



STUDENT COVERAGE

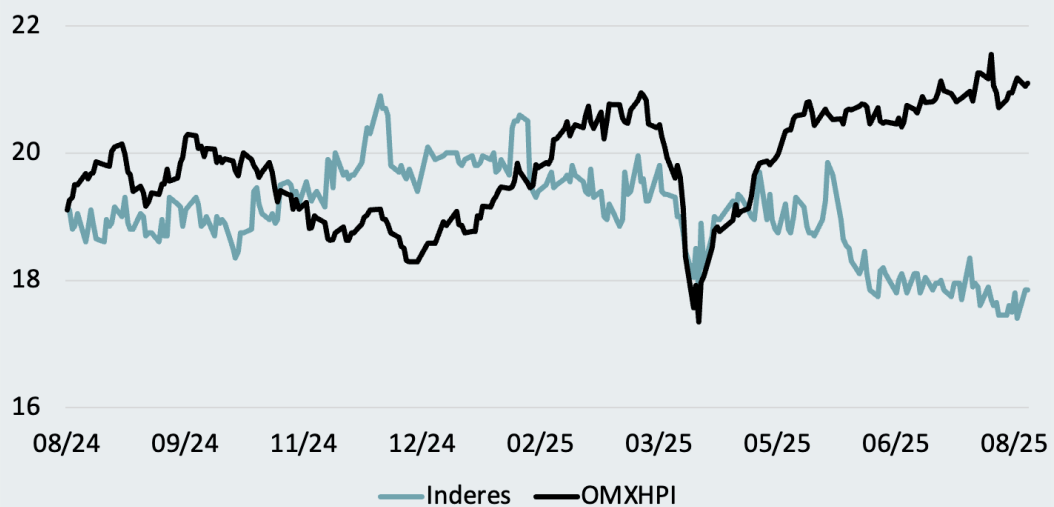
Q2-KOMMENTTI • INDERES OYJ

Sami Tuuri & Vilho Saarela

Avainluvut

Hinta (EUR)	17,85
Ylin (12kk)	21,3
Alin (12kk)	16,85
Markkinapaikka	First North Suomi
Markkina-arvo (MEUR)	31,3
Keskimääräinen vaihto (3kk, KPL)	1065

Kurssikehitys (12kk)



Q2-tuloskommentti

Inderesin Q2 liikevaihto oli 5,2 miljoonaa euroa, mikä ylitti 5,0 miljoonan euron ennustemme. Toisen neljänneksen jatkuvan liikevaihdon määrä oli 2,9 (2,7) miljoonaa euroa ja se vastasi 55,4 % (54,3 %) koko liikevaihdosta. Kansainvälisen liikevaihdon osuus kokonaisliikevaihdosta huhti-kesäkuussa oli 21,5 % (22,6 %).

Kesäkuun vahva liikevaihdon kasvu, 29 prosenttia, johtui ohjelmistojen projektiliikevaihdon hyvästä kehityksestä sekä tapahtumien projektiliikevaihdon ajoituksellisista tekijöistä. Yllättävintä raportissa olivat suuret kertaluonteiset 0,5 miljoonan euron kulut, jotka liittyivät Ruotsin tapahtumaliiketoiminnan uudelleenjärjestelyihin. Odotimme pienempiä kertaluonteisia kuluja liittyen Ruotsin toiminnan uudelleenjärjestelyihin, minkä vuoksi EBITA jäi selvästi odotuksistamme. Toisella neljänneksellä kannattavuus oli heikko, EBITA-% ollessa 2,6 prosenttia. Kertaluonteiset oikaisut huomioiden EBITA parani vertailukaudesta ollen 0,7 (0,6) miljoonaa euroa. (12,7% vs 11,0 %) Kertaluonteisista kuluista suurin osa liittyy Financial Hearings -yrityskaupan yhteydessä tehtyjen sopimusten purkamiseen, mikä vapauttaa yhtiötä osasta vastuista. Alun perin nämä sopimukset olivat sitovia vuoteen 2027 asti. Osa oikaisusta tulee siten ajan myötä takaisin parantuneena kannattavuutena vuosina 2025-2027.

	Vertailu	Toteuma	Ennuste	
	Q2-24	Q2-25	Q2-25e	Erotus
Liikevaihto	5,0	5,2	5,0	3,0 %
EBITA	0,6	0,1	0,5	-72,4 %
EBITA-%	11,0 %	2,6 %	9,9 %	-7,3 %-yks.
Liikevoitto	0,3	0,0	0,3	-111,8 %
Liikevaihdon kasvu-%	16,6 %	3,7 %	0,7 %	3,0 %-yks.

Ennustemuutokset

Olemme lisänneet Q2:n 0,15 Meur ennusteiden ylityksen Suomen H1-liikevaihtoon. Tarkistimme vuoden 2025 kasvunäkymiä Suomessa, analyysi- ja tapahtumaliiketoiminnan sekä ohjelmistojen vahvan kehityksen myötä. Ruotsin tapahtumaliiketoiminnan kasvua laskettiin koko ennusteperiodilla kolmannen perättäisen heikon kvartaalin seurauksena, ja myös Ruotsin analyysin odotuksia kevennettiin. Ruotsin liiketoiminnan ennustetaan olevan koko vuonna 2025 käytännössä nollakasvussa.

Vuodelle 2025 segmenttien kasvuennusteet ovat: analyysi +2,7 %, tapahtumat +2,3 %, ohjelmistot +22,4 %, Suomen liikevaihdon kehitys +5,9 % ja kansainvälinen liikevaihto +2,0 %.

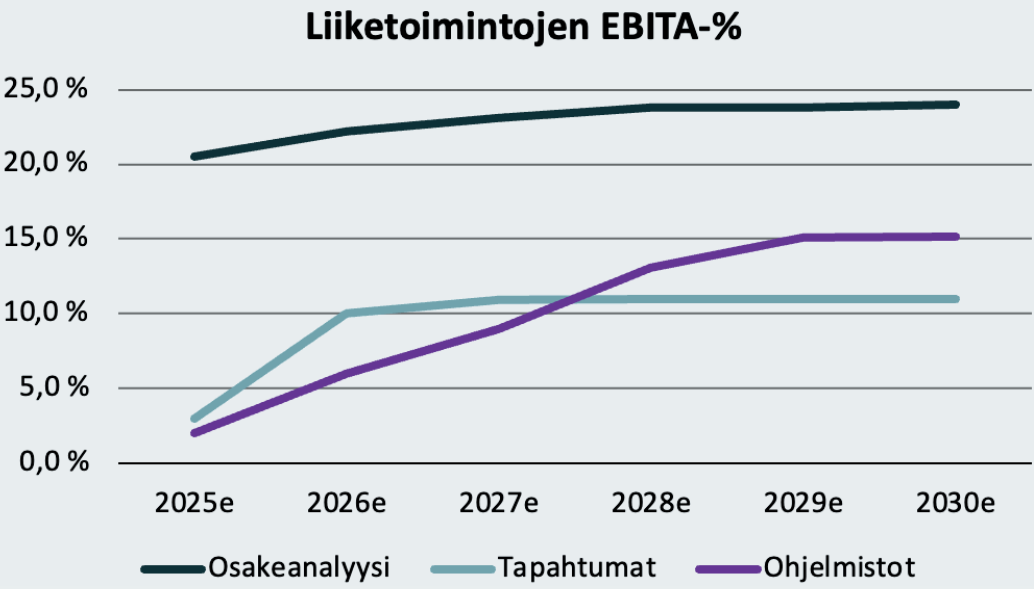
Vuoden 2025 EBITA-ennustetta laskimme noin 0,4 M€ kertaluonteisten kulujen seurauksena. Ruotsin tapahtumaliiketoiminnassa toteutetut sopimusjärjestelyiden muutokset kohentavat kannattavuutta maltillisesti 2025-2027. Myyntimixin muutos, jossa ohjelmistojen osuus kasvaa, tukee marginaalien kohenemista ennusteperiodin loppua kohden.

Ennustemuutokset	2025			2026			2027		
	Vanha	Uusi	Muutos %	Vanha	Uusi	Muutos %	Vanha	Uusi	Muutos %
Liikevaihto	19,1	19,3	0,8 %	21,0	20,8	-0,7 %	23,0	22,4	-2,4 %
EBITA	2,2	1,8	-14,7 %	2,9	2,9	1,5 %	3,4	3,4	-0,8 %
EBITA-%	11,3 %	9,5 %	-1,8 %-yks.	13,6 %	13,9 %	0,3 %-yks.	14,7 %	15,0 %	0,3 %-yks.
EPS oik.	1,02	1,15	13,4 %	1,29	1,31	1,5 %	1,54	1,53	-0,7 %

Inderes on siirtynyt raportoimaan liiketoiminnan kehitystä ja kannattavuutta segmenteittäin. Odotamme suurinta kasvua ohjelmistoliiketoiminnasta, jota tukevat vahva tuoteportfolio ja matala lähtötaso. Tapahtumaliiketoiminnassa kasvun ajureina ovat markkinan piristyminen ja sisäisten haasteiden helpottuminen. Osakeanalyysissä ennustamme vakaata kehitystä, painottuen Suomen markkinaan listautumisten vetämänä. Listautuvat yhtiöt ostavat todennäköisesti Inderesin palveluita, sillä yhtiön markkinaosuus on Suomessa vahva kaikilla tuotealueilla.

Segmenttien kannattavuusprofiilit poikkeavat merkittävästi. Osakeanalyysi on Suomessa vakiintunut ja kannattava (oikaistu EBITA-% 24 % vuonna 2024). Ennustamme tämän vuoden kannattavuuden olevan lähellä viime vuoden tasoa, vaikka alkuvuosi jäi 14 %:iin (12 %). Tapahtumaliiketoiminnan kannattavuutta painavat kertaluonteiset erät, mutta oikaistuna EBITA-% on arviolta 14 %. Ennustamme vakaan, noin 11 %:n EBITA-tason toteutuvan ennustejaksolla.

Ohjelmistojen kannattavuus on epävarmin osa-alue. H1/2025 EBITA oli 0 %, ja odotamme koko vuoden jäävän samalle tasolle. Skaalan kasvu tukee pitkän aikavälin kannattavuutta, mutta kansainvälinen laajentuminen edellyttää vielä merkittäviä investointeja, mikä rasittaa lyhyen aikavälin tulosta.



	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Osakeanalyysi	2,7 %	6,6 %	4,1 %	3,5 %	2,4 %	2,4 %
Tapahtumat	2,3 %	5,1 %	6,0 %	6,6 %	6,9 %	7,2 %
Ohjelmistot	22,4 %	20,9 %	21,2 %	16,0 %	14,6 %	12,8 %

Vakaa suoritus kotimarkkinalla

Ensimmäisellä vuosipuoliskolla Inderesin liikevaihto oli 10,5 miljoonaa euroa, jossa Suomen raportoitu liikevaihto kasvoi 8,3 miljoonaan euroon ja kansainvälinen liikevaihto pysyi edellisvuoden tasolla. Suomen liiketoimintaa tukivat erityisesti hyvin onnistunut yhtiökokouskausi, vakaasti kasvanut analyysiliiketoiminta lisäpalvelumyynnin tukemana sekä ohjelmistomyyntiin vahva kasvu. Ruotsissa tutut haasteet jatkuivat, sillä tapahtumaliiketoiminta kohtasi jo kolmannen heikon kvartaalin peräkkäin. Yhtiö on pyrkinyt tekemään tarvittavat muutokset Ruotsin liiketoiminnan kasvun palauttamiseksi, erityisesti tapahtumien osalta. Uusia asiakkuuksia on saatu, mutta ne eivät ole vielä kyenneet korvaamaan asiakaspoistumaa.

Kannattavuuden osalta H1 oikaistu EBITA oli 1,2 miljoonaa euroa, mikä on lievä parannus edellisvuoden vastaavaan jaksoon verrattuna. Yhtiön kulurakenne oli ennusteidemme mukainen, eikä suuria muutoksia ole tiedossa. Kannattavuuden odotetaan kohentuvan kasvun myötä, erityisesti ohjelmistoliiketoiminnan jatkaessa vahvaa kasvua (22 %, H1/2025). Skaalan kasvu tukee kannattavuuden paranemista lähivuosina, vaikka yhtiö samalla kiihdyttää strategian mukaisia panostuksia myyntiin, tuotekehitykseen ja kansainvälistymiseen.

Ruotsin analyysiliiketoiminta ei raportin perusteella tarjoa merkittävää uutta positiivista kehitystä. Asiakashankintaa tehdään, mutta asiakassuhteiden rakentaminen vie aikaa. Tällä hetkellä Ruotsissa on seitsemän maksavaa yhtiöasiakasta. Käsityksemme mukaan hinnoittelussa sovelletaan erilaisia alennusmalleja uusien asiakkuuksien yhteydessä, mikä osaltaan pitää liiketoiminnan merkityksen vähäisenä. Emme odota merkittävää paranemista Ruotsin analyysiliiketoiminnalta, sillä toistaiseksi näyttöjä kehityksestä on niukasti.

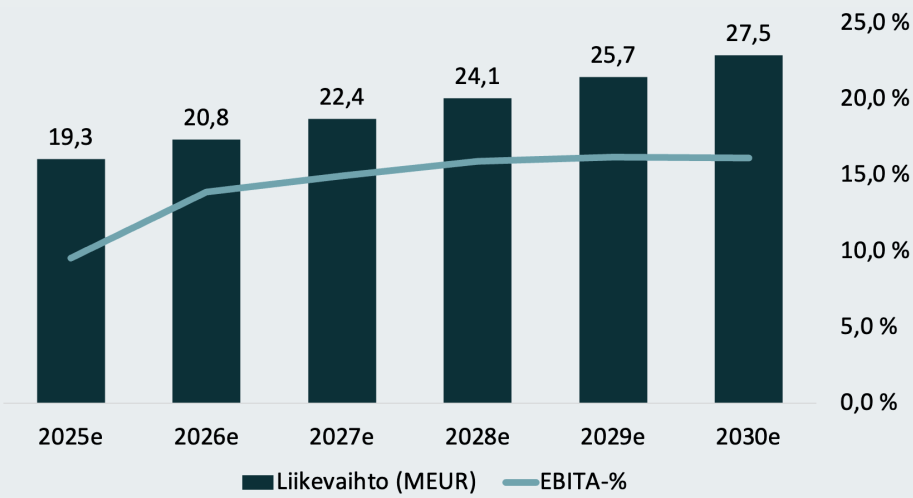
Ruotsin haasteet jatkuivat

Suurin haaste liittyy edelleen Ruotsin tapahtumaliiketoimintaan. Olemme olleet ennusteidemme kanssa turhan optimistisia, luultuamme haasteiden olevan vähäisempiä. Merkittävä kertaluonteinen oikaisu vuoden ensimmäisellä puolikkaalla (0,6 Meur) vie suuren osan tämän vuoden tuloksesta, mikä kuvastaa haasteiden laajuutta. Inderes on kärsinyt korkeasta asiakaspoistumasta sekä sisäisistä haasteista, joita on aktiivisesti pyritty korjaamaan vuoden alkupuolella. Yhtiön mukaan toiminnan perusta on nyt korjattu ja kasvun pitäisi käynnistyä uudelleen. Suhtaudumme tähän varauksella ja odotamme konkreettisia näyttöjä haasteiden selättämisestä. Uskomme kannattavuuden vakautuvan ja paranevan uudistetun sopimus- ja toimintamallin myötä, mutta asiakkuuksien voittaminen ja liikevaihdon kasvu jäävät todistettaviksi seuraavilla kvartaaleilla.

Suomen liiketoiminta on suhteellisen vakaata. Kasvuennusteet painottuvat uusiin listautumisiin ja ohjelmistoliiketoiminnan kehitykseen. Inderesillä on Suomessa vahva markkina-asema kaikilla tuotealueilla, mikä tekee kasvusta haastavampaa markkinan rajallisuuden vuoksi. Suomen liiketoiminta tukee kansainvälistymistä ja mahdollistaa konsernitason kannattavuuden säilymisen kohtuullisella tasolla, vaikka kansainvälistyminen vaatii vielä reilusti investointeja.

Yhtiö julkaisi samassa yhteydessä heinäkuun liikevaihdon, joka oli 1,3 miljoonaa euroa ja vastasi odotuksiamme. Loppuvuoden kasvuodotukset painottuvat kansainväliseen liiketoimintaan, kun taas Suomen osuus kasvusta oli merkittävä ensimmäisellä vuosipuoliskolla. Suomen liiketoiminnan loppuvuoden kasvuennusteet perustuvat odotettuihin listautumisiin sekä ohjelmistoliiketoiminnan hyvän kasvuvauhdin jatkumiseen. On kuitenkin muistettava, että alkuvuoden vahva kasvu johtui pitkälti onnistuneesta yhtiökokousmyynnistä, mikä näkyi sekä tapahtuma- että ohjelmistoliiketoiminnan segmenteissä. Loppuvuonna yhtiökokouksia ei luonnollisesti ole poikkeuksia lukuun ottamatta.

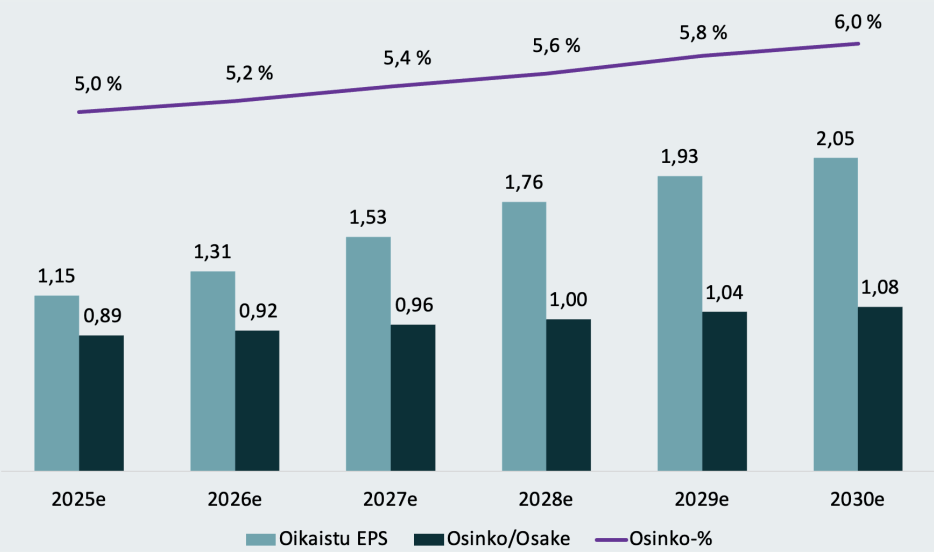
Liikevaihto ja kannattavuus



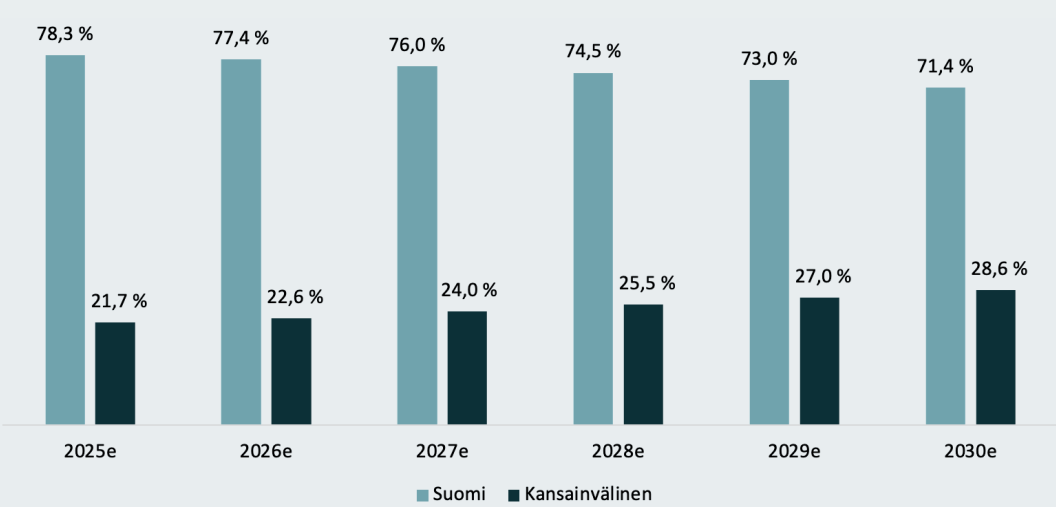
Liikevaihdon kehitys

	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Suomi	5,9 %	6,9 %	5,8 %	5,2 %	4,7 %	4,5 %
Kansainvälinen	2,0 %	12,3 %	14,8 %	13,5 %	13,3 %	13,0 %
Konserni	4,8 %	8,0 %	7,8 %	7,2 %	6,9 %	6,8 %

Osakekohtainen tulos ja osinko



Liikevaihdon jakauma



Arvonmääritys

Lisää-suositus ja tavoitehinta 20,45 €

Inderesin arvostus on houkuttelevalla tasolla pitkän aikavälin potentiaali huomioiden. Arvostuksessa vuoden 2025 luvut sisältävät merkittävän kertaluonteisen oikaisun (0,6 Meur). Toisaalta ohjelmistoliiketoiminnan kaksinumeroiset kasvuprosentit tukevat korkeampaa arvostustasoa ja antavat perustetta katsoa pidemmälle tulevaisuuteen. Emme pidä realistisena arvostuksen palaamista historialliselle keskiarvolle, mutta näkemyksemme mukaan vuoden 2026 ja 2027 ennusteiden pohjalta Inderesin arvostus on houkutteleva. Tästä syystä sijoittajien kannattaa pysyä yhtiön tarinassa mukana kansainvälistymishaasteista huolimatta.

Päivitetyillä ennusteillamme sijoitustarina rakentuu yhä vahvemmin Suomen liiketoiminnan vakaalle ja kannattavalle kasvulle sekä ohjelmistoliiketoiminnan kansainväliselle kasvulle. Erityisesti ohjelmistojen osalta Inderesin tuotetarjoama vaikuttaa erottuvan edukseen. Myynnin tapahtuessa suoramyynnin lisäksi kumppaneiden kautta, menestymisen edellytykset ovat näkemyksemme mukaan hyvät. Osakekurssissa on jo huomioitu merkittäviä riskejä, mutta toisaalta yhä on olemassa optio vahvasta kannattavasta kansainvälisestä kasvusta. Yhtiön pitkän aikavälin tavoitteena on yli 30 prosentin kasvun ja EBITA-marginaalin yhteissumma.

Toistamme Inderesin osakkeelle lisää-suosituksen ja tarkennamme tavoitehintamme 20,45 euroon.

Suositus: LISÄÄ

Tavoitehinta **20,45 €**



Tulospohjaiset
kertoimet 18,42 €

DCF-laskelma 21,77 €



DCF-laskelma
(terminaalikasvu-%) 21,77 €

DCF-laskelma
(EBITA-kerroin) 21,78 €

Tuloslaskelma

	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Liikevaihto	8,7	11,8	13,5	17,2	18,4	19,3	20,8	22,4	24,1	25,7	27,5
Liiketoiminnan muut tuotot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materiaalit ja palvelut	1,2	1,7	1,9	2,8	3,1	3,3	3,5	3,8	4,0	4,2	4,5
Henkilöstökulut	4,1	5,8	7,8	9,4	9,9	10,5	11,4	12,3	13,0	13,9	14,8
Liiketoiminnan muut kulut	1,5	1,9	2,3	2,8	3,0	3,3	2,8	2,7	3,0	3,1	3,3
Käyttökate	1,8	2,4	1,5	2,1	2,4	2,1	3,2	3,7	4,2	4,5	4,8
Suunnitelman mukaiset poistot	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4
Liikevoitto ennen konserniliikearvon poistoja (EBITA)	1,7	2,3	1,3	1,8	2,1	1,8	2,9	3,4	3,8	4,2	4,4
Konserniliikearvon poistot	-0,3	-0,3	-0,5	-1,0	-1,0	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Liikevoitto	1,4	2,0	0,8	0,8	1,2	1,1	2,2	2,7	3,1	3,5	3,7
Nettorahoitustuotot ja -kulut	0,2	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Voitto ennen tilinpäätössiirtoja ja veroja	1,6	1,7	0,7	0,5	0,9	0,9	2,0	2,5	3,0	3,4	3,7
Verot	-0,4	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Tilikauden voitto	1,1	1,3	0,4	0,1	0,4	0,5	1,4	1,8	2,2	2,5	2,7
EPS	0,76	0,87	0,23	0,05	0,26	0,28	0,77	1,00	1,23	1,40	1,52
EPS oikaistu	0,99	1,09	0,60	0,80	0,95	1,15	1,31	1,53	1,76	1,93	2,05
Liikevaihdon kasvu -%	76 %	35,7 %	14,3 %	27,1 %	7,1 %	4,8 %	8,0 %	7,8 %	7,2 %	6,9 %	6,8 %
Käyttökate -%	21,0 %	20,5 %	10,9 %	12,2 %	13,2 %	10,9 %	15,4 %	16,5 %	17,3 %	17,5 %	17,5 %
EBITA-%	19,9 %	19,5 %	9,4 %	10,6 %	11,6 %	9,5 %	13,9 %	15,0 %	15,9 %	16,2 %	16,2 %
Nettotulos-%	12,9 %	11,0 %	2,8 %	0,5 %	2,4 %	2,5 %	6,5 %	7,8 %	8,9 %	9,5 %	9,7 %

Kvartaaliennusteet

	Q1-24	Q2-24	Q3-24	Q4-24	Q1-25	Q2-25	Q3-25e	Q4-25e
Liikevaihto	5,0	5,0	4,2	4,2	5,3	5,2	4,4	4,4
Liiketoiminnan muut tuotot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materiaalit ja palvelut	-0,9	-0,9	-0,7	-0,6	-1,1	-1,0	-0,7	-0,5
Henkilöstökulut	-2,7	-2,7	-1,8	-2,7	-2,9	-2,9	-1,9	-2,9
Liiketoiminnan muut kulut	-0,7	-0,8	-0,6	-0,8	-0,8	-1,2	-0,6	-0,7
Käyttökate	0,6	0,6	1,1	0,2	0,5	0,2	1,1	0,3
Suunnitelman mukaiset poistot	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
EBITA	0,6	0,6	1,0	0,0	0,5	0,1	1,1	0,2
Konserniliikearvon poistot	-0,3	-2,6	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Liikevoitto	0,3	0,3	0,7	-0,1	0,3	0,0	0,9	0,0
Liikevaihdon kasvu	0,6 %	16,6 %	11,5 %	1,0 %	5,6 %	3,7 %	5,3 %	4,2 %
Käyttökate-%	12,8 %	12,4 %	25,3 %	3,7 %	10,1 %	3,9 %	25,4 %	5,7 %
EBITA-%	11,3 %	11,0 %	23,6 %	0,9 %	8,7 %	2,6 %	23,9 %	4,3 %

Vastaavaa	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat						
Konserniliikearvo	7,5	6,4	5,5	4,8	4,1	3,4
Muut aineettomat hyödykkeet	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Aineelliset hyödykkeet	0,4	0,5	0,4	0,7	0,7	0,7
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	2,5	2,3	2,2	2,0	1,9	1,8
Muut sijoitukset	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Pysyvät vastaavat yhteensä	11,0	9,7	8,5	7,8	7,0	6,2
Vaihtuvat vastaavat						
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myynti- ja muut saamiset	3,1	3,3	2,6	2,7	2,9	3,2
Rahat ja pankkisaamiset	3,7	4,0	2,3	2,0	2,1	2,4
Vaihtuvat vastaavat yhteensä	6,8	7,3	4,9	4,7	5,0	5,6
Taseen loppusumma	17,8	17,0	13,3	12,5	12,0	11,8
Vastattavaa						
Oma pääoma						
Osakepääoma	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto	8,1	8,6	8,7	8,8	8,7	8,4
Kertyneet voittovarot	-0,2	-1,5	-2,5	-3,5	-3,7	-3,6
Oma pääoma yhteensä	8,0	7,2	6,2	5,4	5,0	4,9
Vähemmistöosuudet	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Vieras pääoma						
Pitkäaikaiset velat						
Korolliset velat	2,0	1,8	1,3	1,1	0,8	0,6
Muut velat	2,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verovelat	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Pitkäaikaiset velat yhteensä	5,0	1,8	1,3	1,1	0,8	0,6
Lyhytaikaiset velat						
Korolliset velat	0,0	0,2	0,5	0,3	0,3	0,3
Muut lyhytaikaiset velat	4,7	7,7	5,1	5,7	5,8	5,9
Lyhytaikaiset velat yhteensä	4,8	7,9	5,6	5,9	6,0	6,2
Taseen loppusumma	17,8	17,0	13,3	12,5	12,0	11,8

DCF-laskelma

Avainoletukset	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminaali
Liikevaihdon kasvu	7,1 %	4,8 %	8,0 %	7,8 %	7,2 %	6,9 %	6,8 %	1,2 %
Oikaistu liikevoitto-% (EBITA)	11,6 %	9,5 %	13,9 %	15,0 %	15,9 %	16,2 %	16,2 %	14,0 %

EBITA-kerroin (Terminaali) 10,6x

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Liikevaihto	18,4	19,3	20,8	22,4	24,1	25,7	27,5
Oikaistu liikevoitto (EBITA)	2,1	1,8	2,9	3,4	3,8	4,2	4,4
- Verot liikevoitosta (EBITA)	-0,4	-0,4	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9
Liikevoitto verojen jälkeen (NOPAT)	1,7	1,5	2,3	2,7	3,1	3,3	3,5
+ Suunnitelman mukaiset poistot (poislukien liikearvon poistot)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
- Investoinnit	-0,2	-0,5	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
+/- Nettokäyttöpääoman muutos	0,9	0,4	-0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0
Vapaa kassavirta	2,8	1,6	2,2	2,5	3,1	3,2	3,5
Diskontattu vapaa kassavirta		0,6	0,8	2,2	2,4	2,3	2,3
Diskontattu kumulatiivinen vapaa kassavirta		0,6	1,4	3,6	6,0	8,3	10,7

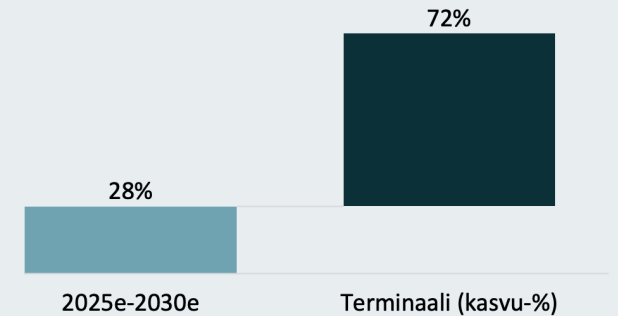
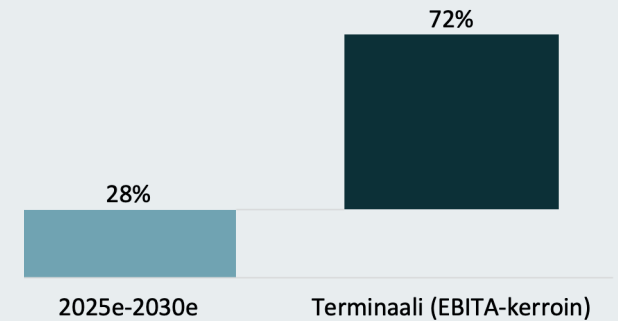
Terminaaliarvo		Terminaaliarvo	
EBITA-kerroin	40,8	Kasvu-%	40,7
EBITA-kerroin (diskontattu)	27,2	Kasvu-% (diskontattu)	27,2
Velaton arvo	37,8	Velaton arvo	37,8
- Nettovelat	-0,5	- Nettovelat	-0,5
- Vähemmistöosuus	0,1	- Vähemmistöosuus	0,1
Oman pääoman arvo	38,2	Oman pääoman arvo	38,2
Per osake	21,8	Per osake	21,8

WACC 8,7 %

Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Veroprosentti	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus verojen jälkeen	3,2 %
Vieraan pääoman osuus (tavoite)	2,0 %

Riskitön korko	2,9 %
Beta	0,94
Markkinoiden riskipreemio	4,9 %
Likviditeettipreemio	1,3 %
Oman pääoman kustannus	8,8 %
Oman pääoman osuus (tavoite)	98,0 %

Rahavirran jakauma



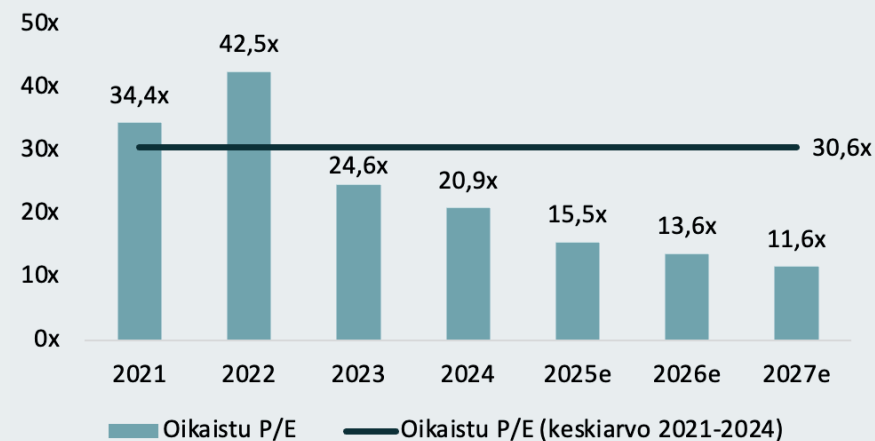
Verrokkiryhmän arvostus

			P/E		EV/EBIT	
	Markkina-arvo	EV	2025e	2026e	2025e	2026e
Digia	188	213	12,3x	10,3x	9,9x	7,4x
Enento	362	509	19,6x	13,9x	12,9x	11,6x
Alma Media	1079	1238	18,5x	16,5x	15,0x	13,7x
Netum	23	29	12,9x	10,6x	7,7x	6,9x
Talenom	155	243	23,8x	13,4x	18,9x	14,6x
Keskiarvo	361	446	17,4x	13,0x	12,9x	10,9x
Inderes	31	31	15,5x	13,6x	12,7x	10,5x

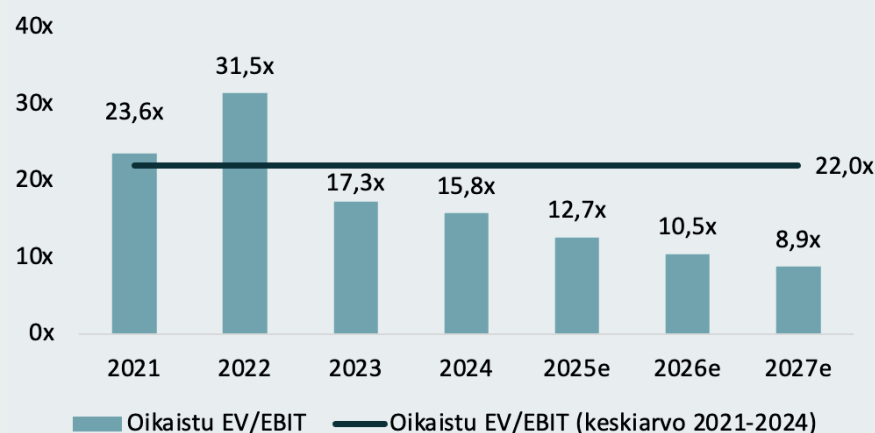
Arvostustaulukko

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	37,5	25,5	19,65	19,9	17,85	17,85	17,85
Osakemäärä	1,6	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8
Markkina-arvo	61,3	41,6	33,4	34,2	31,3	31,3	31,3
EV	54,4	40,0	31,4	33,7	30,7	30,3	29,8
P/E	43,1x	110,9x	394,2x	77,7x	64,5x	23,1x	17,9x
P/E oik.	34,4x	42,5x	24,6x	20,9x	15,5x	13,6x	11,6x
P/B	9,1x	5,2x	4,6x	5,4x	5,7x	6,1x	6,2x
P/Liikevaihto	5,2x	3,1x	1,9x	1,9x	1,6x	1,5x	1,4x
EV/EBITDA	22,4x	27,2x	15,0x	13,9x	14,6x	9,4x	8,1x
EV/EBIT oik.	23,6x	31,5x	17,3x	15,8x	12,7x	10,5x	8,9x
EV/Liikevaihto	4,6x	3,0x	1,8x	1,8x	1,6x	1,5x	1,3x
Osinkotuotto-%	2,1 %	3,2 %	4,3 %	4,4 %	5,0 %	5,2 %	5,4 %
Omavaraisuusaste	72,8 %	49,8 %	46,8 %	54,8 %	52,9 %	52,1 %	52,0 %
Nettovelkaantumisaste	-103,2 %	-19,3 %	-27,9 %	-8,2 %	-12,1 %	-20,0 %	-31,2 %

Oikaistu P/E

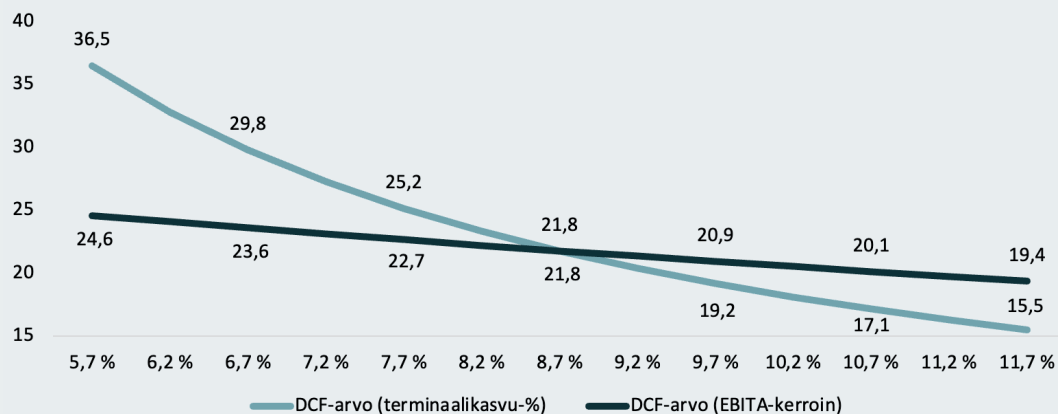


Oikaistu EV/EBIT

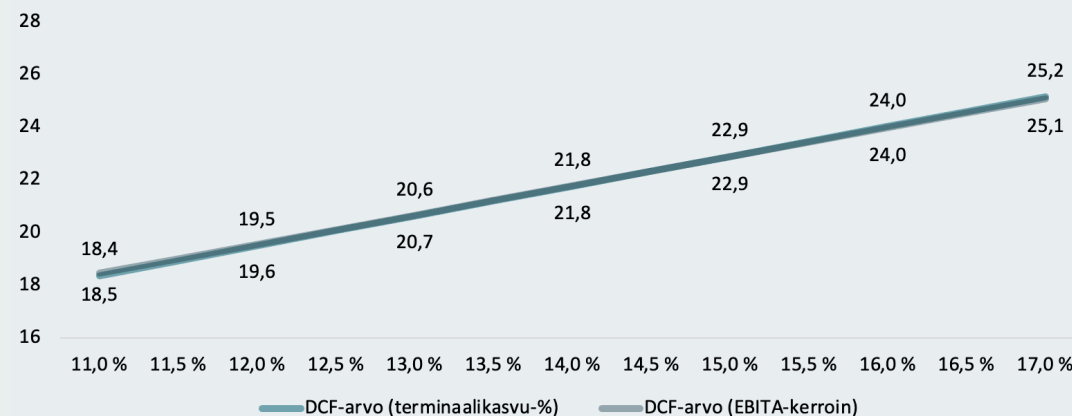


Avainoletusten herkkyyyslaskelmat

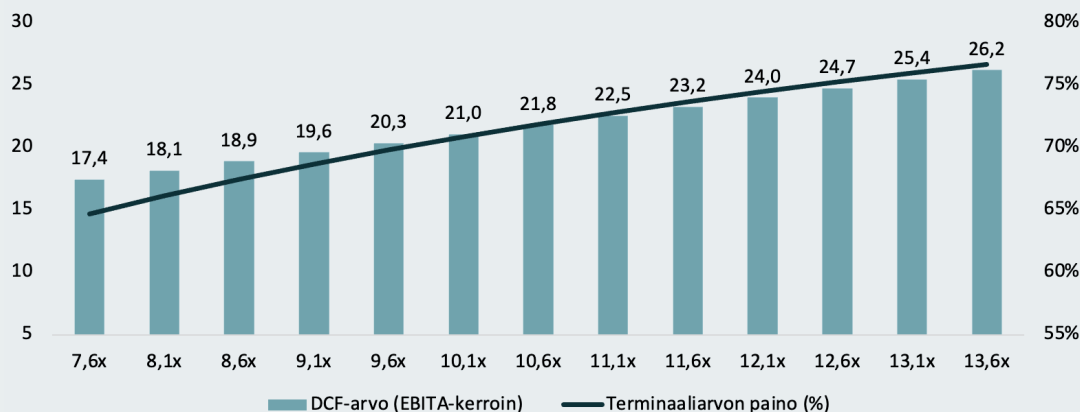
DCF-arvon herkkyys WACC-%:tin muutoksille



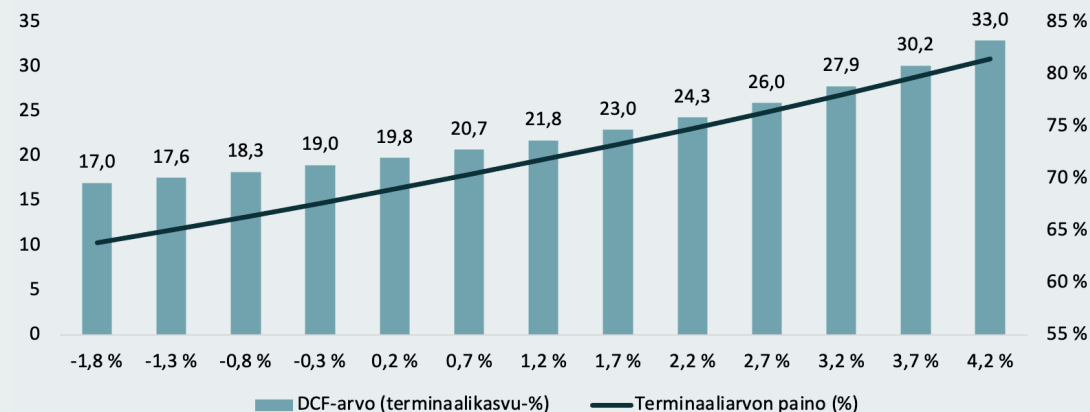
DCF-arvon herkkyys terminaalien EBITA-marginaalin muutoksille



DCF-arvon herkkyys terminaalien EBITA-kertoimen muutoksille



DCF-arvon herkkyys terminaalikasvu-%:tin muutoksille



Vastuunrajoituslauseke

Tämä disclaimer koskee Opiskelijoiden tuottamia tai inderes.fi-nettisivuilla julkaistuja kirjallisia sekä video- ja audiomuotoisia raportteja ja muita osaketutkimukseen liittyviä sisältöjä (jäljempänä yhdessä "raportit"). Tämä disclaimer sisältää tärkeää tietoa Opiskelijoiden toimittamasta osaketutkimuksesta, mukaan lukien sijoitussuosituksista.

Inderes Oyj maksaa Opiskelijoille riippumattoman analyysin toimittamisesta.

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.

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Opiskelijat pitävät luotettavina. Opiskelijoiden pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Opiskelijat eivät takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Opiskelijat eivät vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Opiskelijat 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. Opiskelijat eivät 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. Kunkin henkilön tulee itse ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, kunkin henkilön tulee itse perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantajia. Kukin henkilö vastaa itse sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

Opiskelijoiden tuottamia raportteja ei saa muokata ilman Opiskelijoiden kirjallista suostumusta.

Opiskelijat antavat osakkeille tavoitehinnan. Opiskelijoiden käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Opiskelijoiden näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Opiskelijoiden sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa Inderes Oyj:n osavuositarkastusten 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. Opiskelijat käyttävät tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet ja vertailuryhmäanalyysi.

Opiskelijoiden 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. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Opiskelijoiden 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 Opiskelijoiden näkemyksen mukaan maltillisia. Opiskelijoilla ei ole 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia Inderes Oyj:ssä. Analyysin laatineiden Opiskelijoiden palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen.

Opiskelijoiden tuottamien raporttien suosituksia, tavoitehintoja tai niissä esitettyjä keskeisiä johtopäätöksiä ei näytetä liikkeeseen laskijoille ennen raportin virallista julkaisua. Pitkän aikavälin laskennallinen arvo yritykselle, eli laskettu käypä-arvo tai DCF-arvo per osake, voi poiketa annetusta tavoitehinnasta, jos Opiskelijat eivät usko osakkeen hinnan saavuttavan laskennallista arvoaan seuraavan kahdentoista kuukauden aikana. Kaikki annetut suositukset eivät välttämättä ole päivittäin täysin linjassa annettuun tavoitehintaan muun muassa raportin kirjoittamisesta johtuvan aikaviiveen johdosta. Raporteissa esitetyt osakekurssitiedot ovat aina lähtökohtaisesti edellisen pörssipäivän päätöskurssitietoja, jollei raportissa toisin mainita. Opiskelijoiden käyttämä suositusmetodologia ei myöskään ole aina käytännöllisin työkalu erittäin volatiileihin ja (tai) epälikvideihin osakkeisiin.