

# Qt

## Yhtiöraportti

2.5.2023 8:10



**Antti Luuro**  
+358 50 571 4893  
antti.luuro@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde  
res.

# Kasvetaan taas hetki kertoimia kiinni

Qt:n alkuvuosi sujui vahvasti kaikilla keskeisillä riveillä ja kasvun näkymä pysyi edelleen hyvänä. Osakkeen arvostus (2023-25e oik. EV/EBIT 38x-22x) on vahva tuloskasvun näkymä huomioiden kokonaisuutena mielestämme jälleen varsin neutraali. Nostamme tavoitehintamme 78 euroon (aik. 72 €) ja käännyimme vähennä-suositukseen (aik. lisää).

## Q1-luvut olivat vahvat ja ylittivät odotuksemme etenkin kannattavuudessa

Qt:n alkuvuosi jatkui vakautuneen, mutta edelleen vahvan liikevaihdon kasvun merkeissä (Q1'23: + 27 %, vertailukelpoisesti +24 %). Kausiluonteisesti heikompi yläriivi ja jatkuneet kasvurekrytoinnit eivät osoittautuneet odotetun suureksi hidasteeksi kannattavuudelle, joka ylitti odotuksemme selvästi (Q1'23: EBITA-% 19,5 %, Inderes: 14,2 %). Yhtiön liiketoiminnan rahavirta oli myös vahvalla tasolla (Q1'23: 15 MEUR) ja näkymät säilyivät odotetusti ennallaan. Qt:n liiketoiminnan kasvuvauhti näyttääkin edelleen vakautuneelta vuoden 2022 jarrutuksen jäljiltä.

## Markkina on voimakkaassa kasvussa ja yhtiön laajeneva tuoteportfolio pidentää sen kasvupolkua

Qt on investoinut etenkin sulautettujen järjestelmien ohjelmistokehitysohjelmien markkinaan, joka kasvaa arviomme mukaan vahvasti graafisten käyttöliittymien yleistyessä arkisissa laitteissa. Viime vuosien pula puolijohteista on nähdäksemme ollut osin oire kasvun kiihtymisestä. Yhtiölle tärkeissä sulautetuissa järjestelmissä kilpailukenttä on arviomme mukaan vasta muodostumassa. Qt on toisaalta jo ottanut markkinalta vahvan aseman ja sen kehittäjälisenssitulot on moninkertaistuneet viime vuosina. Kilpailukentässä on yksittäisiä (erit. Flutter) alustavaa suosiota nopeasti keränneitä kilpailijoita, joista voi nousta merkittäviä kilpailevia toimijoita sulautettujen järjestelmien markkinalle. Odotamme Qt:n kuitenkin säilyttävän aseman yhtenä markkinan tärkeimmistä pelureista myös jatkossa. Yhtiön laajeneva tuoteportfolio tuo sille lisäksi tilaa kasvupolun laajentamiseen Qt-ekosysteemin ulkopuolelle (mm. laadunvarmistuksen työkaluilla) ja näemme kasvun ylläpitämiselle hyvät edellytykset useiksi vuosiksi eteenpäin. Laaja asiakasportfolio myös tasaa yhtiön kysynnän kasvua osan sektoreista (esim. autoteollisuus) kohdatessa nyt haasteita.

## Heikentyvä talousympäristö hillitsee kasvun kulmakertoimia, mutta näkymä on edelleen vakaa

Vahvojen Q1-lukujen myötä vuoden 2023 kannattavuusennusteemme nousivat 4-8 %. Etenkin kehittäjälisensseihin nojaava ennusteemme Qt:n liikevaihdon kasvulle vuonna 2023 (+25 %, vertailukelpoisesti ~27 %) on linjassa ohjeistukseen. Odotamme tietyn varovaisuuden jatkuvan Qt:n asiakkaiden lisenssihankinnoissa, mutta emme odota tilanteen kärjistyvän nykyisestä. Kannattavuuden ennustamme pysyvän ohjeistuksen keskivaiheilla (EBITA-% 2023e: 26 %). Etenkin laajenevalla tuoteportfoliolla näemme kasvun jatkumiselle tilaa vuosiksi eteenpäin. Nostimme samalla hieman ennusteitamme pitkän tähtäimen kasvusta ja sen vaatimien rekrytointien määrästä. Ennustamme liikevaihdon kasvavan vuosina 2023-2027 noin 24 % vuodessa, saavuttaen 447 MEUR tason ja 30 %:n EBITA-%:n vuonna 2027.

## Tukipistettä nykyarvostukselle joudutaan hakemaan turhan kaukaa

Qt:n arvostuskertoimet ovat absoluuttisesti koholla, vaikkakin nopean tuloskasvun myötä hyvin perustein (2023-25e oik. EV/EBIT: 38x-22x). Kansainvälisiin verrokkeihin nähden yhtiötä hinnoitellaan neutraalisti vuosien 2023-2024 kasvuun ja kannattavuuteen suhteutetuilla liikevaihtokertoimilla. Arvostus onkin mielestämme lyhyellä aikavälillä tarkasteltuna varsin neutraali. Päivitetty perusskenaariomme toisaalta tarjoaisi hyvän 8 %:n tuotto-odotuksen vuoteen 2027, mutta tämä tukipiste on kasvun näkyvyyteen nähden turhan kaukana. Osake onkin mielestämme varsin oikein hinnoiteltu, vaikka positiiviset optiot (vahvempi kasvu ja yritysostot) eivät välttämättä aiheutakaan hinkua kevennyksiin.

## Suositus

### Vähennä

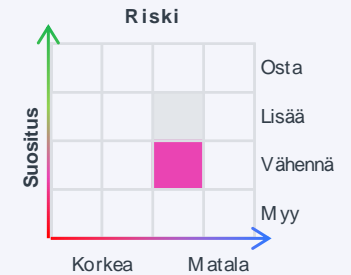
(aik. Lisää)

**78,00 EUR**

(aik. 72,00 EUR)

### Osakekurssi:

77,94



## Avainluvut

	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Liikevaihto</b>	155	194	248	308
<b>kasvu-%</b>	28 %	25 %	28 %	24 %
<b>EBIT oik.</b>	42,2	51,2	68,5	85,2
<b>EBIT-% oik.</b>	27,2 %	26,4 %	27,6 %	27,6 %
<b>Nettotulos</b>	34,3	35,1	49,4	61,6
<b>EPS (oik.)</b>	1,55	1,69	2,25	2,72

<b>P/E (oik.)</b>	27,4	46,2	34,6	28,6
<b>Osinkotuotto-%</b>	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	25,9	38,2	27,8	21,6
<b>EV/EBITDA</b>	24,2	36,0	27,3	21,3
<b>EV/Liikevaihto</b>	7,1	10,1	7,7	6,0

Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Ennallaan)

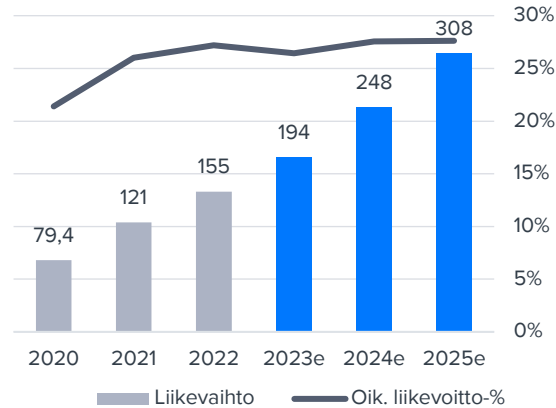
Arvioimme, että koko vuoden 2023 liikevaihto kasvaa vertailukelpoinen valuutoin 20-30 prosenttia edellisvuodesta ja että liikevoittomarginaali (EBITA-%) on 20-30 prosenttia vuonna 2023.

## Osakekurssi



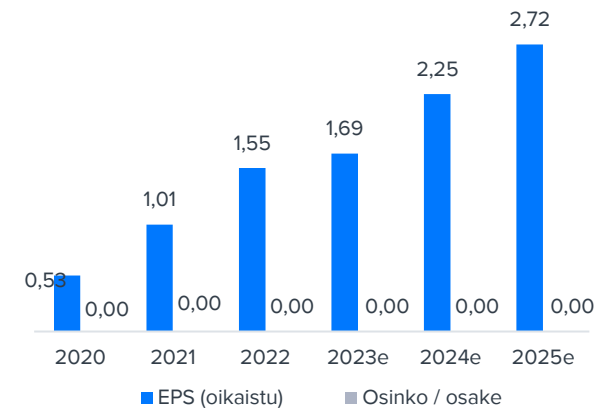
Lähde: Millstream Market Data AB

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



### Arvoajurit

- Ohjelmistoja sisältävien laitteiden lukumäärän raju kasvu ja arvon siirtyä ohjelmistoihin
- Pääsy volyymituotteita valmistaviin suuriin asiakkuuksiin
- Avoin kilpailukenttä sulautetuissa järjestelmissä
- Kypsä ja kilpailukykyinen tuote ja teknologia
- Voimakas kasvupotentiaali jakelulisenssimyynnin onnistuessa
- Skaalautuvuus tuo houkuttelevan kannattavuuspotentiaalin pitkällä aikavälillä



### Riskitekijät

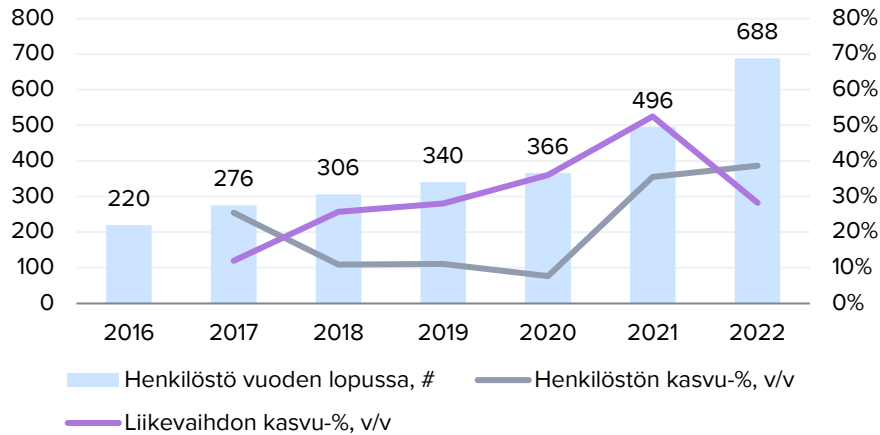
- Vielä rajallinen näkyvyys jakelulisenssien tuottoihin
- Kilpailukyvyn kestävyys teknologioiden kehittyessä nopeasti (mm. Android Auto, Flutter, Unity)
- Qt-kehittäjäyhteisön heikentyminen ja teknologian suosion rapautuminen
- Odotetun kasvuvauhdin muutokset heiluttavat hyväksyttävää arvostusta
- Sektorin arvostustasojen muutokset

Arvostustaso	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	77,9	77,9	77,9
Osakemäärä, milj. kpl	25,4	25,4	25,5
Markkina-arvo	1979	1979	1984
Yritysarvo (EV)	1956	1902	1841
P/E (oik.)	46,2	34,6	28,6
P/E	56,4	40,0	32,2
P/Kassavirta	45,2	36,9	29,7
P/B	16,2	11,6	8,5
P/S	10,2	8,0	6,4
EV/Liikevaihto	10,1	7,7	6,0
EV/EBITDA (oik.)	36,0	27,3	21,3
EV/EBIT (oik.)	38,2	27,8	21,6
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

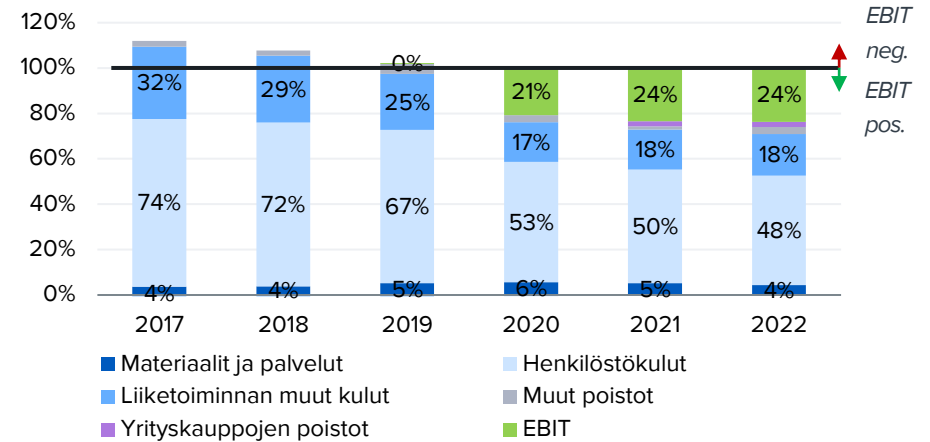
Lähde: Inderes

# Liiketoiminnan avainnumeroiden kehitys vuonna 2022

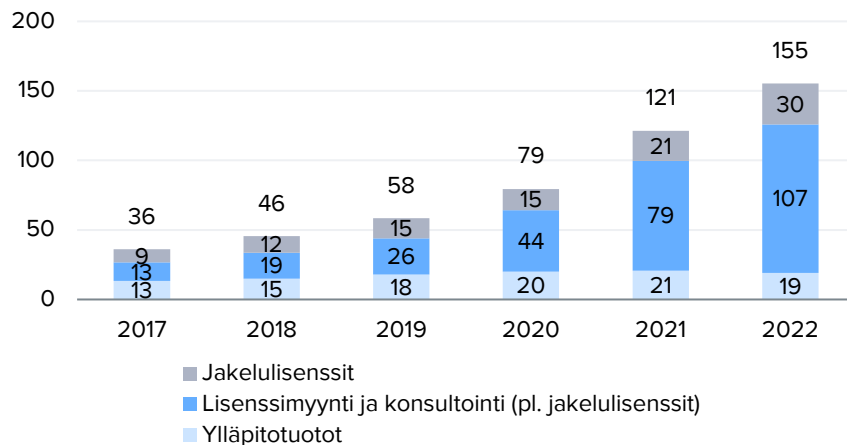
Henkilöstön määrä kauden lopussa,  
2016-2022



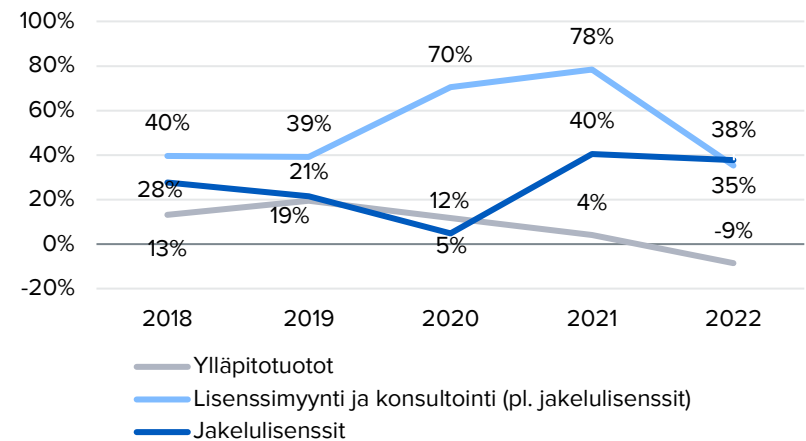
Operatiivinen kustannusrakenne,  
2016-2022, % liikevaihdosta



Liikevaihdon jakauma tyypeittäin,  
2017-2022, % liikevaihdosta



Liikevaihdon kasvu tyypeittäin,  
2017-2022, % kasvua edellisvuoden liikevaihdosta



# Q1-luvut kannattavuuden vedolla yli odotusten

## Liikevaihdon kasvu vakaammalla, mutta vahvalla tasolla

Qt:n Q1-liikevaihto kasvoi vertailukaudesta 27 % (Axivion-kaupasta tukea noin +4 %-yksikköä) 40,0 MEUR:oon (vertailukelpoisin valuutoin ~24 %). Kasvua ajoivat erityisesti kehittäjälisenssit, laadunvarmistustyökälyt sekä konsultointi, kun taas jakelulisensseissä Qt:n asiakkaiden hitaammin kasvaneet tuotantomäärät hidastivat kasvua. Hiipuvat ja vahvemmin aiempaan lisenssimalliin liittyneet ylläpitotuotot laskivat odotuksiamme enemmän, mutta muut liikevaihtoerät vastaavasti ylittivät odotuksemme.

Liikevaihdon kehitys oli odotetusti viime vuosien hurjaa vauhtia maltillisempi. Vielä Q1'22:n aikana liikevaihtoa piristäneiden pitkälti heti tuloutettavien kolmen vuoden lisenssien myynti oli edelleen yleisempää verrattuna nykyhetkeen, joten Q1:n kasvu oli myös tähän nähden silti vahvalla tasolla

## Kannattavuus piti pintansa selvästi odotuksiamme paremmin ja rahavirta oli kausiluonteisesti vahva

Qt:n oikaistu Q1-liikevoitto nousi odotuksiamme vahvemmaksi 7,8 MEUR:oon ja 19,5 %:iin liikevaihdosta (Q1'22: 17,7 %). Kannattavuus ylitti odotuksemme liikevaihdon ennusteylityksen ja lievästi matalampien kustannusten (materiaalit ja palvelut sekä henkilöstökulut) takia.

Skaalautuvan kasvun myötä Qt:n kannattavuus lähtökohtaisesti kasvaa liikevaihdon kasvua nopeammin, mutta yhtiön kasvua tukevat rekrytoinnit ovat aiemmin hillinneet tätä kehitystä. Nyt yhtiön rekrytoinnit olivat hetkellisesti jo varsin linjassa liikevaihdon kehitykseen ja lievästi odotuksiamme hitaammat. Kokonaisuutena Qt:n vuoden kannattavuus on tyypillisesti painottunut korkeakatteisen liikevaihdon jakauman mukana loppuvuoteen, joten yhtiön kannattavuuden voi odottaa vahvistuvan vuoden kuluessa.

Q1:n rahavirta oli 15,0 MEUR ja yhtiö näyttää kotiuttaneen Q4:n loppuun kausiluonteisesti painottuvien kauppojen saamiset hyvin. Käyttöpääoman sitoutuminen näyttää myös

lisenssimallin muutoksen jälkeen jatkuneen trendin jälkeen hidastuneen ja yhtiön rahavirtojen kehitys näyttää nyt vakaammalta.

## Arvostusta ohjaavat kasvunäkymät säilyivät ennallaan

Lähivuosien kasvunäkymä on mielestämme keskeisin ajuri Qt:n arvostukselle. Helmikuussa annetun ohjeistuksen antamisen jälkeen yhtiön markkinaympäristössä ei ollut tapahtunut olennaisia muutoksia. Qt:n ohjeistus pysyikin odotetusti ennallaan ja vuonna 2023 yhtiö arvioi liikevaihdon kasvavan 20–30 % ja liikevoittomarginaalin (EBITA-%) olevan 20–30 %. Qt:n kasvuvauhti jäähdyi viime vuonna vahvoista vuosista 2020–2021. Arvioimme yhtiön valuuttaoikaistun orgaanisen historiaan nähden hitaamman kasvuvaiheen osuneen lyhyellä aikavälillä viime vuoteen. Myös Q1-lukujen valossa yhtiön kasvu näyttää toistaiseksi vakautuneen 20–30 %:n suuruusluokkaan.

Ennustetaulukko	Q1'22	Q1'23	Q1'23e	Q1'23e	Konsensus		Erotus (%)	2023e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	31,6	40,0	38,9	38,4	37,5	39,4	3 %	194
Liikevoitto (oik.)	5,6	7,8	5,5	4,6	2,9	6,0	42 %	51,2
Liikevoitto	4,7	5,8	3,5	4,6	2,9	6,0	65 %	43,2
Tulos ennen veroja	4,9	5,3	3,2	4,0	2,6	5,8	65 %	41,2
EPS (raportoitu)	0,15	0,17	0,11	0,13	0,08	0,19	49 %	1,69
Liikevaihdon kasvu-%	35,1%	26,6 %	23,3 %	21,6 %	18,8 %	24,8 %	3,3 %-yks.	24,6 %
Liikevoitto-% (oik.)	17,7 %	19,5 %	14,2 %	11,9 %	7,7 %	15,2 %	5,4 %-yks.	26,4 %

Lähde: Inderes & Infront Data / 6 analyttikkoa (konsensus)

## Katso Q1-webcast:



# Ennustemuutokset

## Ennustemuutokset 2023e-2025e

- Nostimme vuoden 2023 liikevaihdon ja kannattavuuden ennusteitamme vahvasti sujuneen Q1:n ja hyvän näkymän valossa.
- Käänsimme lisäksi ennusteemme vuodesta 2025 alkaen hieman kasvupainotteisempaan asentoon, sillä yhtiön kasvupolku ja -ambitiot näyttävät jatkuvan aiempia arvioitamme (vuosi 2025) pidemmälle.
- Kokonaisuutena ennustemuutoksemme olivat positiivisia, sillä odotamme yhtiön kasvavan aiempia ennusteitamme suurempaan kokoluokkaan vuosien 2026-2030 aikana. Samalla lyhyen tähtäimen kannattavuuden ennusteemme toisaalta laskivat, kun kasvun vaatimat investoinnit hidastavat kannattavuuden skaalautumista.

Ennustemuutokset	2023e	2023	Muutos	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	192	194	1%	246	248	1%	304	308	1%
Käyttökate	51,0	54,4	7%	69,8	69,7	0%	92,5	86,5	-6%
Liikevoitto ilman kertaeriä	47,8	51,2	7%	68,6	68,5	0%	91,2	85,2	-7%
Liikevoitto	39,8	43,2	8%	60,5	60,4	0%	83,1	77,1	-7%
Tulos ennen veroja	38,7	41,2	6%	60,4	60,3	0%	83,0	77,0	-7%
EPS (ilman kertaeriä)	1,62	1,69	4%	2,25	2,25	0%	2,91	2,72	-6%
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,00	0,00		0,00	0,00	

Lähde: Inderes

# Arvostus näyttää kokonaisuutena neutraalilta

Qt on kannattavan kasvun vaiheessa, joten yhtiön osakkeen arvostus saa ensimmäisen tukipisteen lyhyen tähtäimen arvostuskertoimista.

Vuosien 2023-24 oikaistut EV/EBIT-kertoimet (38-28x) ovat absoluuttisesti koholla, mutta vahva liikevaihdon kasvunäkymä huomioiden mielestämme varsin perustellusti. Kertoimet ovat 50-15 % yli verrokkien vastaavien kertoimien, mutta Qt:n kasvunäkymä on selvästi verrokkeja vahvempi. Ennustamamme kasvun myötä oikaistut EV/EBIT-kertoimet toisaalta laskevat nopeasti kohtuulliseksi (2025e 22x). Yhtiön arvostus näyttää mielestämme kannattavuuskertoimin tarkasteltuna lyhyellä tähtäimellä varsin neutraalilta.

Arvostus on liikevaihtopohjaisesti absoluuttisesti koholla (EV/Liikevaihto 23-24e 10,1-7,7x), mutta lähivuosien noin 50-55 %:n kannattavuuden (oik. EBIT-%) ja liikevaihdon kasvu-%:n summalla perusteltavissa. Kansainvälisiin verrokkeihin nähden yhtiötä hinnoitellaan neutraalisti kasvuun ja kannattavuuteen suhteutetuilla vuoden 2023 liikevaihtokertoimilla. Vuoden 2024 kertoimilla yhtiötä hinnoitellaan jo kohtuullisella alennuksella. Verrokkiryhmään nähden Qt:n liikevaihdon ennustettavuus on kuitenkin heikompi ja kassavirta liikevaihtoon nähden hieman takapainotteisempaa, joten alennus näyttäytyy mielestämme varsin perustellulta ja verrokkiarvostus siten neutraalilta.

Arvioimme Qt:n arvostusta myös tarkastelemalla osaketta nojautuen vuoden 2027 ennusteisiin yhtiön strategiakauden lopussa. Pidensimme päivityksen yhteydessä odotuksiamme Qt:n vahvemman kasvun

vaiheen kestosta, joten siirsimme skenaarion lähemmäs kypsän kasvun vaihetta vuoteen 2027 (aik. 2025).

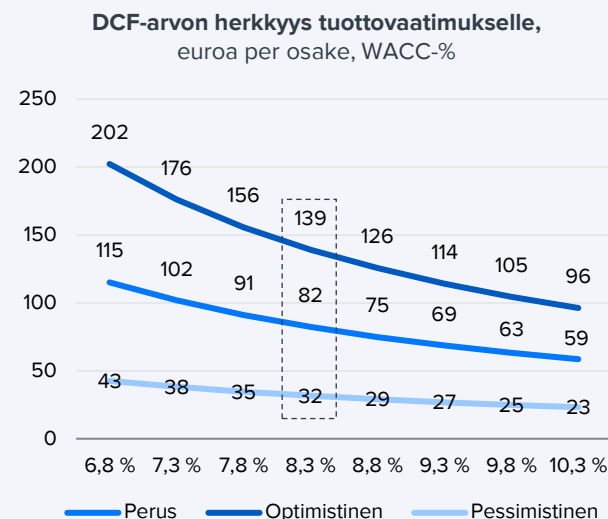
Oletamme vuodelle 2027 arvostuskertoimet (22x EV/EBIT ja 6x EV/Liikevaihto) ja laskemme tästä vuotuisen tuotto-odotuksen. Qt:n kasvun edellytykset näyttävät lyhyen tähtäimen hidasteista huolimatta mielestämme edelleen vahvoilta. Päivitetyt perusskenaariomme vuosittainen 8 %:n tuotto-odotus on linjassa tuotto-odotukseen. Hieman kaukana oleva tarkastelupiste huomioiden kaipaisimme kuitenkin skenaario-pohjaiseen arvonmäärittäykseen hieman lisää turvamarginaalia.

Pessimistinen ja optimistinen skenaario kuvaavat vastaavia arvioituja tuotto-odotuksia erilaisissa kasvun ja kannattavuuden skenaarioissa. Näemme Qt:lla option ennusteitamme vahvempaan ja pidempikestoiseen kasvuun, joka antaa pitkäjänteiselle sijoittajalle tukea yhtiön kasvutarinassa mukana pysymiselle. Lisäksi optio arvoa luovista yritysostoista on nähdäksemme varsin todennäköinen.

Kassavirtamalli antaa lisäksi indikaation yhtiön arvosta pitkän aikavälin kassavirtoihin nojaten. DCF-arvomme osakkeelle on noin 82 euroa, 6 % yli osakkeen nykyhinnan indikoiden osakkeelle rajallista nousuvaraa. DCF-arvo on kuitenkin hyvin herkkä oletuksille yhtiön kasvusta, kannattavuudesta sekä tuottovaatimuksesta. Näemme nykyisessä volatiilien tuottovaatimusten ja kasvuodotusten ympäristössä edelleen riskejä arvostustason heilahduksille.

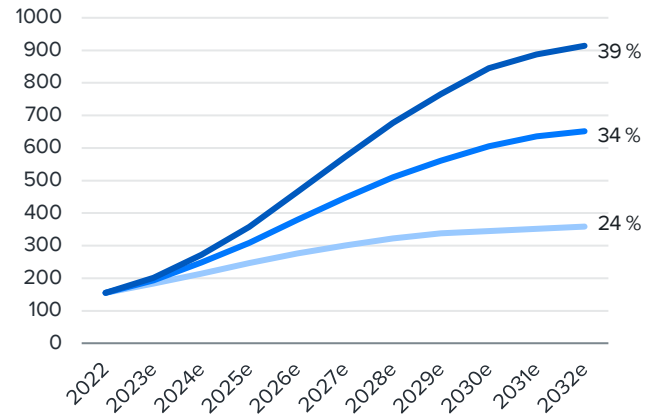
Arvostustaso	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	77,9	77,9	77,9
Osakemäärä, milj. kpl	25,4	25,4	25,5
Markkina-arvo	1979	1979	1984
Yritysarvo (EV)	1956	1902	1841
P/E (oik.)	46,2	34,6	28,6
P/E	56,4	40,0	32,2
P/Kassavirta	45,2	36,9	29,7
P/B	16,2	11,6	8,5
P/S	10,2	8,0	6,4
EV/Liikevaihto	10,1	7,7	6,0
EV/EBITDA (oik.)	36,0	27,3	21,3
EV/EBIT (oik.)	38,2	27,8	21,6
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Idereus



# Arvostus graafeina

Skenaarioiden liikevaihdot ja terminaalikannattavuus,  
MEUR ja EBIT-%



Lähde: Inderes

Arvostusskenaariot vuonna 2027

Vuonna 2027	Pes.	Perus	Opt.
Muuttuja liikevaihto MEUR	301	447	573
Muuttuja liikevoitto MEUR	63	134	201
x kerroin liikevaihto	4	6	8
x kerroin liikevoitto	18	20	22
= EV (EV/liikevaihto)	1 204	2 682	4 584
= EV (EV/liikevoitto)	1 138	2 682	4 412
Keskiarvo (EV), MEUR	1 171	2 682	4 498
+Nettokassa+osingot	100	143	186
=Markkina-arvo	1 271	2 825	4 684
Osakekurssi 2027 (sis osingot)	51,3	114,0	189,0
Tuotto	-34 %	46 %	142 %
Vuotuinen tuotto (~4,5v)	-15 %	8 %	39 %

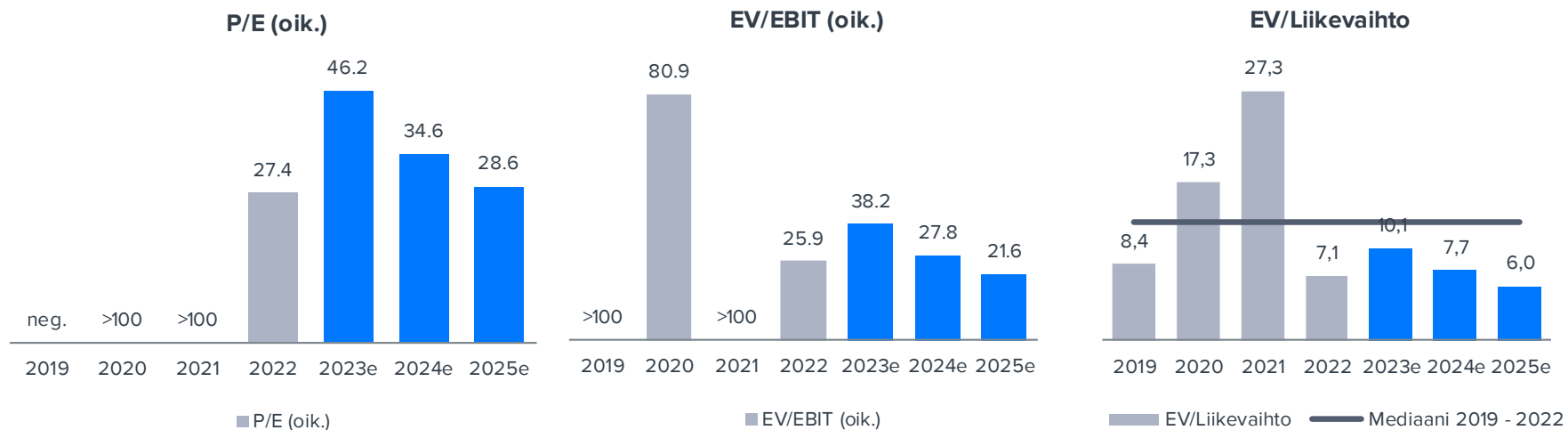
Lähde: Inderes



# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	21,0	57,6	133,6	42,5	<b>77,9</b>	<b>77,9</b>	<b>77,9</b>	<b>77,9</b>
Osakemäärä, milj. kpl	23,7	24,2	24,7	25,2	<b>25,4</b>	<b>25,4</b>	<b>25,5</b>	<b>25,5</b>
Markkina-arvo	497	1395	3311	1076	<b>1979</b>	<b>1979</b>	<b>1984</b>	<b>1984</b>
Yritysarvo (EV)	489	1376	3311	1095	<b>1956</b>	<b>1902</b>	<b>1841</b>	<b>1759</b>
P/E (oik.)	neg.	>100	>100	27,4	<b>46,2</b>	<b>34,6</b>	<b>28,6</b>	<b>24,8</b>
P/E	neg.	>100	>100	31,2	<b>56,4</b>	<b>40,0</b>	<b>32,2</b>	<b>24,8</b>
P/Kassavirta	neg.	>100	neg.	neg.	<b>45,2</b>	<b>36,9</b>	<b>29,7</b>	<b>24,1</b>
P/B	29,3	46,7	64,2	12,4	<b>16,2</b>	<b>11,6</b>	<b>8,5</b>	<b>6,3</b>
P/S	8,5	17,6	27,3	6,9	<b>10,2</b>	<b>8,0</b>	<b>6,4</b>	<b>5,2</b>
EV/Liikevaihto	8,4	17,3	27,3	7,1	<b>10,1</b>	<b>7,7</b>	<b>6,0</b>	<b>4,6</b>
EV/EBITDA (oik.)	>100	70,7	>100	24,2	<b>36,0</b>	<b>27,3</b>	<b>21,3</b>	<b>15,7</b>
EV/EBIT (oik.)	>100	80,9	>100	25,9	<b>38,2</b>	<b>27,8</b>	<b>21,6</b>	<b>17,1</b>
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>

Lähde: Inderes

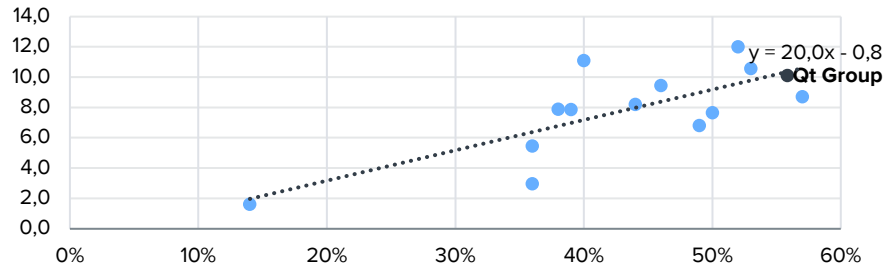


# Verrokkiryhmän arvostus

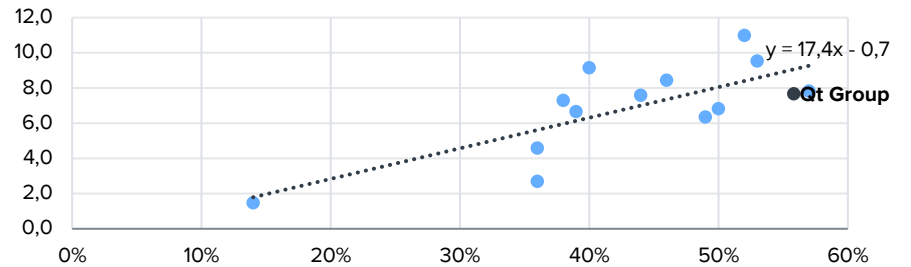
Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBITDA		EV/EBIT		EV/Liikevaihto		Lv:n kasvu-%		EBIT-%		Rule of 40
	MEUR	MEUR	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2024e
Adobe Inc	154 728	152 891	18,0	16,2	19,5	17,3	8,7	7,8	10 %	12 %	45 %	45 %	57 %
Ansys Inc	24 835	24 961	26,5	24,8	28,9	26,1	12,0	11,0	13 %	10 %	42 %	42 %	52 %
Atlassian Corporation PLC	35 940	35 329	59,2	48,7	65,6	51,0	11,1	9,1	27 %	22 %	17 %	18 %	40 %
Autodesk Inc	37 083	37 273	21,6	21,2	23,0	21,3	8,2	7,6	14 %	8 %	36 %	36 %	44 %
Dassault Systemes SE	47 749	47 304	21,6	20,3	24,3	24,0	7,9	7,3	6 %	8 %	33 %	30 %	38 %
IAR Systems Group AB	128	121	8,9	6,9	15,2	10,8	3,0	2,7	10 %	11 %	20 %	25 %	36 %
Materialise NV	475	416	15,5	11,4	1190,0	55,9	1,6	1,5	12 %	11 %	0 %	3 %	14 %
Microsoft Corp	2 058 462	2 022 358	22,0	19,1	25,6	22,5	10,6	9,5	6 %	11 %	41 %	42 %	53 %
Oracle Corp	233 031	308 871	13,3	12,2	16,3	15,0	6,8	6,4	18 %	7 %	42 %	42 %	49 %
PTC Inc	13 247	14 698	19,1	16,7	21,2	18,3	7,7	6,8	10 %	13 %	36 %	37 %	50 %
Synopsys Inc	50 955	49 834	25,9	22,4	28,7	24,6	9,5	8,4	14 %	12 %	33 %	34 %	46 %
Unity	9 340	10 569	48,0	20,9	73,1	26,5	5,5	4,6	55 %	19 %	7 %	17 %	36 %
Vitec Software Group AB (publ)	1744	1841	21,4	17,3	39,6	31,6	7,9	6,7	37 %	18 %	20 %	21 %	39 %
<b>Qt (Inderes)</b>	<b>1979</b>	<b>1956</b>	<b>36,0</b>	<b>27,3</b>	<b>38,2</b>	<b>27,8</b>	<b>10,1</b>	<b>7,7</b>	<b>25 %</b>	<b>28 %</b>	<b>26 %</b>	<b>28 %</b>	<b>56 %</b>
<b>Keskiarvo</b>			<b>24,7</b>	<b>19,9</b>	<b>120,8</b>	<b>26,5</b>	<b>7,7</b>	<b>6,9</b>	<b>18 %</b>	<b>12 %</b>	<b>29 %</b>	<b>30 %</b>	<b>43 %</b>
<b>Mediaani</b>			<b>21,6</b>	<b>19,1</b>	<b>25,6</b>	<b>24,0</b>	<b>7,9</b>	<b>7,3</b>	<b>13 %</b>	<b>11 %</b>	<b>33 %</b>	<b>34 %</b>	<b>44 %</b>
<b>Erutus-% vrt. mediaani</b>			<b>67 %</b>	<b>43 %</b>	<b>49 %</b>	<b>16 %</b>	<b>28 %</b>	<b>5 %</b>	<b>89 %</b>	<b>157 %</b>	<b>-20 %</b>	<b>-19 %</b>	<b>27 %</b>

Lähde: Refinitiv / Inderes

Verrokkiryhmän EV/S-kerroin (2023e) suhteessa liikevaihdon kasvu-% ja EBIT-% summaan (2024e)



Verrokkiryhmän EV/S-kerroin (2024e) suhteessa liikevaihdon kasvu-% ja EBIT-% summaan (2024e)



# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23e	Q3'23e	Q4'23e	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Liikevaihto</b>	<b>121</b>	<b>31,6</b>	<b>37,1</b>	<b>35,3</b>	<b>51,3</b>	<b>155</b>	<b>40,0</b>	<b>47,4</b>	<b>42,3</b>	<b>63,8</b>	<b>194</b>	<b>248</b>	<b>308</b>	<b>379</b>
Lisenssimyynti ja konsultointi	100	27,1	31,6	30,8	46,9	136	36,1	43,6	38,5	60,1	178	234	294	365
Ylläpitotuotot	20,8	4,5	5,5	4,5	4,4	19,0	3,8	3,8	3,8	3,8	15,3	14,5	13,9	13,4
<b>Käyttökate</b>	<b>33,3</b>	<b>6,3</b>	<b>10,7</b>	<b>8,7</b>	<b>19,6</b>	<b>45,3</b>	<b>8,6</b>	<b>13,4</b>	<b>8,7</b>	<b>23,7</b>	<b>54,4</b>	<b>69,7</b>	<b>86,5</b>	<b>112</b>
Poistot ja arvonalennukset	-4,5	-1,6	-1,7	-2,3	-2,8	-8,4	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-11,2	-9,3	-9,4	-9,5
<b>Liikevoitto ilman kertaerää</b>	<b>31,5</b>	<b>5,6</b>	<b>10,0</b>	<b>7,9</b>	<b>18,8</b>	<b>42,2</b>	<b>7,8</b>	<b>12,6</b>	<b>7,9</b>	<b>22,9</b>	<b>51,2</b>	<b>68,5</b>	<b>85,2</b>	<b>103</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>28,8</b>	<b>4,7</b>	<b>9,1</b>	<b>6,3</b>	<b>16,8</b>	<b>36,9</b>	<b>5,8</b>	<b>10,6</b>	<b>5,9</b>	<b>20,9</b>	<b>43,2</b>	<b>60,4</b>	<b>77,1</b>	<b>103</b>
Nettorahoituskulut	0,5	0,3	1,5	1,1	-2,1	0,8	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-2,0	-0,1	-0,1	-0,2
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>29,3</b>	<b>4,9</b>	<b>10,5</b>	<b>7,5</b>	<b>14,7</b>	<b>37,6</b>	<b>5,3</b>	<b>10,1</b>	<b>5,4</b>	<b>20,4</b>	<b>41,2</b>	<b>60,3</b>	<b>77,0</b>	<b>103</b>
Verot	-6,9	-1,1	-0,3	-0,6	-1,4	-3,3	-0,9	-1,2	-0,8	-3,3	-6,2	-10,9	-15,4	-22,6
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
<b>Nettotulos</b>	<b>22,4</b>	<b>3,8</b>	<b>10,2</b>	<b>6,9</b>	<b>13,3</b>	<b>34,3</b>	<b>4,4</b>	<b>8,9</b>	<b>4,6</b>	<b>17,2</b>	<b>35,1</b>	<b>49,4</b>	<b>61,6</b>	<b>80,1</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>1,01</b>	<b>0,18</b>	<b>0,43</b>	<b>0,32</b>	<b>0,61</b>	<b>1,55</b>	<b>0,25</b>	<b>0,43</b>	<b>0,26</b>	<b>0,75</b>	<b>1,69</b>	<b>2,25</b>	<b>2,72</b>	<b>3,15</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>0,91</b>	<b>0,15</b>	<b>0,41</b>	<b>0,28</b>	<b>0,53</b>	<b>1,36</b>	<b>0,17</b>	<b>0,35</b>	<b>0,18</b>	<b>0,68</b>	<b>1,38</b>	<b>1,95</b>	<b>2,42</b>	<b>3,15</b>

Tunnusluvut	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23e	Q3'23e	Q4'23e	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	52,5 %	35,1 %	9,3 %	31,3 %	38,9 %	28,2 %	26,6 %	27,9 %	19,9 %	24,3 %	24,6 %	28,3 %	24,1 %	22,9 %
<b>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</b>	85 %	16 %	-13 %	28 %	108 %	34 %	40 %	26 %	0 %	22 %	21 %	34 %	24 %	21 %
<b>Käyttökate-%</b>	27,5 %	20,0 %	28,9 %	24,5 %	38,1 %	29,1 %	21,4 %	28,2 %	20,5 %	37,2 %	28,1 %	28,1 %	28,1 %	29,7 %
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	26,0 %	17,7 %	26,9 %	22,3 %	36,6 %	27,2 %	19,5 %	26,5 %	18,6 %	36,0 %	26,4 %	27,6 %	27,6 %	27,2 %
<b>Nettotulos-%</b>	18,5 %	12,2 %	27,5 %	19,7 %	26,0 %	22,1 %	11,0 %	18,7 %	10,9 %	26,9 %	18,1 %	19,9 %	20,0 %	21,1 %

Lähde: Inderes

# Tase

Vastaavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>56,6</b>	<b>112</b>	<b>101</b>	<b>92,8</b>	<b>84,8</b>
Liikearvo	25,4	43,4	43,4	43,4	43,4
Aineettomat hyödykkeet	26,5	55,4	47,9	39,8	31,8
Käyttöomaisuus	3,0	5,4	3,0	3,0	3,0
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,3	6,6	6,6	6,6	6,6
Laskennalliset verosaamiset	1,4	0,8	0,0	0,0	0,0
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>60,6</b>	<b>66,6</b>	<b>96,3</b>	<b>169</b>	<b>256</b>
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	43,2	57,8	71,6	90,6	111
Likvidit varat	17,4	8,8	24,7	78,2	145
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>117</b>	<b>178</b>	<b>197</b>	<b>262</b>	<b>341</b>

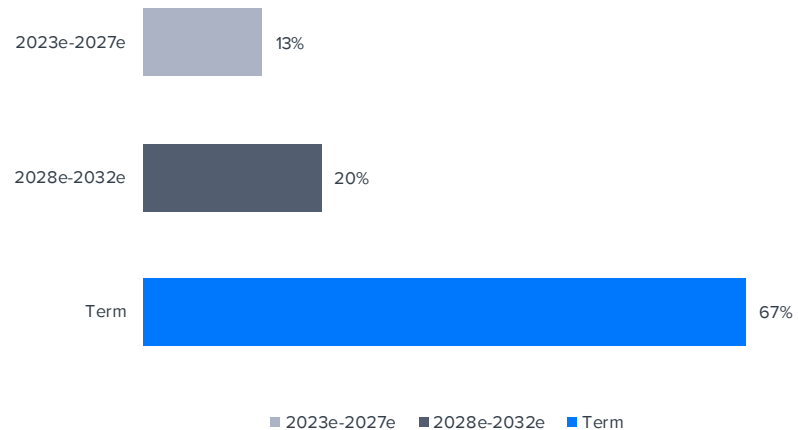
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Oma pääoma</b>	<b>51,6</b>	<b>86,7</b>	<b>122</b>	<b>171</b>	<b>233</b>
Osakepääoma	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Kertyneet voittovarot	33,3	41,4	76,5	126	188
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	17,7	44,8	44,8	44,8	44,8
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>13,5</b>	<b>54,9</b>	<b>29,8</b>	<b>29,8</b>	<b>29,8</b>
Laskennalliset verovelat	7,5	16,2	16,2	16,2	16,2
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	1,2	26,1	1,0	1,0	1,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	4,8	12,6	12,6	12,6	12,6
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>52,1</b>	<b>36,4</b>	<b>45,5</b>	<b>60,6</b>	<b>78,0</b>
Lainat rahoituslaitoksilta	15,9	2,0	1,0	1,0	1,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	36,3	34,4	44,5	59,6	77,0
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>117</b>	<b>178</b>	<b>197</b>	<b>262</b>	<b>341</b>

# DCF-laskelma

DCF-laskelma	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	28,2 %	24,6 %	28,3 %	24,1 %	22,9 %	18,0 %	14,0 %	10,0 %	8,0 %	5,0 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto-%	23,7 %	22,3 %	24,3 %	25,0 %	27,2 %	30,0 %	32,0 %	35,0 %	34,0 %	34,0 %	34,0 %	34,0 %
<b>Liikevoitto</b>	<b>36,9</b>	<b>43,2</b>	<b>60,4</b>	<b>77,1</b>	<b>103</b>	<b>134</b>	<b>163</b>	<b>196</b>	<b>206</b>	<b>216</b>	<b>222</b>	
+ Kokonaispoistot	8,4	11,2	9,3	9,4	9,5	9,6	6,4	6,1	3,0	2,0	2,0	
- Maksetut verot	6,0	-5,4	-10,9	-15,4	-22,6	-29,5	-35,8	-43,1	-45,2	-47,5	-48,7	
- verot rahoituskuluista	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ 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	-16,4	-3,7	-3,9	-2,9	-5,9	-4,9	-6,3	-5,1	-4,5	-3,0	-1,6	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>34,9</b>	<b>44,9</b>	<b>54,9</b>	<b>68,2</b>	<b>83,9</b>	<b>109</b>	<b>127</b>	<b>154</b>	<b>159</b>	<b>168</b>	<b>173</b>	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	7,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-63,8	-1,2	-1,3	-1,4	-1,5	-1,6	-1,7	-1,8	-2,0	-2,1	-2,2	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>-21,3</b>	<b>43,7</b>	<b>53,6</b>	<b>66,9</b>	<b>82,4</b>	<b>108</b>	<b>126</b>	<b>152</b>	<b>157</b>	<b>165</b>	<b>171</b>	
+/- Muut	8,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-13,2	43,7	53,6	66,9	82,4	108	126	152	157	165	171	
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>41,5</b>	<b>47,0</b>	<b>54,1</b>	<b>61,6</b>	<b>74,3</b>	<b>80,1</b>	<b>89,7</b>	<b>85,5</b>	<b>83,2</b>	<b>79,4</b>	<b>1414</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		2110	2069	2022	1968	1906	1832	1752	1662	1577	1493	1414
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>2110</b>										
- Korolliset velat		-28,2										
+ Rahavarat		8,8										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>2091</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>82,4</b>										

Rahavirran jakauma jaksoittain



## Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieeraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,33
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>8,8 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>8,3 %</b>

Lähde: Inderes

# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2020	2021	2022	2023e	2024e	Osakekohtaiset luvut	2020	2021	2022	2023e	2024e
Liikevaihto	79,4	121,1	155,3	193,6	248,3	EPS (raportoitu)	0,53	0,91	1,36	1,38	1,95
Käyttökate	19,5	33,3	45,3	54,4	69,7	EPS (oikaistu)	0,53	1,01	1,55	1,69	2,25
Liikevoitto	17,0	28,8	36,9	43,2	60,4	Operat. kassavirta / osake	0,49	1,01	1,39	1,77	2,16
Voitto ennen veroja	16,4	29,3	37,6	41,2	60,3	Vapaa kassavirta / osake	0,49	-0,64	-0,53	1,72	2,11
Nettovoitto	12,8	22,4	34,3	35,1	49,4	Omapääoma / osake	1,23	2,09	3,45	4,80	6,75
Kertaluontoiset erät	0,0	-2,7	-5,4	-8,0	-8,0	Osinko / osake	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Tase	2020	2021	2022	2023e	2024e	Kasvu ja kannattavuus	2020	2021	2022	2023e	2024e
Taseen loppusumma	61,4	117,2	178,1	197,1	261,6	Liikevaihdon kasvu-%	36 %	52 %	28 %	25 %	28 %
Oma pääoma	29,9	51,6	86,7	121,8	171,2	Käyttökateen kasvu-%	597 %	71 %	36 %	20 %	28 %
Liikearvo	6,6	25,4	43,4	43,4	43,4	Liikevoiton oik. kasvu-%	7701 %	85 %	34 %	21 %	34 %
Nettovelat	-19,4	-0,3	19,3	-22,7	-76,2	EPS oik. kasvu-%	-3657 %	91 %	53 %	9 %	33 %
Kassavirta	2020	2021	2022	2023e	2024e	Käyttökate-%	24,5 %	27,5 %	29,1 %	28,1 %	28,1 %
Käyttökate	19,5	33,3	45,3	54,4	69,7	Oik. Liikevoitto-%	21,4 %	26,0 %	27,2 %	26,4 %	27,6 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-6,7	-8,0	-16,4	-3,7	-3,9	Liikevoitto-%	21,4 %	23,8 %	23,7 %	22,3 %	24,3 %
Operatiivinen kassavirta	12,0	24,9	34,9	44,9	54,9	ROE-%	54,8 %	55,0 %	49,6 %	33,6 %	33,8 %
Investoinnit	-0,7	-46,0	-63,8	-1,2	-1,3	ROI-%	63,5 %	57,0 %	40,2 %	36,2 %	40,7 %
Vapaa kassavirta	11,9	-15,9	-13,2	43,7	53,6	Omavaraisuusaste	63,2 %	49,7 %	48,7 %	61,8 %	65,4 %
						Nettovelkaantumisaste	-64,9 %	-0,7 %	22,3 %	-18,7 %	-44,5 %
Arvostuskertoimet	2020	2021	2022	2023e	2024e						
EV/Liikevaihto	17,3	27,3	7,1	10,1	7,7						
EV/EBITDA (oik.)	70,7	>100	24,2	36,0	27,3						
EV/EBIT (oik.)	80,9	>100	25,9	38,2	27,8						
P/E (oik.)	>100	>100	27,4	46,2	34,6						
P/B	46,7	64,2	12,4	16,2	11,6						
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %						

Lähde: Inderes

# 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 (välttämät 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 käytettävää neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä 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 suosituksiin 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 yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä 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 sijoittajatalaisuuksien 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. Inderesin analyytikko Antti Luiron ja hänen lähipiirinsä yhteenlaskettu omistus on 6.2.2023 saadun ilmoituksen mukaan yli 50 000 euroa kohdeyhtiössä Qt Group.

## Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
04/06/2021	Vähennä	105,00 €	103,80 €
14/07/2021	Lisää	105,00 €	96,50 €
09/08/2021	Lisää	160,00 €	149,40 €
<i>Analyytikko vaihtuu</i>			
29/10/2021	Vähennä	160,00 €	155,20 €
23/12/2021	Lisää	145,00 €	134,00 €
28/01/2022	Osta	120,00 €	102,20 €
18/02/2022	Osta	120,00 €	103,80 €
29/04/2022	Osta	110,00 €	91,20 €
02/08/2022	Osta	80,00 €	60,00 €
05/08/2022	Osta	80,00 €	59,94 €
06/10/2022	Osta	55,00 €	38,81 €
28/10/2022	Osta	55,00 €	42,44 €
17/02/2023	Vähennä	72,00 €	71,74 €
28/03/2023	Lisää	72,00 €	63,36 €
02/05/2023	Vähennä	78,00 €	77,94 €

Inderes yhdistää pörssiyritykset ja sijoittajat. Asiakkainamme on yli 400 pohjoismaista pörssiyritystä, jotka haluavat palvella sijoittajia tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Yhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista sijoittajaa.

Yhteiskunnallisena tavoitteenamme on demokratisoida tieto finanssimarkkinoilla.

Rakennamme pörssiyrityksien tarpeisiin ratkaisuja, joiden avulla voidaan tehdä tehokasta ja oikeat kohderyhmät tavoitettavaa sijoittajaviestintää. Liikevaihdostamme suurin osa muodostuu pörssiyrityksiä asiakkailta, joille tarjottavia päätuotteitamme ovat Tilausanalyysi, Virtuaalitapahtumaratkaisut (Flik), Yhtiökokousratkaisut sekä Teknologia- ja IR-ratkaisut.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla jäsenet voivat oppia ja kehittyä, tutustua muihin sijoittajiin sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North markkinapaikalla ja toimii Suomessa, Ruotsissa, Norjassa ja Tanskassa.

### Inderes Oyj

Itämerentori 2  
00180 Helsinki  
+358 10 219 4690

Palkittua analyysia osoitteessa [inderes.fi](https://www.inderes.fi)



STARMINE  
ANALYST AWARDS  
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS  
ANALYST AWARDS



Juha Kinnunen  
2012, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020



Mikael Rautanen  
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén  
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



Antti Viljakainen  
2014, 2015, 2016, 2018, 2019, 2020



Olli Koponen  
2020



Joni Grönqvist  
2019, 2020



Erkki Vesola  
2018, 2020



Petri Gostowski  
2020



Atte Riikola  
2020



**Analyysi kuuluu  
kaikille.**