

ILKKA

28.11.2025 08.00 EET



Roni Peuranheimo
+358 505610455
roni.peuranheimo@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Takaisku arvon purkautumiselle

Ilkan ylimääräinen yhtiökokous ei hyväksynyt hallituksen ehdotusta osakesarjojen yhdistämisestä. Tämä oli meille pettymys, sillä pidimme tätä yhtenä tärkeänä ensiaskeleena hallintomallin uusimiselle ja osien summassa olevan arvon purkautumiselle. Nyt osien summan mahdollinen purkautuminen on karannut kauemmas tulevaisuuteen, ja näemme osakkeen ajurien olevan tällä hetkellä vähissä. Myös alennus suhteessa Alma Median omistukseen on kutistunut edellisestä päivityksestämme Alma Median kurssilaskun myötä. Leikkaamme tavoitehintamme 3,75 euroon (aik 4,5 eur) ja laskemme suosituksemme vähennä-tasolle (aik. lisää).

Ehdotuksen kaatuminen oli pettymys

Ilkan eilen järjestämä ylimääräinen yhtiökokous ei hyväksynyt hallituksen ehdotusta yhtiön eri äänioikeuksien omaavien osakesarjojen (I- ja II-sarjat) yhdistämisestä ja siihen liittyvästä suunnatusta maksuttomasta osakeannista . Ehdotuksen mukaan I-sarjan omistajille olisi suunnattu maksuton osakeanti kompensaatona äänivallan menetyksestä. Lisäksi yhtiökokous hylkäsi ehdotuksen yhtiöjärjestyksen muuttamisesta, jonka tavoitteena oli siirtää hallituksen jäsenten valinta hallintoneuvostolta varsinaiselle yhtiökokoukselle. Tämä ei kuitenkaan ollut enää yllätys hallituksen katsottua jo kuukausi sitten, ettei se nähnyt tälle edellytyksiä. Osakesarjojen yhdistämisen kaatuminen oli meille pettymys, sillä pidimme ehdotetun suunnatun osakeannin ehtoja reiluina kaikille osapuolille. Mielestämme osakesarjojen yhdistäminen olisi myös ollut tärkeä ensimmäinen askel yhtiön poikkeuksellisen hallintorakenteen päivittämiseen, mikä olisi myös voinut toimia osien summan arvon jonkinasteisena purkajana hyödyttäen kaikkia omistajia.

Jatkuva liiketoiminta ei vielä erityisen suuri arvoajuri

Ilkan oma operatiivinen liiketoiminta on edennyt tänä vuonna oikeaan suuntaan erityisesti kannattavuuden osalta. Oikaistu oman toiminnan (pl. osakkuusyhtiöt) liikevoittoennusteemme on

tälle vuodelle 2,0 MEUR (2024: -0,4 MEUR). Tukea tulospurkaukseen on tuonut erityisesti Profinder-yhtymä, mutta tulos on parantunut arviomme mukaan myös organisaation, missä yhtiön kustannussäästötoimenpiteet ovat olleet avainasemassa. Jatkuvien liiketoimintojen hyvän trendin jatkuessa tulevina vuosina, niillä on edellytykset muuttua yhtiölle relevantiksi arvoajuriksi. Nykyisessä kokoluokassa tulostaso on kuitenkin vielä suhteellisen matala, ja maltilliset parannukset täällä eivät vielä muuta Ilkan sijoitustarinan kokonaiskuvaa.

Osien summa laskenut ja ajureita tämän purkautumiselle ei tällä hetkellä näköpiirissä

Olemme lähestyneet arvostusta ensisijaisesti osien summa - laskelman kautta, sillä mielestämme se huomioi parhaiten Ilkan merkittävän Alma Media –omistuksen arvon. Osien summa – laskelmamme indikoima arvo on laskenut edellisestä päivityksestämme ja on nyt 6,2 eurossa (aik. 6,8 eur) Alma Median laskeneen osakekurssin vuoksi. Tämän vuoksi myös Ilkan eilisestä kurssilaskusta (-7 %) huolimatta Ilkan markkina-arvon alennus Alma Median omistukseen on myös aavistuksen kaventunut (85 %, aik. 83 %). Ylimääräisen yhtiökokouksen jälkeen mielestämme merkittävä alennus on perusteltu, sillä mahdollisuudet osien summan purkautumiselle ainakin lyhyellä aikavälillä ovat kadonneet. Lisäksi arviomme mukaan kahden osakesarjan jääminen voi osaltaan rajoittaa myös mahdollisuutta hyödyntää omien osakkeiden ostoa arvon luonnin välineenä. Olemme aiemmin todenneet, että myös pidemmällä aikavälillä tapahtuvasta osien summan purkautumisesta voi muodostua sijoittajille hyvä tuotto-odotus, mutta askelmerkkejä ja näkyvyyttä tähän ei mielestämme tällä hetkellä ole, ja siten näemmekin osakkeen ajurien olevan tällä hetkellä varsin vähissä. Osakkeen tuotto-odotus kytkeytyykin toistaiseksi mielestämme noin 6 %:n osinkoon ja jatkuvien liiketoimintojen tulospurkaukseen. Vaikka osien summassa on kiistatta arvoa, tämän mahdollinen purkautuminen on karannut kauemmas, emmekä näe tällä hetkellä kiirettä osakkeen kyytiin.

Suositus

Vähennä

(aik. Lisää)

Tavoitehinta:

3,75 EUR

(aik. 4,50 EUR)

Osakekurssi:

3,70 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	30,8	37,9	40,1	42,3
kasvu-%	-45 %	23 %	6 %	5 %
EBIT oik.	-0,4	2,0	2,3	2,6
EBIT-% oik.	-1,4 %	5,2 %	5,7 %	6,1 %
Nettotulos	4,6	4,6	4,5	4,8
EPS (oik.)	0,28	0,29	0,23	0,24

P/E (oik.)	11,4	12,6	15,9	15,1
P/B	0,5	0,6	0,6	0,6
Osinkotuotto-%	6,9 %	6,2 %	6,2 %	6,2 %
EV/EBIT (oik.)	neg.	42,8	36,1	31,8
EV/EBITDA	78,1	16,9	14,1	13,2
EV/Liikevaihto	2,2	2,2	2,1	1,9

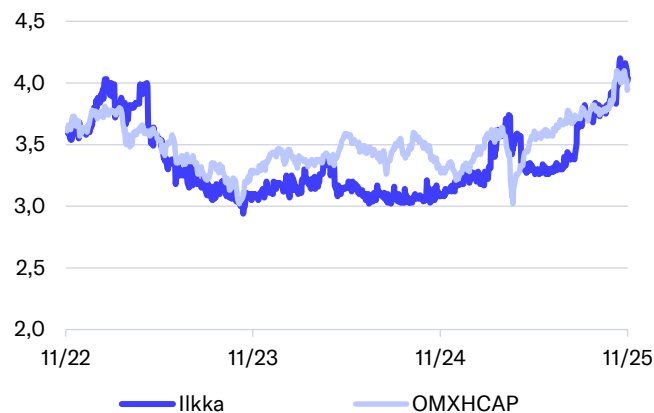
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

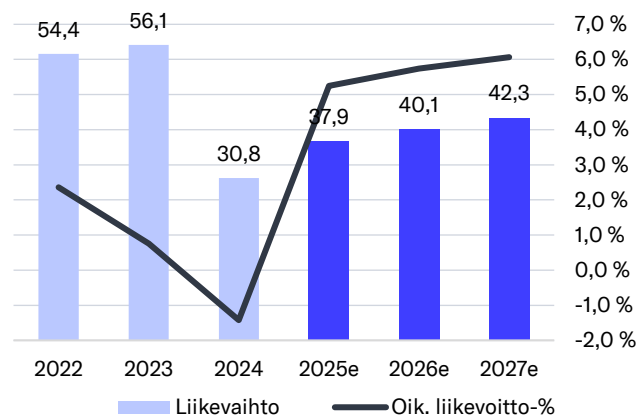
Ilkka-konsernin jatkuvien toimintojen liikevaihdon (2024: 30,8 MEUR) ja oikaistun oman toiminnan liikevoiton (2024: -0,4 MEUR) arvioidaan nousevan edellisvuodesta.

Osakekurssi



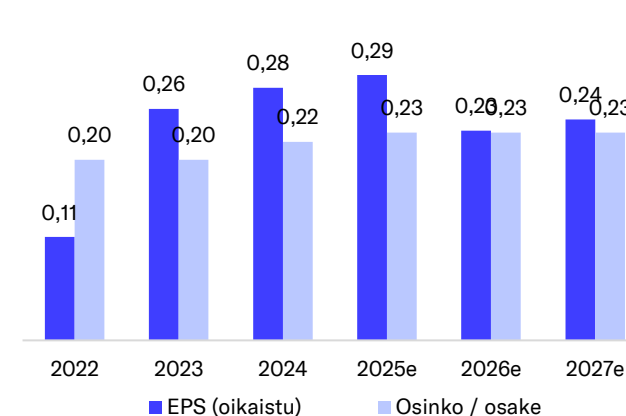
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Kustannustehokkuuden parantuminen
- Markkinointi- ja teknologiapalveluiden kasvu ja kannattavuuden skaalautuminen
- Alma Median arvonkehitys ja osinkovirta
- Osien summan purkautuminen onnistuneella pääoman allokoinnilla tai rakenteellisilla toimilla

Riskitekijät

- Painetun median murroksen kiihtyminen ja kassavirran heikentyminen
- Yritysjärjestelyiden mahdollinen epäonnistuminen
- Talouskehitykseen ja suhdannevaihteluihin liittyvät riskit
- Markkinointi- ja teknologiapalveluiden kasvupanostusten epäonnistuminen

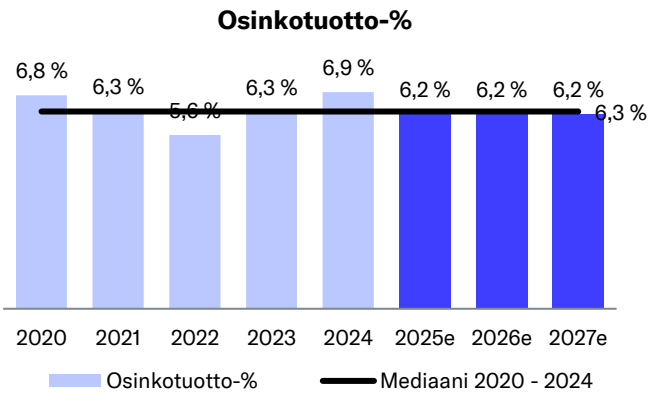
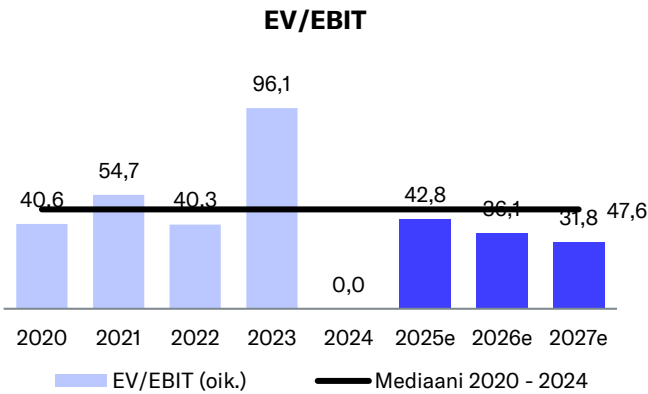
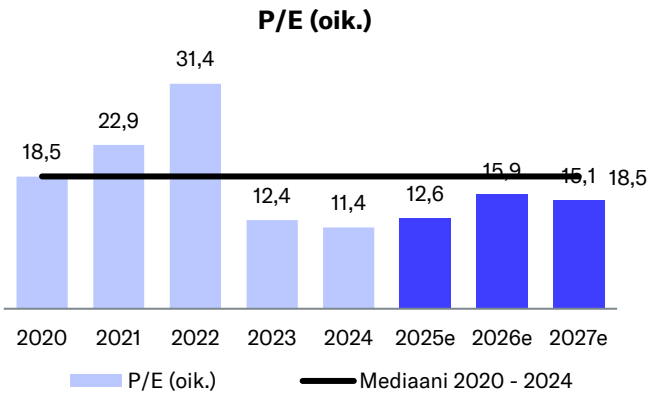
Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	3,70	3,70	3,70
Osakemäärä, milj. kpl	25,4	25,4	25,4
Markkina-arvo	94	94	94
Yritysarvo (EV)	85	83	82
P/E (oik.)	12,6	15,9	15,1
P/E	20,2	20,9	19,5
P/B	0,6	0,6	0,6
P/S	2,5	2,3	2,2
EV/Liikevaihto	2,2	2,1	1,9
EV/EBITDA	16,9	14,1	13,2
EV/EBIT (oik.)	42,8	36,1	31,8
Osinko/tulos (%)	125,8 %	129,9 %	121,3 %
Osinkotuotto-%	6,2 %	6,2 %	6,2 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	4,40	4,76	3,60	3,18	3,18	3,70	3,70	3,70	3,70
Osakemäärä, milj. kpl	25,5	25,5	25,4	25,4	25,4	25,4	25,4	25,4	25,4
Markkina-arvo	112	121	92	81	81	94	94	94	94
Yritysarvo (EV)	72	76	52	41	69	85	83	82	80
P/E (oik.)	18,5	22,9	31,4	12,4	11,4	12,6	15,9	15,1	14,7
P/E	5,9	18,4	>100	16,8	17,5	20,2	20,9	19,5	18,8
P/B	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
P/S	2,4	2,4	1,7	1,4	2,6	2,5	2,3	2,2	2,1
EV/Liikevaihto	1,6	1,5	1,0	0,7	2,2	2,2	2,1	1,9	1,8
EV/EBITDA	4,1	11,7	18,5	17,0	78,1	16,9	14,1	13,2	14,4
EV/EBIT (oik.)	40,6	54,7	40,3	96,1	neg.	42,8	36,1	31,8	29,3
Osinko/tulos (%)	40,5 %	116,3 %	585,2 %	105,5 %	120,9 %	125,8 %	129,9 %	121,3 %	116,6 %
Osinkotuotto-%	6,8 %	6,3 %	5,6 %	6,3 %	6,9 %	6,2 %	6,2 %	6,2 %	6,2 %

Lähde: Inderes



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

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	56,1	13,5	13,9	12,3	-8,8	30,8	9,4	9,7	9,0	9,7	37,9	40,1	42,3	44,6
Markkinointi- ja teknologiapalvelut	31,3	7,8	8,0	6,7	8,4	30,9	9,4	9,7	9,2	9,8	38,2	40,4	42,6	44,9
Kohdistamattomat ja eliminoinnit	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Käyttökate	2,4	0,4	0,4	1,3	-1,2	0,9	-0,2	1,4	2,3	1,5	5,0	5,9	6,2	5,6
Poistot ja arvonalennukset	-3,7	-1,0	-1,1	-1,1	-0,6	-3,8	-1,2	-1,3	-1,3	-1,2	-5,1	-5,0	-5,0	-4,2
Liikevoitto ilman kertaeriä	0,4	-0,1	0,0	0,5	-0,9	-0,4	-0,2	0,5	1,2	0,5	2,0	2,3	2,6	2,7
Liikevoitto	-1,3	-0,6	-0,7	0,2	-1,9	-2,9	-1,4	0,1	1,0	0,3	0,0	0,9	1,2	1,3
Markkinointi- ja teknologiapalvelut	1,2	0,3	0,1	0,1	0,7	1,3	-0,2	0,7	1,2	0,7	2,4	3,1	3,4	3,6
Kohdistamattomat ja eliminoinnit	-2,4	-0,9	-1,0	-0,5	-1,8	-4,2	-1,2	-0,6	-0,2	-0,4	-2,4	-2,2	-2,2	-2,3
Nettorahoituskulut	6,7	1,4	4,8	0,5	0,6	7,3	0,0	4,5	0,4	0,0	4,9	4,2	4,3	4,3
Tulos ennen veroja	5,4	0,8	4,1	0,7	-1,3	4,3	-1,4	4,5	1,4	0,3	4,8	5,1	5,5	5,7
Verot	-0,6	-0,3	-0,1	-0,1	0,8	0,3	0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,6	-0,7	-0,7
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	4,8	0,6	3,9	0,6	-0,5	4,6	-1,3	4,5	1,3	0,1	4,6	4,5	4,8	5,0
EPS (oikaistu)	0,26	0,04	0,18	0,04	0,02	0,28	-0,01	0,22	0,06	0,02	0,29	0,23	0,24	0,25
EPS (raportoitu)	0,19	0,02	0,16	0,02	-0,02	0,18	-0,05	0,18	0,05	0,01	0,18	0,18	0,19	0,20

Tunnusluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	3,2 %	10,3 %	4,7 %	1,5 %	-3,2 %	3,1 %	-30,0 %	-29,9 %	-26,9 %	-210,6 %	22,8 %	5,8 %	5,5 %	5,5 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-66,9 %					67,7 %					-552,9 %	15,8 %	11,4 %	7,0 %
Käyttökate-%	4,3 %	2,6 %	6,6 %	4,6 %	7,0 %	2,9 %	-1,7 %	14,0 %	25,6 %	15,6 %	13,3 %	14,7 %	14,6 %	12,5 %
Oikaistu liikevoitto-%	0,8 %	-0,2 %	0,2 %	2,9 %	0,8 %	-1,4 %	-2,4 %	5,1 %	13,0 %	5,5 %	5,2 %	5,7 %	6,1 %	6,1 %
Nettotulos-%	8,6 %	4,1 %	28,4 %	4,9 %	5,5 %	15,0 %	-13,8 %	46,1 %	14,6 %	1,4 %	12,2 %	11,2 %	11,4 %	11,2 %

Lähde: Inderes

Huom. liikevoitto ilman kertaeriä = Ilkan oikaistu oman toiminnan liikevoitto, luvut sis. jatkuvat toiminnot 2024 alkaen

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	138	172	171	169	166
Liikearvo	22,4	34,5	34,5	34,5	34,5
Aineettomat hyödykkeet	15,9	23	20	17	14
Käyttöomaisuus	4,1	4	3	3	4
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	7,2	7	11	11	11
Muut sijoitukset	87	101	101	101	101
Muut pitkäaikaiset varat	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1
Laskennalliset verosaamiset	0,0	1,2	1,2	1,2	1,2
Vaihtuvat vastaavat	47	28	23	24	25
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	6,4	5,8	4,5	4,4	5,1
Likvidit varat	40	23	19	20	20
Taseen loppusumma	185	200	195	193	192

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	156	170	169	167	166
Osakepääoma	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4
Kertyneet voittovarot	72	73	72	70	69
Oman pääoman ehtoiset lainat	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	78	91	91	91	91
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	4,2	4,9	13,5	12,5	11,5
Laskennalliset verovelat	2,9	4,4	4,4	4,4	4,4
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	0,0	0,4	9,0	8,0	7,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	1,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Lyhytaikaiset velat	24,7	26	12	13	14
Korolliset velat	0,1	10,3	1,0	1,0	1,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	24	15	11	12	13
Muut lyhytaikaiset velat	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	185	200	195	193	192

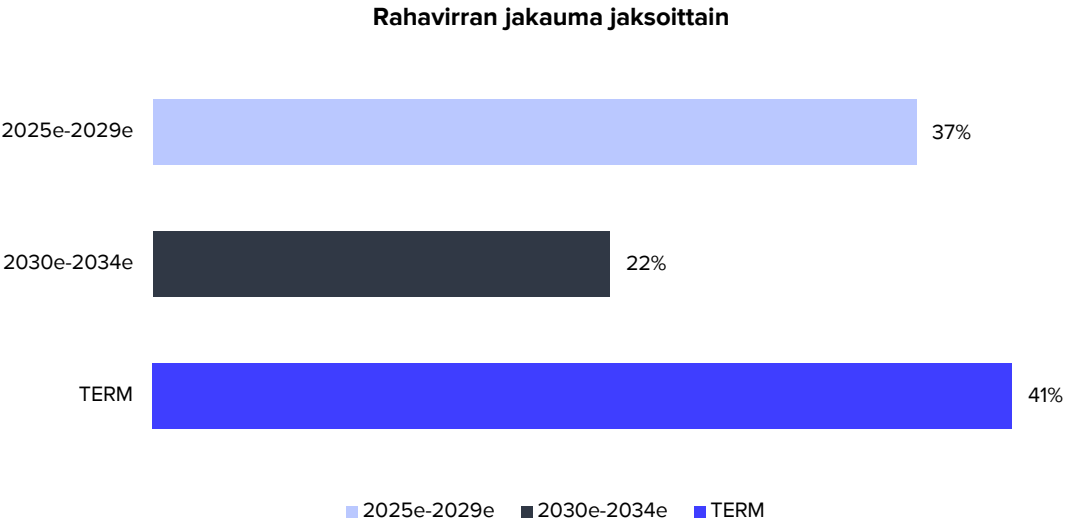
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-45,0 %	22,8 %	5,8 %	5,5 %	5,5 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	-9,5 %	-0,1 %	2,2 %	2,8 %	3,0 %	5,0 %	5,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %
Liikevoitto	-2,9	0,0	0,9	1,2	1,3	2,3	2,6	3,2	3,3	3,4	3,4	
+ Kokonaispoistot	3,8	5,1	5,0	5,0	4,2	3,7	3,4	3,2	3,1	3,0	3,0	
- Maksetut verot	0,6	-0,2	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,4	
- verot rahoituskuluista	-0,5	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,9	
+ 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	-8,3	-2,6	0,8	0,0	0,4	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	
Operatiivinen kassavirta	-7,3	2,5	6,6	6,0	5,8	6,0	5,9	6,2	6,2	6,3	6,1	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-36,2	-0,4	-2,4	-2,4	-2,5	-2,8	-3,0	-3,0	-3,1	-3,1	-3,7	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-44,7	2,1	4,1	3,6	3,3	3,2	3,0	3,3	3,1	3,2	2,4	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-44,7	2,1	4,1	3,6	3,3	3,2	3,0	3,3	3,1	3,2	2,4	34,0
Diskontattu vapaa kassavirta		2,1	3,8	3,0	2,5	2,3	1,9	1,9	1,7	1,5	1,1	15,2
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		36,9	34,8	31,1	28,1	25,6	23,4	21,5	19,6	17,9	16,3	15,2
Velaton arvo DCF		36,9										
- Korolliset velat		-10,8										
+ Rahavarat		22,5										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-5,6										
Oman pääoman arvo DCF		43,1										
Oman pääoman arvo DCF per osake		1,7										

Pääoman kustannus (WACC)

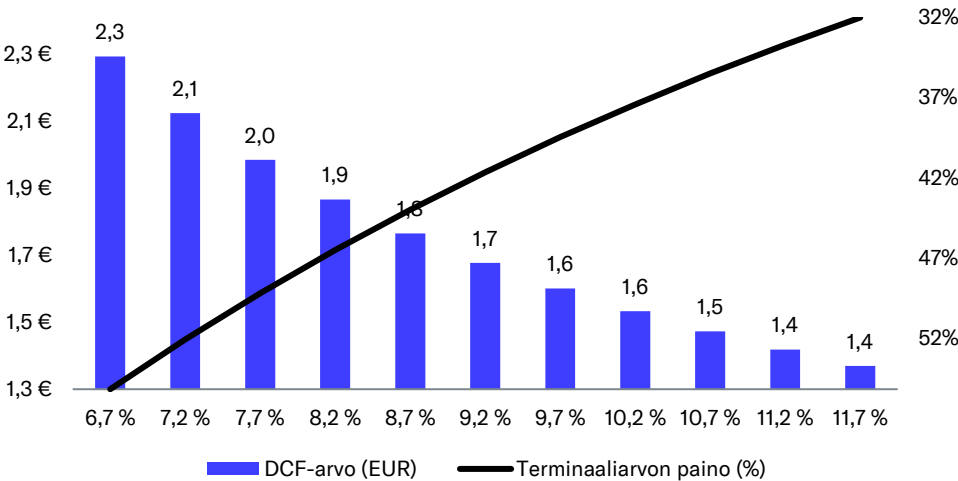
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,15
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,25 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,2 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,2 %

Lähde: Inderes

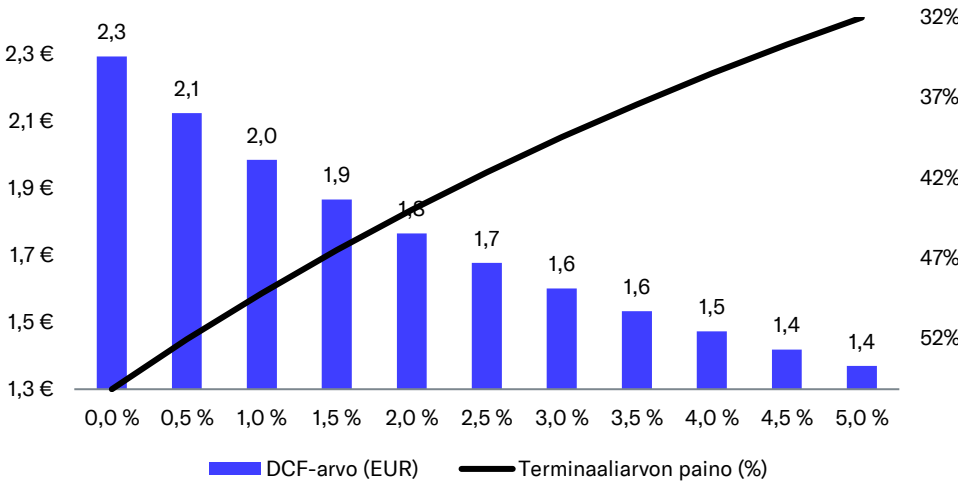


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

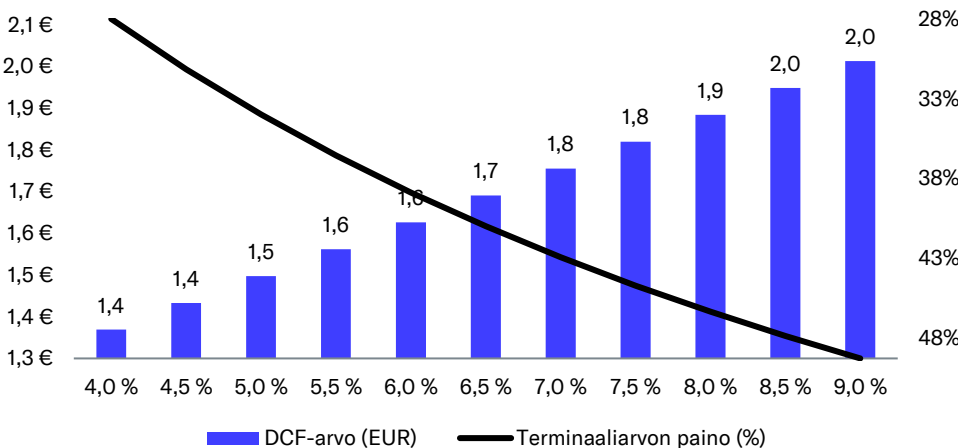
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



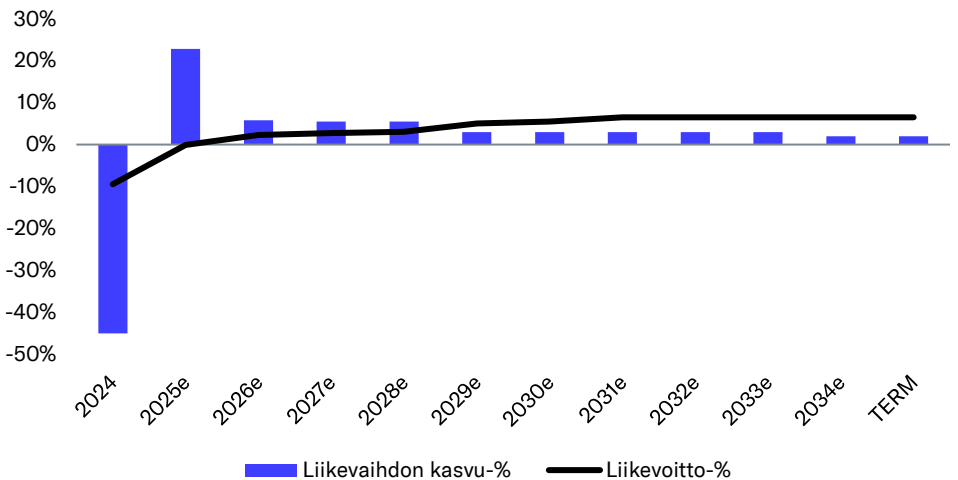
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihto	54,4	56,1	30,8	37,9	40,1
Käyttökate	2,8	2,4	0,9	5,0	5,9
Liikevoitto	-0,8	-1,3	-2,9	0,0	0,9
Voitto ennen veroja	1,3	5,4	4,3	4,8	5,1
Nettovoitto	0,9	4,7	4,6	4,6	4,5
Kertaluontoiset erät	-2,0	-1,7	-2,5	-2,0	-1,4

Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e
Taseen loppusumma	186,5	185,1	200,1	194,6	192,9
Oma pääoma	154,9	156,2	169,7	168,8	167,4
Liikearvo	22,2	22,4	34,5	34,5	34,5
Nettovelat	-39,8	-39,8	-11,8	-8,7	-10,7

Kassavirta	2022	2023	2024	2025e	2026e
Käyttökate	2,8	2,4	0,9	5,0	5,9
Nettokäyttöpääoman muutos	0,4	5,1	-8,3	-2,6	0,8
Operatiivinen kassavirta	3,5	7,8	-7,3	2,5	6,6
Investoinnit	6,3	-3,6	-36,2	-0,4	-2,4
Vapaa kassavirta	9,1	-3,4	-44,7	2,1	4,1

Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e
EV/Liikevaihto	1,0	0,7	2,2	2,2	2,1
EV/EBITDA	18,5	17,0	78,1	16,9	14,1
EV/EBIT (oik.)	40,3	96,1	neg.	42,8	36,1
P/E (oik.)	31,4	12,4	11,4	12,6	15,9
P/B	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6
Osinkotuotto-%	5,6 %	6,3 %	6,9 %	6,2 %	6,2 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
EPS (raportoitu)	0,03	0,19	0,18	0,18	0,18
EPS (oikaistu)	0,11	0,26	0,28	0,29	0,23
Operat. Kassavirta / osake	0,14	0,31	-0,29	0,10	0,26
Operat. Vapaa kassavirta / osake	0,36	-0,13	-1,76	0,08	0,16
Omapääoma / osake	6,09	6,16	6,69	6,66	6,60
Osinko / osake	0,20	0,20	0,22	0,23	0,23

Kasvu ja kannattavuus	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liikevaihdon kasvu-%	9 %	3 %	-45 %	23 %	6 %
Käyttökatteen kasvu-%	-57 %	-14 %	-63 %	470 %	17 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	-7 %	-67 %	-203 %	-553 %	16 %
EPS oik. kasvu-%	-45 %	124 %	9 %	5 %	-21 %
Käyttökate-%	5,1 %	4,3 %	2,9 %	13,3 %	14,7 %
Oik. Liikevoitto-%	2,4 %	0,8 %	-1,4 %	5,2 %	5,7 %
Liikevoitto-%	-1,4 %	-2,3 %	-9,5 %	-0,1 %	2,2 %
ROE-%	0,5 %	3,1 %	2,8 %	2,7 %	2,7 %
ROI-%	-0,5 %	-0,8 %	-1,7 %	0,0 %	0,5 %
Omavaraisuusaste	85,9 %	87,4 %	84,8 %	86,7 %	86,8 %
Nettovelkaantumisaste	-25,7 %	-25,5 %	-6,9 %	-5,2 %	-6,4 %

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 suosituskin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitusuusituksia 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 analytikon 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
07/09/2020	Osta	3,75 €	3,03 €
03/11/2020	Osta	4,00 €	3,55 €
08/01/2021	Lisää	5,00 €	4,39 €
26/02/2021	Lisää	5,50 €	5,06 €
12/05/2021	Lisää	5,50 €	5,00 €
22/06/2021	Lisää	5,30 €	4,63 €
10/08/2021	Lisää	5,50 €	4,94 €
08/10/2021	Lisää	5,00 €	4,51 €
08/11/2021	Lisää	5,00 €	4,75 €
24/02/2022	Lisää	5,00 €	4,52 €
10/05/2022	Lisää	5,00 €	4,36 €
01/08/2022	Vähennä	4,00 €	4,20 €
09/08/2022	Vähennä	4,00 €	4,09 €
13/09/2022	Vähennä	4,00 €	3,79 €
08/11/2022	Vähennä	3,70 €	3,55 €
24/02/2023	Vähennä	3,70 €	3,72 €
09/05/2023	Lisää	3,70 €	3,49 €
15/08/2023	Lisää	3,70 €	3,21 €
16/09/2023	Lisää	3,50 €	3,10 €
07/11/2023	Lisää	3,50 €	3,11 €
22/02/2024	Lisää	3,50 €	3,20 €
06/05/2024	Lisää	3,50 €	3,13 €
12/08/2024	Lisää	3,50 €	3,07 €
18/10/2024	Lisää	3,50 €	3,04 €
05/11/2024	Lisää	3,50 €	3,09 €
02/12/2024	Lisää	3,50 €	3,11 €
24/02/2025	Lisää	3,75 €	3,32 €
04/04/2025	Vähennä	3,75 €	3,73 €
29/04/2025	Lisää	3,75 €	3,36 €
06/05/2025	Lisää	3,75 €	3,27 €

Analytikon vaihdos			
12/08/2025	Osta	4,00 €	3,51 €
04/11/2025	Lisää	4,50 €	4,17 €
28/11/2025	Vähennä	3,75 €	3,70 €



TIETO ON SJOITTAJAN 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

**inde
res.**