MEUR) ja ne kasvoivat noin 150 MEUR:lla Q1-tasolta. Yhtiö vaikuttaisi keränneen pääomia avoimiin kiinteistörahastoihinsa sekä varainhoitopalveluunsa, ja vaikea markkinatilanne huomioiden Q2-myynti oli positiivinen yllätys. Q2-liikevoitto oli 2,7 MEUR ja se jäi reippaasti 5,0 MEUR:n ennusteestamme. Huomautamme kuitenkin, että alitus tuli täysimääräisesti sijoitussalkusta ja näin ollen alituksen merkitys on hyvin rajallinen. Konsernin arvon kannalta kriittisen Hallinnointiliiketoiminnan tulos oli hyvin linjassa odotuksiimme, eikä kulurakenteessa ollut yllätyksiä.

Näkymissä ei yllätyksiä, loppuvuonna pitää onnistua

Näkymissä ei ollut yllätyksiä ja yhtiö toisti arvionsa hallinnoitavien varojen sekä palkkiotuloksen kasvusta. Palkkiotuloksen osalta yhtiön on selvästi perässä alkuvuoden osalta (2,8 vs. 3,7 MEUR) ja ohjeistukseen yltäminen tulee vaatimaan onnistumista lippulaivarahastojen varainkeruussa loppuvuoden aikana. Yhtiö myös totesi edelleen sijoittajakiinnostuksen olevan hyvällä tasolla sen lippulaivarahastoja kohtaan, mutta päätöksenteon olevan hidasta vallitsevasta markkinatilanteesta johtuen. Yhtiöllä on

edelleen selkeät paineet onnistua varainkeruussa loppuvuoden aikana, kun yhtiön pitäisi tehdä ensimmäiset sulkemiset sekä kiinteistöjen että metsän lippulaivarahastoihin.

Odotamme edelleen merkittävää tulosparannusta

Olemme lisänneet CAERUS-yrityskaupan ennusteisiimme, mutta muilta osin ennusteemme ovat kokeneet vain marginaalisia muutoksia. Odotamme edelleen yhtiön 2025 tuloksen parantuvan reippaasti, kun sijoitustuotot elpyvät merkittävästi. 2026 tulos tekee vielä tasokorjauksen hallinnointiliiketoiminnan skaalautuvuuden sekä voitonjako-osuustuottojen kasvun myötä. 2026 tulos ~40 MEUR kuvastaa varsin hyvin yhtiön tämän hetken potentiaalia. Osinkoennusteemme ovat ennallaan ja odotamme tasaista osingon kasvua. Tuloksen mix paranee ennusteissamme jatkuvasti, kun sijoittajien kannalta arvokkain jatkuvan toiminnan kannattavuus nousee. 2024-2028 välillä liikevaihdon kasvusta valuu tulokseen keskimäärin noin 60 %. Taso on vaativa, mutta tehtävissä, kunhan liikevaihto kasvaa kunnolla ja kulukontrollissa onnistutaan.

Arvostus on edullinen, kunhan tuloskasvu tulee läpi

Nykykurssilla CapManin liiketoiminnan arvoksi jää noin 200 MEUR. Suhteessa yli 7 miljardin euron hallinnoitavaan varallisuuteen hintalappu on matala. Haasteena tällä hetkellä kuitenkin on se, että AUM:lla tehtävä tulos on kaukana sen potentiaalista. Toteutuneella tuloksella ei nykyistä korkeampi arvo ole perusteltu, mutta ensi vuoden tuloskasvuennusteillamme liiketoiminnan hintalappu jää jo varsin edulliseksi. Suhteellisten ja absoluuttisten kertomien osalta viesti onkin täysin sama, mitä myös osien summa sanoo. Tulosparannuksen realisoituessa osake on halpa ja tuotto-odotus erinomainen. Mielestämme nykyiset kertoimet puoltaisivat myös vahvempaa näkemystä, mutta haluamme ensin nähdä lisää konkretiaa uusmyynnin kiihtymisestä sekä kulutehokkuuden parantumisesta.

Suositus

Lisää

(aik. Lisää)

Tavoitehinta:

2,10 EUR

(aik. 2,10 EUR)

Osakekurssi:

1,85 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	57,6	63,8	77,5	81,7
kasvu-%	17 %	11 %	22 %	5 %
EBIT oik.	17,0	30,6	42,9	45,0
EBIT-% oik.	29,5 %	48,0 %	55,3 %	55,1 %
Nettotulos	68,6	19,0	26,5	28,5
EPS (oik.)	0,03	0,11	0,16	0,17

P/E (oik.)	56,8	16,1	11,8	11,1
P/B	1,6	1,7	1,7	1,7
Osinkotuotto-%	7,9 %	8,1 %	8,6 %	9,2 %
EV/EBIT (oik.)	16,9	10,5	7,6	7,1
EV/EBITDA	15,1	10,1	7,3	6,8
EV/Liikevaihto	5,0	5,0	4,2	3,9

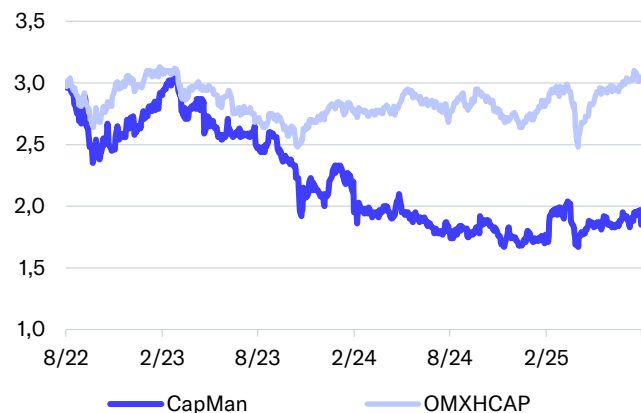
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

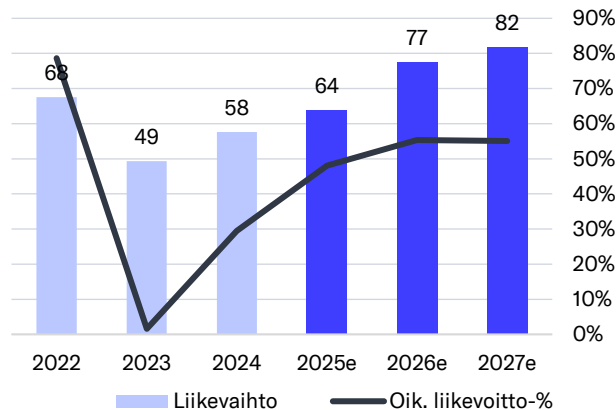
CapMan arvioi hallinnoitavien pääomien kasvavan vuoden 2024 aikana. Yhtiö arvioi myös jatkuvien liiketoimintojen palkkiotuottojen kannattavuuden kasvavan vuoden 2024 aikana. Arviot eivät sisällä mahdollisia vertailukelpoisuuteen vaikuttavia eriä.

Osakekurssi



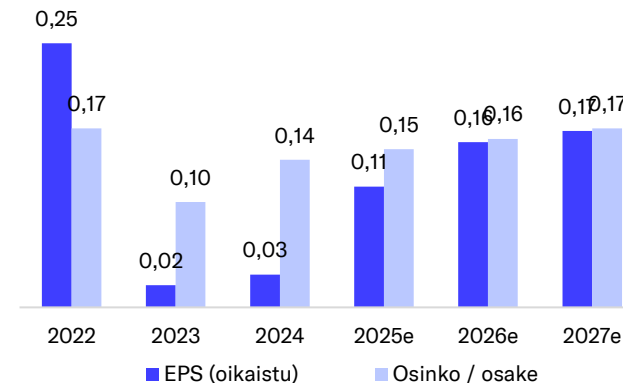
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Uudet tuotteet nykyisissä ja uusissa strategioissa
- Tuotekokojen kasvu ja uusien asiakkaiden tuoma kasvupotentiaali
- Hyvien sijoitustuottojen myötä kasvavat voitonjako-osuustuotot sekä taseen omat sijoitustuotot
- Kulutehokkuuden parantuminen
- Mahdolliset arvoa luovat yritysjärjestelyt

Riskitekijät

- Sijoitustuottojen heikentyminen ja jääminen asiakkaiden odotuksista
- Kulutason nousu ja henkilöstön korkea neuvotteluvoima
- Vaihtoehtoisten omaisuusluokkien kiinnostavuuden yleinen heikentyminen
- Hintakilpailun kiristyminen ja nykyisten tuotteiden palkkiotasojen lasku
- Tuloksen korkea riippuvuus sijoitustuotoista

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	1,85	1,85	1,85
Osakemäärä, milj. kpl	177,4	177,9	178,4
Markkina-arvo	328	329	330
Yritysarvo (EV)	321	327	318
P/E (oik.)	16,1	11,8	11,1
P/E	17,3	12,4	11,6
P/B	1,7	1,7	1,7
P/S	5,1	4,2	4,0
EV/Liikevaihto	5,0	4,2	3,9
EV/EBITDA	10,1	7,3	6,8
EV/EBIT (oik.)	10,5	7,6	7,1
Osinko/tulos (%)	140 %	107 %	106 %
Osinkotuotto-%	8,1 %	8,6 %	9,2 %

Lähde: Inderes

Tulosalitus johtui sijoitussalkusta, operatiivisesti ei yllätyksiä

Myynti veti napsun odotuksiamme paremmin

CapManin liikevaihto oli 14,1 MEUR ja se ylitti 13,3 MEUR:n ennusteemme. Ylitystä selittää palveluiden odotuksia parempi myynti sekä 0,2 MEUR:n voitonjako-osuustuotot. Palveluiden parempi myynti selittyi pääosin Midstar-järjestelyllä, jonka palkkioista osa vaikuttaa realisoituvan palveluiden puolelle. Kokonaisuutena Midstar-järjestelyn palkkiotaso vaikuttaa olevan selvästi odotuksiamme korkeampi ja järjestely vaikuttaakin CapManin näkökulmasta erinomaiselta.

Hallinnoitavat varat olivat lievästi ennustettamme korkeammat (6526 vs. 6450 MEUR) ja ne kasvoivat noin 150 MEUR:lla Q1-tasolta. Yhtiö vaikuttaisi keränneen pääomia avoimiin kiinteistörahastoihinsa sekä varainhoitopalveluunsa, ja vaikea markkinatilanne huomioiden Q2-myynti oli positiivinen yllätys.

Sijoitussalkku selittää tulosalituksen, operatiivisesti

odotuksien mukaisesti

Q2-liikevoitto oli 2,7 MEUR ja se jäi reippaasti 5,0 MEUR:n ennusteestamme. Huomautamme kuitenkin, että alitus tuli täysimääräisesti sijoitussalkusta, jonka ennustaminen kvartaalitasolla on hyvin hankalaa. CapManin omien rahastojen tuotot ovat myös olleet hyvällä tasolla läpi alkuvuoden, mutta ulkoisten rahastojen arvot ovat miinuksella. CapManin uusmyynnin kannalta omien rahastojen positiivinen kehitys on totta kai positiivista. Konsernin arvon kannalta kriittisen Hallinnointiliiketoiminnan tulos oli hyvin linjassa odotuksiimme, eikä kulurakenteessa ollut yllätyksiä.

Näkymissä ei yllätyksiä, loppuvuonna pitää onnistua

Näkymissä ei ollut yllätyksiä ja yhtiö toisti arvionsa hallinnoitavien varojen sekä palkkiotuloksen kasvusta. Palkkiotuloksen osalta yhtiön on selvästi perässä alkuvuoden osalta (2,8 vs. 3,7 MEUR) ja ohjeistukseen

yltäminen tuleekin vaatimaan onnistumista lippulaivarahastojen varainkeruussa loppuvuoden aikana. Huomautamme myös, että CAERUS on palkkiotuloksen osalta hyvin voitollinen ja se tukee palkkiotuloksen kasvua loppuvuoden osalta.

Yhtiö myös totesi edelleen sijoittajakiinnostuksen olevan hyvällä tasolla sen lippulaivarahastoja kohtaan, mutta päätöksenteon olevan hidasta vallitsevasta markkinatilanteesta johtuen. Yhtiöllä on edelleen selkeät paineet onnistua varainkeruussa loppuvuoden aikana, kun yhtiön pitäisi tehdä ensimmäiset sulkemiset sekä kiinteistöjen että metsän lippulaivarahastoihin. Näissä varainkeruissa onnistuminen on yhtiön arvon kannalta täysin kriittistä.

Ennustetaulukko	Q2'24	Q2'25	Q2'25e	Q2'25e	Konsensus	Erotus (%)	2025e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes
Liikevaihto	15,4	14,1	13,3				6 %
Liikevoitto (oik.)	2,6	2,7	5,0				-46 %
Liikevoitto	3,8	2,4	4,7				-49 %
EPS (oik.)	0,00	0,00	0,02				-85 %
Liikevaihdon kasvu-%	10,5 %	-8,2 %	-13,7 %				5,5 %-yks.
Liikevoitto-% (oik.)	17,1 %	19,3 %	37,8 %				-18,5 %-yks.

Lähde: Inderes

CapMan Q2'25: Uusmyynnissä edelleen haasteita



CAERUS mukaan ennusteisiin, loppuvuonna tärkeä näytön paikka

Ennustemuutokset

- Olemme lisänneet CAERUS:in mukaan ennusteisiimme kaupan toteutumisen jälkeen. CAERUS nostaa selvästi yhtiön liikevaihtoa (arviolta 4,5 MEUR/v) ja kasvattaa palkkiotulosta. Suuresta vähemmistöomistuksesta johtuen EPS-vaikutus jää kuitenkin selvästi pienemmäksi. Aiempi kommenttimme CAERUS:sta luettavissa [täältä](#).
- Olemme nostaneet arvioitamme palveluiden myynnin osalta, kun Midstar-järjestelystä saatavat jatkuvat palkkiot vaikuttavat olevan selvästi odotuksiamme korkeammat. Voitonjako-osuustuottojen osalta olemme tehneet pieniä leikkauksia lähivuosien ennusteisiimme varovaisuusperiaatteen nimissä johtuen tahmeasta exit-markkinasta.
- Kokonaisuutena lähivuosien ennusteemme ovat nousseet marginaalisesti, mutta ennusteiden iso kuva on ennallaan. Odotamme edelleen varainkeruun piristyvän H2:lla ja yhtiön tekevän ensimmäiset sulkemiset NRE4 ja EFF4 rahastoihin. Uusmyyntiennusteemme ovat pitkälti ennallaan ja odotamme lähivuosilta selvää uusmyynnin piristymistä. Myös voitonjako-osuustuottojen pitäisi kasvaa merkittävästi lähivuosina, kun useampi hyvin menestynyt rahasto siirtyy exit-vaiheeseen.
- Osinkoennusteemme ovat pysyneet ennallaan ja odotamme yhtiön jatkavan osingon tasaista kasvattamista. Emme toistaiseksi ennusta erillisiä lisäosinkoja vahvasta taseesta, mutta mikäli yhtiö ei löydä pääomalle käyttöä yritysjärjestelymarkkinoilla, tulee ylimääräinen pääoman palautus varmasti agendalle.

Operatiiviset tulosajurit

- Sijoittajien kannalta tärkein tuloskomponentti on lähivuosien osalta hallinnointipalkkioihin perustuva kannattavuus. Hallinnointiliiketoiminnan kannattavuus on tällä hetkellä varsin vaatimaton ja siinä on merkittävää skaalautumispotentiaalia. Useamman sijoitusalueen siirtyessä kypsempään vaiheeseen pitäisi hallinnointiliiketoiminnan kannattavuuden skaalautua nykytasoltaan. Tämän realisoitumiseen yhtiö tarvitsee sekä uusmyyntiä että kulutehokkuuden ylläpitoa.
- 2025 tulos paranee selvästi sijoitustuottojen parantumisen myötä. Kannattavuus jää kuitenkin vielä välttävälle tasolle, kun jatkuviin palkkioihin pohjautuva kannattavuus sekä voitonjako-osuustuotot ovat vielä kaukana potentiaalistaan. 2026 tulos tekee tasokorjauksen uusmyynnin myötä skaalautuvan kannattavuuden sekä kasvavien voitonjako-osuustuottojen ansiosta. Vuoden 2026 ennusteemme antaa mielestämme jo varsin hyvän kuvan yhtiön tämän hetkisestä tulospotentiaalista.
- Tuloksen mix paranee ennusteissamme jatkuvasti, kun sijoittajien kannalta arvokkain jatkuvan toiminnan kannattavuus nousee. 2024-2028 välillä liikevaihdon kasvusta valuu tulokseen noin keskimäärin noin 60 %. Taso on vaativa, mutta tehtävissä, kunhan liikevaihto kasvaa kunnolla ja kulukontrollissa onnistutaan. Historiallisesti kulukontrolli ei ole ollut CapManin suurimpia vahvuuksia ja tämä sekä uusmyynnin lähivuosien kulmakerroin ovatkin keskeiset epävarmuudet ennusteissamme.

Ennustemuutokset	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	61,6	63,8	4 %	72,4	77,5	7 %	75,9	81,7	8 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	30,0	30,6	2 %	41,2	42,9	4 %	42,9	45,0	5 %
Liikevoitto	28,6	29,3	2 %	39,8	41,5	4 %	41,5	43,6	5 %
Tulos ennen veroja	24,3	24,4	0 %	35,8	37,5	5 %	37,5	39,6	6 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,12	0,11	-3 %	0,15	0,16	2 %	0,16	0,17	4 %
Osakekohtainen osinko	0,15	0,15	0 %	0,16	0,16	0 %	0,17	0,17	0 %

Lähde: Inderes

CapMan, Webcast, Q2'25



Tuloksen parantueessa osake on halpa

CapManin arvonnäärityksessämme olemme antaneet pääpainon osien summa -laskelmalle, sillä CapManin ison sijoitussalkun johdosta osien summa tarjoaa konsernitason lukuja paremman kuvan osakkeen järkevästä arvostuksesta sekä arvon jakautumisesta. Johtuen sijoitussalkun suuresta roolista, myös DCF-mallin käyttökelpoisuus heikkenee. Tämä johtuu siitä, että kirjanpidon tuottojen ja sijoituksista realisoituvien kassavirtojen ajoituksessa voi olla huomattaviakin viiveitä. Lisäksi sijoitustuottojen vuosittaiset vaihtelut voivat olla merkittäviä.

AUM:n hintalappu ei ole korkea

CapManilla oli Q2'25 lopussa korollista nettovelkaa noin 57 MEUR. Tämän lisäksi CapManilla on noin 185 MEUR:n sijoitussalkku, eli itse liiketoiminnan hintalapuksi jää nykyisellä ~330 MEUR:n markkina-arvolla noin 200 MEUR. Hinta suhteessa hallinnoitavaan varallisuuteen on alle 3 %, joka on varsin matala taso suhteessa pääoman korkeaan laatuun (pääoman korkea pysyvyys, vahva palkkiotaso, tuottopalkkiopotentiali yms.). Näkemyksemme mukaan CapManille voitaisi perustella selvästi tätä korkeampi arvo AUM:lle, vaikka CapManin tapauksessa on tärkeä huomioida suuret vähemmistöosuudet useissa sijoitusalueissa. Mielestämme 4-6 %:n arvo CapManin AUM:lle olisi kuitenkin perusteltavissa, riippuen AUM:n mixistä sekä sen tuottopalkkiopotentialista.

Haasteena tällä hetkellä kuitenkin on se, että AUM:lla tehtävä tulos on kaukana sen potentiaalista, mitä heijastelee Hallinnointiliiketoiminnan viimeisen 12kk alle 10 MEUR:n PPA-poistoista oikaistu liiketulos. Tähän suhteessa EV/EBIT 20x on hyvinkin korkea absoluuttisesti ja suhteellisesti. Ensi vuodelle ennustamallamme selvällä

tulosparannuksella EV/EBIT laskee noin 10x, joka on selvästi järkevämpi taso. Näkemyksemme mukaan CapManin hallinnointiliiketoimintaa tulisi hinnoitella preemiolla suhteessa keskimääräiseen Helsingin pörssin varainhoitajaan johtuen aiemmin mainituista AUM:n laatuun liittyvistä tekijöistä. Näin ollen arvostuksessa olisi reipastakin nousuvaraa, kunhan kestävä tulosparannus tulee läpi.

Absoluuttiset kertoimet kertovat samaa tarinaa

CaPS:n myyntivoitosta oikaistulla toteutuneella tuloksella osake on kallis (P/E ~30x) ja kuluvan vuoden tuloksella arvostus on neutraali ~16x. 2026 reippaalla tulosparannuksella P/E painuu 12x tasolle, jota voidaan pitää hyvinkin edullisena CapManille. Lisäksi osake tarjoaa yli 8 %:n varsin turvallista osinkotuottoa.

Suhteessa verrokkeihin tarina on jälleen sama. Tulospohjaisesti toteutuneella tuloksella arvostus on reippaalla preemiolla ja 2025 numeroissa preemio supistuu pieneksi. 2026 osalta arvostus valahtaa jo alennukselle, mitä ei voi pitää perusteltuna. Osinkotuotto on ryhmän kärkeä ja yli keskimääräisen yhtiön. Suhteellisten ja absoluuttisten kertoimien osalta viesti onkin täysin sama, mitä myös osien summa sanoo. Tulosparannuksen realisoituessa osake on halpa ja tuotto-odotus erinomainen. Mielestämme nykyiset kertoimet puoltaisivat myös vahvempaa näkemystä, mutta haluamme ensin nähdä lisää konkretiaa uusmyynnin kiihtymisestä sekä kulutehokkuuden parantumisesta.

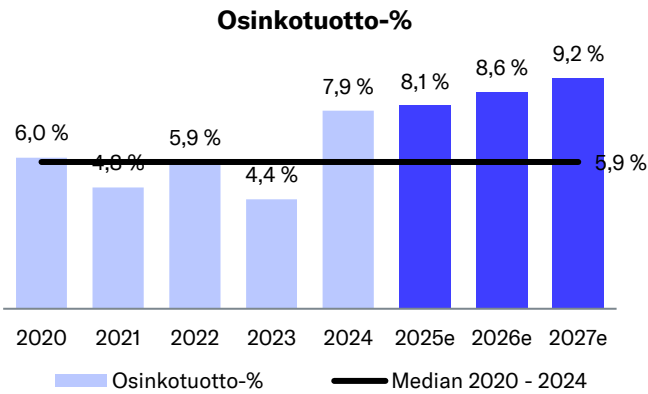
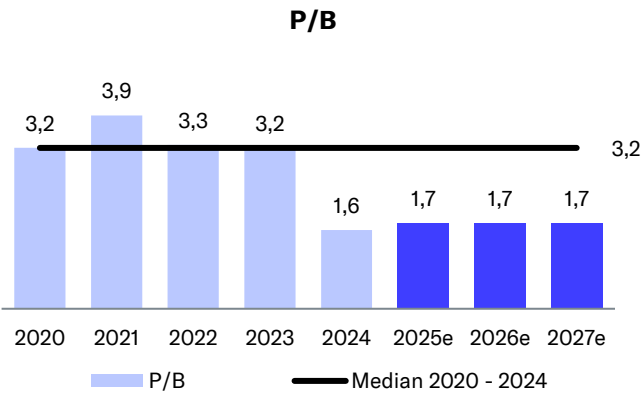
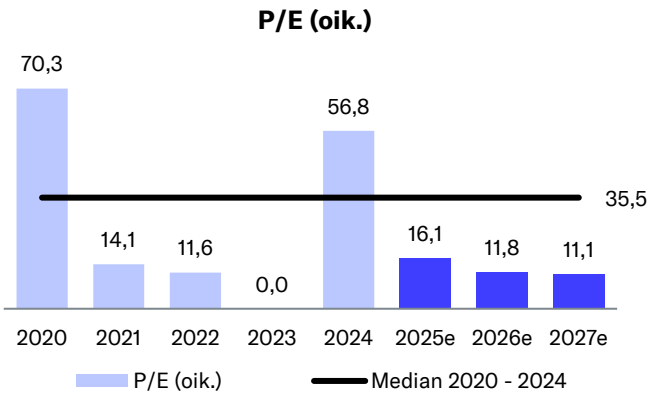
Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	1,85	1,85	1,85
Osakemäärä, milj. kpl	177,4	177,9	178,4
Markkina-arvo	328	329	330
Yritysarvo (EV)	321	327	318
P/E (oik.)	16,1	11,8	11,1
P/E	17,3	12,4	11,6
P/B	1,7	1,7	1,7
P/S	5,1	4,2	4,0
EV/Liikevaihto	5,0	4,2	3,9
EV/EBITDA	10,1	7,3	6,8
EV/EBIT (oik.)	10,5	7,6	7,1
Osinko/tulos (%)	140 %	107 %	106 %
Osinkotuotto-%	8,1 %	8,6 %	9,2 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	2,32	3,10	2,90	2,29	1,77	1,85	1,85	1,85	1,85
Osakemäärä, milj. kpl	155,8	156,6	158,1	158,6	176,9	177,4	177,9	178,4	178,9
Markkina-arvo	361	486	458	363	313	328	329	330	331
Yritysarvo (EV)	395	513	506	426	288	321	327	318	320
P/E (oik.)	70,3	14,1	11,6	>100	56,8	16,1	11,8	11,1	11,2
P/E	70,3	14,1	11,6	>100	4,6	17,3	12,4	11,6	11,8
P/B	3,2	3,9	3,3	3,2	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7
P/S	8,4	9,2	6,8	7,4	5,4	5,1	4,2	4,0	3,9
EV/Liikevaihto	9,2	9,7	7,5	8,6	5,0	5,0	4,2	3,9	3,7
EV/EBITDA	28,7	11,1	8,8	>100	15,1	10,1	7,3	6,8	6,9
EV/EBIT (oik.)	32,0	11,5	9,5	>100	16,9	10,5	7,6	7,1	7,1
Osinko/tulos (%)	424,1 %	68,5 %	67,8 %	1229,3 %	36,1 %	140,0 %	107,3 %	106,4 %	90,0 %
Osinkotuotto-%	6,0 %	4,8 %	5,9 %	4,4 %	7,9 %	8,1 %	8,6 %	9,2 %	7,6 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
Alexandria	105	100	8,1	7,3	6,9	6,3	1,9	1,8	11,2	10,3	8,5	8,9	3,1
Aktia	726	726							9,3	9,1	8,4	9,0	1,0
eQ	533	521	18,0	13,5	17,3	13,1	8,6	7,0	23,3	18,4	4,3	5,4	7,1
Evli	516	516	11,5	10,2	10,6	9,5	4,7	4,4	16,4	14,5	6,2	6,4	3,4
Taaleri	198	171	7,4	6,0	7,2	5,9	3,0	2,8	13,6	9,5	4,4	6,3	0,9
Titanium	64	52	9,2	9,1	8,2	8,3	2,6	2,5	13,9	13,5	7,0	7,3	4,1
United Bankers	187	172	11,5	9,3	9,9	8,3	3,2	2,9	16,7	13,7	6,8	7,1	3,1
Mandatum	3048	2634	13,8	16,1	13,8	16,1	15,8	16,8	20,0	20,5	16,5	12,4	2,9
CapMan (Inderes)	328	321	10,5	7,6	10,1	7,3	5,0	4,2	16,1	11,8	8,1	8,6	1,7
Keskiarvo			11,4	10,2	10,5	9,6	5,7	5,4	15,6	13,7	7,8	7,8	3,2
Mediaani			11,5	9,3	9,9	8,3	3,2	2,9	15,2	13,6	6,9	7,2	3,1
Erotus-% vrt. mediaani			-9 %	-18 %	2 %	-12 %	57 %	47 %	7 %	-13 %	18 %	20 %	-44 %

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	49,3	15,6	15,4	12,8	13,8	57,6	13,0	14,1	15,9	20,7	63,8	77,5	81,7	85,6
Hallinnointiliiketoiminta	48,8	15,4	15,3	12,4	13,7	56,8	13,0	14,1	15,9	20,7	63,8	77,5	81,7	85,6
Palveluliiketoiminta (poistunut 2024 alkaen)	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sijoitustoiminta	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
Muut	0,5	0,2	0,1	0,2	0,1	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttökate	0,2	6,1	4,5	2,3	6,2	19,1	7,6	3,1	10,0	11,3	32,0	44,5	46,7	46,7
Poistot ja arvonalennukset	-1,5	-0,5	-0,7	-0,6	-0,6	-2,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-2,7	-3,0	-3,1	-3,0
Liikevoitto ilman kertaeriä	0,8	6,8	2,6	1,7	5,9	17,0	7,2	2,7	9,7	11,0	30,6	42,9	45,0	45,1
Liikevoitto	-1,3	5,6	3,8	1,7	5,6	16,7	6,9	2,4	9,4	10,6	29,3	41,5	43,6	43,7
Hallinnointiliiketoiminta	12,3	6,3	4,3	3,9	2,7	17,2	1,2	0,5	4,8	6,0	12,5	21,3	22,8	23,9
Palveluliiketoiminta (poistunut 2024 alkaen)	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sijoitustoiminta	-6,6	2,1	1,0	-0,9	4,7	6,9	5,7	1,9	4,6	4,6	16,8	20,2	20,8	19,8
Muut	-6,9	-2,8	-1,5	-1,5	-1,9	-7,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettorahoituskulut	-0,7	-0,9	-1,1	-1,3	-1,1	-4,3	-1,4	-1,6	-1,0	-1,0	-4,9	-4,0	-4,0	-4,6
Tulos ennen veroja	2,7	6,0	4,0	1,2	65,2	76,4	5,6	0,8	8,4	9,6	24,4	37,5	39,6	39,2
Verot	0,6	-1,5	-0,4	-0,1	-0,9	-3,0	-0,6	-0,2	-0,9	-1,0	-2,6	-7,5	-7,5	-7,4
Vähemmistöosuudet	-2,0	-2,4	-1,3	-0,8	-0,4	-4,9	-0,8	-0,5	-0,6	-0,8	-2,7	-3,5	-3,6	-3,7
Nettotulos	1,3	2,1	2,3	0,3	63,9	68,6	4,1	0,1	6,9	7,8	19,0	26,5	28,5	28,0
EPS (oikaistu)	0,02	0,01	0,00	0,00	0,02	0,03	0,03	0,00	0,04	0,05	0,11	0,16	0,17	0,16
EPS (raportoitu)	0,01	0,01	0,01	0,00	0,36	0,39	0,02	0,00	0,04	0,04	0,11	0,15	0,16	0,16

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-%	-27,0 %	22,8 %	10,5 %	14,0 %	20,6 %	16,8 %	-16,8 %	-8,2 %	24,7 %	49,5 %	10,6 %	21,5 %	5,4 %	4,7 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-98,5 %	-776,7 %	-2,0 %	-49,6 %	-237,8 %	2079,6 %	7,1 %	3,5 %	470,5 %	85,6 %	80,1 %	40,0 %	4,9 %	0,4 %
Käyttökate-%	0,5 %	38,9 %	29,1 %	18,3 %	44,7 %	33,1 %	58,5 %	21,9 %	62,8 %	54,4 %	50,1 %	57,4 %	57,1 %	54,6 %
Oikaistu liikevoitto-%	1,6 %	43,4 %	17,1 %	13,3 %	42,7 %	29,5 %	55,8 %	19,3 %	60,8 %	52,9 %	48,0 %	55,3 %	55,1 %	52,8 %
Nettotulos-%	2,6 %	13,4 %	14,8 %	2,3 %	462,0 %	119,0 %	31,9 %	1,0 %	43,3 %	37,8 %	29,8 %	34,2 %	34,9 %	32,7 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	173	215	233	237	227
Liikearvo	7,9	30,1	33,1	33,1	33,1
Aineettomat hyödykkeet	0,0	12,4	11,1	9,8	8,4
Käyttöomaisuus	4,1	2,9	3,2	3,4	3,6
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	159	168	184	189	180
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7
Vaihtuvat vastaavat	68,0	128	96,3	116	121
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	6,5	7,1	7,1	7,1	7,1
Myyntisaamiset	20,5	27,4	25,5	31,0	32,7
Likvidit varat	41,0	93,9	63,8	77,5	81,7
Taseen loppusumma	241	343	330	353	348

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	115	203	199	199	199
Osakepääoma	0,8	35,2	35,2	35,2	35,2
Kertyneet voittovarot	52,9	104	98,4	98,3	98,3
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	38,4	38,4	38,4	38,4	38,4
Muu oma pääoma	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1
Vähemmistöosuus	1,9	3,8	5,8	5,8	5,8
Pitkäaikaiset velat	98,9	110	98,6	117	111
Laskennalliset verovelat	6,0	8,5	8,5	8,5	8,5
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	92,5	101	89,5	108	102
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Lyhytaikaiset velat	27,5	30,4	32,1	36,9	38,4
Korolliset velat	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	24,2	20,6	22,3	27,1	28,6
Muut lyhytaikaiset velat	1,9	9,8	9,8	9,8	9,8
Taseen loppusumma	242	343	330	353	348

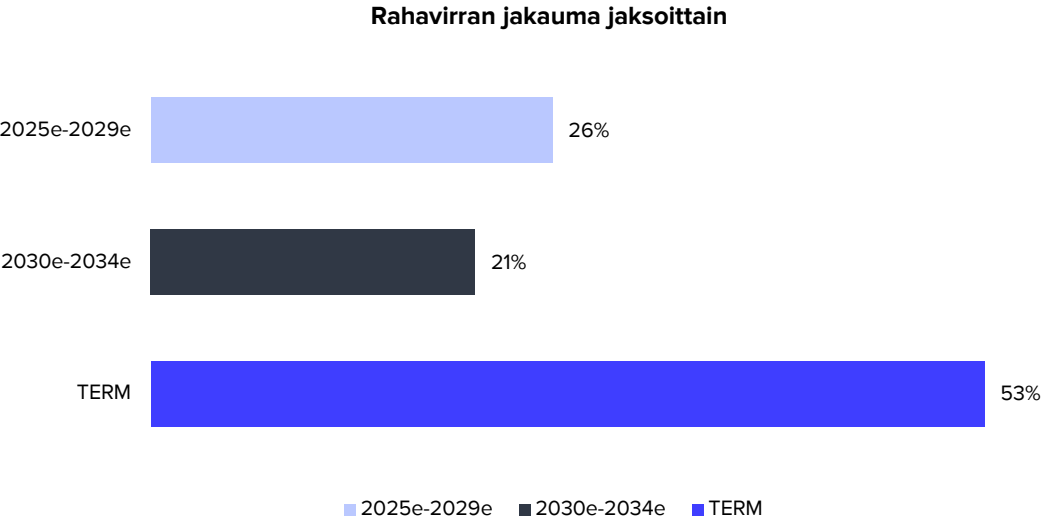
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	16,8 %	10,6 %	21,5 %	5,4 %	4,7 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	3,0 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto-%	28,9 %	46,0 %	53,6 %	53,4 %	51,1 %	49,0 %	48,0 %	47,0 %	45,0 %	45,0 %	45,0 %	45,0 %
Liikevoitto	16,7	29,3	41,5	43,6	43,7	44,0	45,3	46,5	45,9	47,3	48,5	
+ Kokonaispoistot	2,4	2,7	3,0	3,1	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,9	2,9	
- Maksetut verot	-0,2	-2,6	-7,5	-7,5	-7,4	-7,7	-8,0	-8,2	-8,1	-8,4	-8,6	
- verot rahoituskuluista	-1,0	-0,5	-0,8	-0,8	-0,9	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	
+ 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	-3,1	3,5	-0,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	
Operatiivinen kassavirta	14,7	32,3	35,5	38,2	38,2	38,3	39,3	40,3	39,9	41,0	42,0	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-44,2	-20,9	-6,8	7,1	-2,0	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4	-2,5	-3,9	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-29,4	11,4	28,7	45,3	36,2	36,2	37,1	38,0	37,5	38,5	38,1	
+/- Muut	83,0	3,0	-3,0	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	53,6	14,4	25,7	43,3	36,2	36,2	37,1	38,0	37,5	38,5	38,1	584
Diskontattu vapaa kassavirta		13,9	22,7	35,0	26,9	24,6	23,1	21,7	19,6	18,4	16,7	256
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		478	464	442	406	380	355	332	310	291	272	256
Velaton arvo DCF		478										
- Korolliset velat		-101,3										
+ Rahavarat		93,9										
-Vähemmistöosuus		-31,5										
-Osinko/pääomapalautus		-24,8										
Oman pääoman arvo DCF		479										
Oman pääoman arvo DCF per osake		2,7										

Pääoman kustannus (WACC)

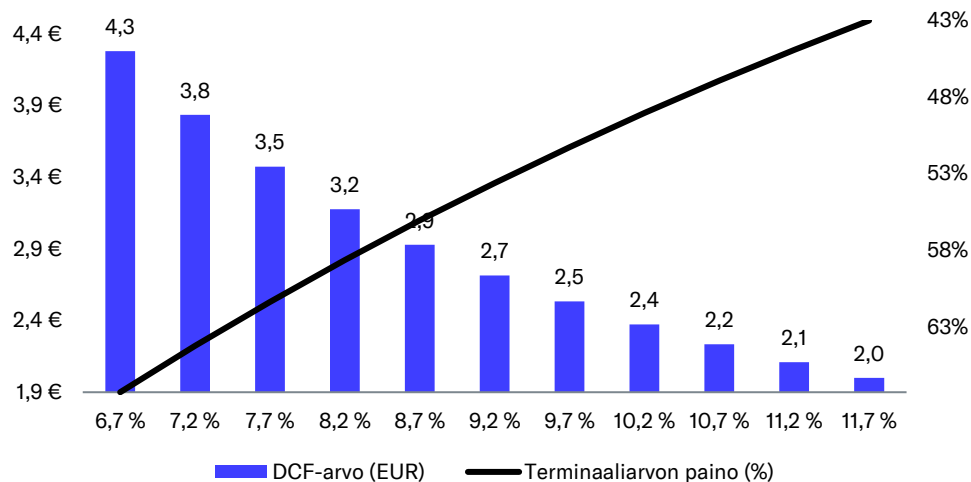
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,5 %
Yrityksen Beta	1,45
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	10,4 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,2 %

Lähde: Inderes

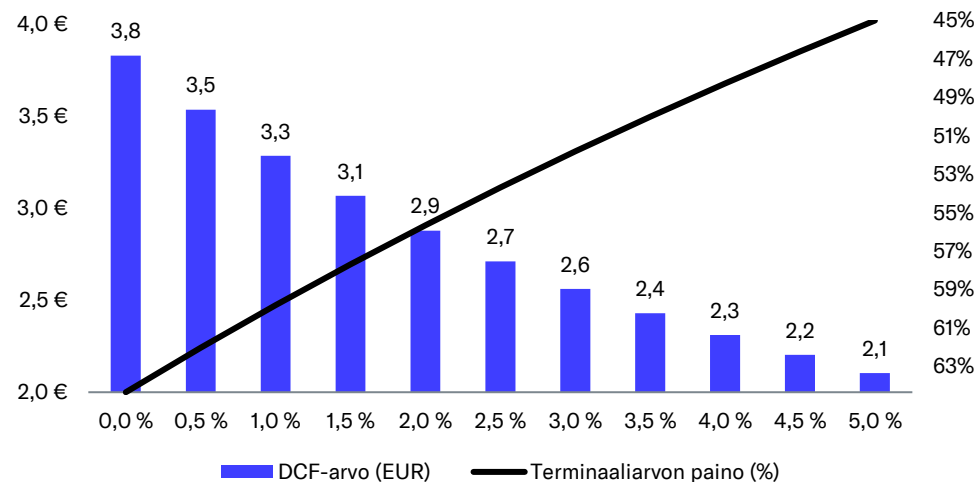


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

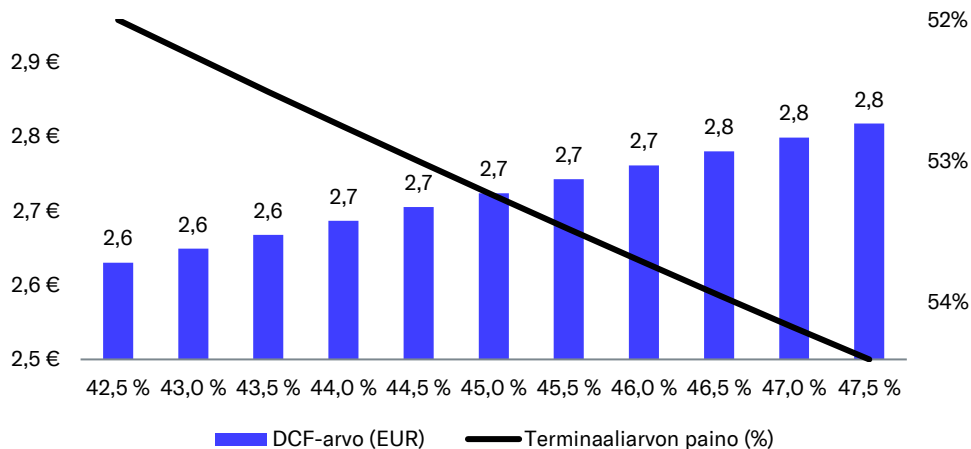
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



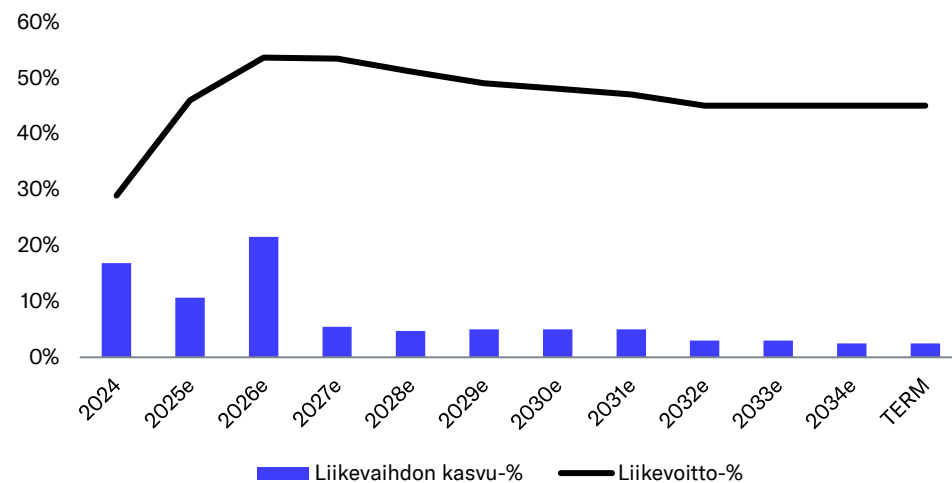
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	67,5	49,3	57,6	63,8	77,5
Käyttökate	57,3	0,2	19,1	32,0	44,5
Liikevoitto	53,1	-1,3	16,7	29,3	41,5
Voitto ennen veroja	47,6	2,7	76,4	24,4	37,5
Nettovoitto	39,6	1,3	68,6	19,0	26,5
Kertaluontoiset erät	0,0	-2,0	-0,3	-1,3	-1,4

Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	270,5	241,4	343,3	329,5	352,6
Oma pääoma	142,1	115,1	202,7	198,9	198,8
Liikearvo	7,9	7,9	30,1	33,1	33,1
Nettovelat	37,4	52,8	7,3	25,7	30,3

Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e
Käyttökate	57,3	0,2	19,1	32,0	44,5
Nettokäyttöpääoman muutos	-1,9	11,5	-3,1	3,5	-0,7
Operatiivinen kassavirta	49,1	9,6	14,7	32,3	35,5
Investoinnit	-37,3	8,1	-44,2	-20,9	-6,8
Vapaa kassavirta	11,5	10,9	53,6	14,4	25,7

Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e
EV/Liikevaihto	7,5	8,6	5,0	5,0	4,2
EV/EBITDA	8,8	>100	15,1	10,1	7,3
EV/EBIT (oik.)	9,5	>100	16,9	10,5	7,6
P/E (oik.)	11,6	>100	56,8	16,1	11,8
P/B	3,3	3,2	1,6	1,7	1,7
Osinkotuotto-%	5,9 %	4,4 %	7,9 %	8,1 %	8,6 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
EPS (raportoitu)	0,25	0,01	0,39	0,11	0,15
EPS (oikaistu)	0,25	0,02	0,03	0,11	0,16
Operat. Kassavirta / osake	0,31	0,06	0,08	0,18	0,20
Operat. Vapaa kassavirta / osake	0,07	0,07	0,30	0,08	0,14
Omapääoma / osake	0,89	0,71	1,12	1,09	1,09
Osinko / osake	0,17	0,10	0,14	0,15	0,16

Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	28 %	-27 %	17 %	11 %	22 %
Käyttökatteen kasvu-%	24 %	-100 %	7943 %	68 %	39 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	19 %	-99 %	2080 %	80 %	40 %
EPS oik. kasvu-%	14 %	-92 %	48 %	268 %	37 %
Käyttökate-%	84,9 %	0,5 %	33,1 %	50,1 %	57,4 %
Oik. Liikevoitto-%	78,6 %	1,6 %	29,5 %	48,0 %	55,3 %
Liikevoitto-%	78,6 %	-2,6 %	28,9 %	46,0 %	53,6 %
ROE-%	29,8 %	1,0 %	43,9 %	9,7 %	13,7 %
ROI-%	23,8 %	1,5 %	31,5 %	9,9 %	14,0 %
Omavaraisuusaste	52,6 %	47,7 %	59,0 %	60,4 %	56,4 %
Nettovelkaantumisaste	26,3 %	45,9 %	3,6 %	12,9 %	15,3 %

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suositus 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 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 analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

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

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

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

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

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
09/08/2019	Osta	2,00 €	1,75 €
26/09/2019	Lisää	2,00 €	1,87 €
01/11/2019	Vähennä	2,10 €	2,06 €
31/01/2020	Osta	2,75 €	2,48 €
20/03/2020	Osta	2,00 €	1,52 €
07/04/2020	Lisää	1,90 €	1,70 €
24/04/2020	Lisää	1,90 €	1,76 €
07/08/2020	Lisää	2,10 €	1,96 €
30/10/2020	Lisää	2,10 €	1,93 €
05/02/2021	Lisää	2,80 €	2,63 €
22/02/2021	Lisää	2,80 €	2,68 €
30/04/2021	Lisää	3,00 €	2,78 €
06/08/2021	Lisää	3,30 €	3,04 €
28/10/2021	Lisää	3,30 €	2,98 €
05/01/2022	Lisää	3,30 €	3,10 €
04/02/2022	Lisää	3,30 €	3,00 €
21/03/2022	Lisää	3,10 €	2,81 €
29/04/2022	Osta	3,10 €	2,62 €
05/08/2022	Lisää	3,30 €	3,09 €
28/10/2022	Lisää	3,00 €	2,60 €
14/11/2022	Lisää	3,00 €	2,58 €
03/02/2022	Lisää	3,10 €	2,89 €
02/05/2023	Lisää	2,90 €	2,59 €
04/08/2023	Lisää	2,70 €	2,57 €
27/10/2023	Lisää	2,40 €	2,06 €
08/02/2024	Lisää	2,20 €	1,96 €
06/03/2024	Lisää	2,20 €	1,94 €
06/05/2024	Vähennä	2,20 €	2,10 €
03/06/2024	Lisää	2,20 €	1,91 €
08/08/2024	Lisää	2,10 €	1,78 €
07/10/2024	Lisää	2,10 €	1,92 €
14/10/2024	Lisää	2,10 €	1,89 €
08/11/2024	Lisää	2,10 €	1,77 €
14/02/2025	Lisää	2,10 €	1,87 €
12/05/2025	Lisää	2,10 €	1,83 €
08/08/2025	Lisää	2,10 €	1,85 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

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

Tavoitteemme on olla finanssialan sijoittajalähtöisin yritys. Inderes on perustettu vuonna 2009 sijoittajien toimesta, sijoittajia varten. Nasdaq First North -listattuna yrityksenä 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.**