CAPMAN

06.05.2026 20.00 EEST



Sauli Vilén, Analyytikko
358440258908
sauli.vilen@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS

YHTIÖRAPORTTI



Katseet edelleen tiukasti varainkeruussa

Q1-raportti oli kokonaisuutena hyvä ja sen tärkeintä antia oli varainkeruuprosessien edistyminen markkinaepävarmuudesta huolimatta. Olemme tehneet jonkin verran negatiivisia ennustemuutoksia, mutta odotamme edelleen lähivuosilta reipasta tuloskasvua uusmyynnin vetämänä. Tuloskasvun realisoituessa osake on halpa, mutta ilman sitä oikein hinnoiteltu. Toistamme 2,1 euron tavoitehinnan sekä lisää-suosituksen.

Hyvä startti vuodelle

CapManin liikevaihto kasvoi Q1:llä 25 % vertailukaudesta 16,3 MEUR:oon (Q1'25: 13,0 MEUR) ylittäen 15,3 MEUR:n ennusteemme. Ennusteylitys tuli pitkälti odotuksia ripeämmin kasvaneista jatkuvista palkkioista. Uusmyynti pysyi alkuvuonna odotetun vaisuna bruttomyynnin jäädessä 60 MEUR:oon. Hallinnoitavat pääomat pysyivät pääomanpalautusten myötä vuodenvaihteen tasolla 7,2 miljardissa eurossa. Sijoitustarinan kannalta keskeisin mittari eli palkkiotulos parani 48 % vertailukaudesta ja osui täsmälleen 2,2 MEUR:n ennusteeseemme (Q1'25: 1,5 MEUR). Yhtiö myös korosti raportissaan liiketoiminnan skaalautumisen tapahtuvan kunnolla, kun isot rahastot saavuttavat tavoitekokonsa.

Vertailukelpoinen liikevoitto oli 6,1 MEUR ja se ylitti hieman ennusteemme odotuksia korkeampien sijoitustuottojen johdosta. Kulut olivat jälleen hieman odotuksiamme korkeammat, mutta tämä kompensoitui jatkuvien palkkioiden paremmalla kasvulla.

Raportin ylivoimaisesti tärkeintä antia olivat yhtiön kommentit varainkeruuseen liittyen. Kommentit olivat yllättävän positiiviset Iranin sodasta sekä korkojen noususta huolimatta. Yhtiö kertoi nyt odottavansa Nordic Real Estate 4- ja Infra 3 -rahastojen ensimmäisiä sulkemisia tulevien kuukausien aikana, ja kokonaisuutena yhtiö vaikutti aiempaakin luottavaisemmalta varainkeruiden etenemiseen.

Uusmyynti on avain tulosparannukseen

Olemme laskeneet lähivuosien tulosennusteita noin 10 %:lla, pääasiassa sijoitustuottojen tason sekä sijoitussalkun koon laskun myötä. Hallinnointiliiketoiminnan kasvuennusteet ovat pitkälti ennallaan ja odotamme edelleen voimakasta kasvua ja tuloksen skaalautumista isojen varainkeruiden vetämänä. Myös voitonjako-osuustuottojen pitäisi elpyä selvästi tulevina vuosina useamman rahaston siirtyessä exit-vaiheeseen. Luottamuksemme isojen varainkeruiden onnistumisia kohtaan on noussut jonkin verran Q1-raportin pohjalta, mutta luonnollisesti epävarmuus säilyy koholla ennen tarkempia tietoja varainkeruun edistymisestä. Yhtiön tulosmix on tällä hetkellä heikko, sen painottuessa sijoitustuottoihin. Tulosmix paranee ennusteissamme reippaasti tulevina vuosina, kun palkkiotulos skaalautuu. Palkkiotuloksen skaalautuminen on osakkeen arvon kannalta yksittäinen tärkein ajuri. Uusmyynnin lisäksi myös kulukontrollissa onnistuminen on ensiarvoisen tärkeää skaalautumisen varmistamiseksi. Kassavirta on lähivuodet korkeampi kuin tulos, kun taseesta palautuu merkittävästi pääomia. Tämä kassavirta mahdollistaa avokätisen osingonjaon sekä pääoman allokaation kasvuun.

Arvostus ei ole korkea, kunhan uusmyynti alkaa vetää

Nykykurssilla CapManin hallinnointiliiketoiminnan arvoksi jää noin 180 MEUR, mikä on matala taso suhteessa 7,2 miljardin euron hallinnoitavaan varallisuuteen. Haasteena tällä hetkellä kuitenkin on, että AUM:lla tehtävä tulos on hyvin vaatimaton ja kaukana potentiaalista. Toteutuneella tuloksella nykyistä korkeampaa arvoa on vaikea perustella, mutta tuloksen skaalautuessa odotetusti osake alkaa näyttää halvalta. Myös suhteelliset ja absoluuttiset kertoimet tukevat tätä näkemystä. Tulosparannuksen realisoituessa osake on halpa ja tuloskasvun sekä vahvan osingon muodostama tuotto-odotus erinomainen. Panttaamme edelleen vahvempaa näkemystä, sillä haluamme nähdä konkretiaa varainkeruiden etenemisessä.

Suositus
Lisää
(aik. Lisää)

Tavoitehinta:
2,10 EUR
(aik. 2,10 EUR)

Osakekurssi:
1,80 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



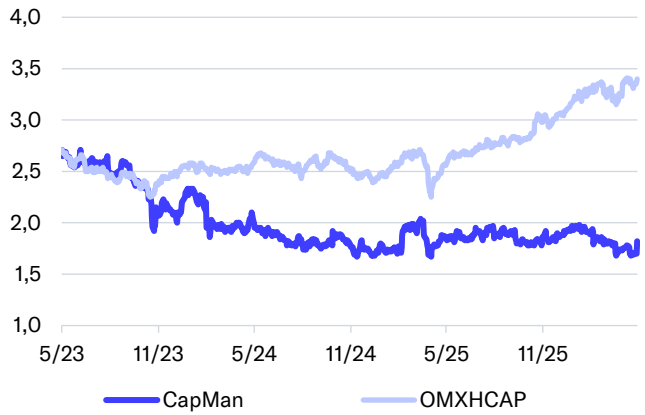
	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	63,0	73,3	88,6	85,0
kasvu-%	9 %	16 %	21 %	-4 %
EBIT oik.	25,8	34,4	46,5	40,7
EBIT-% oik.	41,0 %	47,0 %	52,5 %	47,8 %
Nettotulos	13,2	21,6	28,5	23,8
EPS (oik.)	0,09	0,13	0,17	0,15
P/E (oik.)	21,4	13,4	10,4	12,2
P/B	1,8	1,7	1,7	1,7
Osinkotuotto-%	6,3 %	7,2 %	7,8 %	8,3 %
EV/EBIT (oik.)	13,4	9,4	6,9	7,7
EV/EBITDA	13,2	9,1	6,8	7,6
EV/Liikevaihto	5,5	4,4	3,6	3,7

Lähde: Inderes

Ohjeistus (Ennallaan)

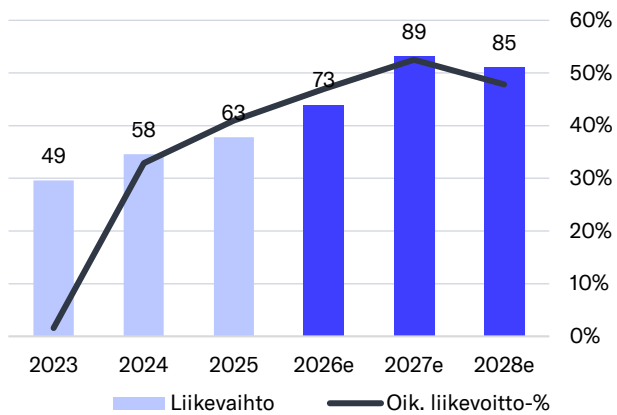
CapMan arvioi hallinnoitavien pääomien kasvavan vuoden 2026 aikana. Yhtiö arvioi myös jatkuvien liiketoimintojen palkkiotuottojen kannattavuuden kasvavan vuoden 2026 aikana. Arviot eivät sisällä mahdollisia vertailukelpoisuuteen vaikuttavia eriä.

Osakekurssi



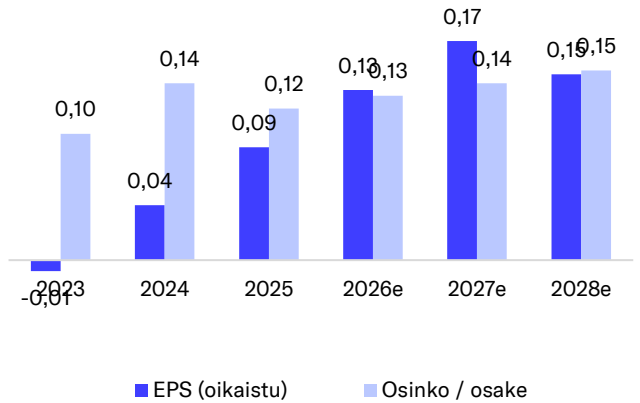
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Tuotekokojen kasvu ydinstrategioissa
- Uudet tuotteet
- Kannattavuuden skaalautuminen kasvun myötä
- Kulutehokkuuden parantaminen
- Hyvien sijoitustuottojen myötä kasvavat voitonjako-osuustuotot sekä taseen omat sijoitustuotot
- Yritysjärjestelyt

Riskitekijät

- Sijoitustuottojen heikentyminen ja jääminen asiakkaiden odotuksista
- Kulukontrollin pettäminen
- Vaihtoehtoisten omaisuusluokkien kiinnostavuuden yleinen heikentyminen
- Tuloksen korkea riippuvuus sijoitustuotoista

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	1,80	1,80	1,80
Osakemäärä, milj. kpl	177,4	177,9	178,4
Markkina-arvo	319	320	321
Yritysarvo (EV)	322	323	314
P/E (oik.)	13,4	10,4	12,2
P/E	14,8	11,3	13,5
P/B	1,7	1,7	1,7
P/S	4,4	3,6	3,8
EV/Liikevaihto	4,4	3,6	3,7
EV/EBITDA	9,1	6,8	7,6
EV/EBIT (oik.)	9,4	6,9	7,7
Osinko/tulos (%)	107 %	88 %	112 %
Osinkotuotto-%	7,2 %	7,8 %	8,3 %

Lähde: Inderes

Hyvä startti vuoteen

Liikevaihdon kasvu odotuksia ripeämpää

CapManin liikevaihto kasvoi vertailukaudesta 25 %:lla 16,3 MEUR:oon (Q1'25: 13,0 MEUR) ylittäen 15,3 MEUR:n ennusteemme. Ennusteylitys tuli pitkälti jatkuvista palkkioista, jotka kasvoivat jälleen odotuksiamme nopeammin. Vaisulla tasolla säilynyt uusmyynti ei tätä eroa selitä, ja arviomme mukaan Hotellirahaston Midstar-järjestely on jälleen selittävänä tekijänä. Lisäksi yhtiö kirjasi alkuvuodelle myös marginaalisesti voitonjako-osuustuottoja 0,3 MEUR, kun odotimme tason olevan nollassa.

Uusmyynti oli alkuvuonna odotetun vaisua, ja bruttomyynti oli 60 MEUR. Pääoman palautuksista johtuen hallinnoitavat pääomat pysyivät odotetusti vuodenvaihteen tasolla 7,2 miljardissa eurossa.

Oikaistu liikevoitto ylitti odotukset

Yhtiön vertailukelpoinen liikevoitto laski hieman vahvasta vertailukaudesta, mutta ylsi 6,1 MEUR:oon ylittäen 4,9 MEUR:n odotuksemme. Tuloylityksen taustalla vaikuttivat etenkin odotuksia korkeammat sijoitustuotot. Markkinaepävarmuudesta huolimatta sijoitustuotot olivat kohtuullisella tasolla. Huomautamme, että sijoitustuotoissa fokus kannattaa pitää pidemmässä aikajänteessä, niiden luonteesta johtuen. Viimeisen 12kk osalta sijoitustuotot ovat hieman yli 7 %, joka on edelleen alle yhtiön tavoitteleman 10 %:n tason.

Sijoitustarinan kannalta oleellisin ydin, eli palkkiotulos, parani 48 % vertailukaudesta ja asettui täsmälleen 2,2 MEUR:n ennusteeseemme (Q1'25: 1,5 MEUR). Palkkiotulos on viimeisen 12kk osalta 8,1 MEUR (+11 % vs. edeltävä 12kk). Kulut olivat jälleen hieman odotuksiamme korkeammat, mutta ne kompensoituivat odotuksia vahvemmalla kasvulla. Kulujen osalta niiden seurantaa ovat vaikeuttaneet viime vuonna toteutetut järjestelyt, jotka nostavat edelleen kulutasoa selvästi. H2:sta alkaen kulutason kasvun pitäisikin rauhoittua selvästi, kun epäorgaaninen kasvu poistuu. Yhtiö toteaa raportissaan, että liiketoiminnan skaalautuminen toteutuu kunnolla, kun isot rahastot saavuttavat tavoitekokonsa. Tuloslaskelman alimmilla riveillä ei ollut yllätyksiä, ja EPS oli 2 senttiä (Q1'26e: 1 snt).

Markkinanäkymä pelättyä parempi

CapMan toisti kuluvalle vuodelle tutun näkymäarvionsa: "CapMan arvioi hallinnoitavien pääomien kasvavan vuoden 2026 aikana. Yhtiö arvioi myös palkkiotuloksen kasvavan vuoden 2026 aikana." Yhtiön kommentit varainkeruumarkkinasta olivat yllättävän positiiviset Iranin sodasta ja korkojen noususta huolimatta. Tämä tukee näkemystämme siitä, että sijoittajat ovat yhä paremmin oppineet sietämään geopoliittista epävarmuutta. Yhtiö kertoi myös odottavansa Nordic Real Estate 4- ja Infra 3 -rahastojen ensimmäisiä sulkemisia tulevien kuukausien aikana. Tämä oli raportin tärkein anti ja yhtiö vaikutti muutenkin olevan aiempaa luottavaisempi rahastojensa varainkeruiden etenemisten kanssa. Etenkin infran osalta aikataulu on todella vauhdikas ja se kertoisi rahaston vahvasta kysynnästä.

Ennustetaulukko	Q1'25	Q1'26	Q1'26e	Q1'26e	Konsensus		Erotus (%)	2026e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	13,0	16,3	15,3				7 %	73,3
Liikevoitto (oik.)	7,3	6,1	4,9				26 %	34,4
Liikevoitto	6,9	5,6	4,3				32 %	32,1
EPS (oik.)	0,03	0,02	0,01				38 %	0,13
Liikevaihdon kasvu-%	-16,8 %	25,5 %	17,6 %				8 %-yks.	16,3 %
Liikevoitto-% (oik.)	56,2 %	37,4 %	31,8 %				5,6 %-yks.	47,0 %

Lähde: Inderes

CapMan Q1'26: Vahvaa kehitystä kautta linjan



Ennusteita tarkistettu alaspäin sijoitustuottojen osalta

Ennustemuutokset

- Olemme laskeneet lähivuosien tulosennusteitamme noin 10 %:lla Q1-raportin jälkeen. Keskeinen ennustemuutos ovat yhtiön sijoitustuotot, joiden tasoa olemme tarkistaneet 10 %:iin, heijastellen paremmin yhtiön omaa ohjeistusta sekä salkun siirtymää kohti reaaliomaisuutta. Lisäksi olemme laskeneet arviotamme salkun kokoluokasta, kun salkusta palautuu lähivuosina enemmän pääomaa kuin yhtiö sijoittaa uusiin rahastoihin. Samalla odotamme yhtiön myös maksavan pois lainojaan, mikä keventää rahoituskustannuksia.
- Myös voitonjako-osuustuottojen osalta olemme tehneet pieniä tarkistuksia alaspäin, etenkin kiinteistörahastojen osalta. Hallinnointiliiketoiminnan osalta liikevaihtoennusteemme ovat nousseet hieman johtuen nykyisen AUM:n odotettua paremmasta palkkiorakenteesta. Tämä kasvu on kuitenkin hautautunut kohonneiden kuluennusteiden alle.
- Iso kuva ennusteidemme osalta pysyy kuitenkin ennallaan. Odotamme yhtiöltä vahvaa uusmyyntiä 2026-2027, kun markkinatilanne helpottaa ja yhtiön varainkeruuprosessit etenevät. Yhtiöllä on myynnissä kuluvana vuonna selkeä näytön paikka, ja tässä onnistuminen ratkaisee pitkälti myös strategiakauden onnistumisen. Myös voitonjako-osuustuottojen pitäisi kasvaa merkittävästi lähivuosina, kun useampi hyvin menestynyt rahasto siirtyy exit-vaiheeseen.

Operatiiviset tulosajurit

- Sijoittajien kannalta tärkein tuloskomponentti on lähivuosien osalta hallinnointipalkkioihin perustuva kannattavuus eli palkkiotulos. Palkkiotulos on tällä hetkellä varsin vaatimaton, ja siinä on merkittävää skaalautumispotentiaalia. Useamman sijoitusalueen siirtyessä kypsempään vaiheeseen hallinnointiliiketoiminnan kannattavuuden pitäisi skaalautua nykytasoltaan. Tämän realisoitumiseen yhtiö tarvitsee sekä uusmyyntiä että kulutehokkuuden ylläpitoa.
- 2026 tulos tekee tasokorjauksen uusmyynnin myötä skaalautuvan kannattavuuden sekä kasvavien voitonjako-osuustuottojen ansiosta. 2027 tulos on arviomme mukaan normaalin tulostason yläpuolella, johtuen voitonjakotuottojen keskittymisestä sinne sekä isojen rahastojen takautuvista palkkioista viimeisten sulkemisten yhteydessä.
- Tuloksen mix paranee ennusteissamme jatkuvasti, kun sijoittajien kannalta arvokkain jatkuvan toiminnan kannattavuus nousee. 2025-2028 välillä liikevaihdon kasvusta valuu tulokseen keskimäärin noin 50 %. Mielestämme rima ei tämän suhteen ole erityisen korkealla, kunhan liikevaihto kasvaa kunnolla. Luonnollisesti myös kulukontrollissa pitää jossain määrin onnistua, mutta vielä vahvemmalla kulukontrollilla yhtiöllä olisi edellytykset tätäkin korkeampiin tasoihin. Historiallisesti kulukontrolli ei ole ollut CapManin suurimpia vahvuuksia, ja tämä sekä uusmyynnin lähivuosien kulmakerroin ovatkin keskeiset epävarmuudet ennusteissamme.

Ennustemuutokset	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos	2028e	2028e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	73,2	73,3	0 %	86,8	88,6	2 %	83,6	85,0	2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	36,8	34,4	-6 %	49,1	46,5	-5 %	43,0	40,7	-5 %
Liikevoitto	34,4	32,1	-7 %	47,1	44,1	-6 %	41,0	38,3	-7 %
Tulos ennen veroja	29,6	27,6	-7 %	42,3	39,7	-6 %	37,1	34,2	-8 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,15	0,13	-10 %	0,19	0,17	-9 %	0,16	0,15	-8 %
Osakekohtainen osinko	0,13	0,13	0 %	0,14	0,14	0 %	0,15	0,15	0 %

Lähde: Inderes

CapMan, Webcast, Q1'26



Kasvun realisoituessa osake on halpa

CapManin arvonmäärityksessämme olemme antaneet pääpainon osien summa -laskelmalle, sillä CapManin ison sijoitussalkun johdosta osien summa tarjoaa konsernitason lukuja paremman kuvan osakkeen järkevästä arvostuksesta sekä arvon jakautumisesta. Myös absoluuttiset ja suhteelliset kertoimet toimivat CapManille kohtalaisesti. Johtuen sijoitussalkun suuresta roolista, DCF-mallin käyttökelpoisuus on heikko. 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 Q1'26 lopussa korollista nettovelkaa noin 40 MEUR. Tämän lisäksi CapManilla on noin 180 MEUR:n sijoitussalkku, eli itse liiketoiminnan hintalapuksi jää nykyisellä ~320 MEUR:n markkina-arvolla noin 180 MEUR. Hinta suhteessa hallinnoitavaan varallisuuteen on alle 3 %, joka on varsin matala taso suhteessa pääoman korkeaan laatuun (pääoman korkea pysyvyys, vahva palkkiotaso, tuottopalkkiopotentiaali yms.). Näkemyksemme mukaan CapManille voitaisiin perustella selvästi tätä korkeampi arvo AUM:lle, vaikka CapManin tapauksessa on tärkeää huomioida suuret vähemmistöosuudet useissa sijoitusalueissa. Mielestämme 4-6 %:n arvo CapManin AUM:lle olisi kuitenkin perusteltavissa, riippuen AUM:n mixistä sekä sen tuottopalkkiopotentiaalista.

Haasteena tällä hetkellä kuitenkin on se, että AUM:lla tehtävä tulos on kaukana sen potentiaalista, mitä heijastelee viimeisen 12kk ajalta noin 8 MEUR:n tasolla oleva palkkiotulos, mistä osa kuuluu vielä vähemmistöille.

Tähän suhteessa EV/EBIT +20x on hyvinkin korkea absoluuttisesti ja suhteellisesti. Hallinnointiliiketoiminnan skaalautuessa lähivuosina painuu sen arvostus nopeasti alas ja 2027 ennusteellamme EV/EBIT on noin 10x tasolle, joka alkaa olla jo varsin matala. 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

2025 oikaistulla tuloksella CapManin P/E-kerroin on noin 20x, joka on korkea taso absoluuttisesti ja suhteellisesti. 2026 reippaalla tulosparannuksella P/E painuu ~13x tasolle, jota voidaan pitää hyvinkin kohtuullisena CapManille. Lisäksi osake tarjoaa lähes 7 %:n osinkotuottoa. Suhteessa verrokkeihin tarina on jälleen sama. 2025 numeroilla osaketta hinnoitellaan preemiolla, mutta 2026 osalta arvostus valahtaa jo alennukselle, mitä on vaikea 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.

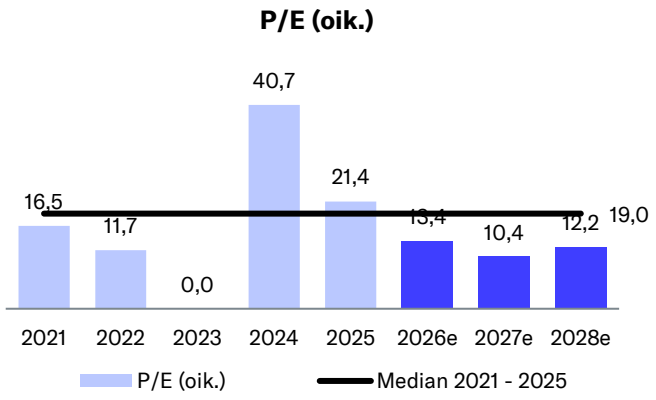
Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	1,80	1,80	1,80
Osakemäärä, milj. kpl	177,4	177,9	178,4
Markkina-arvo	319	320	321
Yritysarvo (EV)	322	323	314
P/E (oik.)	13,4	10,4	12,2
P/E	14,8	11,3	13,5
P/B	1,7	1,7	1,7
P/S	4,4	3,6	3,8
EV/Liikevaihto	4,4	3,6	3,7
EV/EBITDA	9,1	6,8	7,6
EV/EBIT (oik.)	9,4	6,9	7,7
Osinko/tulos (%)	107 %	88 %	112 %
Osinkotuotto-%	7,2 %	7,8 %	8,3 %

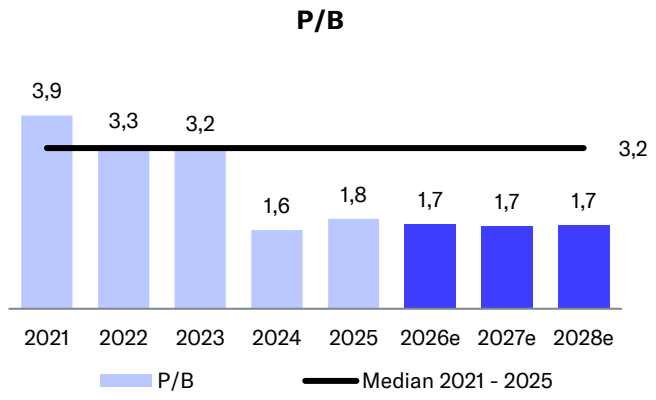
Lähde: Inderes

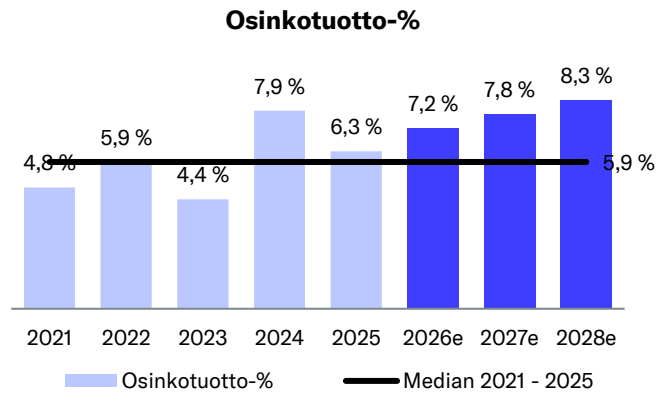
Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	3,10	2,90	2,29	1,77	1,91	**1,80**	**1,80**	**1,80**	**1,80**
Osakemäärä, milj. kpl	156,6	158,1	158,6	176,9	176,9	**177,4**	**177,9**	**178,4**	**178,9**
Markkina-arvo	486	458	363	313	338	**319**	**320**	**321**	**322**
Yritysarvo (EV)	513	506	426	289	347	**322**	**323**	**314**	**306**
P/E (oik.)	16,5	11,7	neg.	40,7	21,4	**13,4**	**10,4**	**12,2**	**11,9**
P/E	16,5	12,5	neg.	4,6	25,6	**14,8**	**11,3**	**13,5**	**12,9**
P/B	3,9	3,3	3,2	1,6	1,8	**1,7**	**1,7**	**1,7**	**1,7**
P/S	10,6	7,8	7,4	5,4	5,4	**4,4**	**3,6**	**3,8**	**3,6**
EV/Liikevaihto	11,2	8,6	8,6	5,0	5,5	**4,4**	**3,6**	**3,7**	**3,4**
EV/EBITDA	12,5	9,3	>100	15,2	13,2	**9,1**	**6,8**	**7,6**	**7,3**
EV/EBIT (oik.)	12,9	9,6	>100	15,2	13,4	**9,4**	**6,9**	**7,7**	**7,5**
Osinko/tulos (%)	80,1 %	73,4 %	neg.	36,0 %	161,0 %	**106,9 %**	**87,5 %**	**112,2 %**	**90,0 %**
Osinkotuotto-%	4,8 %	5,9 %	4,4 %	7,9 %	6,3 %	**7,2 %**	**7,8 %**	**8,3 %**	**7,0 %**

Lähde: Inderes







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

Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	**MEUR**	**MEUR**	**2026e**	**2027e**	**2026e**	**2027e**	**2026e**	**2027e**	**2026e**	**2027e**	**2026e**	**2027e**	**2026e**
Alexandria	116	101	7,2	6,9	6,2	5,9	1,8	1,7	11,4	10,9	8,2	8,6	3,0
Aktia	821	821							10,4	9,3	6,3	6,7	1,2
eQ	412	385	12,0	11,9	11,6	11,5	5,7	5,5	16,3	16,0	6,2	6,5	5,7
Evli	618	589	10,6	9,7	10,0	9,2	4,6	4,3	15,8	14,0	5,6	6,1	3,7
Taaleri	215	173	7,3	5,6	7,0	5,5	2,9	2,6	14,1	9,4	5,3	5,8	0,9
Titanium	67	55	9,1	12,1	8,3	10,5	2,7	2,8	13,7	17,2	7,0	5,6	4,5
United Bankers	213	212	12,0	10,0	10,3	8,8	3,5	3,1	16,2	13,3	6,2	6,8	3,3
Mandatum	3408	3272	18,4	18,6	18,4	18,6	18,0	18,1	23,9	21,8	12,6	8,4	3,9
CapMan (Inderes)	**319**	**322**	**9,4**	**6,9**	**9,1**	**6,8**	**4,4**	**3,6**	**13,4**	**10,4**	**7,2**	**7,8**	**1,7**
Keskiarvo			**11,0**	**10,7**	**10,3**	**10,0**	**5,6**	**5,4**	**15,2**	**14,0**	**7,2**	**6,8**	**3,3**
Mediaani			**10,6**	**10,0**	**10,0**	**9,2**	**3,5**	**3,1**	**14,9**	**13,7**	**6,3**	**6,6**	**3,5**
Erotus-% vrt. mediaani			***-12 %***	***-31 %***	***-9 %***	***-26 %***	***27 %***	***17 %***	***-10 %***	***-24 %***	***15 %***	***18 %***	***-51 %***

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	**57,6**	**13,0**	**14,1**	**15,4**	**20,5**	**63,0**	**16,3**	**18,0**	**16,4**	**22,6**	**73,3**	**88,6**	**85,0**	**89,3**
Hallinnointiliiketoiminta	56,8	13,0	14,1	15,4	20,5	63,0	16,3	18,0	16,4	22,6	73,3	88,6	85,0	89,3
Palveluliiketoiminta (poistunut 2024 alkaen)	0,3	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
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	0,6	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
Käyttökate	**19,1**	**7,6**	**3,1**	**8,6**	**6,9**	**26,2**	**6,4**	**9,5**	**8,2**	**11,3**	**35,3**	**47,4**	**41,4**	**41,8**
Poistot ja arvonalennukset	-2,4	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-3,0	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-3,2	-3,2	-3,2	-3,1
Liikevoitto ilman kertaeriä	**19,0**	**7,3**	**3,3**	**8,5**	**6,7**	**25,8**	**6,1**	**9,3**	**8,0**	**11,1**	**34,4**	**46,5**	**40,7**	**40,7**
Liikevoitto	**16,7**	**6,9**	**2,4**	**7,8**	**6,1**	**23,2**	**5,6**	**8,7**	**7,4**	**10,5**	**32,1**	**44,1**	**38,3**	**38,7**
Hallinnointiliiketoiminta	17,2	1,2	0,5	3,1	2,9	7,7	2,0	3,3	3,1	6,3	14,7	26,6	20,3	21,7
Palveluliiketoiminta (poistunut 2024 alkaen)	0,3	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
Sijoitustoiminta	6,9	5,7	1,9	4,8	3,1	15,5	3,6	5,4	4,3	4,3	17,5	17,5	18,0	17,0
Muut	-7,7	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
Nettorahoituskulut	-4,3	-1,4	-1,6	-1,3	-1,9	-6,1	-0,9	-1,2	-1,2	-1,2	-4,5	-4,5	-4,1	-2,8
Tulos ennen veroja	**76,6**	**5,6**	**0,8**	**6,6**	**4,2**	**17,1**	**4,7**	**7,5**	**6,2**	**9,3**	**27,6**	**39,7**	**34,2**	**35,9**
Verot	-3,0	-0,6	-0,2	-0,4	-0,1	-1,3	-0,5	-0,7	-0,6	-0,8	-2,6	-7,5	-6,5	-6,8
Vähemmistöosuudet	-4,9	-0,8	-0,5	-0,8	-0,5	-2,6	-0,9	-0,9	-0,7	-1,0	-3,5	-3,7	-3,9	-4,1
Nettotulos	**68,8**	**4,1**	**0,1**	**5,4**	**3,5**	**13,2**	**3,3**	**5,9**	**4,9**	**7,5**	**21,6**	**28,5**	**23,8**	**25,0**
EPS (oikaistu)	**0,04**	**0,03**	**0,01**	**0,03**	**0,02**	**0,09**	**0,02**	**0,04**	**0,03**	**0,05**	**0,13**	**0,17**	**0,15**	**0,15**
EPS (raportoitu)	**0,39**	**0,02**	**0,00**	**0,03**	**0,02**	**0,07**	**0,02**	**0,03**	**0,03**	**0,04**	**0,12**	**0,16**	**0,13**	**0,14**

Tunnusluvut	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	16,8 %	-16,8 %	-8,2 %	20,6 %	48,2 %	9,4 %	25,2 %	27,3 %	6,7 %	10,4 %	16,3 %	20,9 %	-4,1 %	5,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	2330,9 %	7,8 %	24,8 %	400,0 %	-14,2 %	36,2 %	-16,5 %	182,5 %	-6,5 %	64,7 %	33,3 %	35,2 %	-12,6 %	0,0 %
Käyttökate-%	33,1 %	58,5 %	21,9 %	56,0 %	33,7 %	41,6 %	39,4 %	52,7 %	49,6 %	50,0 %	48,2 %	53,4 %	48,7 %	46,8 %
Oikaistu liikevoitto-%	32,9 %	56,2 %	23,3 %	55,1 %	32,9 %	41,0 %	37,5 %	51,6 %	48,3 %	49,1 %	47,0 %	52,5 %	47,8 %	45,5 %
Nettotulos-%	119,4 %	31,9 %	1,0 %	35,0 %	17,1 %	20,9 %	20,4 %	32,8 %	29,7 %	33,0 %	29,4 %	32,1 %	28,0 %	28,0 %

Lähde: Inderes

Koko vuoden osakekohtainen tulos on laskettu vuoden lopun osakemäärällä.

Tase

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	**215**	**237**	**231**	**235**	**224**
Liikearvo	30,1	32,5	32,5	32,5	32,5
Aineettomat hyödykkeet	12,4	16,7	15,1	13,6	12,2
Käyttöomaisuus	2,9	6,4	6,8	7,2	7,6
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	168	179	175	180	170
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8
Vaihtuvat vastaavat	**128**	**101**	**115**	**111**	**89,6**
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	7,1	5,4	5,4	5,4	5,4
Myyntisaamiset	27,4	31,0	35,9	43,4	41,7
Likvidit varat	93,9	64,5	73,3	62,1	42,5
Taseen loppusumma	**343**	**338**	**346**	**346**	**314**

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	**203**	**194**	**195**	**200**	**199**
Osakepääoma	35,2	35,2	35,2	35,2	35,2
Kertyneet voittovarat	104	93,3	93,7	99,1	98,0
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	3,8	6,3	6,3	6,3	6,3
Pitkäaikaiset velat	**110**	**116**	**120**	**108**	**78,7**
Laskennalliset verovelat	8,5	9,3	9,3	9,3	9,3
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	101	105	109	97,1	67,6
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,5	1,8	1,8	1,8	1,8
Lyhytaikaiset velat	**30,4**	**27,1**	**31,5**	**37,8**	**36,1**
Korolliset velat	1,3	1,1	0,1	0,4	0,1
Lyhytaikaiset korottomat velat	19,4	23,2	28,6	34,6	33,2
Muut lyhytaikaiset velat	9,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Taseen loppusumma	**343**	**338**	**346**	**346**	**314**

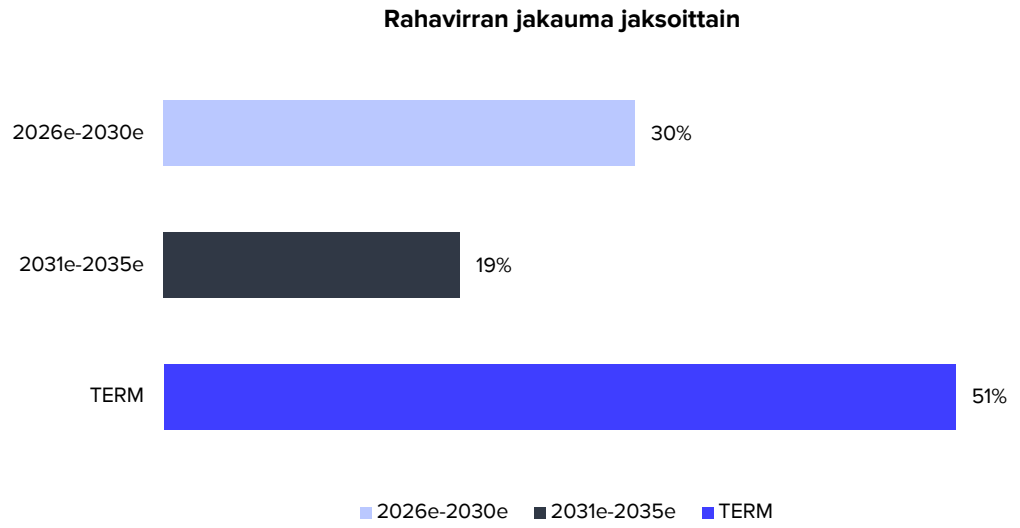
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	9,4 %	16,3 %	20,9 %	-4,1 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto-%	36,9 %	43,8 %	49,8 %	45,0 %	43,3 %	43,0 %	42,0 %	41,0 %	40,0 %	40,0 %	40,0 %	40,0 %
Liikevoitto	**23,2**	**32,1**	**44,1**	**38,3**	**38,7**	**40,3**	**41,3**	**41,6**	**41,8**	**43,0**	**44,1**	
+ Kokonaispoistot	3,0	3,2	3,2	3,2	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	
- Maksetut verot	-0,6	-2,6	-7,5	-6,5	-6,8	-7,2	-7,4	-7,5	-7,6	-7,9	-8,1	
- verot rahoituskuluista	-0,5	-0,4	-1,2	-1,0	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	
- Käyttöpääoman muutos	-5,2	0,5	-1,5	0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	
Operatiivinen kassavirta	**20,0**	**32,8**	**37,4**	**34,5**	**34,0**	**35,3**	**36,1**	**36,5**	**36,6**	**37,7**	**38,6**	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-24,5	2,2	-7,1	7,8	7,7	-2,4	-2,5	-2,6	-2,7	-2,8	-2,7	
Vapaa operatiivinen kassavirta	**-3,3**	**35,0**	**30,3**	**42,3**	**41,7**	**32,9**	**33,6**	**33,9**	**33,9**	**34,9**	**36,0**	
+/- Muut	3,0	-3,0	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-0,3	32,0	28,3	42,3	41,7	32,9	33,6	33,9	33,9	34,9	36,0	551
Diskontattu vapaa kassavirta		**30,2**	**24,5**	**33,5**	**30,3**	**21,9**	**20,4**	**18,9**	**17,3**	**16,3**	**15,4**	**236**
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		464	434	410	376	346	324	304	285	267	251	236

Velaton arvo DCF	**464**
- Korolliset velat	-106,1
+ Rahavarat	64,5
+ Osakkuusyhtiöt	64,1
-Vähemmistöosuus	-31,5
-Osinko/pääomapalautus	-21,2
Oman pääoman arvo DCF	**434**
Oman pääoman arvo DCF per osake	**2,4**

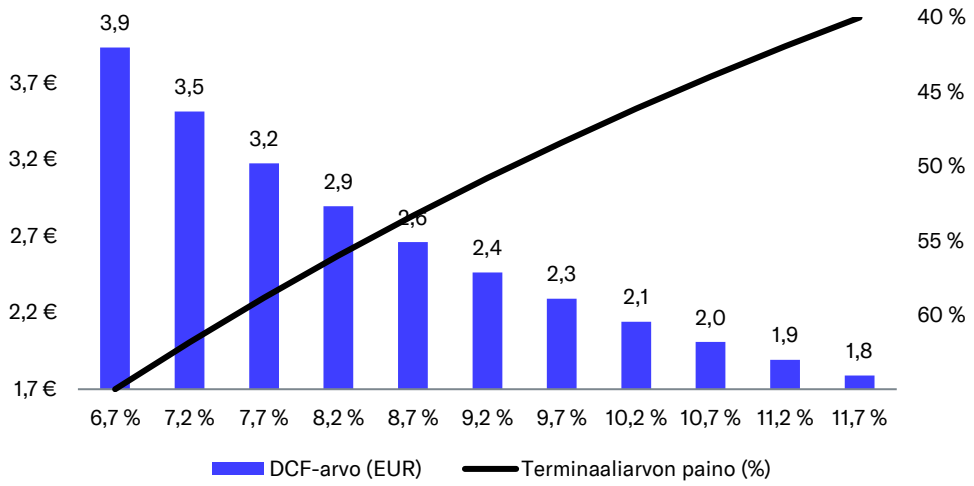
Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,5 %
Yrityksen Beta	1,45
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	**10,4 %**
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	**9,2 %**

Lähde: Inderes

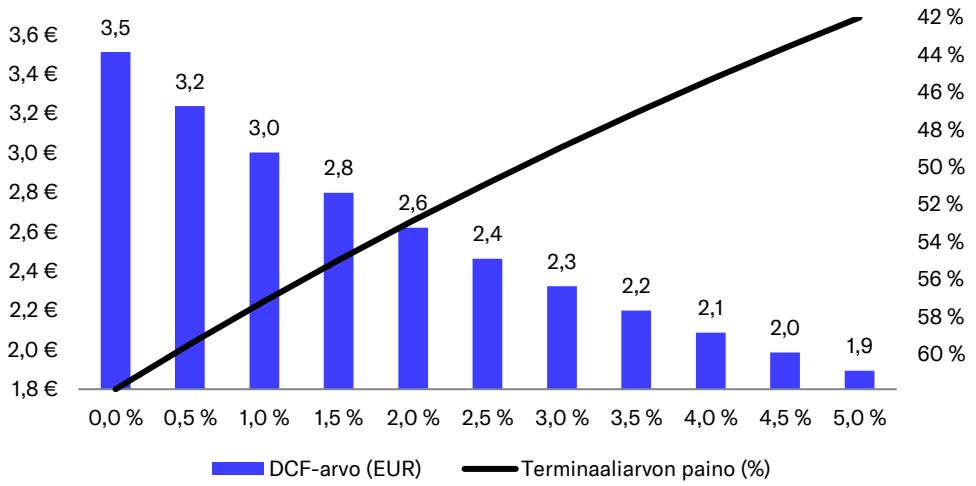


DCF:n herkkyyslaskelmat ja avainoletukset graafeina

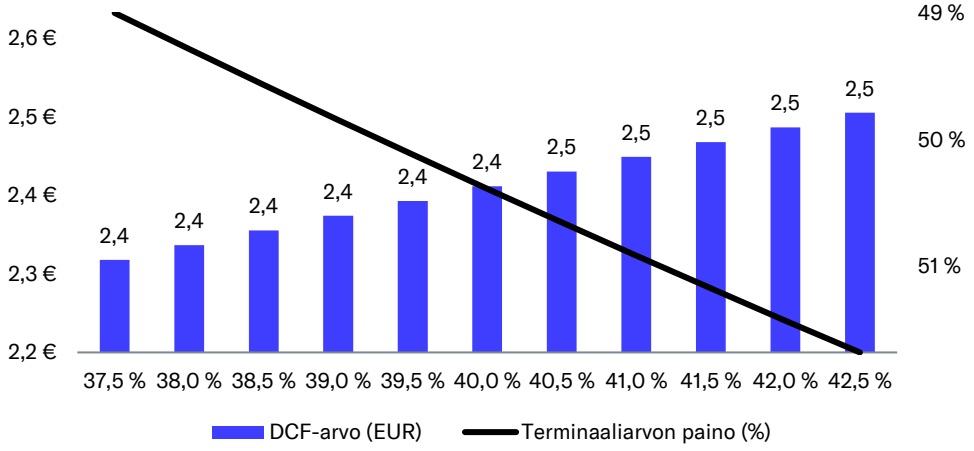
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



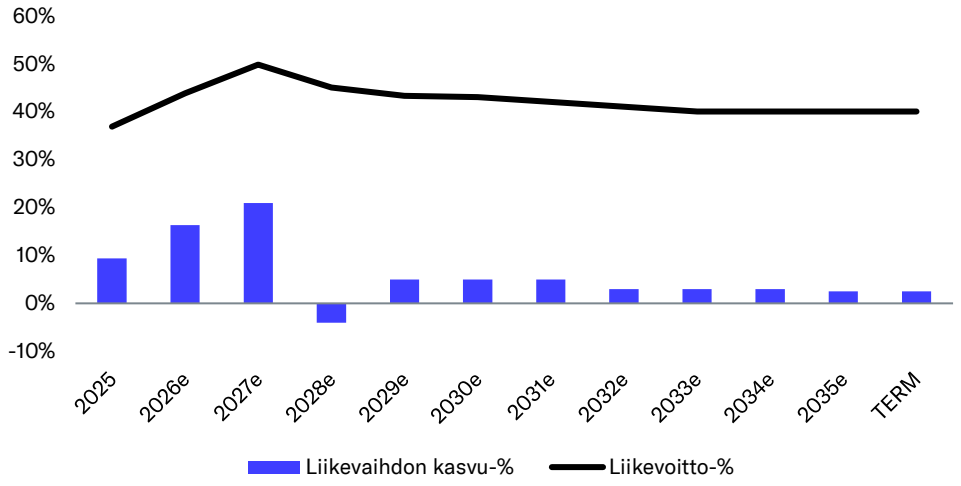
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	49,3	57,6	63,0	**73,3**	**88,6**
Käyttökate	0,2	19,1	26,2	**35,3**	**47,4**
Liikevoitto	-1,3	16,7	23,2	**32,1**	**44,1**
Voitto ennen veroja	-2,0	76,6	17,1	**27,6**	**39,7**
Nettovoitto	-3,4	68,8	13,2	**21,6**	**28,5**
Kertaluontoiset erät	-2,0	-2,3	-2,6	**-2,3**	**-2,4**

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	241,4	343,3	337,6	**345,9**	**346,0**
Oma pääoma	115,1	202,7	194,4	**194,7**	**200,1**
Liikearvo	7,9	30,1	32,5	**32,5**	**32,5**
Nettovelat	52,8	8,6	41,6	**35,4**	**35,4**

Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	0,2	19,1	26,2	**35,3**	**47,4**
Nettokäyttöpääoman muutos	11,5	-4,3	-5,2	**0,5**	**-1,5**
Operatiivinen kassavirta	9,6	13,4	20,0	**32,8**	**37,4**
Investoinnit	8,1	-44,2	-24,5	**2,2**	**-7,1**
Vapaa kassavirta	10,9	52,3	-0,3	**32,0**	**28,3**

Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e
EV/Liikevaihto	8,6	5,0	5,5	**4,4**	**3,6**
EV/EBITDA	>100	15,2	13,2	**9,1**	**6,8**
EV/EBIT (oik.)	>100	15,2	13,4	**9,4**	**6,9**
P/E (oik.)	neg.	40,7	21,4	**13,4**	**10,4**
P/B	3,2	1,6	1,8	**1,7**	**1,7**
Osinkotuotto-%	4,4 %	7,9 %	6,3 %	**7,2 %**	**7,8 %**

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	-0,02	0,39	0,07	**0,12**	**0,16**
EPS (oikaistu)	-0,01	0,04	0,09	**0,13**	**0,17**
Operat. Kassavirta / osake	0,06	0,08	0,11	**0,19**	**0,21**
Operat. Vapaa kassavirta / osake	0,07	0,30	0,00	**0,18**	**0,16**
Omapääoma / osake	0,71	1,12	1,06	**1,06**	**1,09**
Osinko / osake	0,10	0,14	0,12	**0,13**	**0,14**

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	-16 %	17 %	9 %	**16 %**	**21 %**
Käyttökatteen kasvu-%	-100 %	7943 %	38 %	**35 %**	**34 %**
Liikevoiton oik. kasvu-%	-99 %	2331 %	36 %	**33 %**	**35 %**
EPS oik. kasvu-%	-103 %	-604 %	105 %	**51 %**	**29 %**
Käyttökate-%	0,5 %	33,1 %	41,6 %	**48,2 %**	**53,4 %**
Oik. Liikevoitto-%	1,6 %	32,9 %	41,0 %	**47,0 %**	**52,5 %**
Liikevoitto-%	-2,6 %	28,9 %	36,9 %	**43,8 %**	**49,8 %**
ROE-%	-2,7 %	44,1 %	6,8 %	**11,5 %**	**14,9 %**
ROI-%	-0,6 %	31,5 %	7,7 %	**10,6 %**	**15,3 %**
Omavaraisuusaste	47,7 %	59,0 %	57,6 %	**56,3 %**	**57,8 %**
Nettovelkaantumisaste	45,9 %	4,2 %	21,4 %	**18,2 %**	**17,7 %**
Nettovelka/käyttökate	#NIMI?	#NIMI?	#NIMI?	**#NIMI?**	**#NIMI?**
EBITDA/nettorahoituskulut	#NIMI?	#NIMI?	#NIMI?	**#NIMI?**	**#NIMI?**

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
9.8.2019	Osta	2,00 €	1,75 €
26.9.2019	Lisää	2,00 €	1,87 €
1.11.2019	Vähennä	2,10 €	2,06 €
31.1.2020	Osta	2,75 €	2,48 €
20.3.2020	Osta	2,00 €	1,52 €
7.4.2020	Lisää	1,90 €	1,70 €
24.4.2020	Lisää	1,90 €	1,76 €
7.8.2020	Lisää	2,10 €	1,96 €
30.10.2020	Lisää	2,10 €	1,93 €
5.2.2021	Lisää	2,80 €	2,63 €
22.2.2021	Lisää	2,80 €	2,68 €
30.4.2021	Lisää	3,00 €	2,78 €
6.8.2021	Lisää	3,30 €	3,04 €
28.10.2021	Lisää	3,30 €	2,98 €
5.1.2022	Lisää	3,30 €	3,10 €
4.2.2022	Lisää	3,30 €	3,00 €
21.3.2022	Lisää	3,10 €	2,81 €
29.4.2022	Osta	3,10 €	2,62 €
5.8.2022	Lisää	3,30 €	3,09 €
28.10.2022	Lisää	3,00 €	2,60 €
14.11.2022	Lisää	3,00 €	2,58 €
3.2.2022	Lisää	3,10 €	2,89 €
2.5.2023	Lisää	2,90 €	2,59 €
4.8.2023	Lisää	2,70 €	2,57 €
27.10.2023	Lisää	2,40 €	2,06 €
8.2.2024	Lisää	2,20 €	1,96 €
6.3.2024	Lisää	2,20 €	1,94 €
6.5.2024	Vähennä	2,20 €	2,10 €
3.6.2024	Lisää	2,20 €	1,91 €
8.8.2024	Lisää	2,10 €	1,78 €
7.10.2024	Lisää	2,10 €	1,92 €
14.10.2024	Lisää	2,10 €	1,89 €
8.11.2024	Lisää	2,10 €	1,77 €
14.2.2025	Lisää	2,10 €	1,87 €
12.5.2025	Lisää	2,10 €	1,83 €
8.8.2025	Lisää	2,10 €	1,85 €
7.11.2025	Lisää	2,10 €	1,85 €
13.2.2026	Lisää	2,10 €	1,79 €
7.5.2026	Lisää	2,10 €	1,80 €



TIETO ON SIJOITTAJAN PERUSOIKEUS

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

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

Inderes Oyj
Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

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

Palkittua analyysia osoitteessa **inderes.fi**

inderes.se

inderes.