

# Fondia

## Laaja raportti

25.3.2024 08:00



Juha Kinnunen  
+358 40 778 1368  
juha.kinnunen@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde  
res.

# Siirtymässä kannattavan kasvun uralle

Nostamme Fondian tavoitehinnan 8,0 euroon (aik. 7,5 €), mutta laskemme suosituksemme lisää-tasolle (aik. osta). Liikejuridiikkaan keskittyvä Fondia on palaamassa kannattavaan kasvuun tänä vuonna. Hyvä sisäinen kehitys sekä defensiivinen toimiala tarjoavat kasvumahdollisuuksia ja yhtiön liikevaihdon kasvaessa yhtiön kiinteät kulut skaalautuvat, mikä tukee edelleen kannattavuutta. Lievästi positiivisten ennustetarkistuksien jälkeen osakkeen arvostustaso on edelleen maltillinen (2024e EV/EBITA 9x) ja osakkeen riskikorjattu tuotto-odotus houkutteleva.

## Valtavirrasta poikkeava liikejuridiikan osaaja

Fondia on Suomen 9. suurin liikejuridiikkaan keskittynyt lakipalveluyritys, joka tarjoaa keihäänkärkituotteena jatkuvaa lakiasiapalvelua kiinteällä kuukausihinnalla. Vuoden 2023 liikevaihdosta 46 % tuli tuotteistetuista jatkuvista palveluista ja loput erillisprojekteista joko jatkuvien palveluiden asiakkaille (30 %) tai muille (24 %). Yhtiö on panostanut uusiin toimintamalleihin, digitaalisiin palveluihin ja tekoälyn hyödyntämiseen, ja on näkemyksemme mukaan edelläkävijä konservatiivisella toimialalla. Strategiaa tukee MyFondia -alusta, joka on digitaalinen työskentely-ympäristö juristien ja asiakkaiden välillä. Suomen yli miljardin euron liikejuridiikkamarkkinalla selkeä kohderyhmä on alipalvelut pk-yritykset, mutta yhtiön asiakkaina on myös merkittävä määrä kansainvälisiä suuria yrityksiä. Valtavirrasta poikkeava liiketoimintamalli ja teknologinen edelläkävijäisyys antavat yhtiölle kilpailuedun, mutta hinnoitteluvoimaa on silti rajallisesti kilpailijoiden ja henkilöstön välissä. Fondialla on Suomen lisäksi merkittävää liiketoimintaa Ruotsissa (2023: 21 % liikevaihdosta) ja ainakin toistaiseksi pieni tukitoiminto Baltiassa.

## Siirtymässä kannattavan kasvun uralle

Fondian historiallinen kehitys on ollut vaihtelevaa, mutta pitkän svantovaiheen jälkeen yhtiö onnistui vuonna 2022 selkeässä kannattavuuskäänteessä (2022 liikevoitto 8,5 %). Viime vuosi oli hankala kustannusinflaation nostaessa kuluja ja markkinan heikentymisen painaessa liikevaihdon kasvua, mutta sisäinen kehitys oli kuitenkin positiivista. Tänä vuonna markkinatilanne pysynee hankalana rajoittaen kasvua, vaikka liikejuridiikan markkina on defensiivinen. Fondia ohjeistaa vuoden 2024 liikevaihdon olevan 27-29 MEUR sekä liikevoittoprosentin olevan 7-10 %, kun omat ennusteemme ovat nyt 28,2 MEUR ja 8,2 %. Tuloskasvunäkymä lähivuosille on hyvä korkeiden kiinteiden kulujen (2023: muut kulut 23 % liikevaihdosta) skaalautuessa kasvun ylittäessä kustannusinflaation. Ennustamme oikaistun EPS:n kasvavan 14 %:n vuositaitia 2024-2027e (CAGR), missä taustalla on liikevaihdon kasvu (ennuste 7,5 % CAGR) sekä liikevoittomarginaalin parantuminen vuoden 2024e 8,2 %:n tasolta vuoden 2027e 10,0 %:n tasolle. Avaintekijöitä tuloskasvulle ovat liikevaihdon kasvu, kiinteiden kulujen merkittävä skaalautuminen, arviomme mukaan hitaasti paraneva tuottavuuden parantuminen sekä edistys Ruotsissa.

## Arvostus on edelleen maltillinen ja tuotto-odotus houkutteleva

Fondian arvostus (2024e EV/EBITA on 9x) on maltillinen haastavassakin ympäristössä, mitä kautta lähivuosien tuloskasvun voidaan olettaa näkyvän arvonnousuna (2025e EV/EBITA 7x). Tämän lisäksi tuotto-odotusta tukee arviolta 5-7 %:n osinkotuotto, vaikka keväällä 2024 maksettu osinko on jo irronnut. Tästä huolimatta odotamme osakkeen kokonaistuoton olevan 20 %:n tuntumassa seuraavan 12 kk:n aikana. Suhteessa verrokkeihin Fondia hinnoitellaan suhteellisen neutraalisti, mutta preemiokin voisi olla perusteltu huomioiden yhtiön korkea jatkuvan liikevaihdon osuus ja defensiivisyys. Näkemyksemme mukaan Fondian käypä arvo on edelleen 7-10 euroa, joten potentiaalia on edelleen hinnoittelematta ja pidämme osakkeen riski/tuotto-suhdetta houkuttelevana.

## Suositus

### Lisää

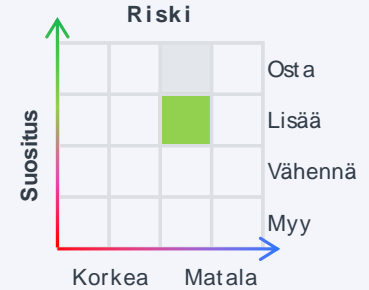
(aik. Osta)

**8,00 EUR**

(aik. 7,50 EUR)

### Osakekurssi:

6,88



## Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Liikevaihto</b>	26	28	31	33
<b>kasvu-%</b>	6 %	8 %	8 %	7 %
<b>EBIT oik.</b>	2,0	2,5	3,1	3,4
<b>EBIT-% oik.</b>	7,8 %	8,9 %	10,2 %	10,4 %
<b>Nettotulos</b>	1,4	1,8	2,3	2,5
<b>EPS (oik.)</b>	0,41	0,53	0,65	0,71

<b>P/E (oik.)</b>	15,4	13,1	10,7	9,7
<b>P/B</b>	4,9	5,5	4,6	4,0
<b>Osinkotuotto-%</b>	8,3 %	5,2 %	6,1 %	6,7 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	9,8	9,0	6,9	6,0
<b>EV/EBITDA</b>	7,5	7,0	5,7	4,9
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,8	0,8	0,7	0,6

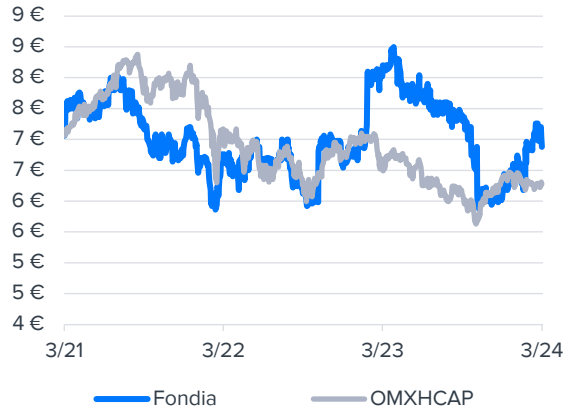
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Ennallaan)

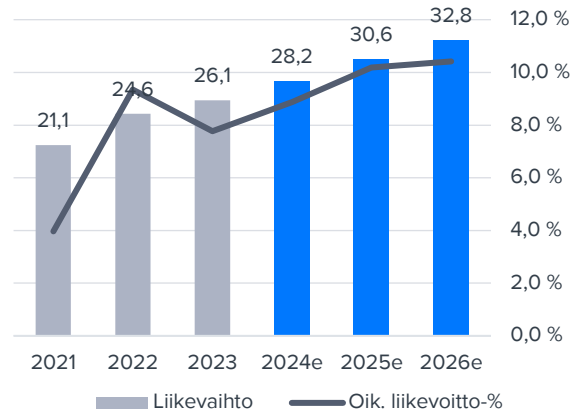
Fondia ohjeistaa vuoden 2024 liikevaihdon olevan 27-29 MEUR sekä liikevoittoprosentin olevan 7-10 %.

## Osakekurssi



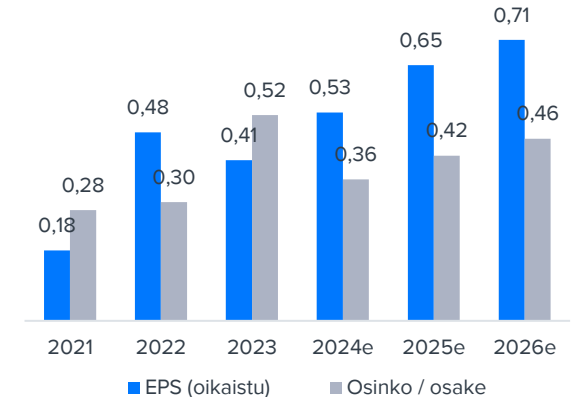
Lähde: Millistream Market Data AB

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



## Arvoajurit

- Kannattavuuden parantaminen ja paluu kannattavaan kasvuun
- Liiketoiminnan matala riskiprofilii ja vahva kassavirta
- Hyvä asema houkuttelevalla defensiivisellä toimialalla, jossa omistaja-arvon kasvattamiseen on erittäin hyvät edellytykset
- Keskipitkällä aikavälillä hyvän aseman vakiinnuttaminen myös Suomen ulkopuolella
- Legal Tech -investointien tuomat mahdollisuudet



## Riskitekijät

- Rajallinen hinnoitteluvoima ja heikon markkinatilanteen tuoma hintakilpailu
- Paluu heikkoon tuottavuuteen
- Kansainvälistymisen mahdollinen epäonnistuminen
- Maineriski toimialan luonteen takia
- Epäonnistuminen osaajien rekrytoinnissa ja pitämisessä, hyvän henkilöstötyytyväisyyden ylläpitäminen

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
<b>Osakekurssi</b>	6,88	6,88	6,88
<b>Osakemäärä, milj. kpl</b>	3,80	3,80	3,80
<b>Markkina-arvo</b>	26	26	26
<b>Yritysarvo (EV)</b>	23	22	21
<b>P/E (oik.)</b>	13,1	10,7	9,7
<b>P/E</b>	14,4	11,5	10,5
<b>P/Kassavirta</b>	17,6	11,3	9,9
<b>P/B</b>	5,5	4,6	4,0
<b>P/S</b>	0,9	0,9	0,8
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,8	0,7	0,6
<b>EV/EBITDA (oik.)</b>	7,0	5,7	4,9
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	9,0	6,9	6,0
<b>Osinko/tulos (%)</b>	75 %	70,0 %	70,0 %
<b>Osinkotuotto-%</b>	5,2 %	6,1 %	6,7 %

Lähde: Inderes

# Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	<b>5-10</b>
Sijoitusprofiili	<b>11-14</b>
Markkinat ja kilpailukenttä	<b>15-19</b>
Strategia ja taloudelliset tavoitteet	<b>20-21</b>
Historiallinen kehitys	<b>22-25</b>
Ennusteet	<b>26-32</b>
Arvonmääritys	<b>33-39</b>
Taulukko	<b>40</b>
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	<b>41</b>

# Fondia lyhyesti

Fondia on Suomen 9. suurin lakiasiaintoimialan yritys ja ainoa listattu lakitoimialan yritys Pohjoismaissa

## 2004

Perustamisvuosi

## 2017

Listautuminen

## 26,1 MEUR (+6,2 % vs. 2022)

Liikevaihto 2023

## 1,8 MEUR (7,0 % lv:sta)

Liikevoitto 2023

## #9 suurin Suomessa

Suomen lakiasiaainmarkkina 2022\*

## 194

Henkilöstö 2023 lopussa

## 9

Toimipaikkaa Suomessa, Ruotsissa, Virossa ja Liettuassa

### 2012-2017

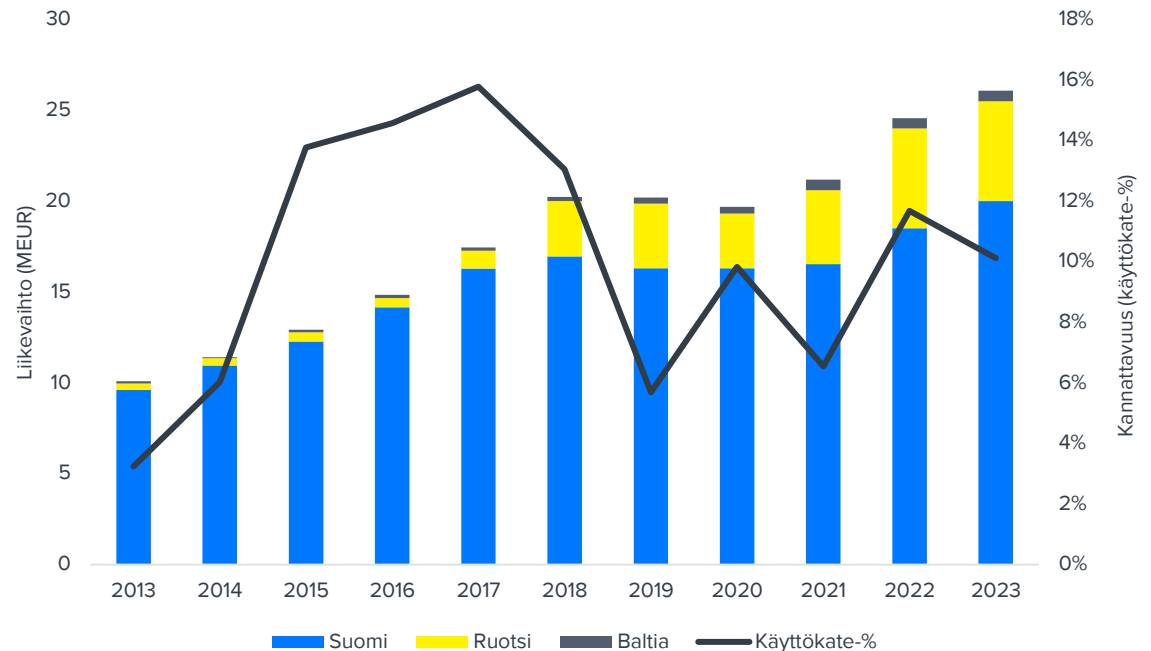
- Vuonna 2012 yhtiö aloittaa pienimuotoisen toiminnan Ruotsissa
- Vuosina 2013-2017 yhtiö vahvistaa asemaansa erityisesti Suomessa ja pystyy kannattavaan kasvuun
- Vuonna 2017 yhtiö listautuu Helsingin First North-listalle merkintähintana 7,65€ / osake

### 2018-2019

- Vuonna 2018 Jansson & Norin -yritysosto Ruotsissa kasvattaa merkittävästi Fondian kansainvälistä liiketoimintaa
- Kannattavuus heikkenee merkittävästi mm. Ruotsin haasteiden ja organisaation kasvukipujen takia
- Taloudelliset tunnusluvut heikkenevät merkittävästi

### 2020-2023

- Koronapandemia heikentää kysyntää erityisesti Ruotsissa
- Henkilöstön suuri vaihtuvuus rasittaa yhtiön kasvua ja kannattavuutta vuonna 2021
- Ruotsin liiketoiminta saadaan käännettyä voitolliseksi 2021, mutta Suomessa haasteita
- Kannattavuus ja kasvuvauhti parantuu merkittävästi vuonna 2022, mutta vuosi 2023 on tuloskasvun osalta välivuosi haastavassa markkinassa



\* Perustuu Talouselämän vuotuisen Liikejuridiikka-selvitykseen

# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/4

## Liikejuridiikan täyden palvelun lakiasiainyritys

Fondia on vuonna 2004 perustettu Suomen 9. suurin liikejuridiikkaan keskittynyt lakipalveluyritys. Fondia on täyden palvelun liikejuridiikan lakiasiainyritys ja sen palvelut kattavat kaikki yritys juridiikan erityisalut. Fondialla oli vuoden 2023 lopussa toimipaikkoja Helsingissä, Tampereella, Turussa ja Lahdessa. Näiden lisäksi Fondialla on toimistot Tukholmassa, Göteborgissa, Malmössä, Tallinnassa ja Vilnassa.

Fondian keihäänkärki tuote on lakiosastopalvelu, jossa Fondia tarjoaa jatkuvaa tuotteistettua lakipalvelua kiinteällä kuukausihinnalla (LDaaS-palvelu, Legal Department as a Service). Palvelun avulla asiakasyritysten on mahdollista ulkoistaa oma lakiosasto osittain tai kokonaan Fondialle, jolloin omalla palkkalistoilla olevia juristeja ei välttämättä enää tarvita ja lakiosaston kustannukset ovat asiakasyrityksille ennakoitavia ja kustannustehokkaita.

Jatkuvien sopimusten ansiosta Fondian liiketoiminta on merkittävästi tasaisempaa ja ennustettavampaa kuin projektiliiketoimintaan keskittyneillä verrokeilla. Yhtiön teettämien asiakaskyselyiden perusteella myös asiakastytyväisyys on ollut korkea. Vuoden 2023 asiakaskyselyssä Fondian asiakkaiden antama NPS tulos oli 61, mitä voidaan pitää erittäin hyvänä.

## Erlainen toimija perinteisellä alalla

Fondia eroaa monella tavalla perinteisestä lakiasiaintoi mistosta. Toisin kuin suorat verrok it, Fondia ei kuulu Asianajajaliittoon eikä yhtiö ole asianajotoimisto. Tämä mahdollistaa muun muassa sen, että yhtiötä omistava johto ja hallituksen

jäsenet voivat olla koulutustaustaltaan myös muita kuin juristeja ja Fondialla voi olla myös muuta liiketoimintaa kuin lakiasiaintoi mistaa. Käytännössä ratkaisu mahdollistaa myös listautumisen.

Fondia on perustamisesta lähtien panostanut vahvasti uusiin toimintamalleihin ja digitaalisiin palveluihin, mikä tekee yhtiöstä edelläkävijän konservatiivisella toimialalla. Yhtiön strategiaa tukee erityisesti MyFondia-alusta, joka on digitaalinen työskentely-ympäristö Fondian juristien ja asiakkaiden yhteistyöhön sekä kommunikointiin. Digitaaliset työvälineet mahdollistavat osaltaan yhtiön jatkuvan palvelumallin ja asiakkaiden lakiosaston tehokkaan ulkoistamisen. Lisäksi digitaaliset työkalut helpottavat ja tehostavat yhtiön juristien työtä. MyFondia-alustaa kehitetään edelleen aktiivisesti paremmaksi työkaluksi.

Fondia rekrytoi pääsääntöisesti kokeneita juristeja, sillä yhtiön palvelumalli edellyttää, että juristit voivat tehdä itsenäistä ja proaktiivista työtä asiakasrajapinnassa. Fondia panostaa henkilöstötyytyväisyyteen ja pyrkii olemaan haluttu työnantaja toimialalla. Toisin kuin useilla asianajotoimistoilla, Fondiassa pyritään pääsääntöisesti pysymään normaalien työaika kojen puitteissa. Toisaalta Fondia ei pyri olemaan toimialan parhaiten maksava työnantaja ja sen henkilöstökulut ovat arviomme mukaan keskimäärin toimialan keskiarvon alapuolella. Palkan sijaan pyritään korostamaan työn merkityksellisyttä, monipuolisuutta sekä työn ja muun elämän tasapainoa.



Fondia on liikejuridiikan täyden palvelun talo, joka tarjoaa uudenlaisia palvelumalleja ja hyödyntää digitaalisia teknologioita.



**Henkilöstö**  
**163**  
(2023 FTE keskimäärin)



**LDaaS-asiakkaita**  
**>270**

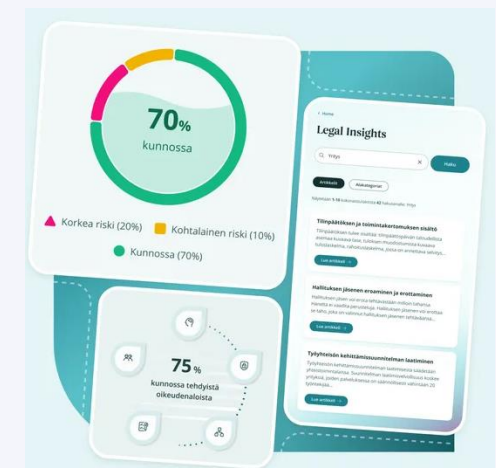


**Asiakkaita**  
**>1000**  
(Edellisen vuoden aikana palvelut asiakkaat)

**Toimistot**



## MyFondia digitaalinen alusta



# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/4

## LDaaS: jatkuvia lakiosastopalveluita

Fondian liiketoiminnan keskiössä on vuodesta 2004 alkaen kehitetty jatkuva lakiosastopalvelu eli LDaaS (Legal Department as a Service). Nämä jatkuvat palvelut vastasivat vuonna 2023 noin 46 % yhtiön liikevaihdosta. Mallissa Fondia laskuttaa asiakkaalta ennalta sovitun kuukausipalkkion jatkuvaa lakiosastopalvelua vastaan. Palvelu voidaan räätälöidä erikokoisten yritysten tarpeisiin ja Fondian LDaaS asiakkaita on aina startup-yrityksistä kansainvälisiin pörssiyhtiöihin. Fondia palveli vuoden 2023 aikana yli 270 jatkuvan lakiosastopalvelun piirissä olevaa asiakasta (lukua ei raportoida).

LDaaS-palvelussa Fondia kartoittaa ensin asiakasyrityksen tarpeet ja nimeää sitten tyypillisesti 2-5 hengen juristitiimin eri oikeudenaloihin keskittyneistä juristeista (esimerkiksi työoikeus, tavaramerkkien valvonta, kilpailuoikeus ja yritysjärjestelyt). Tiimityöllä varmistetaan, että asiakkaalla on eri yritys juridiikan osa-alueiden asiantuntemus käytössä, palvelu toimii sulavasti myös loma-aikoina eikä ole riippuvainen yksittäisestä henkilöstä. Jatkuva palvelu kootaan asiakkaan tarpeen mukaan eri elementeistä ja se voi sisältää esimerkiksi juristitiimin antaman jatkuvan puhelintuen sekä 10 tunnin kuukausittaisen resurssivarauksen. Muu lakituki (erilliset projektit) tarjotaan erikseen sovittaessa tuntiveloituksella.

Palvelun prosessien tehostamiseksi Fondia on kehittänyt digitaalisen MyFondia -alustan, joka mahdollistaa palvelun tuottamisen ajasta ja paikasta riippumatta eri päätelaitteilla. Esimerkiksi kaikki asiakkaan dokumentit sekä jo tehdyt ja tulevat toimenpiteet päivitetään alustaan näkyville niin, että

Fondian juristien ja asiakkaiden ajankäyttö on tehokasta. Toisaalta asiakkaat näkevät läpinäkyvästi reaaliajassa, mitä Fondian lakimiehet ovat konkreettisesti tehneet. Alusta on tärkeä osa kokonaispalvelua ja mahdollistaa tehokkaan yhteistyön sekä asiakkaan että juristitiimin välillä.

Jatkuvan palvelun avulla Fondia pyrkii olemaan integroitu osa asiakkaan liiketoimintatiimiä. Juristit eivät tällöin ole erillisiä ulkopuolisia neuvonantajia, vaan voivat esimerkiksi osallistua asiakasyrityksen johtoryhmän työskentelyyn. Tällöin asiakkaat ovat tyypillisesti hyvin sitoutuneita Fondiaan ja lakipalveluiden toimittajan vaihtamisen kynnyks on usein korkea. Asiakasvaihtuvuus onkin ollut erittäin alhaista LDaaS-asiakkaiden keskuudessa, mutta esimerkiksi resurssivarauksia voidaan laskea vaikeina aikoina.

## Projektit täydentävät jatkuvaa palvelua

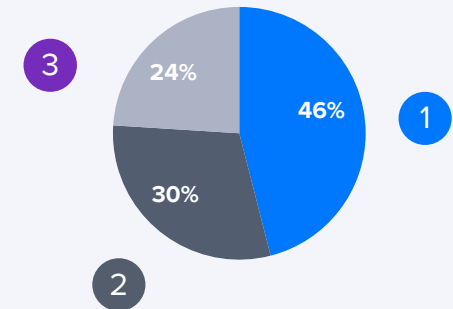
Jatkuvien palvelujen lisäksi Fondia toteuttaa neuvonantajana myös perinteisiä projekteja LDaaS-asiakkaille sekä muille asiakkaille. Näitä ovat esimerkiksi yrityskauppoihin liittyvät projektit, rahoitusjärjestelyt, pääomamarkkinajärjestelyt ja riidanratkaisut. Näiden lisäksi yhtiö järjestää erilaisia maksuttomia ja maksullisia koulutuksia.

Projekteissa laskutus toimii pääasiassa alalle perinteiseen tapaan tuntilaskutuksena. Vuonna 2023 Fondian liikevaihdosta noin 30 % muodostui lisätöistä ja erillisprojekteista LDaaS-asiakkaille ja 24 % muodostui projekteista muille kuin LDaaS-asiakkaille. Perinteiset projektit täydentävät Fondian LDaaS-palveluita ja ne toimivat myös sisäänheittotuotteina, sillä onnistunut projekti auttaa yhtiötä houkuttelemaan asiakkaan jatkuvan laskutuksen piiriin.



## Liikevaihdon jakautuminen 2023

Jatkuvien asiakkaiden osuus liikevaihdosta noin 76 %  
Jatkuvien palveluiden osuus liikevaihdosta noin 46 %



### 1 Jatkuvat LDaaS-palvelut

- Legal Department as a Service
- Eri toimialoihin erikoistuneista juristeista kootut tiimit
- Jatkuva kuukausittainen laskutus

### 2 Projektit LDaaS-asiakkaille

- Yritysjärjestelyt
- Työ-, kilpailu- ja yhtiöoikeus
- Muut yritys juridiikan palvelut ja koulutukset
- Projekteissa perinteinen tuntilaskutus

### 3 Projektit muille asiakkaille

- Fondia tarjoaa projekteja myös muille kuin LDaaS-asiakkaille
- Toimivat usein myös sisäänheittotuotteena uusasiakashankinnassa

# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/4

## Yhtiö rakenne eroaa asianajotoimistoista

Fondia eroaa myös yhtiö rakenteen osalta alan perinteisistä toimijoista. Fondian organisaatio on hierarkialtaan matala ja yhtiön asiantuntijat ovat mukana asiakasrajapinnassa. Yhtiö rakenteella pyritään saavuttamaan perinteistä asianajotoimistoa korkeampi tehokkuus, parempi asiakaspalvelu ja korkeampi henkilöstötyytyväisyys.

Partnerivetoisessa suurissa asianajotoimistossa asiakaskontaktit tapahtuvat tyypillisesti asianajotoimiston omistavien partnereiden kautta. Partnerit delegoivat toimeksiannot tämän jälkeen usein Senior Associates -tason juristeille, jotka puolestaan delegoivat tehtäviä ja tekevät työt yhdessä nuorempien juristien kanssa. Nämä varsinaisen työn suorittavat juristit ovat usein vähän suoraan tekemisessä loppuasiakkaan kanssa. Tyypillisesti nuoremmat juristit ovat keskittyneet kapeaan osaamisalueeseen ja heidän työpäivänsä voivat olla erittäin pitkiä.

Fondian mallissa varsinaisen juridisen työn tuottavat juristit ovat vahvasti asiakasrajapinnassa mukana. Tällöin lakipalvelun tuottavat juristit tuntevat tarkemmin loppuasiakkaan tarpeet ja toimivat itsenäisemmin asiakkaan kanssa. Juristit ovat itse myös vastuussa uusasiakashankinnasta. Erityisesti lakiosastopalvelun myyntiä hoitaa Suomessa erikoistunut myyntitiimi, jonka jäsenet ovat samalla aktiivisia myös juristin työssä. Ruotsissa vastaavaa erikoistunutta myyntitiimiä ei käsittäksemme vielä ole, mutta maan liiketoiminnan kokoluokan kasvaessa tarve erikoistuneelle tiimille kasvaa. Uusasiakashankintaa tukee yhtiön markkinointiosasto ja yhteistyöverkosto.

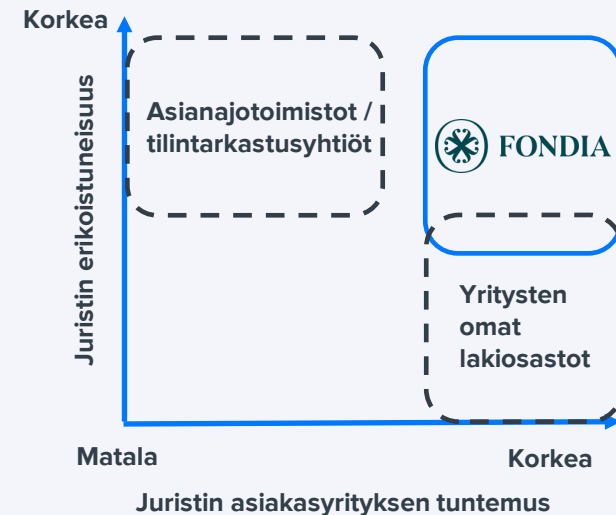
Fondian mukaan yhtiön henkilöstötyytyväisyys on korkeampi (2023: eNPS 48), sillä työntekijöiden tehtäväkuva on laajempi kuin asianajotoimistoissa. Fondian malli ei kuitenkaan sovi kaikille juristeille. Osaavien juristien palkkaaminen voi olla haaste. Fondia yhtiö ei lähtökohtaisesti pysty tarjoamaan yhtä rakkaita tehtäviä kunnianhimoisille juristeille, mitä he voisivat lopulta saavuttaa menestyvän asianajotoimistoissa ”partneriputkessa”.

## Menestyminen vaatii vetovoimaa

Asiantuntijaliiketoiminnassa kaikki lähtee osaajista. Henkilöstön tyytyväisyys ja yhtiön asema haluttuna työpaikkana ovat kriittisiä kilpailutekijöitä toimialalla, jossa osaajista on pulaa. Kasvuhakuiselle Fondialle uusien osaajien hankkiminen sekä vanhoista kiinnipitäminen ovat kriittisiä tekijöitä, vaikka liiketoimintamallissa vaihtuvuus ei suoraan tarkoita asiakkaiden menettämistä osaajan mukana (yksi LDaaS-mallin vahvuuksista). Korkea työtyytyväisyys heijastuu positiivisesti myös sairaspöissaoloihin sekä rekrytointikuluihin. Tämän takia yhtiön pitää myös jatkossa panostaa vahvasti työntekijöiden työtyytyväisyyteen ja työhyvinvointiin.

Vaihtuvuus on ollut Fondialle historiassa merkittävä haaste. Erityisesti vuonna 2021 nähtiin, että korkealla vaihtuvuudella oli selkeä negatiivinen vaikutus yhtiön kasvuun ja kannattavuuteen. Ylimääräisien rekrytointikulujen ja organisaatioon kohdistuvan rasituksen lisäksi uusien juristien laskutusasteet ovat aluksi epäoptimaalisella tasolla. Yhtiön mukaan organisaatiokulttuuri on kuitenkin vahva, mistä kertoo onnistuminen uusissa rekrytoinneissa. Vuoden 2021 poikkeuksellisen piikin jälkeen vaihtuvuus on saatu hallintaan, ja vaihtuvuus on nyt terveellä tasolla.

## Fondian positioituminen markkinassa



Lähde: Inderes, hahmotelma LDaaS-mallin pohjalta

## Fondian asiakkaita

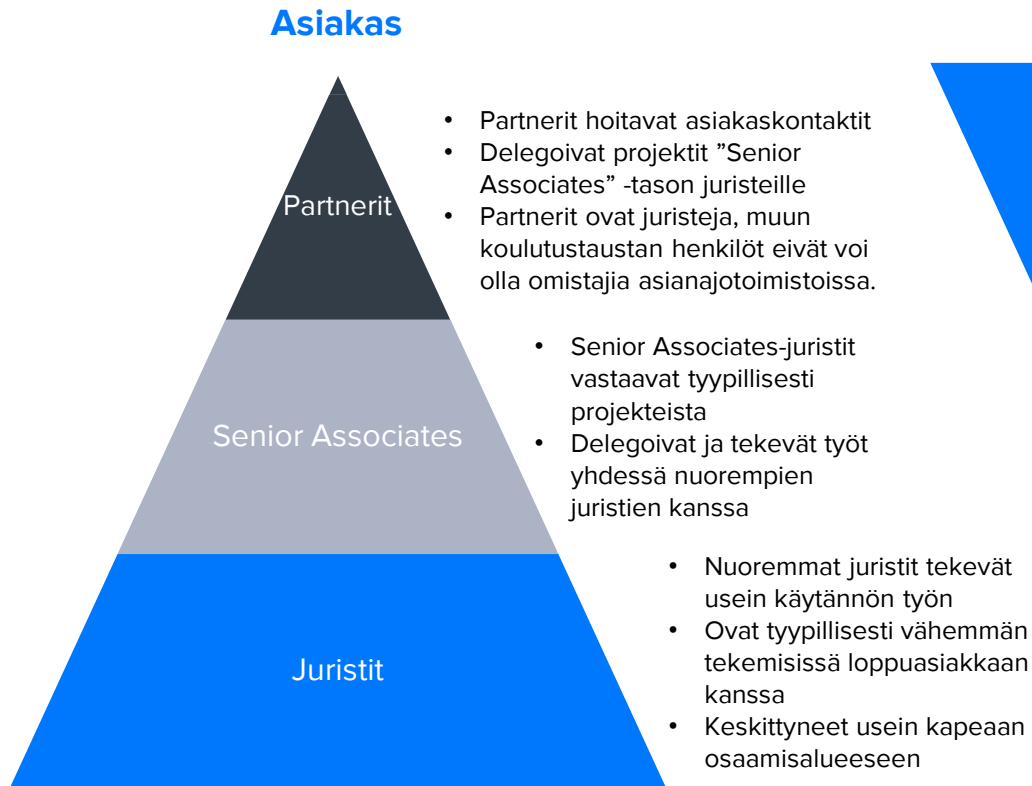


Lähde: Fondia

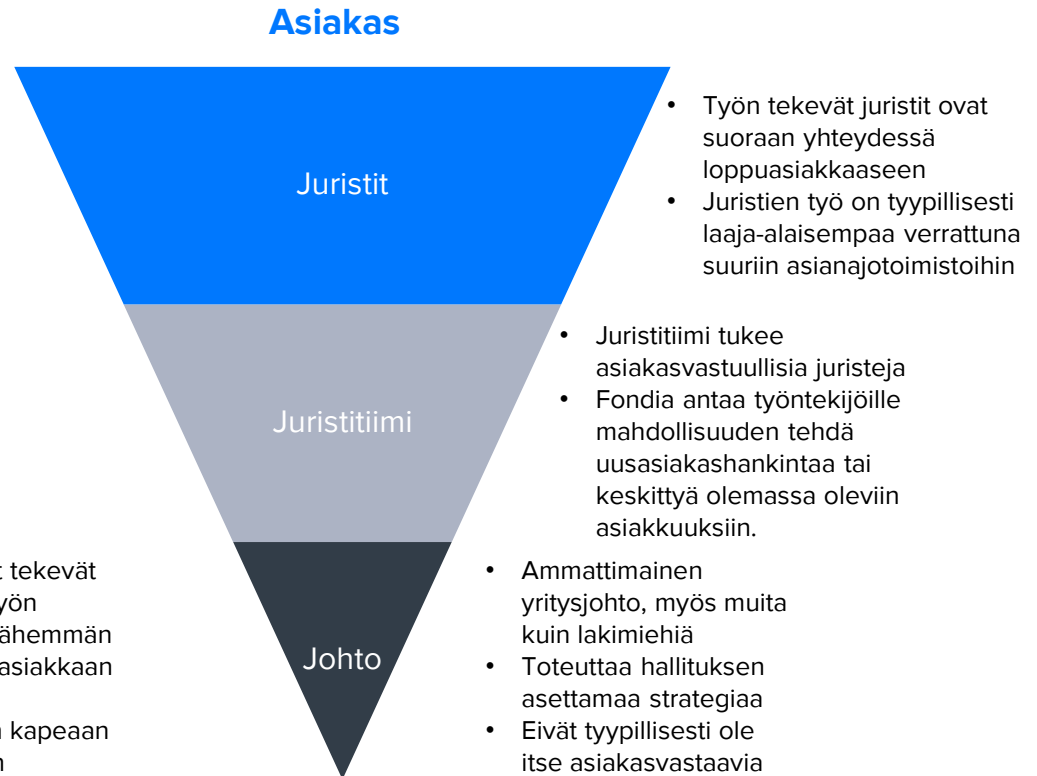


# Fondian yhtiö rakenne vs. asianajotoimisto

## Perinteinen partnerivetoinen asianajotoimisto



## Fondian yhtiö rakenne



# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/4

## Liiketoimintamallin kilpailuedut

Fondian LDaaS-palvelu tarjoaa ratkaisun yrityksille, joilla ei ole resursseja tai tarvetta palkata omaa lakimiestä tai lakiosastoa. Palvelu on usein asiakkaille kustannustehokas, sillä lakiasioiden osto tuntityönä juoksevien asioiden hoitamiseen ei ole yleensä mielekästä. Palvelumallin mahdollisia kilpailuetuja asiakkaalle ovat arviomme mukaan läpinäkyvä hinnoittelu, palvelun vähäinen henkilöriippuvuus sekä kasvanut tehokkuus, sillä asiakasyrityksen ei tarvitse aina perehdyttää uutta juristia yrityksen toimintatapoihin. Lisäksi asiakkailla on sen tarpeisiin räätälöity eri oikeudenaloihin keskittynyt juristiimi käytössä, mikä tarjoaa käytännön helppoutta ja mielenrauhaa.

Fondian toimintamalli on ollut historiallisesti varsin menestynyt Suomessa. Yhtiö on pystynyt historiassa kasvamaan kannattavasti ja yleistä markkinakasvua nopeammin. Fondian Suomen liikevaihto on noussut välillä 2013-2023 noin 7,6 % vuosittain. Lisäksi asiakastyytyväisyys on ollut jatkuvasti erittäin korkealla tasolla ja LDaaS-asiakkaiden vaihtuvuus on ollut vähäistä, mitkä kertovat asiakkaille toimivasta mallista. Ulkomailla kehitys on ollut toistaiseksi heikompaa, mutta ulkomaisten kehitys on ollut lupaavaa vuodesta 2021 alkaen. Ulkomailla LDaaS-malli ei ole ollut aiemmin merkittävässä roolissa, mutta jatkuvat palvelut ovat alkaneet pikkuhiljaa lyödä läpi.

Fondian liikevaihto on ennakoitavampaa ja tasaisempaa kuin perinteisillä projekteihin keskittyneillä asianajotoimistoilla. Yhtiö ei myöskään ole riippuvainen yksittäisestä asiakkaasta, sillä viime vuonna sen kymmenen suurinta asiakasta vastasivat noin 13 %

liikevaihdosta (2022. 17 %). Tämä on arviomme mukaan toimialalla pieni luku ja tarkoittaa tulojen olevan hyvin jakautuneita, mikä laskee riskitasoa.

## Kilpailuedut yleisemmin

Fondialla on mielestämme Suomessa selkeä kilpailuetu, joka muodostuu Inderesin arvion mukaan mm. seuraavista tekijöistä:

**LDaaS-liiketoimintamalli:** Fondian jatkuvilla lakiosastopalveluilla on arviomme mukaan kilpailuetu Suomessa, sillä yhtiö pystyy täyttämään asiakasyritysten lakitarpeet perinteistä projektilaskutusta tai omaa lakiosastoa tarkoituksenmukaisemmalla, tehokkaammalla ja kokonaiskustannuksiltaan kilpailijoita edullisemmalla ratkaisulla.

**Matala liiketoiminnan riski:** Merkittävä osa liikevaihdosta tulee jatkuvista sopimuksista, minkä takia liiketoiminta on selvästi ennustettavampaa kuin projektiliiketoimintaan keskittyneillä kilpailijoilla. Tämä luo myös mahdollisuuden kehittää asiakassuhteita pitkällä aikavälillä ja luoda asiakaskohtaista erikoisosaamista.

## Teknologian hyödyntäminen ja digitaalisuus:

Fondia on arviomme mukaan monella tapaa edelläkävijä toimialallaan ja sen digitaaliset palvelut ovat edellä konservatiivisen alan yleiskehitystä. Yhtiöllä on arviomme mukaan edellytykset luoda uusia digitaalisia palveluita lakialalla sekä sisäisesti tehostaa toimintaa digitaalisten työkalujen avulla. Mahdollisuuksia luo mm. investoinnit MyFondia-alustaan. Samalla myönnämme, että teknologian tuoman edun kvantifiointi on vaikeaa, ja arviomme mukaan yhtiön etumatkaa on otettu viime vuosina kiinni ”Legal Techin” kehittyessä nopeasti.



# Sijoitusprofiili 1/2

## Käänneyhtiöstä jälleen kasvuyhtiöksi

Odotuksiin sekä potentiaaliin nähden Fondia oli pitkään selkeä alisuorittaja ainakin vuodesta 2018 alkaen. Yhtiö kulki vuosia erilaisesta sisäisistä ja ulkoisista haasteesta toiseen, ja taloudelliset tulokset olivat pääosin heikkoja. Yhtiön sijoitusprofiili olikin pitkään käänneyhtiö, vaikka edellytykset yhtiöllä oli merkittävästi parempaan.

Useamman vuoden heikomman kehityksen jälkeen Fondia teki selvän kannattavuuskäänteen vuonna 2022. Markkinatilanne vaikeutui vuonna 2023 heikentyneen kysynnän ja kustannusinflaation puristuksessa, ja kannattavuus heikentyi edellisvuodesta. Sisäisiä ongelmia ei kuitenkaan ilmennyt ja loppuvuotta 2024 kohti tahti jälleen parani, joten isossa kuvassa näemme Fondian trendin olevan edelleen ylöspäin. Mielestämme Fondialla on hyvät edellytykset kannattavaan kasvuun myös tulevaisuudessa. Yhtiön sijoittajaprofiili onkin mielestämme ensisijaisesti defensiivinen kasvuyhtiö kannattavuus-parannuksien jatkuessa.

Lakiasiaimarkkina on näkemyksemme mukaan vakaasti kasvava, suhteellisen turvallinen ja defensiivinen toimiala, johon yleisellä talouskehityksellä ei ole voimakasta vaikutusta. Silti esimerkiksi Suomen taantumassa asiakkaat ovat hakeneet säästöjä myös juridiikasta ja kilpailu on paikoin kiristynyt. Fondialla on edelleen varsin hyvä markkina-asema Suomessa, mutta ulkomailla yhtiö on selvästi haastajan asemassa. Ruotsin liiketoiminta oli pitkään tappiollista, mutta vuonna 2021 yhtiö onnistui kääntämään kehityksen. Ruotsin liiketoiminta onkin muuttunut uhkasta

mahdollisuudeksi, kun Fondia on löytänyt aineksia menestykseen myös Ruotsissa.

## Vahvuudet

**Vakaa asema Suomessa** antaa yhtiölle hyvät resurssit ja vakaan kassavirtanäkymän, mikä mahdollistaa investoinnit kasvuun ja teknologian kehittämiseen (esimerkiksi MyFondia).

**Vahva tase** antaa edelleen liikkumavaraa kasvuinvestointeihin sekä teoriassa myös yritysostoihin. Fondian liiketoiminta ei sido juurikaan pääomia, tase on nettovelaton, käyttöpääoma on negatiivinen ja yhtiön kyky tuottaa kassavirtaa on hyvä. Liiketoiminta on siis hyvin pääomatehokas.

**Liiketoiminnan riskiprofiili on matala**, sillä merkittävä osa liikevaihdosta on jatkuvaa. Lisäksi taloussuhdanteilla ei ole merkittävää vaikutusta lakiasiaimarkkinan kokonaiskysyntään ja markkina on kasvanut myös heikossa taloustilanteessa. Immuuni kysynnän vaihtelulle Fondia ei kuitenkaan ole, mistä vuosi 2023 oli selkeä osoitus.

**Hyvä asiakastytyväisyys** on mielestämme selkeä vahvuus. Fondian LDaaS-asiakkaat ovat antaneet yhtiölle viime vuonna kiitettävän arvosanan ja aiemmin nettosuositusindikaattorit ovat olleet korkeita. LDaaS-asiakkaiden pysyvyys onkin ollut erittäin hyvällä tasolla. Liikevaihto on myös jakautunut tasaisesti, joten suuria asiakaskeskittymään liittyviä riskejä ei ole.

## Heikkoudet

**Hinnoitteluvoima on suhteellisen heikko** yhtiön

ollessa osittain henkilöstön palkkavaatimuksien sekä asiakkaiden kulutietoisuuden välissä. Toimialalla hinnoittelu on edelleen merkittävässä määrin tuntipohjaista, jolloin se on suhteellisen helposti vertailtavaa. Fondian asiakkaat ovat pääosin suhteellisen pieniä ja osin tätä kautta kulutietoisia erityisesti jatkuvissa palveluissa. Samalla osaava henkilöstö on kriittinen kilpailutekijä ja usein he tietävät arvonsa, mikä tarkoittaa palkkainflaatiota. Sekä asiakashinnat että palkat ovat mielestämme terveellä tasolla, mutta esimerkiksi nopean inflaation jakso oli yhtiölle haastava kannattavuuden kannalta.

**Kokoluokkaan nähden korkeat kiinteät kulut** ovat näkemyksemme mukaan suurin tekijä siihen, että Fondian kannattavuus on edelleen selvästi potentiaalista tasoa alhaisempia. Näistä esimerkki on yhtiön päätoimisto Helsingissä, jonka käyttöaste on näkemyksemme mukaan alhainen. Toisaalta samalla ”infralla” voitaisiin pyörittää myös merkittävästi suurempaa liikevaihtoa.

## Mahdollisuudet

**Uudet digitaaliset palvelut ja tekoäly:** näkemyksemme mukaan digitalisaatio ja tekoälyn hyödyntäminen tulevat muuttamaan merkittävästi lakitoimialaa. Teknologiaa ja tekoälyä oikein hyödyntämällä yhtiöllä voi olla potentiaalia lisätä työn tuottavuutta ja kasvattaa asiakasarvoa. Fondia on panostanut vahvasti digitalisaatioon ja sen tavoitteena on kehittää uudenlaisia digitaalisia palveluita ja toimintamalleja konservatiivisella ja historiallisesti hitaasti muuttuneella toimialalla. Näiden myötä yhtiön on mahdollista selvittää kiihtyvistä murroksesta voittajana.

# Sijoitusprofiili 2/2

Samalla erityisesti tekoälyn nousu on myös uhka, koska se voi muuttaa toimialan luonnetta ainakin pitkällä aikavälillä. Osa juristien työstä voidaan oletettavasti automatisoida, mutta juridisen osaamisen tarve ei tule poistumaan.

**Kannattava kasvu:** Fondia kasvoi vuosina 2013-2018 selvästi lakiasianmarkkinaa nopeammin ja voitti markkinaosuuksia. Arviomme mukaan Fondian palvelut ovat suhteellisen kilpailukykyisiä ja yhtiöllä on siten edellytykset palata kannattavan kasvun uralle lähivuosina. Mikäli Fondian kasvu Ruotsissa jatkuu ja yhtiö onnistuisi kasvattamaan jatkuvien palveluiden käyttäjien osuutta, yhtiön kansainvälistysstrategia saisi uskottavuutta ja potentiaali kasvaisi merkittävästi.

## Riskit ja uhat

**Maineriski:** Fondian merkittävin liiketoimintaan liittyvä riski on arviomme mukaan maineriski. Liikejuridiikan palvelut ovat asiakasyhtiöille usein kriittisiä ja toimialalla maine ja uskottavuus ovat erittäin tärkeitä. Esimerkiksi Fondian epäonnistuminen merkittävän yrityskaupan neuvonnassa voisi pahimmillaan heikentää yhtiön mainetta luotettavana toimijana ja vaikeuttaa uusien asiakkaiden hankkimista jatkossa.

**Henkilöstöriski** on arviomme mukaan kokonaisuutena suhteellisen pieni, sillä Fondian palveluksessa oli vuoden 2023 lopussa 194 henkilöä eikä yhtiö ole riippuvainen yksittäisistä henkilöistä. Kuitenkin yhtiön keskimääräiset henkilöstökulut (2023: noin 90 TEUR vuodessa) ovat keskimäärin asianajotoimistoja pienempiä (lukujen vertailukelpoisuus on kyseenalainen) ja osaavan henkilöstön houkuttelevuus yhtiön

palvelukseen vaatii siksi jatkuvia panostuksia henkilöstötyytyväisyyteen. Mikäli yhtiön haluttavuus työnantajana vähenisi, voisi se johtaa työntekijöiden siirtymiseen kilpailijoille. Tällä olisi erittäin negatiivinen vaikutus yhtiön liiketoimintaan ja erityisesti yhtiön kasvunäkymiin. Osittain riski realisoitui vuonna 2021, kun henkilöstön korkea vaihtuvuus heikensi taloudellista kehitystä. Rekrytoinneissa yhtiö on kuitenkin onnistunut hyvin myös vaikeampina aikoina.

**Epäonnistuminen kansainvälistymisessä:** Fondia aloitti kansainvälistymisen jo vuonna 2012, mutta se on edennyt hitaasti ja yhtiön pidemmän ajan menestys Ruotsissa on korkeintaan välttävä, vaikka viime vuosina kehitys on ollut paljon parempaa. Silti kansainvälistymisessä epäonnistuminen voisi painaa koko konsernin kannattavuutta, jolloin tuloskehitys jäisi ennustamaamme heikommaksi. Lisäksi epäonnistumiset ulkomailla heijastuvat negatiivisesti myös Suomen toimintoihin.

**Kestävässä kannattavuuskäänteessä epäonnistuminen** on mielestämme Fondialle edelleen riski, koska se voi aiheuttaa negatiivisen kierteen yhtiöön. Vuosi 2022 oli lupaava kannattavuuden kehityksen kannalta, mutta vuonna 2023 kehitys otti jälleen hieman takapakkia. Taloudellinen menestys luo resursseja investointiin ja kasvun, joka edelleen luo mahdollisuuksia myös henkilöstölle. Menestyvä yritys on aina vetovoimaisempi työntekijöille, ja osaajista on toimialalla pulaa. Hankalaksi tilanteen tekee se, että säästämällä Fondian kannattavuutta on näkemyksemme mukaan vaikea kääntää. Tämän takia liikevaihto täytyy saada kasvuun myös hankalammassa markkinaympäristössä.



## Sijoitusprofiilin SWOT-analyysi

Vahvuudet	Heikkoudet
<ul style="list-style-type: none"><li>Hyvä markkina-asema Suomessa</li><li>Vahva tase ja hyvät mahdollisuudet investoida</li><li>Pääomatehokas liiketoimintamalli</li><li>Korkea asiakastyytyväisyys</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Rajallinen hinnoitteluvoima</li><li>Kokoluokkaan nähden korkeat kiinteät kulut</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>Uudet digitaaliset palvelut ja tekoälyn hyödyntäminen</li><li>Paluu kannattavaan kasvuun sekä Suomessa että Ruotsissa</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Tekoälyn toimialalla mahdollisesti aiheuttama murros</li><li>Maine- ja henkilöstöriskit</li><li>Epäonnistuminen kansainvälistymisessä ja kannattavuudessa</li></ul>

## Mahdollisuudet

## Uhat

# Sijoitusprofiili

1.

Tärkein ajuri on kannattava kasvu

2.

Pääomatehokas liiketoimintamalli ja vahva kassavirta

3.

Suhteellisen defensiivinen ja kasvava toimiala

4.

Digitaaliset panostukset ja näiden tuomat mahdollisuudet

5.

Kansainvälistymispotentiaali erityisesti Ruotsissa

## Potentiaali



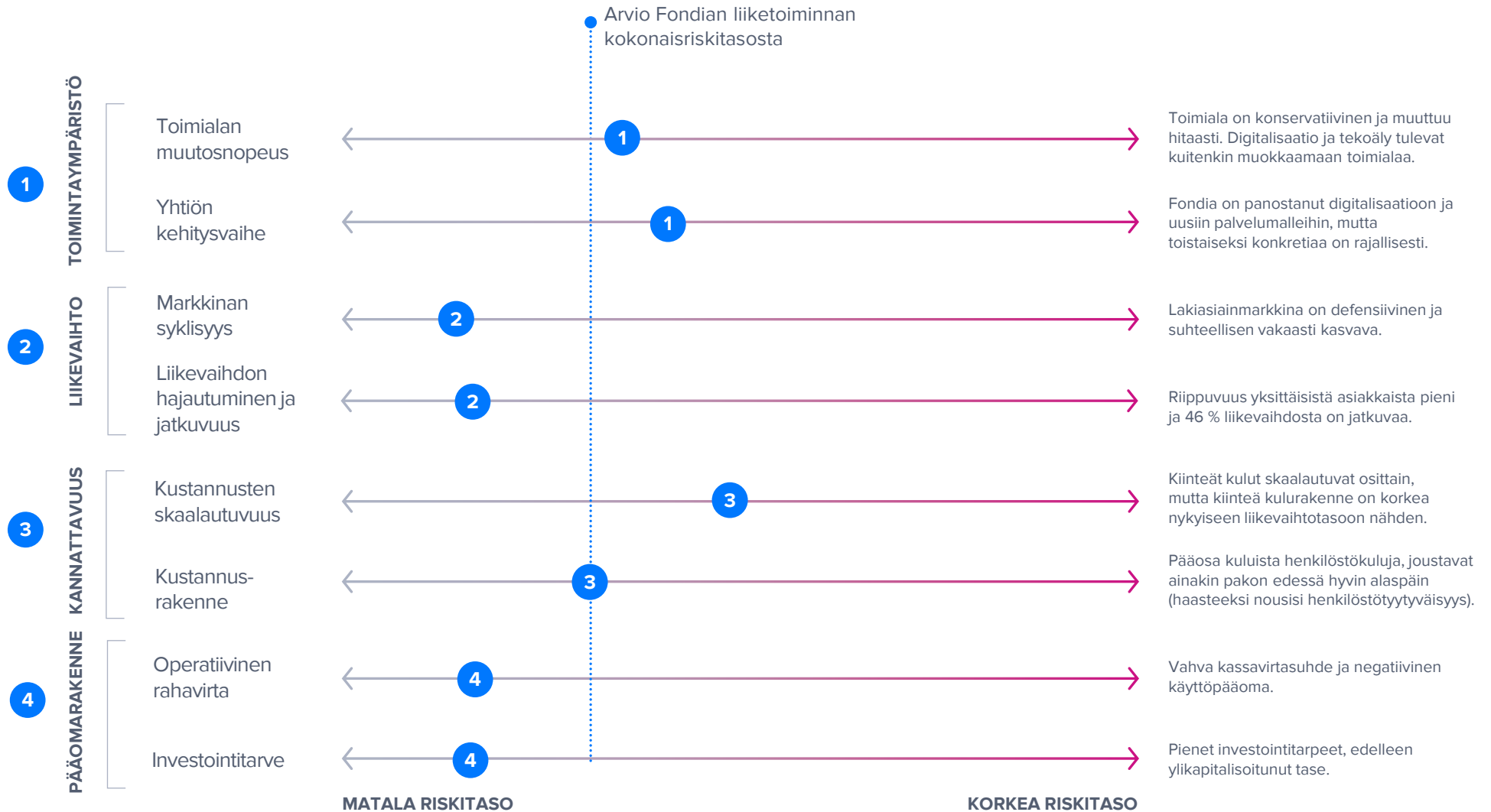
- Merkittävä tuloskasvu liikevaihdon noustessa
- Suomen liiketoiminnan kestävä käänne kasvuun
- Vahva tase ja kassavirta mahdollistaa investoinnit
- Uudet tuotteistetut palvelut sekä digitaalisuuden tuomat mahdollisuudet
- Pitkällä aikavälillä kansainvälinen potentiaali (myös digitaalisen tarjonnan kautta)

## Riskit



- Rajallinen hinnoitteluvoima osajien ja asiakkaiden ristivedossa
- Maineriski toimialan luonteesta johtuen
- Kansainvälistymisen mahdollinen epäonnistuminen
- Mahdollinen epäonnistuminen henkilöstötyytyväisyyden ylläpidossa ja osajien houkuttelemisessa

# Liiketoimintamallin riskiprofiili



# Markkinat ja kilpailukenttä 1/4

## Kasvava ja defensiivinen kokonaismarkkina

Yritysjuridiikan markkina ei ole historiallisesti ollut herkkä taloussuhdanteille ja se on suhteellisen defensiivinen. Tyypillisesti nousukauden aikana yritysjärjestelyiden määrä lisääntyy, kun taas taantumassa hoidetaan enemmän lomautuksia, yrityssaneerauksia ja konkurssseja. Esimerkiksi finanssi- tai eurokriiseillä ei ollut tilastojen perusteella juuri vaikutusta lakiasianpalveluiden kokonaiskäyntään Suomessa.

Mielestämme Fondian liikevaihdolla ja Suomen talouskehityksellä on ollut kuitenkin lievä korrelaatio historiassa, eli liikevaihdon kasvu on ollut yleensä heikompaa silloin, kun Suomen talouskasvu on negatiivista. Yksi tekijä tässä on arviomme mukaan se, etteivät yhtiöt vaihda lakitoimistoa tai juristia kriisin keskellä. Tämä nähtiin myös koronakriisin keskellä, jolloin Fondian uusasiakashankinta oli todella vaikeaa. Myös eurokriisin aikoihin 2012-2013 Fondian kasvu oli tavanomaista hitaampaa, mutta kiihtyi jälleen kriisin mentyä ohi. Myös vuonna 2023 Suomen talouden ajautuessa taantumaa on kasvuvauhti hidastunut yhtiön asiakkaiden budjettien ollessa säästöliekillä. Liikevaihdon lasku on Fondian historiassa ollut kuitenkin äärimmäisen harvinaista.

## Suomen yritysjuridiikan markkina jakautuu kahteen osaan

Yritysjuridiikan markkina voidaan Fondian näkökulmasta jakaa karkeasti kahteen osaan. Ensimmäisen osan muodostavat lakiasianpalveluita tarjoavat yritykset, joita ovat asianajotoimistot ja muut yritysjuridiikan palveluita tuottavat yritykset kuten Fondia. Tämä ns. lakiasianpalveluiden markkina oli Suomessa vuonna 2022

Tilastokeskuksen mukaan noin 1,1 miljardin euron kokoinen. Toisen osan markkinasta muodostavat yrityksissä ja yhteisöissä työsuhteessa toimivat lakimiehet. Tämän markkinan tarkkaa kokoa on vaikea arvioida, mutta Suomessa Lakimiesliiton selvityksen mukaan yrityksissä ja yhteisöissä työskenteli vuonna 2015 noin 6500 lakimiestä joiden yhteenlaskettu palkkasumma oli arviomme mukaan karkeasti noin 500 MEUR. Tästä markkina on lähtökohtaisesti kasvanut voimakkaasti.

Suomen lakiasianpalvelumarkkina on kasvanut viimeisen vuosikymmenen aikana suhteellisen tasaisesti ja keskimääräinen vuosikasvu on ollut reilut 4 %. Markkina on ollut historiallisesti varsin immuuni taantumille ja esimerkiksi vuonna 2020 markkina kasvoi koronakriisin puhkeamisesta huolimatta.

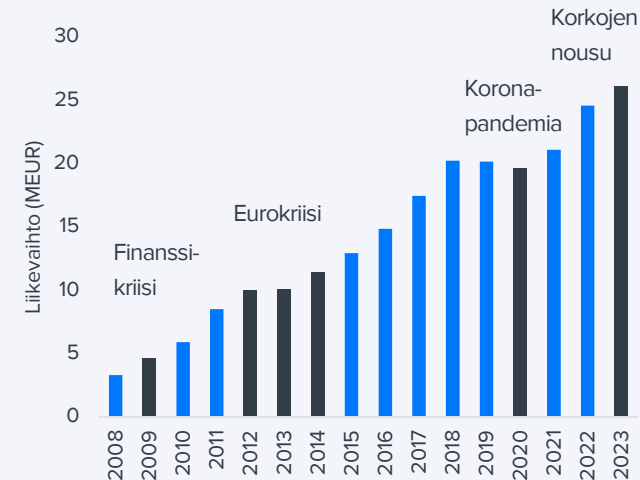
## Ruotsin markkina on suuri ja kasvaa nopeasti

Ruotsin lakiasianmarkkina on arviomme mukaan noin kolminkertainen Suomeen verrattuna (lakiasianpalvelut ja yrityksissä työskentelevät lakimiehet). Eri lähteiden mukaan Ruotsin lakiasianmarkkinan kokoluokka on karkeasti noin kolme miljardia euroa. Markkinakoko on joka tapauksessa valtava suhteessa Fondian pieneen Ruotsin liiketoimintaan, joten tarkalla koolla ei ole käytännön merkitystä.

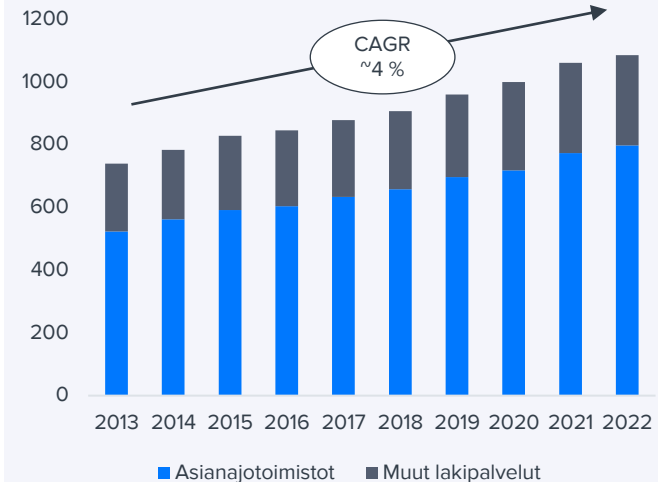
Fondia on toiminut Ruotsissa Tukholmassa vuodesta 2012 alkaen ja vuonna 2018 toteutetun J&N yrityskaupan jälkeen yhtiöllä on toimisto myös Göteborgissa. Ruotsi on Fondian mukaan Suomea vähemmän säännelty markkina lakipalveluiden osalta ja myös tämän takia Fondialle mielenkiintoinen. Mahdollisuuksia Ruotsissa on paljon, mutta aseman raivaaminen ei ole helppoa.



## Fondian liikevaihdon kehitys ja Suomen talouden taantumat



## Suomen lakiasianpalvelumarkkina



# Markkinat ja kilpailukenttä 2/4

Fondialla on lisäksi toimintaa Baltiassa, joka on pieni mutta nopeasti kasvava lakiasianmarkkina. Kokoluokaltaan Baltian markkina on suunnilleen puolet Suomesta. Ainakin toistaiseksi Baltia on kuitenkin Fondialle pääasiassa tukitoiminto Suomen ja Ruotsin asiakkaille, joskin yhtiön on hiljattain investoinut kasvuun myös täällä (pieni yritysosto Liettuassa syksyllä 2023).

## Markkinoiden erityispiirteet

Lakipalvelut edellyttävät vahvaa paikallisen lainsäädännön ja oikeuskäytäntöjen tuntemista, minkä takia liikejuridiikan markkina on paikallinen. Ulkomaiset toimijat eivät yleensä suoraan kilpaile Suomen liikejuridiikan markkinalla, vaikka Suomessa toimiikin kansainvälisiin ketjuihin kuuluvia lakipalvelutuottajia. Yleisesti toimialan kilpailu ei ole Suomessa erityisen kireää, sillä asianajotoimistojen kannattavuudet ovat erityisesti johtavien yhtiöiden osalta todella korkeita. Vuonna 2022 toimialan 30 suurimman yhtiön liikevoittomarginaali oli keskimäärin noin 29,6 %. Tämä on kuitenkin vinoutunut partnerivetoisien yhtiöiden nostaessa palkkoja osin myös osinkoina.

Perinteisesti lakitoimialaa yhdistää työn projektiluonteisuus, sillä yritykset tuottavat lakipalveluita lähtökohtaisesti asiakkaan toimeksiannon pohjalta. Tässä mielessä toimiala toimii kuten muut korkean lisäarvon asiantuntijapalvelut (kuten liikkeenjohdon konsultointi). Alan yritysten ansaintamalli on yleisesti tuntihinta, ja palvelut hinnoitellaan tyypillisesti perustuen käytettyihin työtunteihin.

Arviomme mukaan toimiala ei ole Suomessa kokonaisuutena merkittävästi muuttunut viime

vuosikymmeninä, vaikka lakialan yrityksille on kehitetty mm. dokumenttihallintaan suunniteltuja palvelutuotteita. Legal Tech on ollut nouseva toimiala ja kasvaa digitalisaation mukana. Muutos tulee todennäköisesti kiihtymään hiljalleen, sillä ”erilaisia” toimijoita tulee markkinoille. Tekoälyn tuomat muutokset voivat olla merkittäviä jopa juristien tehtävänkuvaan liittyen, mutta murros on vielä alussa ja vaikea ennustettava.

## Markkinoiden trendit

Näkemyksemme mukaan lakipalveluiden markkinassa on havaittavissa viisi muutostrendiä, jotka tukevat Fondian liiketoimintaa keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä:

**Digitalisaatio ja tekoäly** luovat uusia tarpeita lainsäädännölle ja lain soveltamiseen (esimerkiksi tietosuojaa ja IPR), mikä tulee lisäämään lakipalveluiden kysyntää. Tekoäly voi kuitenkin muuttaa myös toimialan luonnetta merkittävästi. Tämän hetken merkittävän muutosvoima onkin Microsoftin CoPilot (tekoäly LLM kielimallin kera). MS CoPilot on työkalu, jota otetaan nopeasti käyttöön (myös tällä) toimialalla ja tämä tulee osin muuttamaan ”perinteisten” Legal Tech -toimijoiden roolia markkinassa ja liikejuridiikan tekemisessä. CoPilot ja tekoälyn hyödyntäminen yleisesti tarjoaa merkittävän mahdollisuuden työn tuottavuuden ja tehostamisen osalta, mikä edelleen mahdollistaa merkittävän asiakasarvon kasvattamisen. Teknologinen muutos/murros vaikuttaa kehittyneemmän tekoälyn kautta kaikkiin toimialoihin, joissa siirrytään ajan kuluessa tietotyöstä ajatustyöhön eli käytännössä korkeampaan työn jalostusasteeseen.

Nämä tekijät tulevat ajan myötä muuttamaan merkittävästi ja pysyvästi lakitoimialaa, vaikka vaikutuksia on vielä hankala arvioida. Rutiinin omaiset tehtävät siirtyvät automaation ja tekoälyn tehtäviksi, ja analytiikka ja datan käyttö tehostuvat. Juristien rooliksi jää valvominen, suunnittelu ja laajempien kokonaisuuksien hahmottaminen. Murroksen myötä juristipalveluiden läpinäkyvyys paranee ja niiden tuottama lisäarvo kasvaa. Osa hyödystä valunee ostajalle, jolloin palveluiden hinta voi laskea ja kilpailu kiristyä. Lakipalveluyhtiöt, jotka eivät muutu ja kehitä kilpailukykyään, menettävät lopulta asemiaan.

Digitalisaatio ja tekoäly luovat Fondian kannalta mahdollisuuden kehittää digitaalisia palveluita ja toimintamalleja historiallisesti hitaasti muuttuneella toimialalla. Fondia toimii asiakasrajapinnassa ja pystynee reagoimaan lakialan teknologisiin innovaatioihin suhteellisen hyvin. Näiden myötä yhtiön voi selvitä digimurroksesta voittajana. Yhtiö on kuulunut edelläkävijöihin ja vuonna 2023 Fondia sai päätökseen ensimmäiset asiakasprojektinsa kehittyneemmän tekoälyn käyttöönottojen tukemisessa juridisella kulmalla.

**Ulkoistaminen:** Yrityksillä on paineita lisätä liiketoimintansa joustavuutta muuttuvassa toimintaympäristössä, ja ne pyrkivät jatkuvasti kustannustehokkuuteen. Näin ollen yritysten omien lakiosastojen ulkoistaminen tulee arviomme mukaan lisääntymään tulevaisuudessa. Ulkoistamistrendi tukee Fondian liiketoimintaa, sillä yhtiön jatkuvien palveluiden avulla asiakasyritysten on mahdollista ulkoistaa oma lakiosasto tai lakimies osittain tai kokonaan.



# Markkinat ja kilpailukenttä 3/4

**Lisääntyvä sääntely:** Kansainvälisten sopimusten sääntely ja erityisesti EU-sääntely tulevat useiden arvioiden mukaan lisääntymään. Tämä kasvattaa tarvetta liikejuridiikan palveluille, mm. compliance -käytännöille. Hyvä esimerkki tästä oli esimerkiksi GDPR ja samantyyllisiä vaatimuksia on tulossa lisää.

**Globalisaatio** on lisääntymässä lakitoimialalla mm. kansainvälisen kaupan kasvun ja aineettomien oikeuksien suojaamisen tärkeyden myötä. Euroopassa esimerkiksi lainsäätäjien lisääntynyt mielenkiinto kansainväliseen veronkiertoon lisää rajat ylittävien lakipalveluiden kysyntää. Lisääntyvän globalisaation takia yritykset tarvitsevat arviomme mukaan yhä laaja-alaisempaa juridista osaamista, mitä yrityksen oma lakimies ei välttämättä hallitse. Tämä trendi voi osaltaan kiihdyttää lakipalveluiden ulkoistamistrendiä. Myös geopolittiset kriisit voivat ajoittain kasvattaa lakipalveluiden kysyntää, mitä nähtiin mm. Venäjään liittyvien pakotteiden vuoksi.

**Arvopohjainen hinnoittelu:** Digitalisoituvassa maailmassa asiakkaiden vaatimustaso ja tarve läpinäkyvyydelle ovat kasvaneet. Arviomme mukaan tämä lisää kysyntää vaihtoehtoisille laskutustavoille, kuten kiinteälle hinnalle ja arvopohjaiselle, läpinäkyvälle hinnoittelulle perinteisen tuntiveloituksen sijaan. Fondia on positioitunut tähän muutokseen hyvin, sillä yhtiön tarjoamassa lakiosastopalvelussa hinnoittelu on ennakoitavaa ja asiakkaat näkevät mihin Fondian juristit ovat allokoidun aikansa käyttäneet.

## Kilpailukenttä Suomessa

Suomessa lakiasiamarkkina on suhteellisen fragmentoitunut, sillä lakiasiantoimialalla oli vuonna 2022 tilastokeskuksen mukaan yhteensä 2 560

yritystä, joissa työskenteli keskimäärin hieman yli 2 työntekijää per yhtiö. Keskimääräinen lakiasiantoimisto on siis erittäin pieni. Toisaalta Suomen 20 suurinta yhtiötä keräsivät yli 630 MEUR:n liikevaihdon vuonna 2022, ja vastasivat siten selvästi yli puolia Suomen markkinasta. Viisi suurinta toimijaa vastasivat noin kolmanneksen markkinasta. Silti jo 20. suurin yhtiö on liikevaihdoltaan noin 6 MEUR, joten aidosti suuria yhtiöitä toimialalla on Suomessa vähän.

## Suuret lakiyhtiöt

Fondia on näkemyksemme mukaan yleisesti kolmen erilaisen kilpailuvoiman välissä. Yhden kulman muodostavat suuret, yli 10 MEUR:n liikevaihdon asianajotoimistot, joita oli Suomessa vuonna 2022 yhteensä 14. Erityisesti viisi suurinta asianajotoimistoa ovat selvästi Fondiaa suurempia (2022 liikevaihdot 50-150 MEUR). Näillä yhtiöillä on entuudestaan laaja asiakaskunta, parempi tunnettavuus ja suuremmat resurssit kuin Fondialla.

Fondia ei Inderesin käsityksen mukaan pyri kilpailemaan asianajotoimistoja vastaan suurissa asiakasprojekteissa (kuten suuret yrityskaupat), vaan yhtiön fokus on enemmän asiakasyritysten päivittäisten liikejuridiikan tarpeiden täyttämässä ja yleisesti astetta pienemmissä asiakkaissa. Suurissa projekteissa asiakkaat arvostavat todella paljon ”nimeä”, jonka ainakin koetaan tarjoavan laatutakuun tehtävässä. Kyseessä on hyvin perinteinen ilmiö, jota vastaan Fondian olisi näkemyksemme mukaan erittäin hankala taistella. Lisäksi ns. Big 4 -tilintarkastustoimistojen lakipalveluosastot kilpailevat samalla tavalla osittain Fondian tarjoamien projektipalveluiden kanssa.



## Markkinoiden muutostrendit

### Digitalisaatio ja tekoäly

- Lisää osaltaan tarvetta lakipalveluille
- Luo Fondialle mahdollisuuden kehittää tuottavuutta, asiakasarvoa sekä uudenlaisia lakipalveluita
- Muuttaa ajan kanssa toimialan luonnetta ja tuo siirtymän tietotyöstä ajatustyöhön

### Ulkoistaminen

- Nykyinen ulkoistamistrendi vähentää yritysten sisällä työskentelevien lakimiesten määrää ja lisää ulkoistettujen lakipalveluiden kysyntää

### Lisääntyvä sääntely

- Erityisesti EU:n lisääntyvä sääntely kasvattaa tarvetta lakipalveluille

### Globalisaatio

- Yritykset tarvitsevat yhä laaja-alaisempaa juridista osaamista, mitä oma lakimies ei välttämättä pysty tarjoamaan. Vauhdittaa siten ulkoistamistrendiä.

### Arvopohjainen hinnoittelu

- Asiakkaat vaativat entistä enemmän läpinäkyvää hinnoittelua, joka nojaa tuntihinnan sijaan tehdyn työn sisältöön ja lisäarvoon

# Markkinat ja kilpailukenttä 4/4

Kansainvälisen mittakaavan yhtiöissä Fondian kilpailuetu on arviomme mukaan kuitenkin lähtökohtaisesti heikompi kuin keskisuurissa yhtiöissä. Tätä kautta segmentissä Fondian osuus on rajallinen, mutta sillä on kuitenkin omat vahvuutensa. Näitä ovat näkemyksemme mukaan erityisesti se, että jatkuvien palveluiden ansiosta Fondian juristien asiakasyritysten tuntemus on korkea ja aikaa ei kulu hukkaan mm. juristin perehdyttämiseen asiakasyrityksen liiketoimintaan.

Mielestämme Fondia ei lähtökohtaisesti kilpaile suoraan suurimpien asianajotoimistojen kanssa, mutta heikommissa markkinatilanteessa nämä kilpailijat voivat tulla kilpailemaan pienemmistä toimeksiannoista. Tätä on näkynyt myös viime aikoina, kun suuria transaktioita on ollut vähemmän.

## Yritysten omat lakimiehet

Toisen kulmauksen Fondian kilpailukentästä muodostavat yritysten omat lakiosastot ja lakimiehet. Fondian keihäänkärkituote eli LDaaS-palvelu tarjoaa ratkaisun yrityksille, joilla ei ole resursseja tai tarvetta palkata omaa lakimiestä tai lakiosastoa, ja joille lakipalveluiden ostaminen ulkopuoliselta taholta juoksevien asioiden hoitamiseen ei myöskään ole mielekäästä.

Usein yritysten omat lakimiehet ovat ”generalisteja” eli he eivät ole erikoistuneet syvällisesti yksittäisiin liikejuridiikan alueisiin. Toisaalta heillä on yleensä vahva osaaminen kyseisen toimialan yleisistä vaatimuksista. Fondia pystyy juristitiiminsä avulla yhdistämään ulkopuolisen toimijan eri liikejuridiikan alueiden erityisosaamisen ja oman juristin liiketoiminnan tuntemuksen. Näin Fondia voi tarjota asiakasyrityksille kilpailukykyisen ratkaisun ja yhtiön asiakkaat ovat valtaosin olleet tyytyväisiä palveluun,

kun ovat lähteneet sitä kokeilemaan.

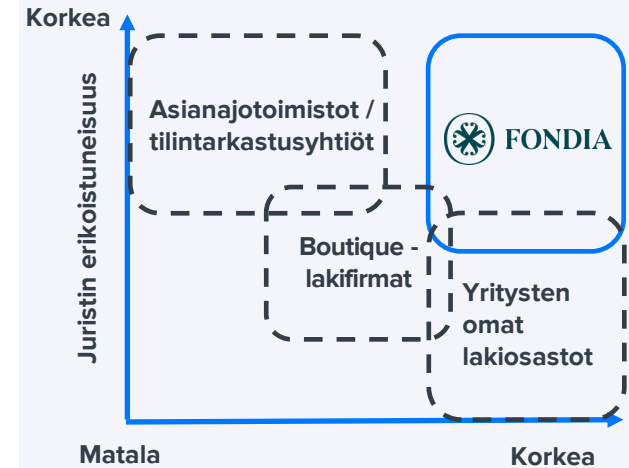
Fondian palvelut tarjoavat ratkaisun ”alipalveltuun” markkinaan eli sellaisille yrityksille, joille ei ole ollut järkevää palkata omaa juristia palkkalistoille, mutta joilla on silti päivittäisiä juoksevia lakipalvelutarpeita. Yleensä yhtiöt ovat silloin keskisuuria tai Suomen mittakaavassa jopa suuria. Pienet yhtiöt harvemmin ostavat juridiikanpalveluita, vaikka kaikilla on tiettyjä tarpeita. Pienissä asiakkaissa hankaluus on yleensä asiakashankinnan kustannus suhteessa projektin tuomaan liikevaihtoon. MyFondia-alusta voi tarjota tulevaisuudessa tähän ratkaisun, koska tätä kautta Fondia voi saada tietoa palveluistaan kiinnostavista yhtiöistä, jotka voivat rekisteröityä ilmaiseksi sekä käyttää esimerkiksi Fondia AI-juristin palveluita. Pienissäkin voi siis olla mahdollisuuksia Fondialle.

## Pienemmät boutique -lakiyhtiöt

Kolmannen kilpailukulmauksen Fondialle muodostaa pienemmät mutta kasvavat boutique -lakiyhtiöiden kanssa. Yhtiöt eivät löydy suurimpien asianajotoimistojen listoilta ja ne pyrkivät usein erottautumaan niistä tavoilla, jotka voivat välillä vaikuttaa hyvin ”fondiamaisilta”. Nousevat, nuoret lakiyhtiöt voivat olla myös parempia teknologian omaksumisessa ja rohkeampia kokeilemaan uusia toimintatapoja (Legal Tech). Lisäksi hinnoittelu on todennäköisesti lähellä Fondian tasoa. Uudet haastajat löytyvätkin todennäköisesti tältä laajalta kentältä, jota on hankala ”lokeroida”.

Olemme havainnollistaneet näkemyksemme Fondian positioitumista kilpailijoihin nähden sivupalkissa sekä hahmottaneet kilpailutilannetta myös seuraavalla sivulla olevassa suuremmassa kuvaajassa. Huomautamme, että pienempien lakifirmojen positiointi on varsin sattumanvarainen.

## Fondian positioituminen markkinassa



Lähde: Inderes, hahmotelma LDaaS-mallin pohjalta

## Suomen suurimmat asianajotoimistot ja Fondia



Lähde: Talouselämä, Alma Talent Tietopalvelut

# Fondian positioituminen markkina- ja kilpailukentässä



# Strategia ja taloudelliset tavoitteet 1/2

## Keskiössä asiakkaat, teknologia ja kulttuuri

Fondian strategiana on tuottaa lakipalveluja innovatiivisesti ja inhimillisesti. Yhtiön visiona on olla yritysten ensisijainen valinta lakikumppaniksi. Yhtiön strategian keskiössä ovat asiakkaat, teknologia ja Fondia-kulttuuri. Vaikka kulttuuria on vaikea havainnoida sekä arvioida yhtiön ulkopuolelta, sen merkitystä ei pidä väheksyä osaavien työntekijöiden ollessa lisäarvon ytimessä. Yhtiö palvelee asiakkaitaan kaikissa liikejuridiikan tarpeissa eri tavoin paketoituihin palvelumalleihin. Fondian toimintatapa poikkeaa selvästi ”perinteisestä” asianajotoimistosta, mikä näkyy myös yhtiön strategian kulmakivissä.

## LDaaS strategian ytimessä

Strategian ytimessä on yhtiön jatkuvan palvelun LDaaS -liiketoimintamalli. Palvelumallissa asiakasyritysten päivittäiset liikejuridiikan tarpeet voidaan tuottaa jatkuvana ja ennakoitavana palveluna, jolloin yritysten omia lakiosastoja ei välttämättä enää tarvita. Yhtiön mukaan LDaaS ja sekä muut lakipalvelut perustuvat syvään asiakasymmärykseen, joka muodostuu pitkäaikaisen yhteistyön mukana, sekä vahvaan ammatilliseen kokemukseen.

Fondian liikevaihdesta lähes puolet tulee jatkuviin sopimuksiin perustuvista tuotteistetuista palveluista, joilla on ennalta sovittu hinta. Tämä poikkeaa merkittävästi perinteisestä mallista, joka perustuu valtaosin tuntihinnoitteluun. Jatkuvan palvelun ohella Fondian tavoitteena on toteuttaa yksittäisiä toimeksiantoprojekteja sekä omille lakiosastoasiakkaille että ulkopuolisille asiakkaille. Yhtiön näkemyksen mukaan tämä ratkaisee perinteisen lakipalvelujen hankinnan ongelmia.

## Teknologiastategia

Fondian strategiaa tukee yhtiön kehittämä digitaalinen MyFondia-alusta, joka on digitaalinen työskentely-ympäristö juristien ja asiakkaiden yhteistyöhön sekä kommunikointiin. Kyseessä on tietoturvallinen tapa liikuttaa ja säilyttää dokumentteja sekä kommunikoida asiakkaiden kanssa. Pidemmällä aikavälillä yhtiö haluaa luoda skaalautuvan perusalustan, jossa on selkeä toimintamalli kaikissa toimintamaissa.

MyFondia -alustalle on kehitetty mielenkiintoisia toiminnallisuuksia ilmaiseksi rekisteröityneille käyttäjille. Näitä ovat esimerkiksi Legal Health Check -työkalu, jonka avulla voidaan tunnistaa ja ratkaista yleisiä yritysjuridiikkaan liittyviä sudenkuoppia. Vuoden 2023 lopussa Fondia lanseerasi laajalle käyttäjäjoukkoille suunnatun suomenkielisen tekoälyä ja suurta kielimallia (LLM) hyödyntävän juridisen sisältöpalvelun. Fondia AI Lawyer tarjoaa pääsyn Fondian juristien laatimiin artikkeleihin ja sisältöön hyödyntäen generatiivista tekoälyä. Näin MyFondia voi tarjota Fondialle väylän uusiin asiakkaisiin, jotka voivat tutustua ominaisuuksiin matalalla kynnyksellä. Onkin mielenkiintoista nähdä, saako Fondia luotua uutta kysyntää tätä kautta mm. pienasiakassektorille.

Yleisesti Fondian tavoitteena on kehittää myös muita digitaalisia työvälineitä tukemaan yhtiön sisäistä tehokkuutta sekä kansainvälistä kasvua. Digitaaliset työkalut helpottavat ja tehostavat yhtiön juristien työtä. Yhtiö haluaa panostaa erityisesti palvelujen tuotteistamiseen, automaatioon ja tekoälyn kehittämiseen, mitä yhtiö alkoi tutkimaan tarkemmin vuonna 2023. Fondialla on teknologista osaamista, mutta yhtiö ei ole varsinaisesti ohjelmistoyhtiö (pääyhteistyökumppani Siili).



## Fondian strategian kulmakivet

### Asiakkaat

- Aito kumppanuus
- Yhteistyön helppous
- Arvon luominen
- Suunnitellut saumattomat palvelut

### Teknologian hyödyntäminen

- Teknologia antaa aikaa asiakaslisäarvon luomiselle
- Kansainvälinen skaalautuva liiketoimintamalli (MyFondia)

### Fondiaanit ja yrityskulttuuri

- Arvot ja intohimo
- Asiantuntijuus ja jatkuva oppiminen
- Humaanit ja kivenkovat osaajat
- Yritysvastuu

# Strategia ja taloudelliset tavoitteet 2/2

## Kulttuuri ja henkilöstö

Asiantuntijaorganisaation menestys lähtee aina henkilöstöstä, jonka täytyy olla osaava, motivoitunut ja tyytyväinen työnantajaansa. Tämän myötä yrityskulttuurilla on suuri vaikutus asiantuntijaorganisaation menestykseen, vaikka kyse onkin ns. pehmeistä arvoista, joita on hankala kvantifioida. Erityisesti kasvuhaluiseksi yhtiölle kuten Fondialle on kriittistä olla haluttu ja arvostettu työpaikka.

Fondia ei ole perinteinen asianajotoimisto, jossa on vahva hierarkia ja joissa kompensatio ja työtaakka jakautuvat usein erittäin epätasaisesti. Fondian toimintamalli poikkeaa perinteisestä ja vetoaa arviomme mukaan eri tavoin erilaisiin työntekijöihin. Yhtiön mukaan suurin osa Fondian juristeista tulee yhtiöiden sisäisten lakimiesten tehtävistä ja paikoitellen myös järjestöistä tai valtiolta. Samalla kun Fondian toimintamalli on arviomme mukaan selkeä vetovoimatekijä monille, se voi olla myös negatiivinen tekijä kunnianhimoisille juristeille, joiden päämääränä on päästä partneriksi.

Fondialla on ollut historiassa ajoittain merkittäviäkin haasteita vaihtuvuuden kanssa, mikä asettaa mielestämme kysymysmerkkejä myös yrityskulttuurin päälle. Henkilöstötyytyväisyys on kuitenkin käsityksemme mukaan yleisesti hyvällä (2023 eNPS: 48) tasolla ja Fondia on vetovoimainen työnantaja monille, vaikei se kaikkia miellytä.

## Kansainväliset mahdollisuudet kiinnostavat, mutta nyt fokus on perusliiketoiminnassa

Fondia näkee merkittävää kysyntää palveluilleen myös kansainvälisesti ja on laajentanut liiketoiminnan jo pitkä aika sitten Ruotsiin ja Baltiaan, joka on kuitenkin ollut pääasiassa tukitoiminnon roolissa. Yhtiö on kuitenkin lisännyt

panostuksiaan tänne tehdessään vuonna 2023 pienen yritystalon immateriaalioikeuspalveluihin erikoistuneeseen yhtiöön Liettuassa (Intels UAB) laajentaakseen kansainvälistä asiakaskuntaansa. Kansainväliset mahdollisuudet kiinnostavat yhtiötä, ja käsityksemme mukaan yhtiö on erityisen kiinnostunut digitaalisista, teknologiapohjaisista liiketoimintamahdollisuuksista.

Tällä hetkellä pääfokus on nykyisen liiketoiminnan palauttaminen takaisin kestäväan kannattavaan kasvuun. Arviomme mukaan Fondian täytyy vankistaa nykyistä liiketoimintaa sekä Ruotsin liiketoimintaa ennen uusia kansainvälisiä avauksia. Käsityksemme mukaan Fondian johto on asiassa samoilla linjoilla.

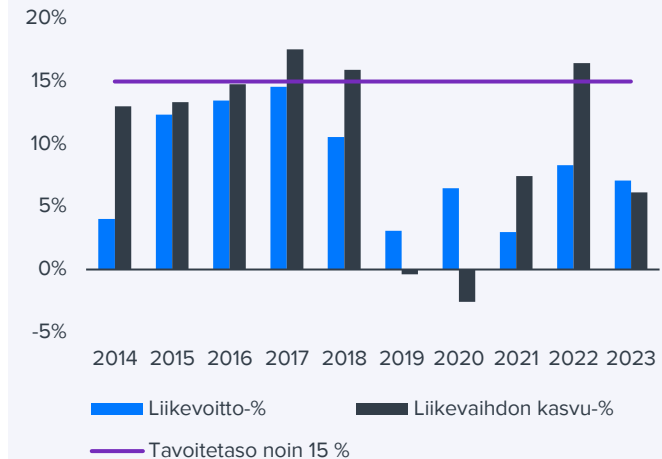
## Taloudelliset tavoitteet ovat haastavia

Fondian keskipitkän aikavälin tavoitteet ovat liikevaihdon vuosittainen kasvu keskimäärin noin 15 % ja keskimäärin noin 15 %:n liikevoittomarginaali. Tavoitteet ovat todella haastavia, ja yhtiö on päässyt tavoitteisiin vain kasvun osalta muutamana vuonna. Viimeksi yhtiö pääsi kasvutavoitteeseen vuonna 2022, mutta muuten tavoitteista on jääty kauas viime vuosina. Omat ennusteemme ovat selvästi tavoitetasoja alhaisempia eivätkä tavoitteet mielestämme ole lähivuosina realistisia, joskin pitkällä tähtäimellä ne voivat olla saavutettavissa.

Voitonjakopolitiikkana on jakaa vähintään 2/3 vuotuisesta tuloksesta osinkoina. Fondia on maksanut koko ajan runsaita osinkoja, mikä on hyvin ymmärrettävää yhtiön noin 4 MEUR:n nettokassan takia. Fondian tase onkin erittäin vahva ja mielestämme ylikapitalisoitunut, minkä myötä yhtiön vuonna 2024 jaettava ylimääräinen juhlaosinko on mielestämme perusteltu.



## Historiallinen toteuma vs. taloudelliset tavoitteet



# Historiallinen kehitys 1/2

## Track-record vuosilta 2013-2017 oli vakuuttava

Fondian näytöt kannattavasta kasvusta olivat erittäin vahvoja vuosilta 2013-2017. Yhtiön liikevaihto kasvoi organisesti keskimäärin 14,7 %:n vuosivauhdilla (CAGR-%) ja kasvuvauhti oli selvästi Suomen lakiasianmarkkinan markkinakasvua (jaksolla noin 4,4 % vuodessa) nopeampaa. Yhtiö pystyi jaksolla jatkuvasti kasvattamaan markkinaosuuttaan Suomessa, ja kasvu tapahtui myös kannattavasti. Oikaistu liikevoittomarginaali nousi vuoden 2013 noin 0,8 prosentista noin 14,6 prosenttiin vuonna 2017. Taustalla oli arviomme mukaan erityisesti yhtiön tehokkuuden parantuminen. Liikevaihto per työntekijä nousi vuoden 2013 noin 104 TEUR:sta noin 148 TEUR:oon vuonna 2017, mikä tarkoittaa noin 42 %:n nousua.

Toinen merkittävä tekijä kannattavuuden parantumisessa oli se, että Fondian kiinteät kulut skaalautuivat 2012-2017. Liiketoiminnan muut kulut olivat vuonna 2012 noin 2,7 MEUR eli noin 28 % liikevaihdosta. Vuonna 2017 ne olivat noin 3,4 MEUR eli noin 20 % liikevaihdosta. Vuodet 2013-2017 mielestämme todistivat liiketoimintamallin ja konseptin toimivuuden, minkä jälkeen yhtiöllä on kuitenkin ollut paljon erilaisia haasteita.

## Hyvä kehitys kääntyi vuonna 2018

Vuodesta 2018 tuli käännepointe erityisesti Fondian kannattavuuden suhteen. Suurin tekijä oli arviomme mukaan tammikuussa 2018 toteutettu yhtiön historian ensimmäinen yrityskauppa, sen integraatiokulut sekä muut kasvupanostukset Ruotsissa. Fondia osti tammikuussa 2018 Ruotsista 21 henkilöä työllistävän ja 1,4 MEUR:n liikevaihdon omaavan lakitoimiston Jansson & Norin AB:n (J&N) noin 1,6 MEUR:lla (myöhemmin lisäkauppahinta

noin 0,4 MEUR). Yrityskaupalla Fondia saavutti Ruotsissa kohtuullisen volyymitason ja Ruotsin 2018 liikevaihto nousi 3 MEUR:oon.

Jansson & Norin oli vuonna 2017 tappiollinen, minkä lisäksi Fondia panosti Ruotsin toimintoihin kaupan jälkeen ja rekrytoi lisää työntekijöitä Ruotsiin. Yhdessä integraatiokulujen kanssa tämä painoi Ruotsin toiminnot arviomme mukaan selvästi tappiolle. Ruotsi heikensi Fondian kannattavuutta 2018-2020 merkittävästi. Ruotsin kannattavuutta painoi merkittävästi koronapandemia vuonna 2020 ja tulos oli käsityksemme mukaan vielä selvästi tappiolla, mutta Fondia saavutti Ruotsissa break-even tavoitteen vuonna 2021.

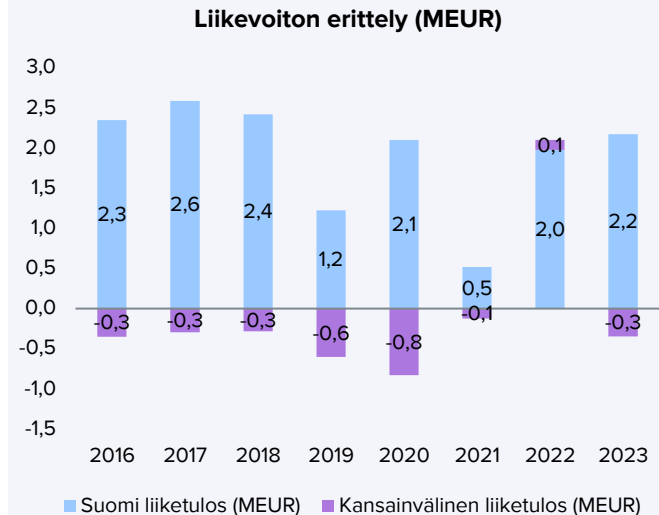
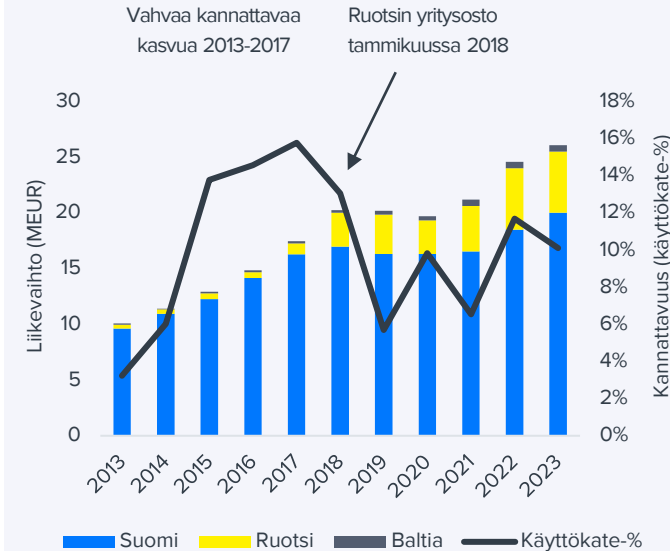
## Ongelmia Suomessa

Ruotsin liiketoiminnan asteittaisen tervehtymisen jälkeen vuonna 2021 yhtiön ydinliiketoiminta Suomessa kohtasi huomattavia haasteita. Ongelmien ytimessä oli voimakkaasti kasvanut henkilöstön vaihtuvuus, johon vaikutti uusi haastaja Vestra (taustalla Fondian perustajat) sekä koronapandemian yleisesti nostama vaihtuvuus (työyhteisöön heikentävä vaikutus). Paikatakseen vaihtuvuutta yhtiö joutui rekrytoimaan voimakkaasti vuonna 2021. Uusien juristien laskutusasteet eivät ole heti alussa optimaalisella tasolla, mikä heijastui negatiivisesti kasvuun ja kannattavuuteen.

Samalla Fondialla oli vuosien 2018-2021 aikana muitakin kasvukipuja, kun organisaatio oli kasvanut kokoluokkaan, jossa aiempi tapa toimia ei ollut enää perusteltu. Fondian johtoon ja organisaatioon vaikuttaisi syntyneen ristiriitoja. Vaihtuvuus johdossa kasvoi vaikeiden vuosien aikana merkittävästi, ja myös Fondian toimitusjohtaja vaihtui vuonna 2021.



## Fondian kaksijakoinen track-record



\* Erittely tehty suomalaisen emoyhtiön ja konsernilukujen erotuksen perusteella, eikä vastaa täysin yhtiön raportointia.



# Historiallinen kehitys 2/2

## Tuloskäänte käynnistyi vuonna 2022

Vuosi 2022 oli yhtiölle käänteen tekevä vuosi kannattavuuden (liikevoitto-%: 8,5 %) ottaessa selvän tasoloikan, kun laskutusasteet paranivat rauhoittuneen vaihtuvuuden myötä. Samalla kasvu piristyi, minkä myötä yhtiön kiinteät kulut skaalautuivat. Myös Ruotsin liiketoiminta jatkoi lupaavaa kehitystä. Vuonna 2023 kannattavuuskäänte otti kuitenkin väli vuoden (liikevoitto-%: 7,0 %) yhtiön jatkaessa etupainotteisia kasvupanostuksiaan (rekrytoinnit) samalla kun kasvu alkoi hidastumaan haastavassa markkinaympäristössä. Samalla myös kiinteiden kulujen kustannusinflaatio oli voimakasta.

## Riita perustajaosakkaiden kanssa

Fondia tiedotti toukokuussa 2019, että yhtiön perustajaosakkaisiin kuuluvat Marianne Saarikko Janson ja Märten Janson jättivät Helsingin käräjäoikeudelle haastehakemuksen Fondiaa vastaan työsuhteidensa päättämistä koskien. Riita saatiin sovittua lokakuussa 2019 ja osana sovintoa Fondia sitoutui maksamaan Marianne Saarikko Jansonille ja Märten Jansonille korvauksena yhteensä 170 TEUR.

Vuoden 2020 lopussa Marianne Saarikko Janson ja Märten Janson perustivat yhdessä muiden henkilöiden kanssa Vestra Group Oy lakiasiantoimiston. Vestra rekrytoi osajia aggressiivisesti Fondialta erityisesti vuonna 2021, joka oli merkittävä syy siihen, että Fondian vaihtuvuus oli erittäin korkea. Suurempi henkilöstön siirtyminen Vestralle rauhoittui vuoden 2022 puolella. Vestran liikevaihto oli vuonna 2022 4,0 MEUR. Yhtiön kotisivulla oli 8.3.2024 yhteensä 28 työntekijää, mikä viittaisi suunnilleen Fondian tasolla olevaan liikevaihtoon per henkilö (2022

keskimääräinen henkilöstö ei tiedossa). Fondian kilpailukenttää Vestra ei varsinaisesti muuta, mutta yhtiöllä vaikuttaisi olevan voimakas intressi Fondian voittamiseen markkinoilla.

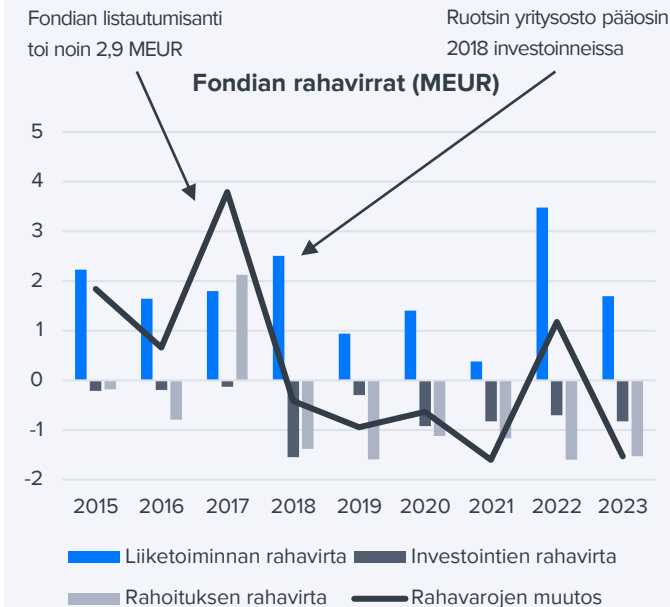
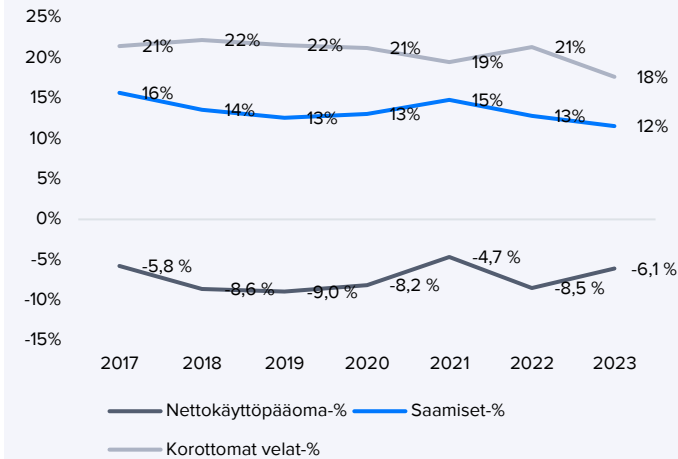
## Tase ja pääomatehokkuus ovat erinomaisia

Fondian liiketoiminta ei sido juurikaan pääomia ja yhtiöllä oli negatiivinen käyttöpääoma vuosina 2014-2023. Vuonna 2023 nettokäyttöpääoma oli noin -6 % liikevaihdosta. Käyttöpääoma koostuu lähinnä myyntisaamisista ja ostovelosta. Tämä tarkoittaa sitä, että yhtiön liikevaihdon kasvu ei sido pääomaa, vaan päinvastoin vapauttaa sitä. Kasvu on siis itsessään kassavirtaa vahvistavaa, mikä on yleisesti erinomainen tekijä kasvuyhtiölle.

Fondian tase on erittäin kevyt ja se koostui vuoden 2023 lopussa lähinnä käyttöpääomasta ja kassavaroista. Korollista velkaa taseessa ei ole ja vuoden 2023 lopun kassa oli noin 4,1 MEUR. Mielestämme tase on selvästi ylikapitalisoitunut ja mahdollistaa korkean osingonmaksun myös tulevaisuudessa. Fondian investoinnit kiinteään ja aineettomaan omaisuuteen ovat olleet historiassa pieniä. Vuosina 2020-2022 investoinnit olivat kasvussa muun muassa CREDU-hankkeen mukana. Vuonna 2023 investoinnit rauhoittuivat hieman ja olivat 0,8 MEUR olleen noin 3 % liikevaihdosta.

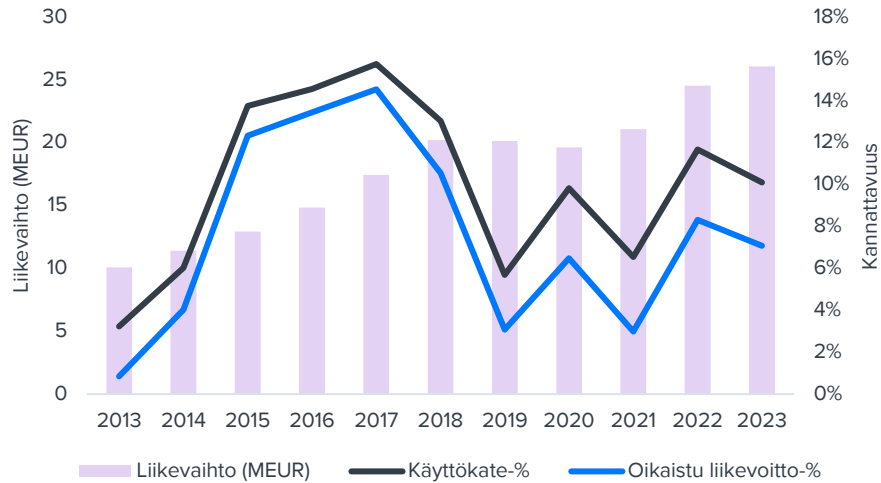
Fondian liiketoimintamallissa kassavirta on ollut poikkeuksellisen vahva. Kassavirtasuhde eli kassavirran osuus yhtiön vuosittaisesta tuloksesta oli vuosina 2014-2017 keskimäärin selvästi yli 100 % käyttöpääoman vapautumisen takia. Suhdeluku on heikentynyt selvästi viime vuosina kasvun hyydyttyä ja toisaalta investointien kasvettua. Isossa kuvassa liiketoimintamalli on silti erittäin pääomatehokas ja investointitarpeet ovat maltillisia.

## Käyttöpääoman kehitys



# Historiallinen kehitys ja taloudellinen tilanne

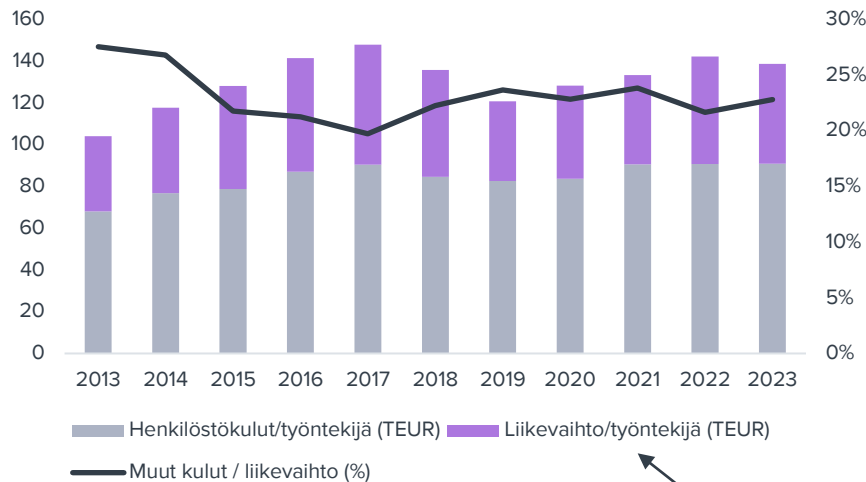
## Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys 2013-2023



## Fondian taserakenne 2023 (MEUR)



## Muiden avainlukujen kehitys 2013-2023



Lähde: Inderes

Merkittävä osa kuluista kiinteitä

Lisäarvo, jolla kulut täytyy kattaa



# Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>
Liikearvo	1,0	0,8	0,6	0,4	0,2
Aineettomat hyödykkeet	1,1	1,4	1,4	1,5	1,6
Käyttöomaisuus	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4
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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>7,9</b>	<b>7,1</b>	<b>8,3</b>	<b>8,7</b>	<b>10,0</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	3,2	3,0	3,8	4,1	4,4
Likvidit varat	4,8	4,1	4,5	4,6	5,6
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>10,3</b>	<b>9,5</b>	<b>10,6</b>	<b>11,0</b>	<b>12,3</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Oma pääoma</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>5,6</b>	<b>6,6</b>
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	1,3	1,1	0,9	1,8	2,8
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	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>5,2</b>	<b>4,6</b>	<b>5,8</b>	<b>5,4</b>	<b>5,8</b>
Korolliset velat	0,0	0,0	0,8	0,0	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	5,2	4,6	5,0	5,4	5,8
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>10,3</b>	<b>9,5</b>	<b>10,6</b>	<b>11,0</b>	<b>12,3</b>

# Ennusteet 1/4

## Asiantuntijayhtiön kulurakenne

Fondian kulurakenne on tyypillinen asiantuntijayhtiöille. Ylivoimaisesti suurin kuluerä on henkilöstökulut, jotka olivat vuonna 2023 noin 73 % kaikista kuluista. Henkilöstökulut/liikevaihto oli viime vuonna noin 65 %, mikä antaa pohjan kannattavalle liiketoiminnalle. Tämä tarkoittaa, että asiantuntijat tuovat liikevaihtoa noin 35 %:n katteella, mikä on terve taso.

Kun vertaamme tätä esimerkiksi it-palveluyhtiöihin (sektorin paras eli Gofore 2023: 40 %) tai suunnitteluyhtiö Etteplaniin (2023: 35 %), huomaamme tasojen olevan suunnilleen linjassa. Luvut eivät ole vertailukelpoisia, koska eri it-palveluyhtiöt käyttävät esimerkiksi alihankintaa ja Etteplanilla on enemmän oleellisia hankintoja. Silti Fondian palveluiden suora katetaso on mielestämme terveellä tasolla. Parantamisen varaa on kuitenkin mielestämme merkittävästi, kun huomioimme Fondian palveluiden korkean lisäarvon ja luonteen.

Fondian kannattavuuden vertaaminen asianajotoimistoihin on houkuttelevaa, mutta yhtiön liiketoimintamalli poikkeaa voimakkaasti perinteisesti asianajotoimistoista. LDaaS-palvelun vahvuuksiin kuuluu hyvä näkyvyys ja ennakoitavuus, mutta selvästi korkeammat katteet ovat projekteissa. Perinteisien projekti- ja osakasvetoisien lakitoimistojen kannattavuuksiin Fondialla ei ole asiaa, mutta luvut eivät ole myöskään suoraan vertailukelpoisia. Fondialla on lisäksi paljon muutakin henkilöstöä kuin juristeja, ja yhtiö tekee merkittäviä investointeja teknologiaan. Lisäksi on huomioitava, että perinteisissä osakasmalleissa myös osingot ovat osa

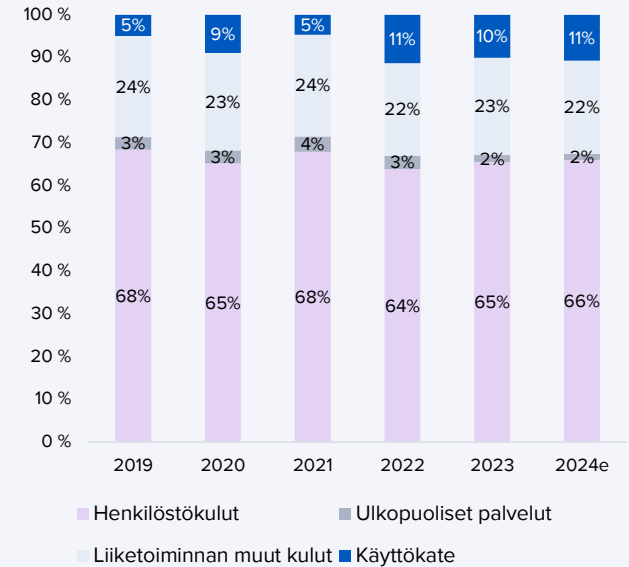
kompensaatiomallia. Tämä nostaa partnerivetoisten yhtiöiden tulosta ja kannattavuutta teennäisesti.

## Muut kulut ovat korkeat suhteessa nykyiseen liikevaihtotasoon

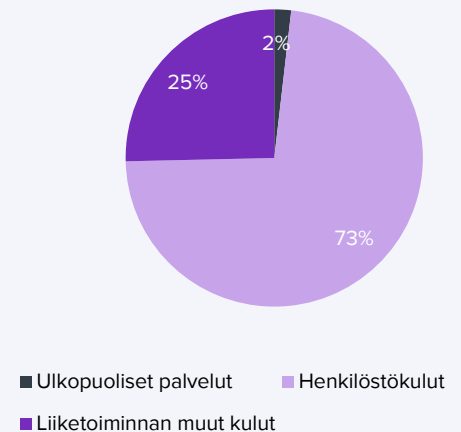
Toinen merkittävä kuluerä on liiketoiminnan muut kulut, jotka kuvaavat yleisesti liiketoiminnan pyörittämiseen liittyvään ”infraan”. Fondialla tämä oli 23 % liikevaihdosta vuonna 2023, mikä on erittäin korkea taso asiantuntijaorganisaatiolle. IT-palvelusektorilla on perinteisesti pyritty pitämään muut kulut alle 10 %:n tasolla liikevaihdosta. Gofore muut kulut oli alle 10 % vuonna 2023 ja Etteplanin vastaava taso oli 11 %, joka ei ollut yhtiölle erityisen hyvä. Luvut eivät taaskaan ole vertailukelpoisia, mutta ne antavat suuntaviivoja ja kertovat liiketoiminnan kulutehokkuudesta. Mielestämme muiden, yleensä kiinteiden kulujen painaminen alas suhteessa liikevaihtoon on kriittinen tekijä Fondian kannattavuuden parantamisessa. Fondian muut kulut olivat parhaimmillaan 19,7 % liikevaihdosta vuonna 2017, kun liikevoittomarginaali oli kiitettävä 14,6 %. Potentiaalia tässä olisi paljon.

Lisäksi kulurakenteessa on eroteltu pienet ulkoiset palvelut (2 % kuluista), joiden merkitys on Fondialle pieni. Näiden kulujen kautta pääsemme käyttökate tasolle ja poistoihin. Fondian 2023 poistot ja arvonalennukset olivat yhteensä 0,82 MEUR. Näistä 0,55 MEUR oli aineettomia poistoja ja 0,20 MEUR konserniliikearvopoistoja, joita yhtiö voi tehdä FAS-kirjanpidossa (ei IFRS). Olemme oikaisseet vertailukelpoisuuden takia liikearvopoistot oikaistusta liikevoitosta ja osakekohtaisesta tuloksesta. Kannattavuutta kannattaakin seurata myös EBITA-tasolla kuten teemme myös mm. it-palvelusektorilla.

## Kulujen jakautuminen suhteessa liikevaihtoon



## Kulujen jakautuminen (2023)



# Ennusteet 2/4

## Liikevaihdon kasvu avainasemassa kiinteiden kulujen skaalautuessa

Fondian kulurakenne on tällä hetkellä erittäin korkea suhteessa yhtiön liikevaihtotasoon. Käsitksemme mukaan yhtiön infrastruktuuri (toimistot, organisaation tukifunktiot jne.) on rakennettu kantamaan huomattavasti nykyisempää suurempaa liikevaihtoa, mikä heijastuu nyt negatiivisesti kannattavuuteen. Arviomme mukaan kulurakennetta on nykytasolta silti vaikea laskea merkittävästi, koska henkilöstöstä ja siihen liittyvistä kuluista kuten toimitiloista on vaikea säästää henkilöstö-tyytyväisyyden ollessa kriittinen kilpailutekijä.

Näin ollen oleellinen tuloskasvu vaatii liikevaihdon kasvua, mitä kautta korkea kiinteä kulurakenne jakautuisi laajemmin ja kannattavuus nousisi. Jo korkeista kiinteistä kuluista huolimatta odotettavissa on tiettyä kustannusinflaatiota, vaikka Suomessa inflaatio on jo rauhoittunut. Esimerkiksi vuokra nousee käsityksemme mukaan indeksin mukana, ja odotamme kiinteiden kulujen nousuvan lähivuosina noin 3 %:n vuositahtia.

## Tehokkuuden parantuminen toinen ajuri

Fondian kannattavuuden skaalautuvuus perustuu valtaosin kiinteiden kulujen parempaan jakautumiseen ennusteissamme. Kannattavuutta voidaan kuitenkin parantaa myös henkilöstön paremman laskutusasteen kautta, missä Fondialla on näkemyksemme mukaan parantamisen varaa. Hankaluuksia aiheuttaa arviomme mukaan rajattu hinnoitteluvoima sekä oman henkilöstön (kilpailu osaajista) sekä asiakkaiden suuntaan.

Henkilöstöltä ei välttämättä voida vaatia merkittävästi enempää laskutettavaa työtä ilman palkankorotuksia, ja asiakkaille hinnankorotuksia rajoittaa suhteellisen kireä kilpailutilanne.

Markkinatilanteen ja tätä kautta kilpailutilanteen helpottaessa suunnan juristikohtaisessa liikevaihdossa pitäisi mielestämme olla kuitenkin selkeästi ylöspäin korkean inflaation jakson jälkeen. Oletamme tehokkuuden parantuvan asteittain tulevina vuosina, ja liikevaihto/työntekijä nousee ennusteissamme 2,5-4,0 % vuosittain 2024-2026. Ennustamista vaikeuttaa sekä juristien ja kokopäiväisesti työtä tekevien suhdelukujen arviointi. Lisäksi paljon vaikuttaa rekrytointitahti sekä tämän aiheuttama ohimenevä ”tyhjäkäynti”. Tehokkuuden parantuminen on kriittinen tekijä käännteessä, koska tehokkuus tarjoaa suoraa vipua tulokselle. Lähivuosina työntekijäkohtainen liikevaihto kasvaneen suunnilleen linjassa henkilöstökulujen kanssa korkeahkon palkkainflaation takia.

## Vuosi 2024 tulee olemaan askel eteenpäin

Teimme vuoden 2024 ennusteisiin vain pieniä tarkennuksia. Fondia ohjeisti tilinpäätöksen yhteydessä vuoden 2024 liikevaihdon olevan 27-29 MEUR sekä liikevoittoprosentin olevan 7-10 %. Pidämme ohjeistusta realistisena ja odotamme liikevaihdon kasvavan tänä vuonna 28,2 MEUR:oon. Tämä tarkoittaisi 8,1 %:n liikevaihdon kasvua, mikä tarkoittaisi kasvun lievää kiihtymistä edellisvuodesta (6,2 %). Vaikka markkinatilanne on edelleen haastava, lisää vastatuulta sen ei pitäisi tarjota. Lisäksi Ruotsin kruunu, joka heikentyi viime vuonna merkittävästi, osoittaa lieviä

elpymisen merkkejä. Ruotsin kasvun pitäisi siis näkyä paremmin myös euromääräisissä luvuissa.

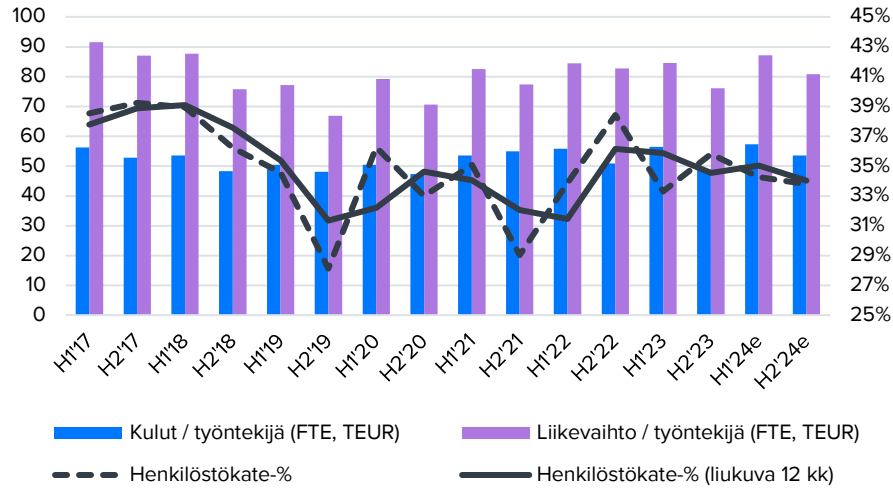
Suurta vetoapua markkinoilta ei kuitenkaan kannata odottaa. Fondian mukaan markkinatilanne jatkuu epävarmana ja tämä vaikuttaa heikentävästi mahdollisuuksiin arvioida tulevaa liiketoiminnan kehitystä ja siihen vaikuttavia tekijöitä. Olemme olettaneet ennusteissamme markkinatilanteen pysyvän haastavana ainakin vuoden ensimmäisellä vuosipuoliskolla, ja suhtaudumme merkittävään parannukseen myös vuoden jälkimmäisellä puoliskolla skeptisesti. Lähtökohtaisesti markkina ei anna mitään ilmaiseksi tänä vuonna, mutta toisaalta defensiivinen lakipalvelumarkkina ei tule myöskään laskemaan tässäkin taloustilanteessa.

Odotamme liikevoittomarginaalin päätyvän 8,2 %:n tasolle vuonna 2024. Ohjeistukseen nähden ennuste on hieman varovainen (keskikohta 8,5 %), mutta tarkoittaisi silti merkittävää parannusta vuoden 2023 tasosta (7,0 %). Merkittävämpi parannus vaatisi näkemyksemme mukaan taakseen voimakkaampaa liikevaihdon kasvua, mitä kautta korkeat kiinteät kulut pääsisivät paremmin skaalautumaan. Tuottavuudessa odotamme pientä parannusta palkkainflaation jatkuessa suhteellisen korkeana. Helpotusta tarjoaa oletettavasti suhteellisen maltillinen rekrytointivauhti, mikä helpottaa kapasiteetin hallintaa. Samalla on kriittistä, että yhtiö onnistuu myynnissä ja pystyy viemään ainakin maltilliset hinnankorotukset läpi.

Ennusteparametrien tarkempaa kehitystä olemme avanneet graafisesti seuraavalla sivulla.

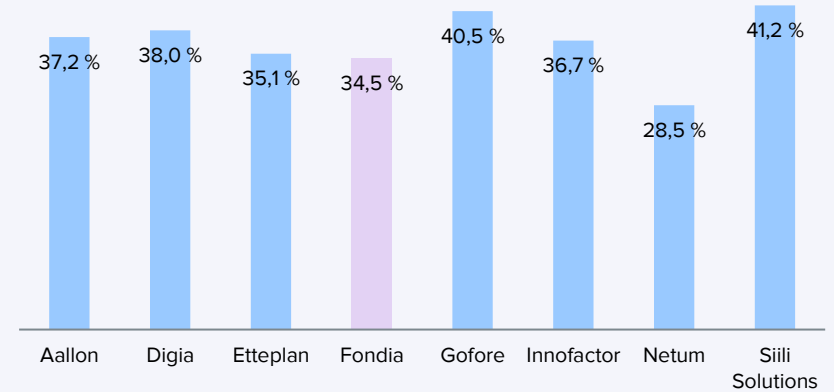
# Ennusteiden avainkomponentit ja vertailu muihin asiantuntijayhtiöihin

## Liikevaihto ja kulut per työntekijä (TEUR) sekä katetaso (%)

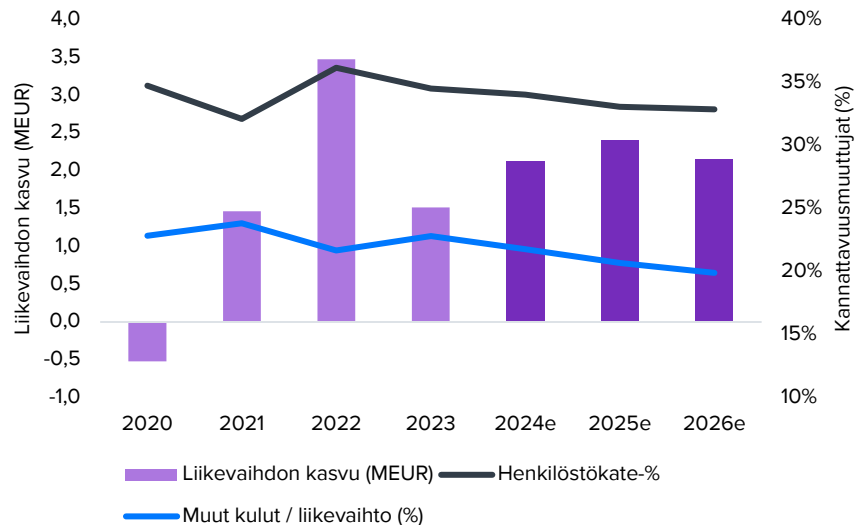


## Valikoitujen asiantuntijayhtiöiden avainlukuja (2023)

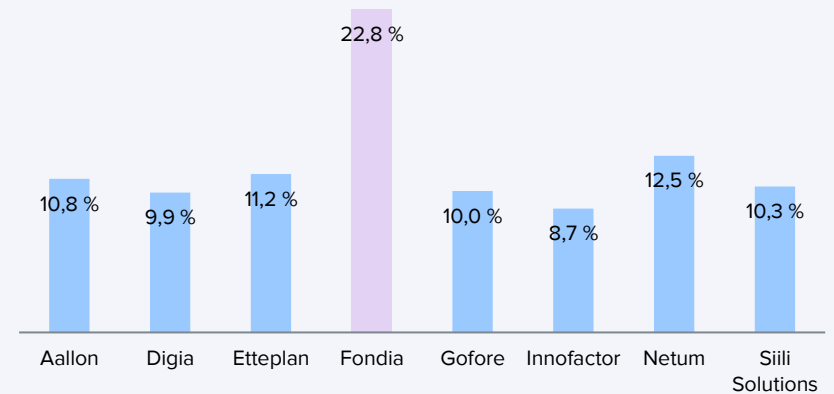
### Liikevaihdon kate henkilöstökulujen jälkeen (%)



## Tulosparannukset tärkeimmät ajurit



## Muut kulut suhteessa liikevaihtoon (%)



# Ennusteet 3/4

## Tulevina vuosina kannattavuus paranee liikevaihdon kasvun mukana

Arviomme mukaan Fondian kannattavuus tulee paranemaan lähivuosina asteittain liikevaihdon mukana. Prosessi on suhteellisen hidaskasvu, mutta olemme sen suhteen luottavaisia liikevaihdon kasvun toteutuessa. Teoriassa jokainen uusi miljoona liikevaihtoa toisi noin 0,35 MEUR käyttökate (henkilöstökate 2023: 35 %), mikä tekisi kasvusta erittäin kannattavaa. Tämä vaatisi kuitenkin, etteivät kiinteät kulut nousisi ja henkilöstökate pysyisi vakiona. Ennusteemme ovat molempien suhteen maltillisia, minkä takia omissa 2024-2026 ennusteissamme tulosvipu on vuosittain vain hieman yli 20 % (vrt. 35 %). Silti Fondialla on suhteellisen merkittävä tulosvipu korkeiden kiinteiden kulujen takia.

Odotamme yhtiön kiinteiden kulujen kustannusinflaation olevan noin 3 %, joten liikevaihdon kasvun ylittäessä tämän kannattavuus skaalautuu. Lopullinen toteuma on sidoksissa inflaatioon sekä yhtiön kulutehokkuuden parantumiseen. Investoinnit mm. digitaalisiin työkaluihin jatkuvat, mutta investoinnit ovat silti maltillisia ja ovat arviomme mukaan hieman poistoja pienempinä. Poistoissa emme näe oleellista nousupainetta, joten täältä ei pitäisi tulla vastatuulta.

Avainasemassa kannattavuuden kehitykselle ovat 1) liikevaihdon kasvu sekä 2) tehokkuuden parantaminen. Jälkimmäisellä tarkoitamme käytännössä laskutusasteita ja sitä kautta juristikohtaista kannattavuutta. Tässä merkittävää on myös rekrytointitahti, koska juuri rekrytoitujen juristien laskutusasteinen nostaminen normaaliksi vaatii aikaa. Luonnollisesti kasvu vaatii myös onnistumisia uusasiakashankinnassa ja toisaalta

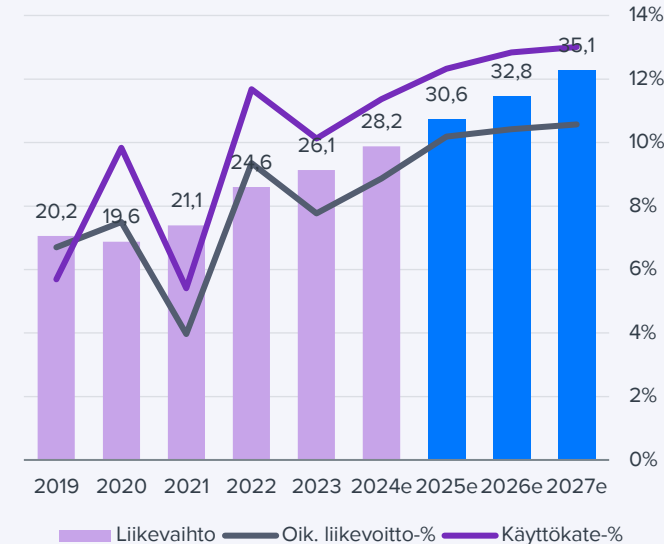
aseman vahvistamista nykyisessä asiakaskunnassa. Lisäksi henkilöstön vaihtuvuus on pidettävä kurissa, koska se voi aiheuttaa merkittäviä hidasteita kasvulle ja kannattavuudelle.

## Odotamme merkittävää tuloskasvua keskipitkällä aikavälillä

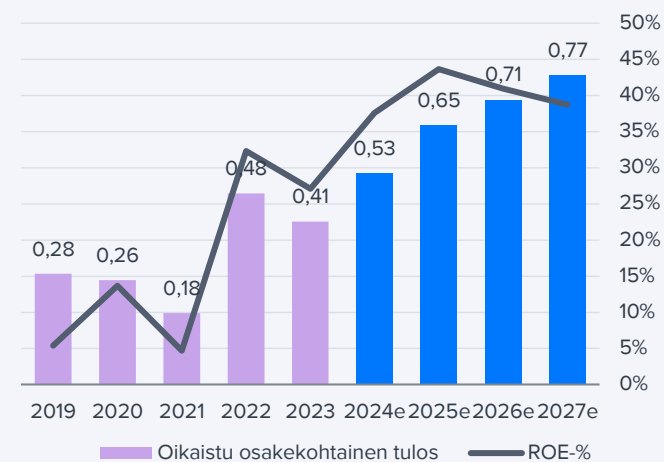
Odotamme Fondialta vahvaa tuloskasvua lähivuosina. Mielestämme Fondialla on täydet edellytykset nostaa liikevoittomarginaali yli 10 %:n tasolle, mutta tämä vaatii aikaa, määrätietoista työtä sekä onnistumisia. Onnistumiset ruokkivat onnistumisia henkilöstövaltaisessa liiketoiminnassa. Lisäksi Ruotsilla on kannattavuuden parantumisessa merkittävä rooli. Ruotsin liiketoiminta on käsityksemme mukaan pysynyt lievästi kannattavana, vaikka vuosi 2023 oli tuloksellisesti vuotta 2022 heikompi. Kansainvälisten toimintojen tulos oli kuitenkin viime vuonna negatiivinen Baltian pienen tappion takia. Ruotsissa yhtiöllä on käsityksemme mukaan myös hyödynnettäviä verotappioita, mitä kautta tuloksen pitäisi tulla tehokkaasti myös alimmalle riville.

Odotamme vuoden 2024 oikaistun osakekohtaisen tuloksen olevan noin 0,52 euroa, mikä olisi merkittävä parannus edellisvuodesta (2023: 0,41 €). Tästä eteenpäin odotamme Fondian oikaistun EPS:n kasvavan noin 14 %:n vuositahti vuosina 2024-2027e (CAGR-%), missä taustalla on liikevaihdon kasvuennuste 7,5 % (jakson CAGR-%) sekä liikevoittomarginaalin parantuminen vuoden 2024e 8,2 %:n tasolta vuoden 2027e 10,0 %:n tasolle. Tämän jälkeen emme odota kannattavuusparannuksia. Fondian omat tavoitetasot vuotuisalle liikevaihdon kasvulle sekä oikaistulle liikevoittomarginaalille ovat keskimäärin noin 15 %, joista molemmista ennusteemme ovat kaukana.

## Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



## Oikaistu EPS ja ROE-%



# Ennusteet 4/4

Tuloskasvupotentiaalia Fondialla on paljon, mikä tekee yhtiöstä kiinnostavan sijoituskohteen. Isossa kuvassa kannattavuuskäänte on saatu tehtyä ja sisäinen kehitys on mielestämme oikealla uralla, mutta markkinatilanne heitti kapuloita rattaisiin viime vuonna ja aiheuttaa haasteita myös vuonna 2024. Tämän jälkeen markkinasta voidaan odottaa myös vetoapua, jolloin omat ennusteemme voivat osoittautua maltillisiksi. Näkyvyys pitkälle aikavälillä on joka tapauksessa rajallinen, ja ennusteisiin liittyvä epävarmuus on huomattava.

## Jatkuvan liikevaihdon osuus nousee hitaasti

Odotamme LDaaS-liikevaihdon osuuden pysyvän tänä vuonna suunnilleen samalla tasolla kuin 2023, jolloin sen osuus oli noin 46 %. Pidemmällä aikavälillä odotamme suhdeluvun kasvavan hitaasti. Tässä pääajureita ovat positiivinen kehitys Ruotsissa sekä LDaaS-asiakkaiden kasvava määrä, mahdollisesti myös laajentuva palvelu. Arviomme mukaan noin 50 %:n taso on yhtiölle perusteltu, koska tällä tasolla yhtiöllä on riittävästi näkyvyyttä ja vakautta sekä kuitenkin mahdollisuus tehdä hyvää kannattavuutta. Jatkuvissa palveluissa katetasot ovat alhaisempia kuin erillisprojekteissa, joten nopeimmin tuloskasvua olisi lähtökohtaisesti saatavilla erillisprojekteista. Pitkän aikavälin kannattavaa kasvua on kuitenkin mielestämme helpompaa rakentaa jatkuvien palveluiden päälle, minkä takia niiden kasvu on kriittistä. Yhtiö panostaa myös muiden jatkuvien palvelukonseptien kehittämiseen ja kaupallistamiseen, mitä kautta yhtiö voi lisätä jatkuvaa ja ennakoitavaa liikevaihtoa.

Lisäksi on tärkeää huomioida, että myös yhtiön projektit tulevat suurelta osin LDaaS-asiakkailta,

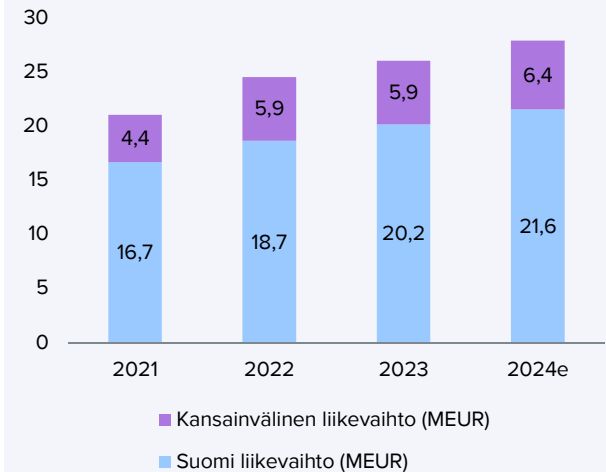
jolloin jatkuvan osuuden kasvattaminen ruokkii myös projekteja (mahdollisuuksia myös toisinpäin). Merkittävä potentiaali on mielestämme siinä, että tietyllä ohuella palvelukokonaisuudessa saadaan ”jalka ovenväliin” ja palvelun toimiessa pystytään hiljalleen tarjoamaan yhä laajempaa kokonaisuutta.

## Kassavirta seuraa tulosta, tase edelleen kunnossa

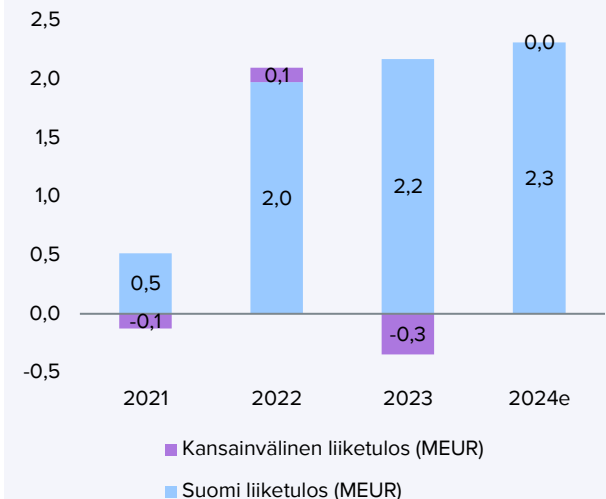
Fondian liiketoiminnan rahavirta seuraa ennusteissamme hyvin tuloskehitystä. Yhtiön liiketoimintamalli on pääoma- ja kassavirtatehokas, ja odotamme nettokäyttöpääoman olevan jatkossakin negatiivinen (ennusteissa noin 4 %). Kasvu ei siis sido pääomia. Investoinnit olivat viime vuonna reilut 0,8 MEUR, ja odotamme investointien pysyvän suunnilleen vastaavalla maltillisella tasolla myös lähivuosina. Noin 0,8-1,0 MEUR on arviomme mukaan keskipitkällä aikavälillä järkevä taso, ja poistot ovat arviomme mukaan suunnilleen samalla tasolla. Suurin osa investoinneista kohdistuu käsityksemme mukaan yhtiön digitaalisten työkalujen ja palveluiden kehittämiseen.

Fondian tase on lisäosingosta huolimatta edelleen selvästi ylikapitalisoitunut. Kassassa oli vuoden 2023 lopussa noin 4,1 MEUR eikä yhtiöllä ole ollenkaan korollista velkaa. Viime vuosina nettokassa on ollut laskutrendissä osinkojen ja omien osakkeiden takaisinostojen takia, mutta muutokset ovat olleet edelleen maltillisia. Tase on edelleen erittäin vahva ja tuloskasvun mukana yhtiö voi edelleen olla avokätinen voitonjaossa.

Liikevaihdon kehitysennusteet eriteltynä (MEUR)\*

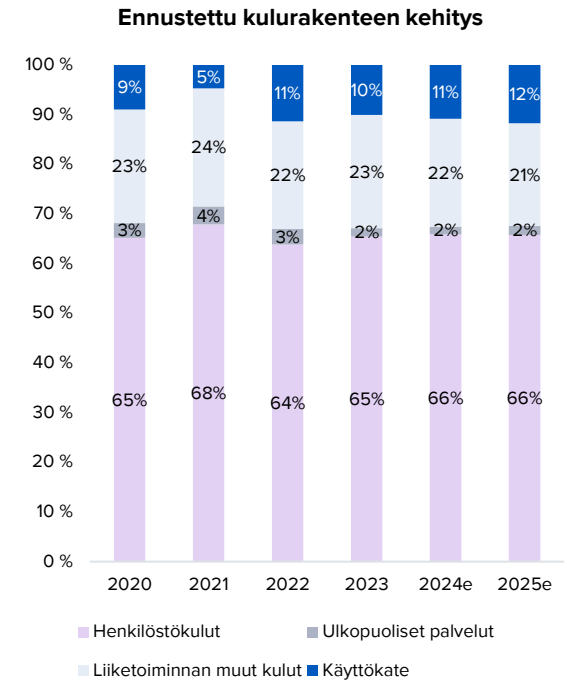
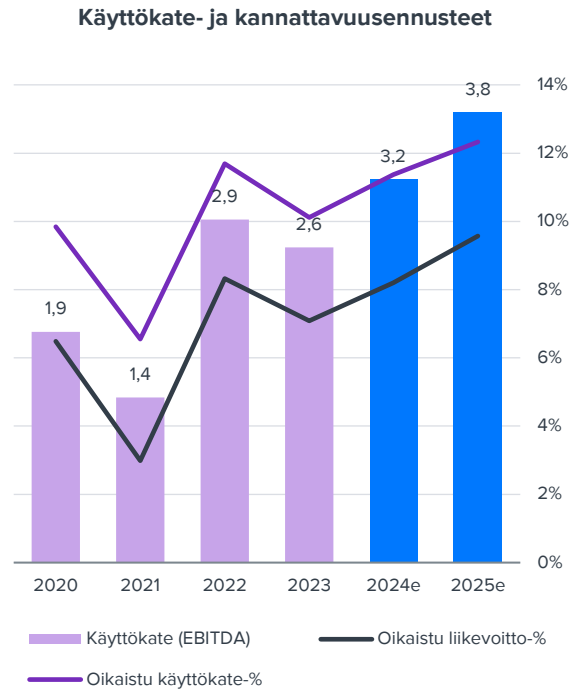
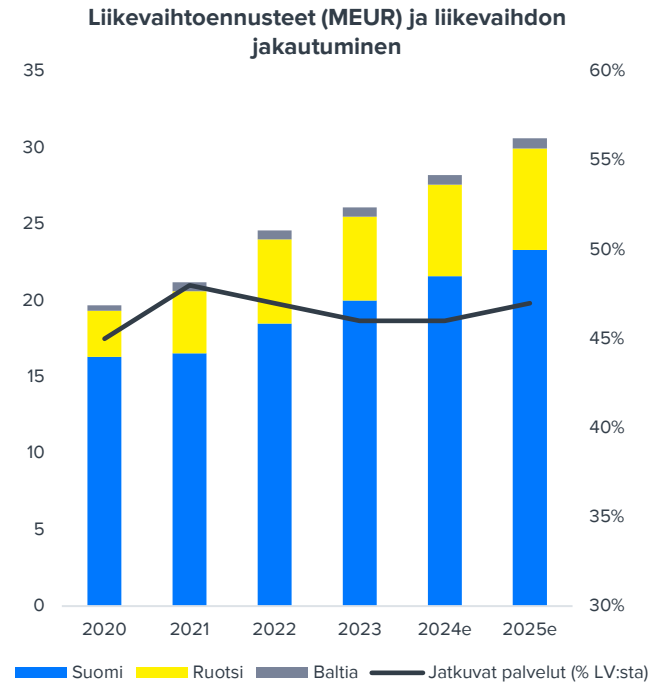


Liikevoiton kehitysennusteet eriteltynä (MEUR)\*



\* Huomautus: Karuja arvioita, emme mallinna maita erikseen.

# Ennustegraafit ja ennustemuutokset



Ennustemuutokset	2024e			2025e			2026e		
	Vanha	Uusi	Muutos %	Vanha	Uusi	Muutos %	Vanha	Uusi	Muutos %
MEUR / EUR									
Liikevaihto	28,2	28,2	0 %	30,6	30,6	0 %	32,8	32,8	0 %
Käyttökate	3,2	3,2	1 %	3,5	3,8	6 %	3,9	4,2	7 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	2,5	2,5	1 %	3,0	3,1	5 %	3,2	3,4	7 %
Liikevoitto	2,3	2,3	2 %	2,8	2,9	6 %	3,0	3,2	7 %
Tulos ennen veroja	2,2	2,3	4 %	2,8	2,9	6 %	3,0	3,2	7 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,50	0,53	5 %	0,62	0,65	5 %	0,66	0,71	7 %
Osakekohtainen osinko	0,34	0,36	6 %	0,39	0,42	7 %	0,43	0,46	8 %

# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2021	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24e	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
<b>Liikevaihto</b>	<b>21,1</b>	<b>24,6</b>	<b>6,6</b>	<b>6,9</b>	<b>5,3</b>	<b>7,2</b>	<b>26,1</b>	<b>7,2</b>	<b>7,4</b>	<b>5,8</b>	<b>7,8</b>	<b>28,2</b>	<b>30,6</b>	<b>32,8</b>	<b>35,1</b>
<b>Käyttökate</b>	<b>1,1</b>	<b>2,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>2,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>
Poistot ja arvonalennukset	-0,7	-0,8	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,8	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,9	-0,8	-1,0	-1,1
<b>Liikevoitto ilman kertaerää</b>	<b>0,8</b>	<b>2,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>0,4</b>	<b>2,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>
Nettorahoituskulut	0,0	-0,1	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>Tulos ennen veroja</b>	<b>0,4</b>	<b>2,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>
Verot	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	-0,3	-0,5	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8
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	0,0
<b>Nettotulos</b>	<b>0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>0,18</b>	<b>0,48</b>	<b>0,08</b>	<b>0,10</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,24</b>	<b>0,41</b>	<b>0,16</b>	<b>0,15</b>	<b>0,03</b>	<b>0,19</b>	<b>0,53</b>	<b>0,65</b>	<b>0,71</b>	<b>0,77</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>0,07</b>	<b>0,42</b>	<b>0,07</b>	<b>0,09</b>	<b>-0,03</b>	<b>0,22</b>	<b>0,35</b>	<b>0,15</b>	<b>0,13</b>	<b>0,02</b>	<b>0,18</b>	<b>0,48</b>	<b>0,60</b>	<b>0,66</b>	<b>0,72</b>

Tunnusluvut	2021	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24e	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	7,4 %	16,5 %	6,8 %	14,4 %	-2,8 %	5,5 %	6,2 %	8,0 %	7,0 %	10,0 %	8,0 %	8,1 %	8,5 %	7,0 %	7,0 %
<b>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</b>		174,7 %					-11,8 %	84,7 %	30,4 %	-327,8 %	-20,0 %	23,5 %	24,6 %	9,3 %	8,6 %
<b>Käyttökate-%</b>	5,4 %	11,7 %	8,0 %	9,8 %	2,0 %	18,3 %	10,1 %	12,9 %	11,8 %	5,4 %	14,0 %	11,4 %	12,3 %	12,8 %	13,0 %
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	4,0 %	9,4 %	6,1 %	7,7 %	-1,2 %	15,9 %	7,8 %	10,5 %	9,4 %	2,4 %	11,8 %	8,9 %	10,2 %	10,4 %	10,6 %
<b>Nettotulos-%</b>	1,2 %	6,7 %	4,1 %	4,8 %	-2,1 %	11,9 %	5,2 %	7,7 %	6,8 %	1,1 %	8,8 %	6,4 %	7,4 %	7,6 %	7,8 %

Lähde: Inderes



# Arvonmääritys 1/3

## Kohti kannattavaa kasvua

Fondialla on mielestämme kaikki edellytykset erittäin hyväksi pitkän aikavälin sijoitustarinaksi. Fondia toimii houkuttelevalla, suhteellisen defensiivisellä ja konservatiivisella lakipalvelutoimialalla, jossa on näkemyksemme mukaan tilausta erilaiselle toimijalle. Fondia on panostanut LDaaS-liiketoimintamalliin, joka tarjoaa jatkuvuutta, sekä digitaalisuuteen, joka näkemyksemme mukaan tulee olemaan tulevaisuuden trendi myös lakipalveluissa. Myös sisäinen kehitys on saatu oikeille raiteille, mitä kautta odotuksissa lähivuosille on kannattavaa kasvua.

Fondian arvostusta tarkastellessa on mielestämme tärkeää huomioida mm. seuraavat tekijät:

- 1) Fondialla on yli 4 MEUR:n nettokassa, mikä on huomattava verrattuna yhtiön noin 26 MEUR:n markkina-arvoon. Seuraamme tämän takia enemmän nettokassan huomioivia EV-kertoimia kuten EV/EBITA. Lisäksi olemme laskeneet kassaoikaistun P/E-luvun (teoriassa EV/E-kerroin). Fondian on käyttänyt tasettaan viime vuosina omien osakkeiden oston, ja mielestämme olisi hyvin positiivista, jos näitä osakkeita eliminoitaisiin tulevaisuudessa. Pääosin omien ostot on kuitenkin tehty palkkio-ohjelmia varten.
- 2) Fondian tulosta painavat FAS-kirjanpidon konserniliikearvopoistot, joita ei tehtäisi IFRS-kirjanpidossa. Näin ollen näistä oikaistu tulos tarjoaa vertailukelpoisemmän ja operatiivista kassavirtaa lähempänä olevan tuloksen. Suosittelemme seuraamaan oikaistua liiketulosta sekä oikaistuja arvostuskertoimia, joita käytämme arvostuksessa.
- 3) Fondialla tärkeimpiä arvostuskertoimia ovat mielestämme oikaistu P/E-luku, oikaistu EV/EBIT tai EV/EBITA. Relevantteja arvostuksen kannalta ovat

myös EV/EBITDA, EV/S sekä osinkotuotto-%. Osinkotuotto on siinä mielessä tärkeä, että se tuo tuotto-odotukseen merkittävän lisän (huomautamme että kevään 2024 osinko on jo irronnut).

## Relevanttien arvostuskertoimien tarkastelu

Vuoden 2024e oikaistu P/E on 13x, mikä on mielestämme yhtiölle maltillinen. Jos vertaamme nettotulosta yritysarvoon (nettokassa eliminoitu markkina-arvosta), kassaoikaistu P/E on vain noin 11x. Koska odotamme yhtiöltä hyvää tuloskasvua myös ensi vuonna, vuoden 2025e kertoimet ovat vielä selvästi alhaisempia. Kokonaisuudessaan P/E-luvut ovatkin mielestämme houkuttelevia ja tarjoavat mielestämme osakkeelle selkeää nousuvaraa.

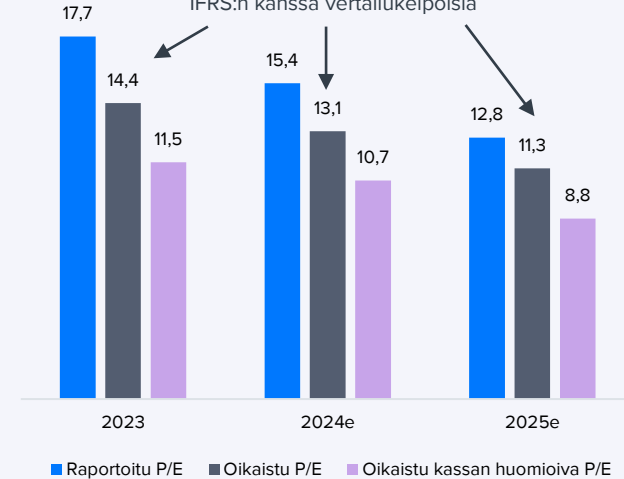
Suuren kassan perinteisemmin tavoin huomioiva oikaistu EV/EBIT on kuluvan vuoden ennusteella noin 9x, mitä pidämme myös maltillisena. Vuoden 2025 ennusteella vastaava kerroin on vain 7x, mikä on mielestämme jo erittäin houkutteleva. Ainoa oikaistu on edellä mainittu konserniliikearvon poisto, mitä kautta kerroin on käytännössä EV/EBITA. Yleisesti arvostuskertoimet ovat mielestämme houkuttelevia.

## Verrokkiryhmän ydin muodostuu suomalaisista asiantuntijayhtiöistä

Fondialla ei ole hyviä listattuja verrokkeja, koska yhtiö on ainoa listattu lakiasiantointimisto Pohjoismaissa. Myöskään ulkomailta ei löydy hyviä verrokkiyhtiöitä, vaikka toimialalla on joitakin listattuja yhtiöitä. Fondia on kuitenkin pohjimmiltaan asiantuntijayhtiö, joita Helsingin pörssistä löytyy paljon eri toimialoilta. Mielestämme eri asiantuntijayhtiöiden ympärille voidaan rakentaa verrokkiryhmä, joka antaa vähintään viitekehyksen Fondian hyväksyttävälle arvostukselle ja on sitä kautta hyödyllinen.

## P/E-lukujen tarkempi tarkastelu

Liikearvopoistot oikaistu, jotta luvut ovat IFRS:n kanssa vertailukelpoisia



Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	6,88	6,88	6,88
Osakemäärä, milj. kpl	3,80	3,80	3,80
Markkina-arvo	26	26	26
Yritysarvo (EV)	23	22	21
P/E (oik.)	13,1	10,7	9,7
P/E	14,4	11,5	10,5
P/Kassavirta	17,6	11,3	9,9
P/B	5,5	4,6	4,0
P/S	0,9	0,9	0,8
EV/Liikevaihto	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA (oik.)	7,0	5,7	4,9
EV/EBIT (oik.)	9,0	6,9	6,0
Osinko/tulos (%)	75 %	70,0 %	70,0 %
Osinkotuotto-%	5,2 %	6,1 %	6,7 %

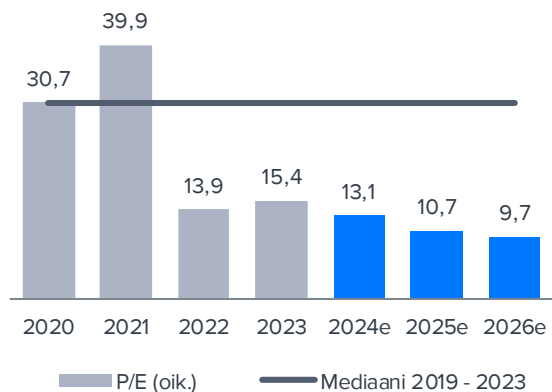
Lähde: Inderes

# Arvostustaulukko

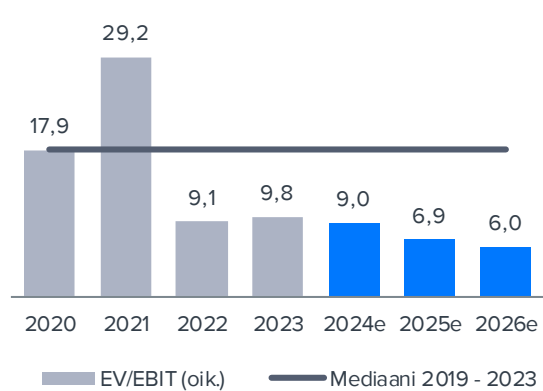
Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	10,4	8,00	7,10	6,62	6,26	<b>6,88</b>	<b>6,88</b>	<b>6,88</b>	<b>6,88</b>
Osakemäärä, milj. kpl	3,93	3,95	3,95	3,87	3,82	<b>3,80</b>	<b>3,80</b>	<b>3,80</b>	<b>3,80</b>
Markkina-arvo	41	32	28	26	24	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>
Yritysarvo (EV)	35	26	24	21	20	<b>23</b>	<b>22</b>	<b>21</b>	<b>19</b>
P/E (oik.)	37,7	30,7	39,9	13,9	15,4	<b>13,1</b>	<b>10,7</b>	<b>9,7</b>	<b>8,9</b>
P/E	>100	38,2	>100	15,6	17,7	<b>14,4</b>	<b>11,5</b>	<b>10,5</b>	<b>9,6</b>
P/Kassavirta	92,9	>100	neg.	8,9	28,3	<b>17,6</b>	<b>11,3</b>	<b>9,9</b>	<b>9,1</b>
P/B	6,7	5,3	5,5	5,0	4,9	<b>5,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,5</b>
P/S	2,0	1,6	1,3	1,0	0,9	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>
EV/Liikevaihto	1,7	1,3	1,2	0,8	0,8	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>
EV/EBITDA (oik.)	30,6	13,6	21,4	7,3	7,5	<b>7,0</b>	<b>5,7</b>	<b>4,9</b>	<b>4,3</b>
EV/EBIT (oik.)	26,0	17,9	29,2	9,1	9,8	<b>9,0</b>	<b>6,9</b>	<b>6,0</b>	<b>5,2</b>
Osinko/tulos (%)	287,5 %	133,6 %	427,4 %	70,7 %	146,9 %	<b>75,0 %</b>	<b>70,0 %</b>	<b>70,0 %</b>	<b>75,0 %</b>
Osinkotuotto-%	2,5 %	3,5 %	3,9 %	4,5 %	8,3 %	<b>5,2 %</b>	<b>6,1 %</b>	<b>6,7 %</b>	<b>7,8 %</b>

Lähde: Inderes

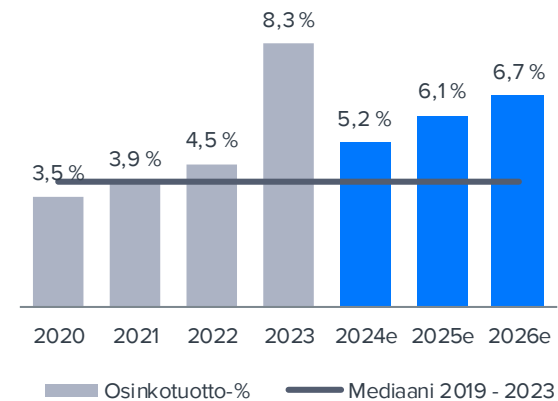
P/E (oik.)



EV/EBIT (oik.)



Osinkotuotto-%



# Arvonmääritys 2/3

Olemme valinneet Fondian verrokkijoukkoon it-palvelusektorilta Goforen, Vincitin sekä Siilin. Yhtiöiden laaduissa ja hyväksytyissä arvostuksissa on selkeitä eroja, mutta kokonaisuutena ryhmä on mielestämme toimiva. Lisäksi otimme mukaan suunnittelyyhtiö Etteplanin, jolla on vahva track-record kannattavasta kasvusta, sekä tilitoimisto Aallon Groupin. Kokonaisuudessaan ryhmä on mielestämme hyvä kattaus yrityspalveluista Helsingin pörssistä. Yhtiöt ovat mielestämme keskimääräisellä menestyksellään suhteellisen hyvin verrannollisia Fondiaan, mikä tukee arvostuskehystä.

## Verrokeissa myös muutama kansainvälinen yhtiö

Fondialla on rajallisesti listattuja verrokkeja, koska useissa maissa rajoitetaan mm. asianajotoimistojen omistajia (asianajotoimiston omistajien täytyy olla juristeja). Rajoitukset omistajille tekevät lakitoimiston listautumisen mahdolliseksi mm. suuressa osaa Yhdysvaltoja osavaltioiden säännellessä toimistojen omistusta omassa lainsäädännössään eri tavoin. Sen sijaan ainakin Iso-Britanniassa sekä Australiassa myös ulkopuoliset omistajat sallitaan, ja erityisesti Lontoon pörssistä löytyy Fondialle jonkinasteisia verrokkeja. Osasta aiemmin verrokkiryhmään kuuluneista yhtiöistä ei kuitenkaan enää ole saatavilla ennusteita, ja toisaalta osan liiketoimintaprofiili on muuttunut yhä kauemmas Fondiasta ja lakiasianmarkkinasta. Tätä kautta kansainvälinen verrokkiryhmämme on kutistunut vain kahteen yhtiöön.

Mielestämme sektorin mielenkiintoisin verrokki on Keystone Law, joka on menestynyt kasvutarina Iso-Britanniassa. Yhtiön tarinassa ja liiketoimintamallissa on samoja elementtejä kuin Fondiassa, joskin Keystone on kokoluokkaa suurempi ja toimii paljon suuremmalla markkinalla UK:ssa. Keystone

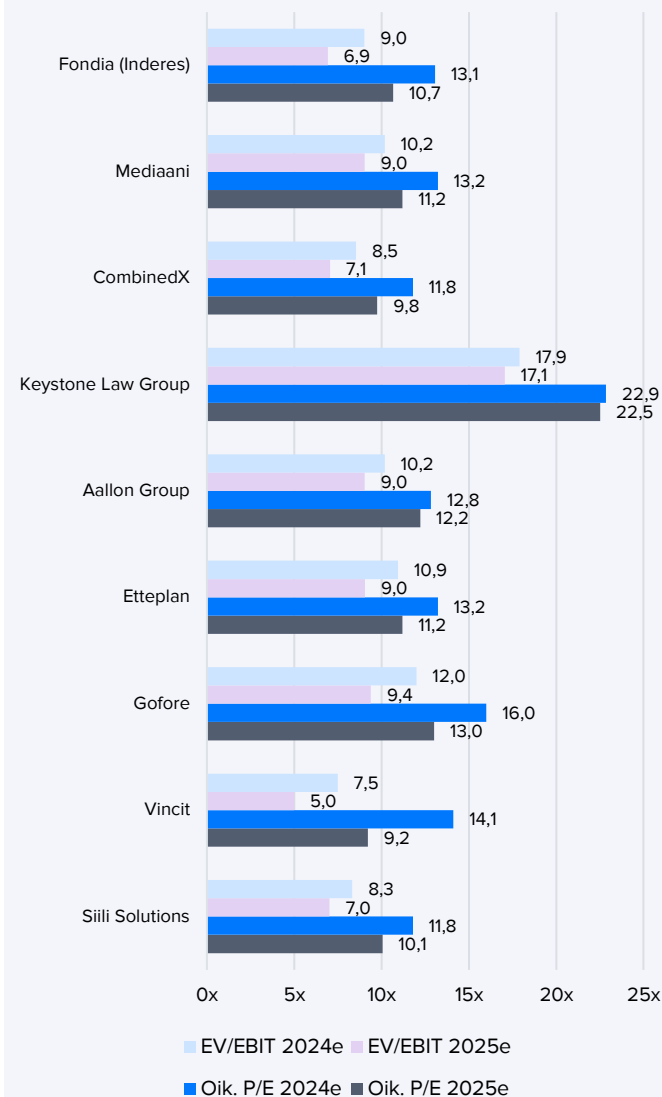
taloudellinen menestys on ollut hyvää: 2019-2023 yhtiön liikevaihto kasvoi keskimäärin 15 % ja tuloskasvu oli noin 16 % (CAGR-%). Arvostuskertoimet ovat viime vuosina laskeneet voimakkaasti, mutta ovat edelleen verrokkiryhmän selvästi korkeimmat: 2024e P/E on noin 23x ja EV/EBIT noin 18x. Keystone markkina-arvo on noin 210 MEUR. Fondian kertoimet ovat merkittävästi alhaisempia, mutta Keystone kohdalla preemiohinnoittelu voi olla perusteltu.

Fondian toimiessa myös Ruotsissa verrokkiryhmään on mielestämme perusteltua sisällyttää myös ainakin yksi ruotsalainen yhtiö. Maassa ei ole listattuja lakiasianmarkkinalla toimivia yhtiöitä, joten tältä osalta hyvien verrokkien löytäminen on vaikeaa. Olemme lisänneet verrokkiryhmään IT-palveluyhtiön CombinedX:n, joka sopii kokoluokan (2024e liikevaihto alle 100 MEUR) sekä kannattavuusprofiilin puolesta mielestämme joukkoon. Yhtiön hinnoittelu on suunnilleen samankaltainen kuin Fondialla sekä muilla pienillä asiantuntijayhtiöillä. CombinedX:n vuoden 2024 P/E on noin 12x ja EV/EBIT alle 9x.

## Fondia on lievästi aliarvostettu suhteessa verrokkiryhmään

Verrokkiryhmän 2024e mediaani P/E-luku oli noin 13x, mikä on linjassa Fondian kanssa. Vastaava EV/EBIT oli noin 10x, mikä on noin 10 % Fondiaa korkeampi. Fondian aliarvostus kasvaa hieman, kun tarkastelemme myös vuoden 2025 kertoimia. Tarkasteltaessa yleisesti verrokkiryhmän profileja ja tuloskasvunäkymiä, Fondialle voitaisiin mielestämme keskipitkällä aikavälillä hyväksyä preemiohinnoittelu suhteessa verrokkiryhmän mediaaniin. Tällä hetkellä Fondian suhteellinen arvostus on mielestämme varsin houkutteleva ja tukee näkemystämme osakkeen selkeästä nousuvarasta.

Verrokkiryhmän arvostuskertoimet (2024e ja 2025e)



# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e
Siili Solutions	75	75	8,3	7,0	5,8	5,1	11,8	10,1	3,2	3,8	1,5
Vincit	44	32	7,5	5,0	6,1	4,5	14,1	9,2	5,7	6,4	1,3
Gofore	335	311	12,0	9,4	10,3	8,3	16,0	13,0	2,3	2,7	2,9
Etteplan	334	392	10,9	9,0	7,5	6,4	13,2	11,2	2,8	3,8	2,3
Aallon Group	32	32	10,2	9,0	6,4	5,8	12,8	12,2	2,8	2,9	1,9
Keystone Law Group	224	211	17,9	17,1	16,5	15,7	22,9	22,5	3,8	3,0	8,4
CombinedX	70	67	8,5	7,1	5,9	5,3	11,8	9,8			
<b>Fondia (Inderes)</b>	<b>26</b>	<b>23</b>	<b>9,0</b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>	<b>5,7</b>	<b>13,1</b>	<b>10,7</b>	<b>5,2</b>	<b>6,1</b>	<b>5,5</b>
<b>Keskiarvo</b>			<b>10,8</b>	<b>9,1</b>	<b>8,4</b>	<b>7,3</b>	<b>14,7</b>	<b>12,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,1</b>
<b>Mediaani</b>			<b>10,2</b>	<b>9,0</b>	<b>6,4</b>	<b>5,8</b>	<b>13,2</b>	<b>11,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>2,1</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>			<b>-12 %</b>	<b>-23 %</b>	<b>11 %</b>	<b>-1 %</b>	<b>-1 %</b>	<b>-5 %</b>	<b>72 %</b>	<b>80 %</b>	<b>159 %</b>

Lähde: Refinitiv / Inderes

# Arvonmääritys 3/3

## Kassavirtalaskelma

Kassavirtalaskelmamme (DCF) antaa Fondian osakkeelle mielestämme maltillisilla oletuksilla noin 8,5 euron arvon. Seuraavalle viidelle vuodelle odotamme noin 5-9 %:n vuosikasvua, mutta pidemmän aikavälin kasvuennusteeemme painuvat vain 3 %:n tasolla. Silloin Fondia ei voittaisi markkinaosuuksia, mihin näemme kaikki edellytykset. Terminaalissa käytämme 2,5 %:n kasvuoletusta.

Liikevoittomarginaalin arvioimme nousevan tulevina vuosina asteittain ja saavuttavan 10,0 %:n tason vuonna 2027. Tämä on edelleen suhteellisen alhainen taso ja vain kohtuullinen parannus vuoden 2024 ennusteesta (8,2 %) ja vuoden 2022 toteumasta (8,5 %). Fondian oma tavoite on 15 %:n marginaali. Vuoden 2027 jälkeen odotamme liikevoittomarginaalin laskevan asteittain ja olevan terminaalissa 7,5 %. Pidämme skenaariota hyvin maltillisena.

Käytämme laskelmassa nykyolosuhteisiin mielestämme sopivaa 10,2 %:n oman pääoman tuottovaatimusta. Koska Fondialla ei ole velkaa emmekä sitä myöskään ennusta tulevaisuudessa, tämä on myös diskonttaustekijänä toimiva pääoman keskimääräinen kustannus (WACC). Maltillisista oletuksista huolimatta Fondian terminaalijakson paino (46 %) jää matalaksi, mikä kertoo, ettei nykykurssiin ole hinnoiteltu kovia pitkän aikavälin näkymiä.

Mielestämme oletukset ovat konservatiivisia ja näemme niissä mahdollisuuksia positiiviselle kehitykselle, jos yhtiö onnistuu vakauttamaan asemansa defensiivisenä kannattavan kasvun yhtiönä. Yhtiön kassavirtaprofiili on vahva ja kassavirtamallilla voisi tukea myös selvästi korkeampaa tavoitehintaa. Koko kassavirtalaskelma löytyy liitetiedoista.

## Tuotto-odotus on edelleen hyvä

Yleisesti Fondian arvostus on mielestämme maltillinen, jos yhtiön tuloskehitys ylittää odotuksiimme lähivuosina. Osakkeenomistaja voi mielestämme suhteellisen turvallisin mielin olettaa saavansa lähivuosien tuloskasvun arvonnousuna, mikä tarkoittaa ennusteillamme noin 14 %:n vuosittaista tuotto-odotusta (CAGR). Lisäksi tuotto-odotusta nostaa osakkeen hyvä osinkotuotto, joka on arviomme mukaan lähivuosina 5-7 %:n välillä kasvaen normaalitasosta tuloksen mukana (vuonna 2023 mukana oli 0,20 €/osake juhlaosinko).

Ennustettu osinkotasoa ei myöskään heikentäisi yhtiön kassaa, vaan tase vahvistuisi edelleen. Tätä kautta yhtiö voisi allokoida ylimääräistä pääomaa esimerkiksi omien osakkeiden ostoihin, jotka olisivat arviomme mukaan edelleen omistaja-arvoa luovia osakekannan pienentymisen kautta.

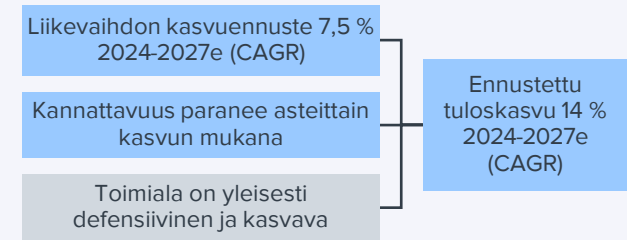
## Käypä arvo, suositus ja tavoitehinta

Arviomme mukaan Fondian osakkeen käypä arvo on 7-10 euroa, mikä on ennallaan. Nostamme tavoitehintamme 8,0 euroon (aik. 7,5 €), mutta laskemme suosituksemme lisää-tasolle (aik. osta). Tavoitehinnan nousu perustuu pääosin hieman nousseisiin ennusteisiin, mutta näemme myös hyväksyttävässä arvostustasossa potentiaalia nousta. Jarruna on Helsingin pörssin yleisesti heikko kehitys. Mielestämme osakkeen riski/tuotto-suhde on edelleen houkutteleva huomioiden toimialan defensiivinen luonne, yhtiön sisäisen kehityksen vakautuminen sekä selkeät tulosparannusajurit. Potentiaalia yhtiöllä on myös pitkän aikavälin arvonluojaksi, mikä vaatii lisänäyttöjä kestävästä kannattavasta kasvusta.

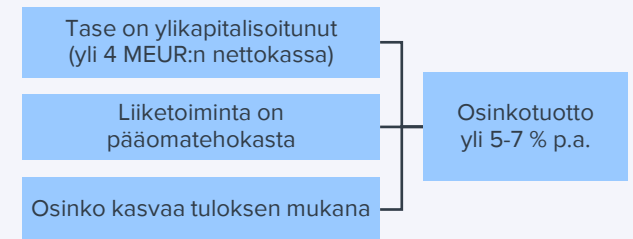
## Osaketuoton ajurit

■ Positiivinen ■ Neutraali ■ Negatiivinen

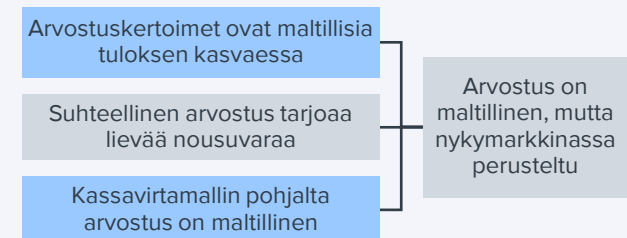
### Tuloskasvun ajurit



### Osinkotuoton ajurit



### Arvostuskertoimien ajurit

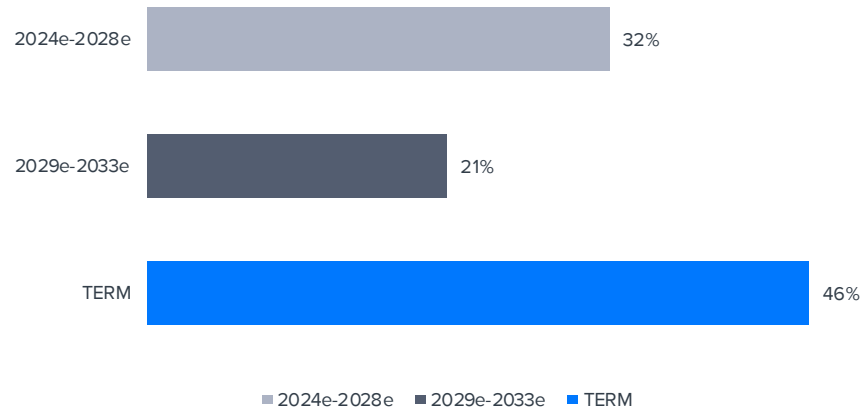


Osakkeen kokonaistuotto-odotus: 15-25 % seuraavan 12 kk:n aikana

# DCF-laskelma

DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	6,2 %	8,1 %	8,5 %	7,0 %	7,0 %	5,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto-%	7,0 %	8,2 %	9,6 %	9,8 %	10,0 %	9,5 %	9,0 %	8,0 %	7,5 %	7,5 %	7,5 %	7,5 %
<b>Liikevoitto</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	
+ Kokonaispoistot	0,8	0,9	0,8	1,0	1,1	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	
- Maksetut verot	-0,5	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,7	-0,7	
- verot rahoituskuluista	0,0	0,0	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	-0,5	-0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	
+/- 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	0,8	1,5	2,3	2,6	2,9	2,8	2,7	2,4	2,4	2,4	2,5	33,5
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>13,0</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		28,1	26,7	24,7	22,7	20,7	19,0	17,4	16,2	15,0	14,0	13,0
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>28,1</b>										
- Korolliset velat		0,0										
+ Rahavarat		4,1										
- Vähemmistöosuus		0,0										
- Osinko/pääomapalautus		0,0										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>32,2</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>8,5</b>										

## Rahavirranjakauma jaksottain



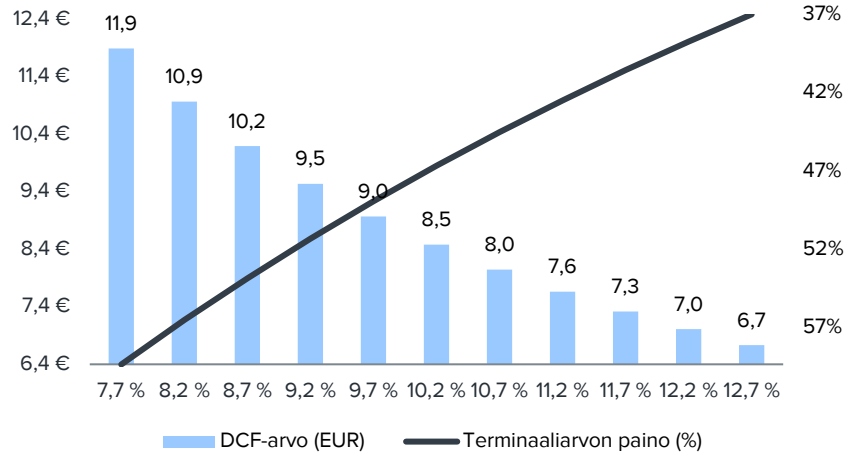
## Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	21,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,0 %
Yrityksen Beta	1,00
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	2,9 %
Riskitön korko	2,5 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>10,2 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>10,2 %</b>

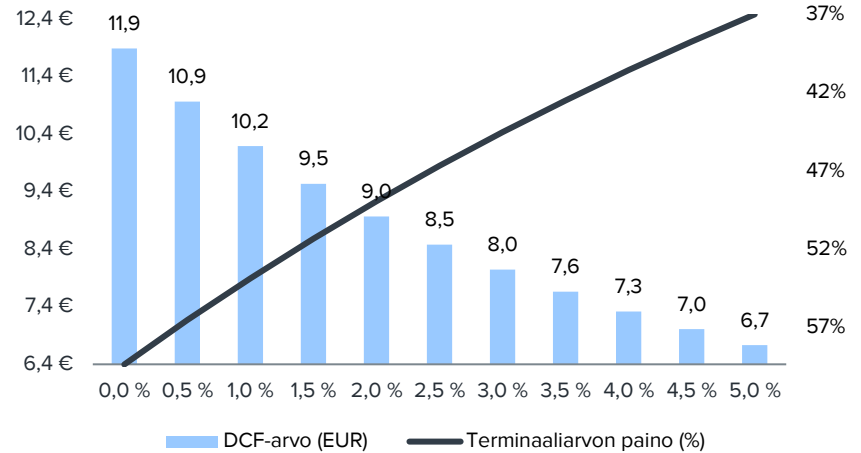
Lähde: Inderes

# DCF:n herkkyyslaskelmat ja avainoletukset graafeina

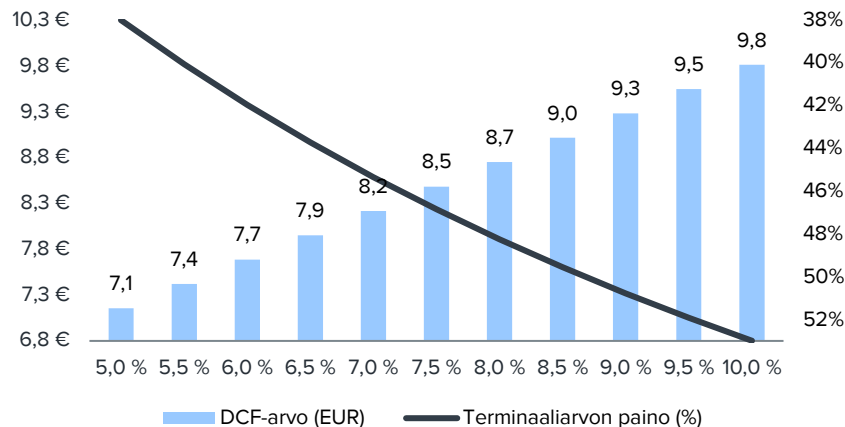
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



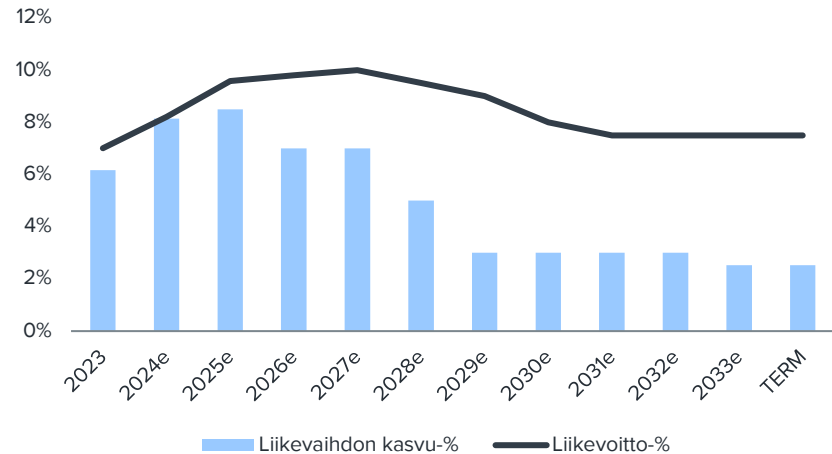
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



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

# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2021	2022	2023	2024e	2025e	Osakekohtaiset luvut	2021	2022	2023	2024e	2025e
Liikevaihto	21,1	24,6	26,1	<b>28,2</b>	<b>30,6</b>	EPS (raportoitu)	0,07	0,42	0,35	<b>0,48</b>	<b>0,60</b>
Käyttökate	1,1	2,9	2,6	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	EPS (oikaistu)	0,18	0,48	0,41	<b>0,53</b>	<b>0,65</b>
Liikevoitto	0,4	2,1	1,8	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>	Operat. kassavirta / osake	0,10	0,92	0,43	<b>0,60</b>	<b>0,85</b>
Voitto ennen veroja	0,4	2,0	1,8	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>	Vapaa kassavirta / osake	-0,10	0,74	0,22	<b>0,39</b>	<b>0,61</b>
Nettovoitto	0,3	1,6	1,4	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	Omapääoma / osake	1,29	1,31	1,29	<b>1,25</b>	<b>1,48</b>
Kertaluontoiset erät	-0,4	-0,2	-0,2	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	Osinko / osake	0,28	0,30	0,52	<b>0,36</b>	<b>0,42</b>
<b>Tase</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>Kasvu ja kannattavuus</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>
Taseen loppusumma	9,2	10,3	9,5	<b>10,6</b>	<b>11,0</b>	Liikevaihdon kasvu-%	7 %	16 %	6 %	<b>8 %</b>	<b>8 %</b>
Oma pääoma	5,1	5,1	4,9	<b>4,7</b>	<b>5,6</b>	Käyttökateen kasvu-%	-41 %	151 %	-8 %	<b>21 %</b>	<b>18 %</b>
Liikearvo	1,2	1,0	0,8	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	Liikevoiton oik. kasvu-%	-43 %	175 %	-12 %	<b>24 %</b>	<b>25 %</b>
Nettovelat	-3,6	-4,8	-4,1	<b>-3,6</b>	<b>-4,6</b>	EPS oik. kasvu-%	-32 %	168 %	-15 %	<b>30 %</b>	<b>23 %</b>
<b>Kassavirta</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	Käyttökate-%	5,4 %	11,7 %	10,1 %	<b>11,4 %</b>	<b>12,3 %</b>
Käyttökate	1,1	2,9	2,6	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	Oik. Liikevoitto-%	4,0 %	9,4 %	7,8 %	<b>8,9 %</b>	<b>10,2 %</b>
Nettokäyttöpääoman muutos	-0,6	1,1	-0,5	<b>-0,4</b>	<b>0,1</b>	Liikevoitto-%	1,9 %	8,5 %	7,0 %	<b>8,2 %</b>	<b>9,6 %</b>
Operatiivinen kassavirta	0,4	3,6	1,7	<b>2,3</b>	<b>3,2</b>	ROE-%	4,7 %	32,3 %	27,1 %	<b>37,6 %</b>	<b>43,6 %</b>
Investoinnit	-0,8	-0,7	-0,8	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	ROI-%	7,1 %	41,3 %	36,6 %	<b>44,1 %</b>	<b>52,2 %</b>
Vapaa kassavirta	-0,4	2,9	0,8	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	Omavaraisuusaste	56,1 %	49,7 %	52,0 %	<b>45,2 %</b>	<b>51,4 %</b>
						Nettovelkaantumisaste	-70,9 %	-94,1 %	-83,9 %	<b>-76,4 %</b>	<b>-81,0 %</b>
<b>Arvostuskertoimet</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>						
EV/Liikevaihto	1,2	0,8	0,8	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>						
EV/EBITDA (oik.)	21,4	7,3	7,5	<b>7,0</b>	<b>5,7</b>						
EV/EBIT (oik.)	29,2	9,1	9,8	<b>9,0</b>	<b>6,9</b>						
P/E (oik.)	39,9	13,9	15,4	<b>13,1</b>	<b>10,7</b>						
P/B	5,5	5,0	4,9	<b>5,5</b>	<b>4,6</b>						
Osinkotuotto-%	3,9 %	4,5 %	8,3 %	<b>5,2 %</b>	<b>6,1 %</b>						

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 (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 neuvonantaja. 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 arvon 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 riskin 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 sijoitavassa 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 investointipankkiliikeytoimintaa.

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 sijoitavassa Inderes Oyj:n [mallisalkussa](#).

Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>

Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen.

## Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
13.2.2019	Vähennä	14,60 €	14,95 €
15.2.2019	Vähennä	12,70 €	13,30 €
28.5.2019	Vähennä	11,00 €	10,80 €
30.8.2019	Vähennä	8,50 €	8,38 €
9.12.2019	Lisää	9,20 €	8,46 €
21.1.2020	Vähennä	9,20 €	9,82 €
26.2.2020	Vähennä	8,00 €	8,00 €
29.4.2020	Vähennä	7,50 €	7,60 €
..... Analytiikko vaihtuu .....			
28.8.2020	Lisää	8,20 €	7,74 €
29.10.2020	Lisää	8,00 €	7,32 €
19.2.2021	Lisää	8,00 €	7,32 €
25.3.2021	Lisää	8,00 €	7,10 €
26.4.2021	Lisää	8,40 €	7,74 €
15.6.2021	Lisää	8,40 €	7,58 €
27.8.2021	Lisää	8,20 €	7,48 €
1.11.2021	Osta	8,00 €	6,70 €
7.1.2022	Lisää	8,00 €	7,20 €
18.2.2022	Lisää	7,00 €	6,46 €
29.4.2022	Lisää	7,00 €	6,64 €
22.8.2022	Vähennä	7,00 €	6,88 €
26.8.2022	Vähennä	6,70 €	6,52 €
3.10.2022	Vähennä	6,20 €	5,92 €
28.10.2022	Lisää	7,50 €	6,80 €
17.2.2023	Lisää	9,00 €	8,08 €
27.4.2023	Lisää	9,00 €	7,90 €
25.8.2023	Lisää	8,50 €	7,58 €
12.10.2023	Vähennä	7,50 €	7,20 €
27.10.2023	Lisää	6,80 €	6,10 €
16.2.2024	Osta	7,50 €	6,62 €
25.3.2024	Lisää	8,00 €	6,88 €

Inderesin tehtävä on yhdistää sijoittajat ja pörssiyritykset. Asiakkainamme on yli 400 pörssiyritystä, jotka haluavat palvella omistajiaan ja sijoittajayhteisöä tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Sijoittajayhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista osakesijoittamisesta kiinnostunutta jäsentä.

Inderesin yhteiskunnallisena tavoitteena on demokratisoida sijoittajatieta. Uskomme sijoittajien yhtäläisiin mahdollisuuksiin saada tietoa, jonka avulla säästää ja sijoittaa tulevaisuuteensa.

Pörssiyrityksille tuotamme ratkaisuja, joiden avulla toteuttaa tehokasta ja avointa sijoittajaviestintää. Inderesin tuotetarjooma kattaa kaikki keskeiset pörssiyrityksen sijoittajaviestinnän tarvitsemat ratkaisut. Päätuotteitamme ovat osakeanalyysi, IR-tapahtumat, IR-ohjelmistot ja yhtiökokoukset.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla yhteisön jäsenet voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi, verkostoitua muiden sijoittajien kanssa sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North -markkinapaikalle ja se toimii Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja Norjassa.

### 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.**