



TULOSKAUSI YHTEENVETO

HELSINKI Q3'25

inde
res.

CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

Q3'25 TULOSKAUDEN LÄHTÖKOHDAT* (14.10.25)

- Taloustilanne on pysynyt heikkona Suomessa ja Euroopassa, eikä odotetusta piristymisestä ole toistaiseksi merkkejä
- Negatiivisten tulosvaroitusten virta on jälleen voimistunut, mutta merkittäviä negatiivisia yllätyksiä on vielä kuitenkin rajallisesti
- Heikosta kysyntätilanteesta huolimatta odotamme keskimääräisen liikevaihdon nousseen hieman, mutta erityisesti orgaaninen kasvu on tiukassa
- Odotamme keskimääräisen pörssiyhtiön operatiivisen tuloksen kasvaneen hieman vertailukaudelta
- Näkymät loppuvuodelle ovat suhteellisen selkeät, mutta katseet ovat kääntyneet jo ensi vuoteen
- Yhdysvaltojen ja Kiinan kauppasodan uudelleen kiristyminen on tuorein epävarmuustekijä näkymien päällä

* Katso Q3'25-tuloskausiennakko [täältä](#).



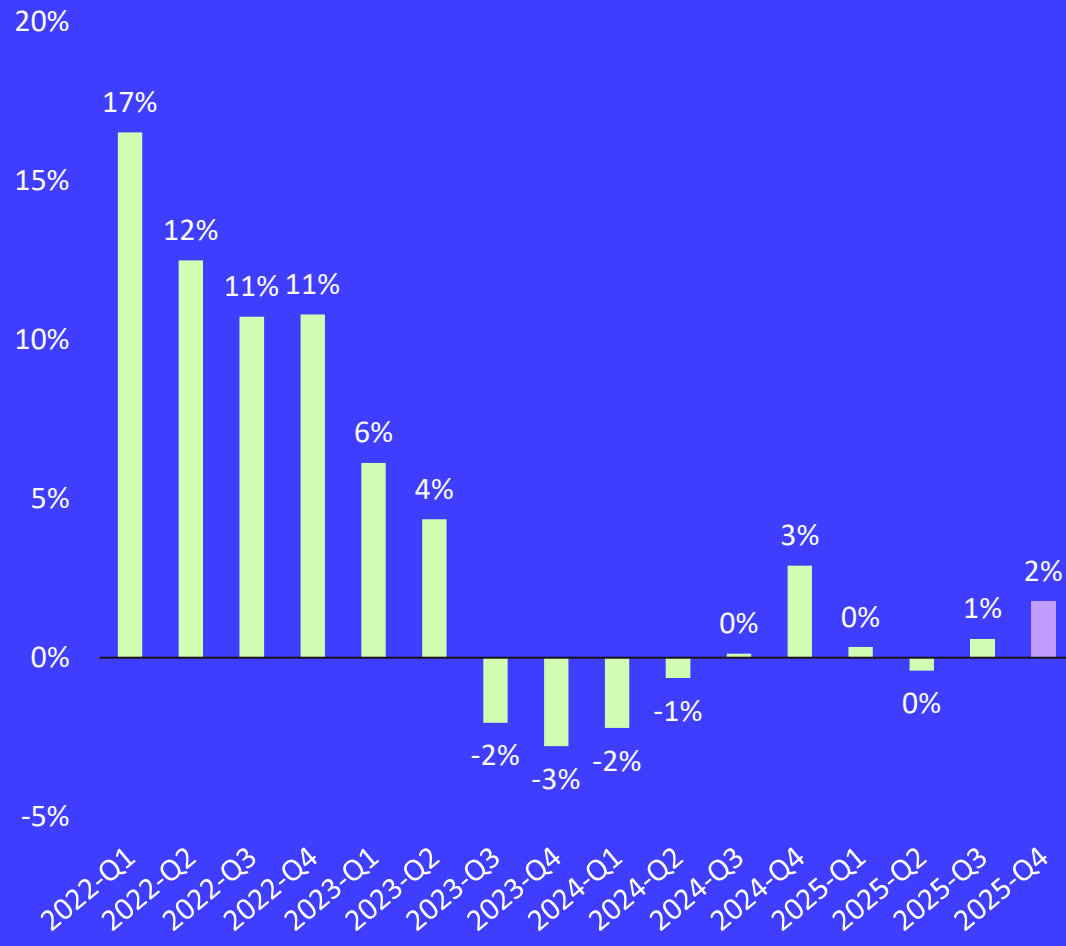
Q3'25 TULOSKAUDEN YHTEENVETO

- Suomen taloustilanne oli edelleen surkea, mutta kansainvälisessä vedossa olevien yhtiöiden tilanne on selvästi parempi
- Sekä mediaani liikevaihto että operatiivinen tulos kehittyivät Q3:lla hieman ennusteita heikommin
- Ennustemuutokset olivat edelleen selvästi negatiivisia mediaaniyhtiön ollessa pitkälti kiinni Suomen aneemisessa taloudessa
- Näkyvyys ensi vuoteen ei oleellisesti parantunut, vaikka katseet ovat jo kääntyneet ensi vuoteen
- Sektorikohtainen polarisaatio on vain kasvanut
- Kotimarkkinavetoisuus näkyy erityisesti pienemmissä yhtiöissä



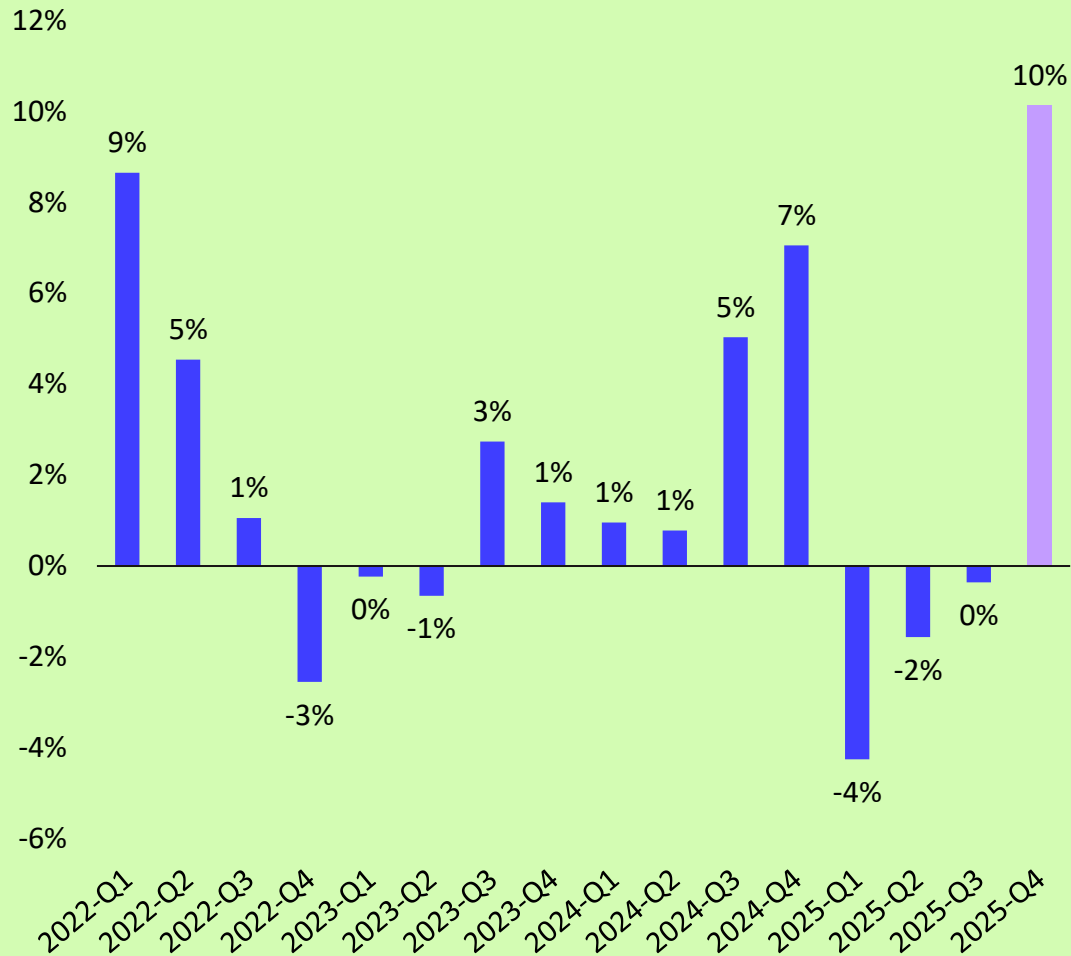
LIKEVAIHDON KEHITYS

Liikevaihdon kehitys (%)
(v/v, mediaani)



- Seuraamiemme noin 150 pörssiyhtiön liikevaihdon kasvun mediaani oli Q3:lla +1 %, kun ennustemme oli +3 %
- Yleinen kysyntätilanne on pysynyt vaisuna, minkä taustalla on heikko talous ja korkea epävarmuus
- Suomen talouskasvu on korkeintaan aneemista ja investointeja jarrutellaan edelleen, eikä odotetusta piristymisestä ole vielä merkkejä
- Yhdysvaltojen asettamien tullien negatiiviset vaikutukset näkyivät Q3:lla vienti- ja investointivetoisilla yhtiöillä, ja Yhdysvaltain dollari on heikentynyt voimakkaasti suhteessa euroon vertailukaudelta rajoittaen kasvua
- Kokonaisuudessaan kehitys oli vaisua, mutta yhtiökohtaiset erot olivat suuria

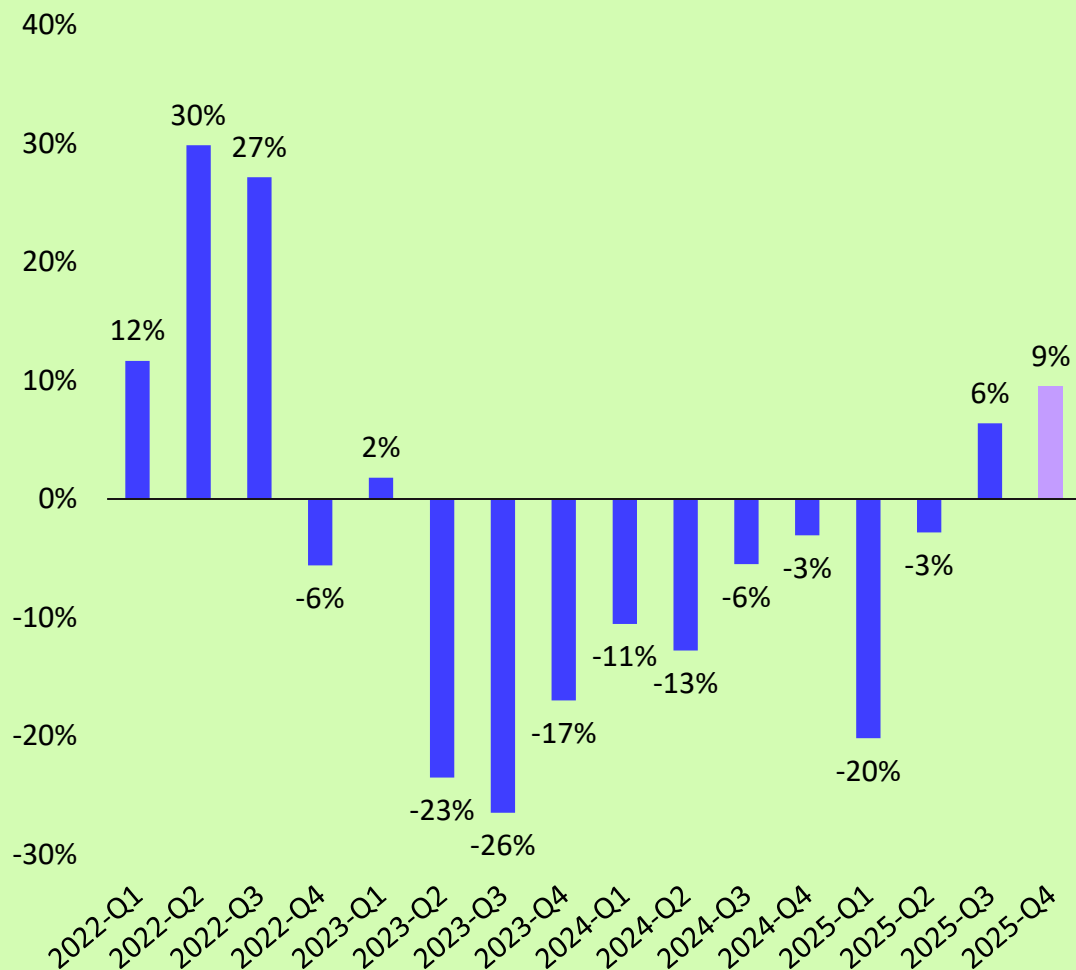
Oikaistun liike tuloksen kehitys (%)
(v/v, mediaani)



OPERATIIVINEN TULOSKEHITYS

- Seuraamiemme yhtiöiden keskimääräinen operatiivinen tuloskasvu oli Q3:lla +/-0 %, kun ennustemme oli +3 %
- Tuloskasvu jäi odotuksista, mikä ei ollut yllätys useiden negatiivisten tulosvaroitusten jälkeen
- Liikevaihdon heikko kehitys aiheuttaa painetta myös kannattavuuksiin pörssiyhtiöiden voimakkaan tulosvivun takia
- Epävarmat tai heikot näkymät rajoittavat yhtiöiden investointeja, ja säästöruuvi on edelleen kireällä
- Inflaation osalta tilanne on pääosin rauhoittunut palkkojen nousupaineita lukuun ottamatta

Oik. liikutuloksien summan kasvu (% v/v)



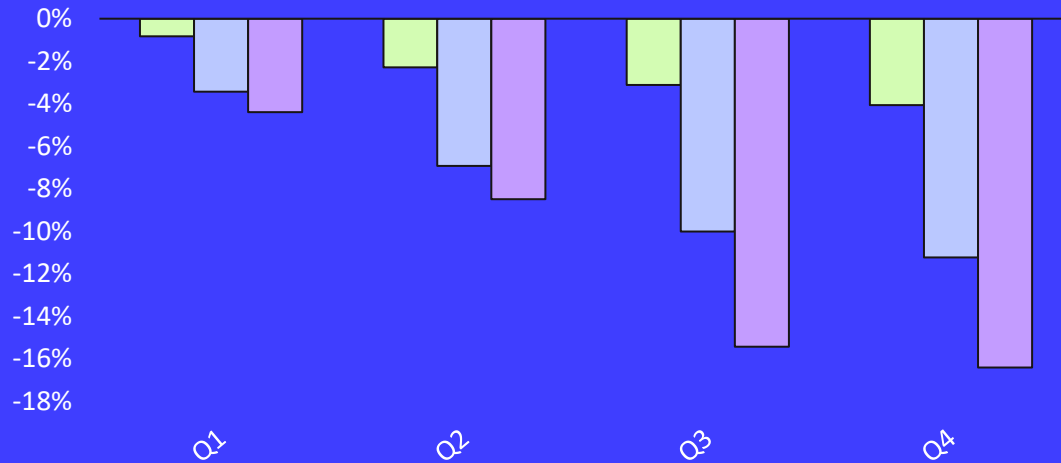
OPERATIIVISEN TULOKSEN SUMMA

- Seuraamiemme yhtiöiden operatiivisten tulosten yhteenlaskettu summa nousi Q3:lla 6 %, kun ennustemme odotti 7 %:n laskua
- Q3:lla tulossummaa nosti erityisesti Sampo, jonka tulosta nosti poikkeuksellinen erä sijoitustuotoissa
- Ilman Sammon aiheuttamaa poikkeamaa tulossumman muutos olisi ollut -3 %, joten tämän ulkopuolella nähtiin myös lievästi ennakoitua parempaa kehitystä
- Summassa korostuvat suuret yhtiöt, jotka jättävät alleen pienet ja keskisuuret yhtiöt
- Kehitys kuvaa enemmän pörssitason ja indeksien kehitystä, mikä oli pitkästä aikaa rohkaisevaa

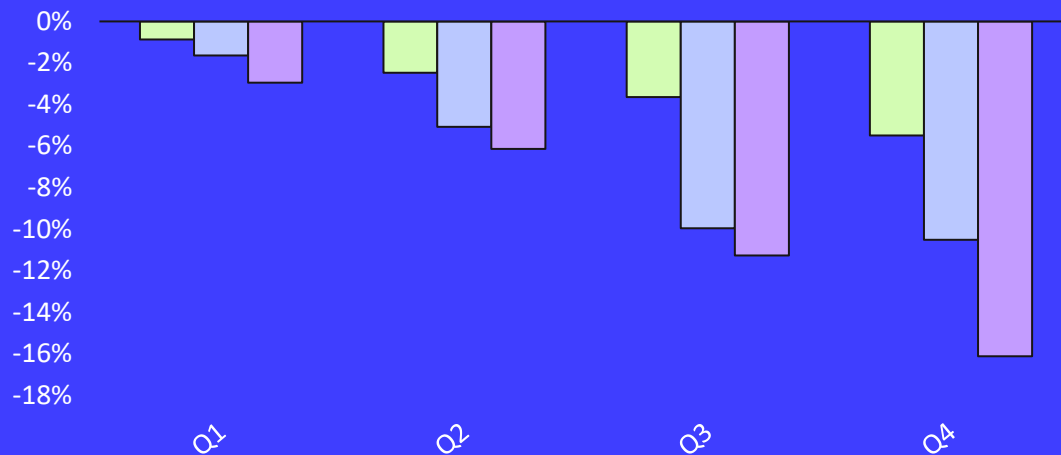


ENNUSTEMUUTOKSET

Vuoden 2025 ennusteiden muutokset



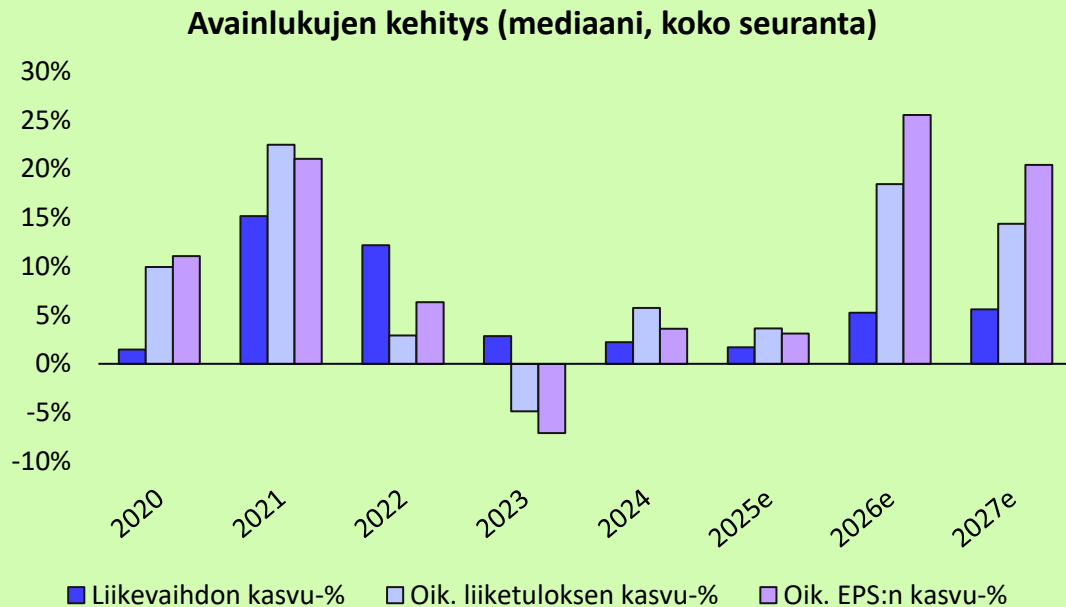
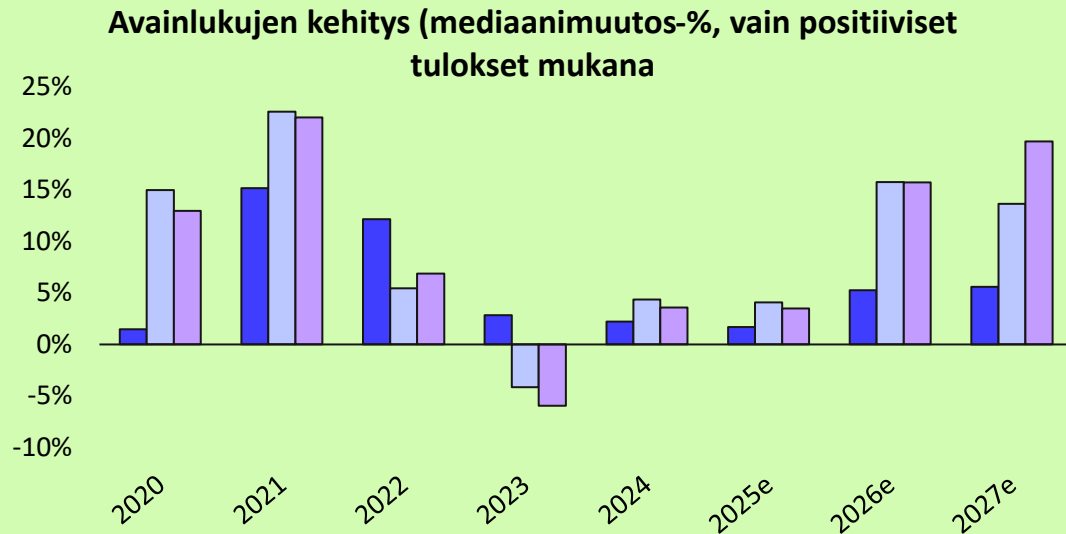
Vuoden 2026 ennusteiden muutokset



■ Liikevaihto ■ Oikaistu liikeulos ■ Oikaistu EPS

- Mediaaniennustemuutostrendi jatkoi koko vuoden jatkunutta negatiivista kehitystään, kun makrotalouskehitys on jäänyt selvästi ennakoitua heikommaksi
- Vuoden 2025 näkymää on painanut Yhdysvaltain kauppapolitiikka, jolla on ollut sekä suoria että epäsuoria negatiivisia vaikutuksia vientivetoiseen Helsingin pörssiin
- Euroopassa lähivuosien näkymää tukevat Saksan asennemuutos ja investointisuunnitelmat, mutta näiden eteneminen on ollut hidasta
- Graafeissa näkyy kumulatiivinen muutos vuoden vaihteesta datan keräyspäivään (27.11.2025), ja mediaanilukuja käsiteltäessä pienet yhtiöt määrittävät kehityksen

LÄHIVUOSIEN TULOSKASVUODOTUKSET

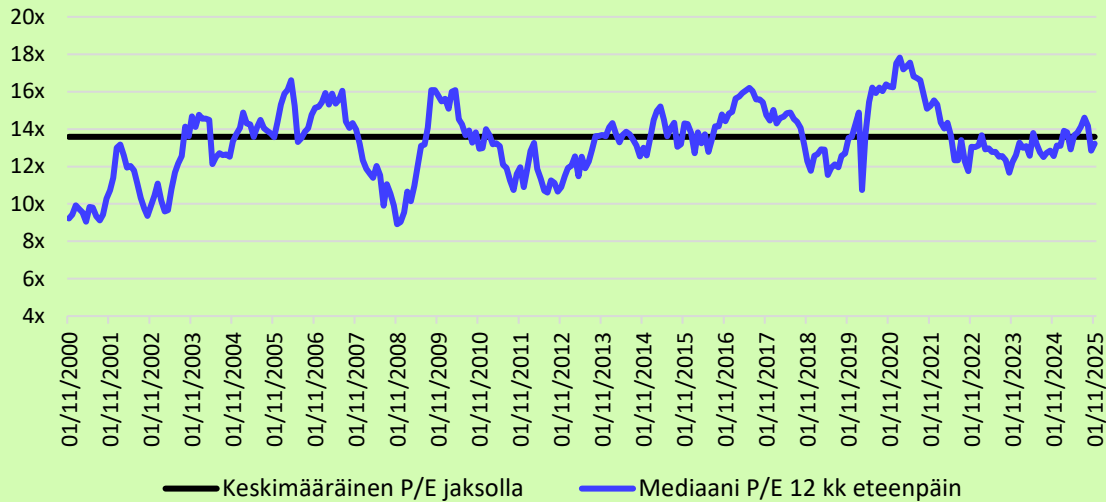


- Vuodesta 2025 vaikuttaisi muodostuvan samankaltainen kuin vuodesta 2024: keskimääräinen tulos kasvaa hieman, mutta pysyy alhaisella tasolla
- Odotamme *voitollisen* mediaaniyhtiön tulospuskun olevan noin 4 % vuonna 2025, ja koko seurannan sisältävän ryhmän tulospuskun on laskenut samalle tasolle
- Vuoden 2026 tulospuskun näyttävät erittäin korkeilta molemmissa ryhmissä, ja ne vaativat taakseen kysyntäympäristön voimakasta parantumista
- Nykytasolta kysyntätilanne tulee ajallaan parantumaan, mutta ensi vuoden epävarmaan näkymään ei saatu tulospuskulla vahvistusta
- Näemme yhtiöiden kannattavuuksissa pitkällä aikavälillä merkittävästi parantamisen varaa, kun talous- ja tätä kautta kysyntätilanne lopulta piristyy

ARVOSTUS

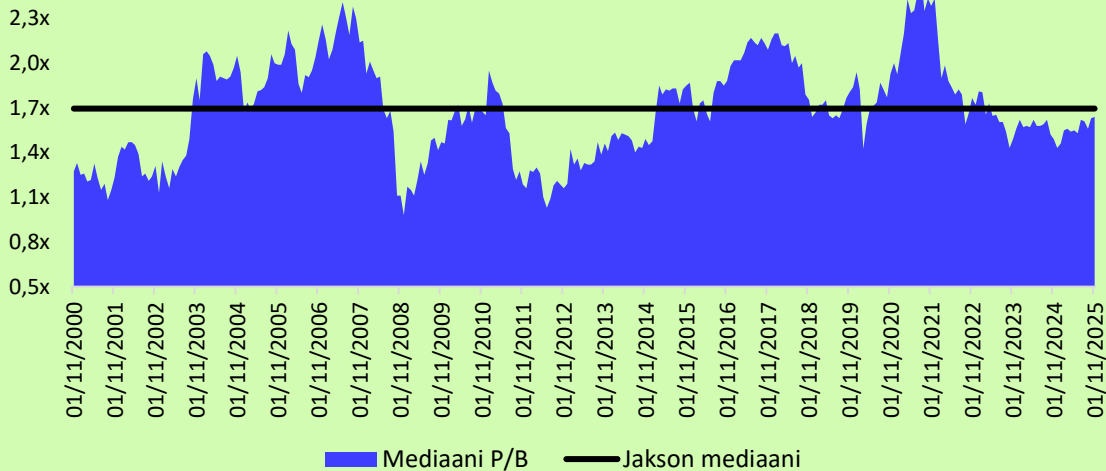
Helsingin pörssin mediaani P/E (12kk eteenpäin)

Lähde: Refinitiv Datastream 30.11.2025



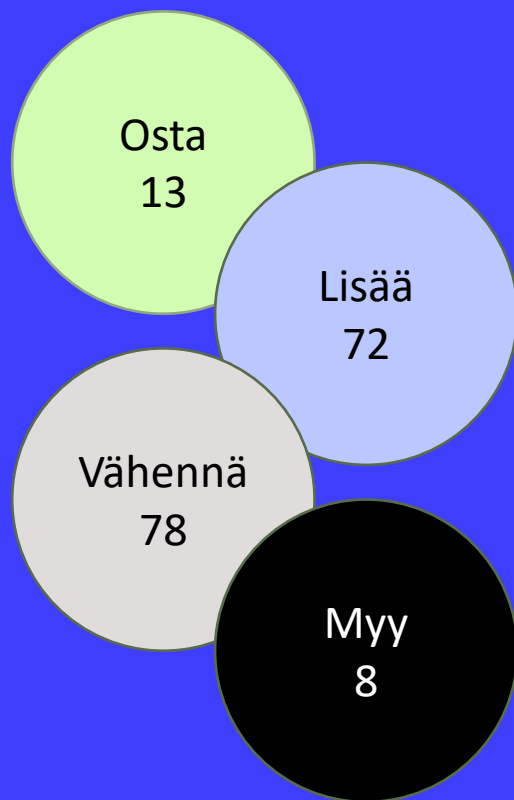
Helsingin pörssin mediaani P/B-luku

Lähde: Refinitiv Datastream 30.11.2025



- Epävarmuuksista huolimatta Helsingin pörssin indeksituotot ovat olleet vuonna 2025 erinomaiset (OMXHGI ~30 %) ja päihittäneet globaalit pääindeksit
- Refinitivin konsensukseen perustuva 12 kuukautta eteenpäin katsova P/E-luku on noin 14x, mikä on myös 2000-luvun mediaanitaso
- Parhaiten Helsingin pörssin arvostuksen kuumemittarina toimii keskimääräinen P/B-luku, joka on noin 1,6x (2000-luvun mediaani 1,7x)
- Kokonaisarvostus on mielestämme kohtuullinen ja tuotto-odotus on näiltä tasoilta yleensä varsin hyvä, mutta ennusteriski ensi vuodelle on korkea
- Helsingin pörssin keskimääräinen pääoman tuotto on tällä hetkellä heikko, mutta keskipitkällä aikavälillä tämän voidaan olettaa normalisoituvan korkeammalle tasolle

Suositusjakauma 28.11.2025



TIIVISTETTY NÄKEMYS

- Helsingin pörssin arvostus on kohtuullinen, mutta selkeä nousu vaatii tulokasvun realisoitumista
- Tulokasvu luo nousuvaraa kahta kautta: 1) tulostason parantuminen ja 2) arvostustason asteittainen nousu
- Talouskasvunäkymän päällä on useita epävarmuustekijöitä, mutta kokonaiskuva ensi vuoteen on kuitenkin optimistinen
- Inderesin suositusjakauma on kääntynyt hieman positiivisemmaksi ennakkokomentista, mutta on edelleen pitkälti tasapainossa
- Mielestämme nykyarvostus tarjoaa onnistuneelle osakepöiminnälle hyvät edellytykset, mutta vaatii talous- ja tuloskehityksen kääntymistä nousuun

SUURET OVAT NOUSSEET MUTTA TULEEKO MYÖS PIENTEN AIKA?

CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

