

# Elisa

## Yhtiöraportti

21.10.2024 8.00 EEST



**Joni Grönqvist**  
+358 40 515 3113  
[joni.gronqvist@inderes.fi](mailto:joni.gronqvist@inderes.fi)

inde  
res.

# Kurssinousu syönyt selkeimmän nousuvaran

Toistamme Elisan osakkeen 48,0 euron tavoitehinnan ja laskemme suosituksen vähennä-tasolle (aik. lisää) kurssinousun syötyä osakkeen selkeimmän nousuvaran. Elisan Q3-luvut olivat tuttuun tapaan isossa kuvassa linjassa meidän ja markkinoiden odotusten kanssa. Lisäksi yhtiö nosti ennakoidusti tulosohjeistustaan. Pidimme näin ennusteemme lähes ennallaan. Näkemyksemme mukaan operaattorimarkkina on ollut jo hetken terveempi kuin vuosiin, vaikka Q3:lla oli pieniä merkkejä kiristymisestä. Odotamme kuitenkin yhtiöltä vakaata tuloskasvua lähivuosina. Osakkeen arvostuskuva on kurssinousun myötä muuttunut neutraaliksi (2025 P/E 19x ja EV/EBIT 17x).

## Liikevaihto laski yllättäen, mutta tulos oli linjassa odotuksiin Q3:lla

Elisan Q3-liikevaihto laski poikkeuksellisesti 1,6 % 536 MEUR:oon ja jäi hieman meidän ja konsensuksen ennusteista. Liikevaihdon lasku johtui pääosin yritysostojen ja -myyntien nettovaikutuksesta ja laitemyynnin laskusta. Tärkein ja liikevaihdossa erityisesti seuraamamme mobiiliin palveluliikevaihto kasvoi edellisen neljänneksen vauhdissa 4,8 % ja oli hyvällä tasolla (2023 4-5 %). Vertailukelpoinen käyttökate kasvoi 4 % 206 MEUR:oon ja oli täysin linjassa meidän ja markkinoiden ennusteen kanssa. Näin käyttökatemarginaali (oik.) oli vahva 38,4 % ja yli ennusteemme sekä 2 %-yksikköä yli vertailukauden. Näin yhtiön operatiivinen vipu toimii jopa laskevaan liikevaihtoon.

## Kilpailu kiristyi hieman Q3:lla

Operaattorimarkkina on ollut jo hetken terveempi kuin vuosiin, mitä kuvaa jo pidempään jatkunut trendinomaisesti laskeva ja edelleen matala vaihtuvuus. Nyt Q3:lla, pitkästä aikaa kilpailu vaikuttaa kuitenkin hieman kiristyneen ainakin hetkellisesti, mikä näkyy ARPU:n hidastuneena kasvuna ja nousseena vaihtuvuutena (vaikka vaihtuvuus muutenkin välillä heiluu). Nyt myös yhtiö kommentoi konferenssipuhelussa kilpailun olleen kovempaa heinä- ja elokuussa.

## Elisa tarkensi ennakoidusti käyttökateohjeistustaan ylös

Elisa ohjeistaa edelleen liikevaihdon olevan vertailukauden tasolla tai hieman korkeampi vuonna 2024. Yhtiö tarkensi vertailukelpoisen käyttökateen olevan hieman korkeampi vuonna 2024. Aikaisemmin käyttökate ohjeistus sisälsi myös muodon "tai vertailukauden tasolla". Ohjeistuksen tarkentaminen on hyvin tyypillistä Elisalle ja pidimme tätä ennakkokomentissa mahdollisena. Q3-raportin myötä teimme vain pieniä tarkennuksia ennusteisiin lähivuosille. Vuonna 2024 ennustamme liikevaihdon olevan vertailukauden tasolla ja käyttökateen kasvavan 2,6 % paremman liikevaihtorakenteen ja tehostamistoimien ajamana. Vuosina 2024-26 odotamme liikevaihdon kasvavan keskimäärin 2 % ja oikaistun käyttökateen 3 %. Liikevaihdon kasvua vetää mobiiliin palveluliikevaihdon ja kansainvälisten digitaalisten palveluiden kasvu. Kannattavuutta rajoittaa heikkokatteisemman digitaalisten palveluiden kasvu ja toisaalta tukee jatkuvat hyvin purevat tehostamistoimet ja yritysasiakkaiden parempi katerakenne. Pidämme myös todennäköisenä, että kasvua tullaan edelleen vauhdittamaan pienin yritysostoin, mitä yhtiö on tehnyt läpi vuoden ja minkä tase edelleen mahdollistaa. Keskeisimmät riskit liittyvät digitaalisten palveluiden kehitykseen, yritysostojen epäonnistumiseen ja johdon vaihdoksen mahdollisesti luomaan epäjatkuvuuteen.

## Kurssinousun myötä selkein nousuvara on syöty

Elisan markkina-asema on vahva ja sen riskitaso on sektorin sekä pörssin matalimmasta päästä. Matalaa riskiä kuvaa yhtiön velkaportfolion edelleen matala 2,5 %:n keskiporkko (Q3'24) ja 10 vuotta kasvanut kestävä osinko. Osakkeen arvostus on vuoden 2025e P/E- ja EV/EBIT-kertoimilla 19x ja 17x tai 6 % yli lähimpien verrokkien (Q2: +2 %). Arvostus on absoluuttisesti ja suhteellisesti neutraalihko. Tuotto-odotus, joka muodostuu osingosta (5 %) ja tuloskasvusta (3 %), ei yksinään riitä perustelemaan positiivista näkemystä, mutta rajaa osakkeen laskuvaraa.

## Suositus

### Vähennä

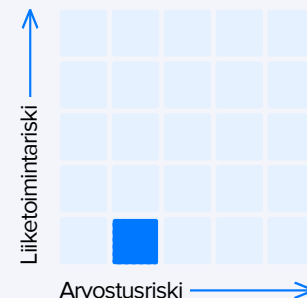
(aik. Lisää)

48,00 EUR

(aik. 48,00 EUR)

### Osakekurssi:

46,56



## Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Liikevaihto</b>	2181	2180	2227	2280
<b>kasvu-%</b>	2 %	0 %	2 %	2 %
<b>EBITDA (oik.)</b>	756	776	803	827
<b>EBITDA-% (oik.)</b>	34,7 %	35,6 %	36,0 %	36,3 %
<b>Nettotulos</b>	374	374	400	424
<b>EPS (oik.)</b>	2,37	2,39	2,49	2,65
<b>P/E (oik.)</b>	17,7	19,5	18,7	17,6
<b>P/B</b>	5,2	5,7	5,6	5,4
<b>Osinkotuotto-%</b>	5,4 %	4,9 %	5,0 %	5,0 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	16,5	17,2	16,6	15,6
<b>EV/EBITDA</b>	10,6	11,4	10,9	10,6
<b>EV/Liikevaihto</b>	3,7	4,0	3,9	3,8

Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Noussut)

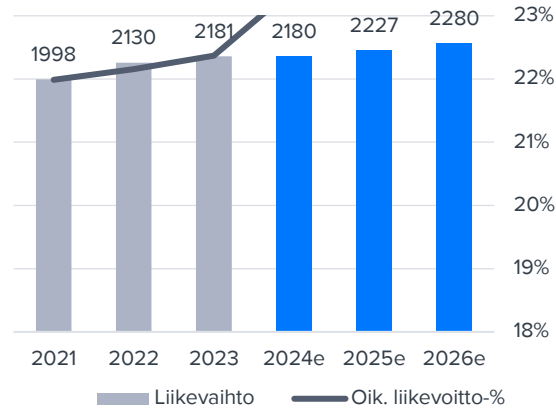
Elisa ohjeistaa liikevaihdon olevan vertailukauden tasolla tai hieman korkeampi vuonna 2024. Lisäksi yhtiö odottaa vertailukelpoisen käyttökateen olevan hieman korkeampi vuonna 2024.

## Osakekurssi



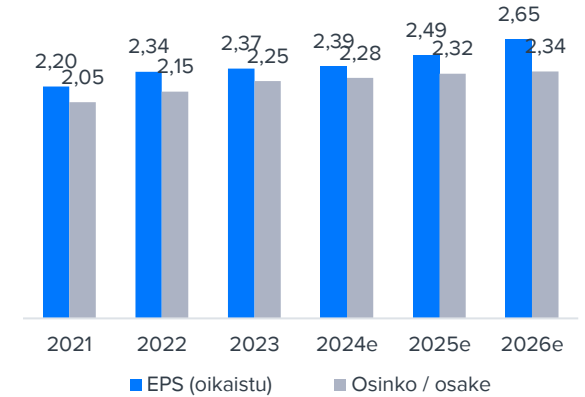
Lähde: Millstream Market Data AB

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



### Arvoajurit

- Liikevaihdon kasvun kiihtyminen
- 5G-mahdollisuudet
- Digitaaliset palvelut
- Vahva kassavirta
- Yrityssotot



### Riskitekijät

- Johdon vaihdoksen luoma epäjatkuuus ja sen vaikutukset liiketoimintaan
- Korkotason nouseminen
- Geopoliittinen tilanne ja sen vaikutukset talouteen sekä edelleen Elisaan
- Kilpailun kiristyminen
- Yrityssotot
- Kannattavuus jo sektorin parasta
- Toimialan rakennemuutokset
- Heikko operatiivinen vipu
- Inflaatio

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	46,6	46,6	46,6
Osakemäärä, milj. kpl	160	160	160
Markkina-arvo	7468	7468	7468
Yritysarvo (EV)	8806	8777	8740
P/E (oik.)	19,5	18,7	17,6
P/E	20,0	18,7	17,6
P/B	5,7	5,6	5,4
P/S	3,4	3,4	3,3
EV/Liikevaihto	4,0	3,9	3,8
EV/EBITDA	11,4	10,9	10,6
EV/EBIT (oik.)	17,2	16,6	15,6
Osinko/tulos (%)	97,9 %	93,1%	88,4 %
Osinkotuotto-%	4,9 %	5,0 %	5,0 %

Lähde: Inderes

# Liikevaihto laski yllättäen, mutta tulos oli linjassa odotuksiin

## Liikevaihto laski yllättäen ja jäi odotuksista

Elisan Q3-liikevaihto laski poikkeuksellisesti 1,6 % 536 MEUR:oon ja jäi hieman meidän ja konsensuksen ennusteista. Liikevaihdon lasku johtui pääosin yritystojen ja -myyntien nettovaikutuksesta ja laitemyynnin laskusta. Liikevaihtoa tuki mobiilipalvelujen ja kansainvälisten digitaalisten palvelujen kasvu. Segmentteittäin Kuluttaja-asiakkaiden liikevaihto laski odotetusti 1 % ja Yritysassiakkaiden laski 3 %, joka oli selvästi alle (+6 %) odotuksemme. Tärkein ja liikevaihdossa erityisesti seuraamamme mobiilin palveluliikevaihto kasvoi edellisen neljänneksen vauhdissa 4,8 % ja oli hyvällä tasolla (2023 4-5 %).

Nyt trendit näyttivät taas kokonaisuudessa heikommilta, kun kotimaiset digitaaliset palvelut laskivat 9 % (lähes 80 % digitaalisten palveluiden liikevaihdosta). Kansainväliset digitaaliset palvelut kasvoivat silti 25 %.

## Tulos kasvoi linjassa odotuksiin ja operatiivinen vipu toimii todella hyvin

Vertailukelpoinen käyttökate kasvoi 4 % 206 MEUR:oon ja oli täysin linjassa meidän ja markkinoiden ennusteen kanssa. Näin käyttökatemarginaali (oik.) oli vahva 38,4 % ja yli ennusteemme sekä 2 %-yksikköä yli vertailukauden. Näin yhtiön operatiivinen vipu toimii jopa laskevaan liikevaihtoon. Tulosta tukivat tuttuun tapaan mobiilin palveluliikevaihdon kasvu ja tehostamistoimet sekä nyt uutena myös yritysasiakassegmentin kannattavuuden paraneminen. Muilla tuloslaskelman riveillä rahoituskulut kasvoivat odotetusti ja verot olivat hieman (2 MEUR) yli odotuksemme. Näin osakekohtainen vertailukelpoinen tulos oli 0,63 euroa ja kaksi senttiä alle meidän ja markkinoiden odotuksien.

## ARPU parani marginaalisesti, vaihtuvuus nousi ja velkaantuneisuus laski hieman

Nettovelan ja käyttökateen suhdeluku laski hienoisesti (-0,1) ja oli 1,7x, mikä on 1,5x-2,0x tavoitehaarukan sisällä. Mobiilin postpaid puhe - ARPU nousi Suomessa marginaalisesti edellisen neljänneksen tasolta 23,2 euroon (Q2'24: 23,1) arviomme mukaan 5G:n, nopeampien 4G-liittymien ja hinnankorotusten ajamana. Mobiilin postpaid puhe - vaihtuvuus nousi edellisen neljänneksen tasolta (15,0 %) ja oli 16,8 % Q3:lla, mutta on edelleen selvästi alle viimeisen kolmen vuoden 18 %:n keskiarvon. Vaihtuvuus on trendinomaisesti laskenut jo useamman vuoden, mikä kuvastaa isossa kuvassa parempaa kilpailuympäristöä. Nyt Q3:lla, pitkästä aikaa kilpailu vaikuttaa kuitenkin hieman kiristyneen ainakin hetkellisesti, mikä näkyy ARPUn hidastuneena kasvuna ja nousseena vaihtuvuutena (vaikka vaihtuvuus muutenkin välillä heiluu). Nyt yhtiö myös kommentoi konferenssipuhelussa kilpailun olleen kovempaa heinä- ja elokuussa.

Ennustetaulukko	Q3'23	Q3'24	Q3'24e	Q3'24e	Konsensus		Erotus (%)		2024e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes	
Liikevaihto	545	536	554	554	545	574	-3 %	2180	
Käyttökate (oik.)	199	206	206	206	203	211	0 %	776	
Liikevoitto	131	136	137	137	133	141	-1 %	501	
Tulos ennen veroja	125	126	128	128	124	133	-1 %	465	
EPS (oik.)	0,63	0,63	0,65	0,65	0,63	0,67	-3 %	2,39	
Liikevaihdon kasvu-%	2,0 %	-1,6 %	1,6 %	1,6 %	0,1 %	5,3 %	-3,2 %-yks.	0,0 %	
Käyttökate-%	36,4 %	38,4 %	37,2 %	37,2 %	37,3 %	36,7 %	1,2 %-yks.	35,6 %	

Lähde: Inderes & Elisa 19 ennustetta (konsensus)

## Elisa Q3'24: Vakaata tuloskasvua



# Pidimme ennusteet lähes ennallaan

## Ennustemuutokset 2024e-2026e

- Laskimme hienoisesti liikevaihtoennusteita yritysjärjestelyiden nettoefektin ajamana. Hyvin pureiden tehostamistoimien ja paremman liikevaihtorakenteen myötä nostimme kuitenkin hieman kannattavuusodotuksia. Lopputulemana tulosenusteemme pysyivät lähes ennallaan (0 % - +2 %).

## Keskipitkän aikavälin tavoitteet (2023-2025)

- Liikevaihdon yli 2 %:n keskimääräinen kasvu ja meidän ennuste 1,5 %
- Käyttökateen yli 3 %:n keskimääräinen kasvu ja meidän ennuste 3,1 %
- Nettovelka/käyttökate tavoite on 1,5–2x, mikä oli Q3:lla 1,7x
- Omavaraisuusaste yli 35 %
- CAPEX-tavoite on korkeintaan 12 % liikevaihdosta.

Elisa saavutti edellisen strategiakauden aikana ja nykyisen jo toteutuneina vuosina kaikki tavoitteensa.

## Operatiiviset tulosajurit 2024-2025e:

### Liikevaihto

- Matkaviestintäpalvelut - 5G, nopeammat 4G-liittymät ja hinnankorotukset tukevat liikevaihdon kasvua.
- Kansainväliset digitaaliset palvelut alkavat asteittain tukea vahvemmin kasvua (nyt 5 % liikevaihdosta). Yhtiö odottaa kaksinumeroista kasvua vuonna 2024, mikä painottuu H2:lle (Q3 25 %).
- Liikevaihtoa heikentää tuttuun tapaan perinteisen kiinteän verkon käytön ja liittymien määrän väheneminen. Nyt myös Suomen digitaaliset palvelut painavat liikevaihdon kehitystä.

### Tulos

- Jatkuvat tehostamistoimet tukevat kannattavuutta, Q1:llä tehdyt toimenpiteet tulevat kokonaisuudessaan läpi tulevina neljänneksinä (1-2 MEUR kvartaaleittain).
- Matalakatteisen liikevaihdon kasvu (digitaaliset palvelut ja laitemyynti) laimentaa suhteellista kannattavuutta. Kannattavuus on arviomme mukaan 5-20 % riippuen palvelusta. Kansainväliset digitaaliset palvelut (noin 5 % liikevaihdosta) on edelleen tappiollinen ja yhtiö odottaa sen olevan positiivinen vuoden 2025 lopussa.
- Palkkainflaatio ja henkilöstön uudelleenjärjestely luo kulupainetta.

Ennustemuutokset MEUR / EUR	2024e		Muutos %	2025e		Muutos %	2026e		Muutos %
	Vanha	Uusi		Vanha	Uusi		Vanha	Uusi	
Liikevaihto	2203	2180	-1%	2262	2227	-2%	2328	2280	-2%
Käyttökate	771	776	1%	796	803	1%	820	827	1%
Liikevoitto ilman kertaeriä	508	511	1%	527	529	0%	551	559	2%
Liikevoitto	498	501	1%	527	529	0%	551	559	2%
Tulos ennen veroja	463	465	0%	487	491	1%	511	521	2%
EPS (ilman kertaeriä)	2,40	2,39	0%	2,48	2,49	1%	2,60	2,65	2%
Osakekohtainen osinko	2,28	2,28	0%	2,32	2,32	0%	2,34	2,34	0%

Lähde: Inderes

# Kurssinousun myötä selkein nousuvara on syöty

## Arvostuskertoimet ovat suhteellisen neutraalit

Elisan markkina-asema on vahva ja sen riskitaso on sektorin ja pörssin matalimmasta päästä. Matalaa riskiä kuvaa myös yhtiön velkaportfolion edelleen matala 2,5 %:n keskipitkällä (Q3'24). Vuosi 2024 alkaa olemaan paketissa, kun huomioidaan Elisan vakaa ja ennustettava liiketoiminta. Näin siirrämme arvostuksessa katset vahvemmin jo vuoteen 2025. Elisan arvostus on vuoden 2025e P/E- ja EV/EBIT-kertoimilla 19x ja 17x tai 6 % yli lähimpien verrokkien (Q2: +2 %). Arvostus on absoluuttisesti ja suhteellisesti melko neutraali. Matala riskitaso ja hyvä osinko antaa kuitenkin tukea osakkeelle ja rajaa suurempaa laskuvaraa.

## Diskontattu kassavirtalaskelma (DCF)

Elisa on historiassa ollut todella vakaa ja matalariskinen, mitä kuvastaa tasainen ja hyvin ennustettava tuloskehitys. Nämä tekijät antavat selkänöjää tukeutua yhtiön pitkän aikavälin kassavirtoihin. Keskuspankkien koronaviruksen taklaamiseen tekemät mittavat elvytystoimet pitivät pitkän ajan korko-odotukset tovin matalalla. Inflaation myötä korot ovat nousseet. Viime vuosikymmenen matalille korkotasolle tuskin palataan lähivuosina.

Kassavirtalaskelman näkökulmasta Elisan osake on neutraalisti arvostettu. DCF-mallimme velaton arvo (EV) Elisalle on 9490 MEUR, mikä vastaa 48,7 euron osakekohtaista arvoa. Malli olettaa yhtiön liikevaihdon kasvun olevan noin 2 % keskipitkällä aikavälillä ja 1,7 % terminaalissa. Liikevoitto-%:n ennustamme olevan noin 21-24 % vuosina 2024-2031 ja olevan 20 % vuosina 2032-33 ja terminaalissa. Liikevoitto-% on ollut keskimäärin 21,7 % viimeisen 5 vuoden aikana. Ikuisuusoletuksen painoarvo arvonmäärityksessä jää

kuitenkin vielä hyvin korkeaksi (65 %).

Hyvin ennustettavan ja vakaan liiketoiminnan myötä käytämme matalaa (5,8 %:n) diskonttauskorkoa (WACC). Kassavirtalaskelman painoarvo nojaa paljon terminaali-arvoon (65 %), mutta toimii yhtenä tulokulmana Elisan arvostukseen, erityisesti kun huomioidaan vakaa ja ennustettava liiketoiminta.

## Tuotto-odotus

Elisan osakkeen tuotto-odotus muodostuu tällä hetkellä arviomme mukaan maltillisesta, mutta vakaasta 3 %:n tuloskasvusta. Tuloskasvu perustuu liikevaihdon kasvuun ja kannattavuuden pieneen paranemiseen tehostamistoimien ajamana. Lisäksi osake tarjoaa noin 5 %:n osinkotuottoa, jonka suhteen odotamme maltillista kasvua. Huomautamme, että osingossa ei ole huomattavaa nostovaraa ilman tuloskasvun kiihtymistä, sillä osingonjakosuhte on jo lähes 100 % vuotuisesta tuloksesta. Lisäksi pidämme osakkeen arvostusta neutraalina. Näin Elisan osakkeen kokonaistuotto-odotuksemme riittää juuri oman pääoman tuottovaatimukseen, mutta ei yksinään riitä perustelemaan positiivista näkemystä osakkeesta.

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	46,6	46,6	46,6
Osakemäärä, milj. kpl	160	160	160
Markkina-arvo	7468	7468	7468
Yritysarvo (EV)	8806	8777	8740
P/E (oik.)	19,5	18,7	17,6
P/E	20,0	18,7	17,6
P/B	5,7	5,6	5,4
P/S	3,4	3,4	3,3
EV/Liikevaihto	4,0	3,9	3,8
EV/EBITDA	11,4	10,9	10,6
EV/EBIT (oik.)	17,2	16,6	15,6
Osinko/tulos (%)	97,9 %	93,1 %	88,4 %
Osinkotuotto-%	4,9 %	5,0 %	5,0 %

Lähde: Inderes

# Ilmastotavoite ja taksonomia

## Elisan liiketoiminta on pääosin taksonomian ulkopuolella

EU:n taksonomia on vielä kehitteillä. Pääosa Elisan operaattoriliiketoiminnan tekemisestä ei kuulu tässä vaiheessa taksonomian piiriin, kuten taulukossa oikealla näkyy. Tämä johtuu nähdäksemme siitä, että taksonomiassa on määritetty aluksi toimialoja joilla on merkittävin vaikutus määritelyihin ympäristötavoitteisiin, johon operaattoriliiketoiminta ei kuulu.

## Taksonomian vaikutus toistaiseksi rajallinen

Koska pääosa Elisan liiketoiminnasta ei tällä hetkellä kuulu taksonomian piiriin, nykyisen kaltaisesta taksonomiasta ei nähdäksemme tule vaikutuksia liiketoimintaan, eikä siten myöskään esim. rahoitustilanteeseen tai rahoituskuluihin. Sillä nämä ovat jo ennestään pörssin parhaimpia, mistä osoituksena korollisten velkojen keskimäärin noin 2,5 %:n korko.

Vuonna 2023 Elisa laski kuitenkin liikkeeseen ensimmäisen vihreän joukkovelkakirjalainan (300 MEUR). Vihreällä lainalla saadut varat yhtiö käyttää yhtiön kestävä rahoituksen viitekehityksen (Sustainability Finance Framework) mukaisiin hankkeisiin ja kohteisiin.

Vuoden 2024 keväällä yhtiö allekirjoitti uuden, 100 MEUR:n lainasopimuksen Pohjoismaiden Investointipankin (NIB) kanssa. Seitsemänvuotinen lainajärjestely on myös sidottu vastuullisuustavoitteisiin.

## Ilmastotavoitteet

Elisa asetti vuonna 2022 uudeksi perusvuodeksi vuoden 2021 (aiemmin 2016) koska Elisan kansainvälisistä yrityskaupoista johtuen

raportointiperiaatteet muuttuivat. Yhtiön uudet Scope 1-, Scope 2- ja Scope 3 -alueiden tavoitteet ja pitkän aikavälin nettonollatavoite:

- Elisa sitoutuu vähentämään absoluuttisia Scope 1-, Scope 2- ja Scope 3 -kasvihuonekaasupäästöjään 42 prosentilla perusvuodesta 2021 vuoteen 2030 mennessä.
- Elisa sitoutuu vähentämään absoluuttisia Scope 1-, Scope 2- ja Scope 3 -kasvihuonekaasupäästöjään 90 prosentilla perusvuodesta 2021 vuoteen 2040 mennessä.

Päästötavoitteiden suhteen Elisan hiilijalanjälki (Scope 1 ja 2) on pienentynyt yli 60 % vuoteen 2016 verrattuna. Toimenpiteitä ovat hiilettömän sähkön käyttö, verkon optimointi ja yhä energiatehokkaammat uudet teknologiat sekä datakeskusten hukkalämmön hyödyntäminen kaukolämpöverkossa. Tämä 60 %:n lasku vuodesta 2016 ei ole näkynyt tuloskehityksessä hidastavana tekijänä (kustannuksina) ja näin emme odota mitään merkittäviä kustannuksia jatkossakaan Scope 1 ja 2 tavoitteiden saavuttamisesta.

Taksonomiakelpoisuus	2022	2023
Liikevaihto	-	11,4 %
OPEX	-	18,9 %
CAPEX	-	0,4 %

Taksonomian mukaisuus	2022	2023
Liikevaihto	-	8,4 %
OPEX	-	4,1 %
CAPEX	-	0,4 %

## Ilmasto

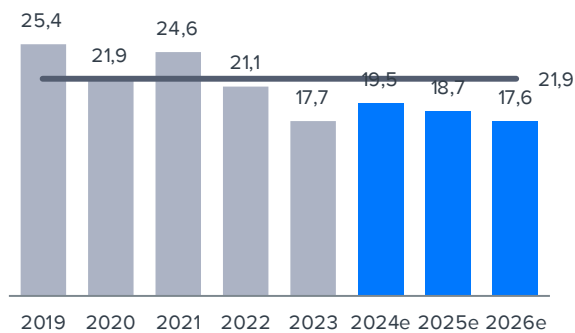
Ilmastotavoite	Kyllä	Kyllä
Pariisin sopimuksen mukainen (1,5 °C:n lämpenemisskenaario)	Kyllä	Kyllä

# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	49,3	44,9	54,1	49,5	41,9	46,6	46,6	46,6	46,6
Osakemäärä, milj. kpl	159,8	160,1	160,2	160,3	160,4	160,4	160,4	160,4	160,4
Markkina-arvo	7870	7183	8669	7926	6715	7468	7468	7468	7468
Yritysarvo (EV)	9064	8352	9946	9252	8045	8806	8777	8740	8688
P/E (oik.)	25,4	21,9	24,6	21,1	17,7	19,5	18,7	17,6	16,8
P/E	26,0	21,9	25,2	21,3	18,0	20,0	18,7	17,6	16,8
P/B	6,8	6,1	7,2	6,4	5,2	5,7	5,6	5,4	5,1
P/S	4,3	3,8	4,3	3,7	3,1	3,4	3,4	3,3	3,2
EV/Liikevaihto	4,9	4,4	5,0	4,3	3,7	4,0	3,9	3,8	3,7
EV/EBITDA	13,7	12,2	14,3	12,6	10,6	11,4	10,9	10,6	10,2
EV/EBIT (oik.)	22,6	20,1	22,6	19,6	16,5	17,2	16,6	15,6	14,9
Osinko/tulos (%)	97,5 %	95,1 %	95,6 %	92,4 %	96,5 %	97,9 %	93,1 %	88,4 %	86,8 %
Osinkotuotto-%	3,8 %	4,3 %	3,8 %	4,3 %	5,4 %	4,9 %	5,0 %	5,0 %	5,2 %

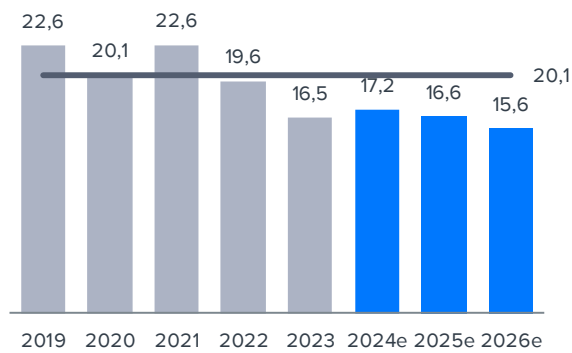
Lähde: Inderes

P/E (oik.)



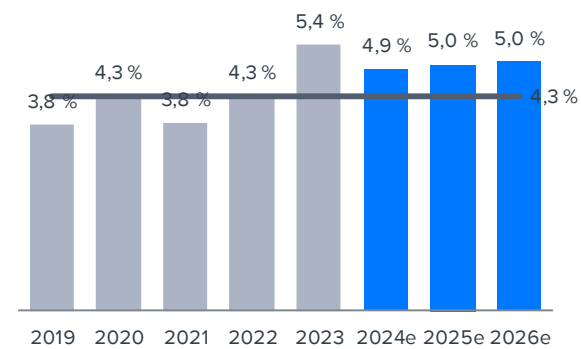
— P/E (oik.) — Mediaani 2019 - 2023

EV/EBIT



— EV/EBIT (oik.) — Mediaani 2019 - 2023

Osinkotuotto-%



— Osinkotuotto-% — Mediaani 2019 - 2023



# Verrokkiryhmän arvostus

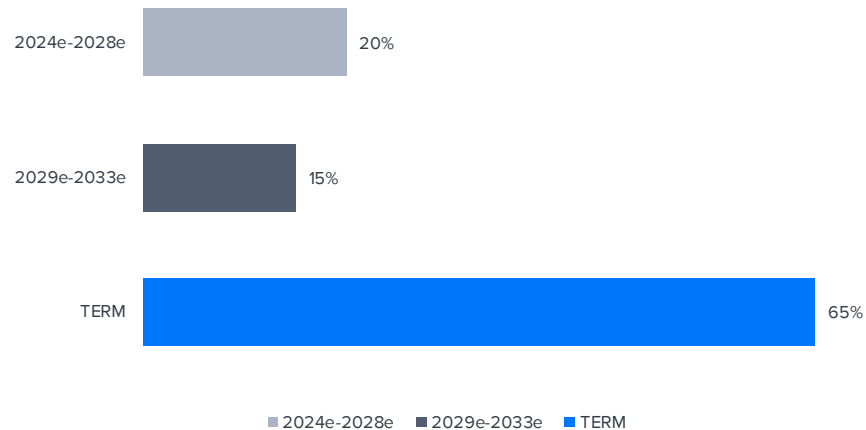
Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e
Tele2	6894	9498	18,2	16,9	9,3	8,9	3,7	3,6	19,5	17,0	6,3	6,5	3,8
Telia	11117	19226	18,8	15,6	7,1	6,7	2,5	2,4	21,2	16,8	6,2	6,2	2,4
Telenor	15352	23028	14,5	14,1	7,7	7,6	3,4	3,3	14,2	15,9	7,1	7,2	2,8
BT	17709	42498	10,7	10,9	4,4	4,3	1,7	1,7	7,8	8,0	5,1	5,4	1,0
Proximus	2258	6733	10,8	10,7	3,6	3,5	1,1	1,0	5,7	5,9	8,8	9,0	0,6
Orange Belgium	870	2970	19,8	19,3	5,8	5,6	1,5	1,5	20,3	15,0		0,6	1,2
Swisscom AG	31216	39574	17,2	17,0	8,2	7,3	3,4	3,1	17,7	18,9	4,0	4,1	2,4
Telekom Austria AG	5462	7918	8,4	7,8	4,0	3,9	1,5	1,4	9,1	8,2	4,9	5,5	1,1
Deutsche Telekom	140468	305856	12,5	11,8	6,8	6,5	2,7	2,6	15,5	14,1	3,0	3,4	2,4
Koninklijke KPN	14762	20361	14,4	13,7	7,8	7,5	3,6	3,5	17,7	16,1	4,5	4,8	4,1
<b>Elisa (Inderes)</b>	<b>7468</b>	<b>8806</b>	<b>17,2</b>	<b>16,6</b>	<b>11,4</b>	<b>10,9</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>19,5</b>	<b>18,7</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,7</b>
<b>Keskiarvo</b>			<b>14,5</b>	<b>13,8</b>	<b>6,5</b>	<b>6,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>14,9</b>	<b>13,6</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>	<b>2,2</b>
<b>Mediaani</b>			<b>14,5</b>	<b>13,9</b>	<b>6,9</b>	<b>6,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>16,6</b>	<b>15,5</b>	<b>5,1</b>	<b>5,4</b>	<b>2,4</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>			<b>19 %</b>	<b>19 %</b>	<b>64 %</b>	<b>66 %</b>	<b>58 %</b>	<b>57 %</b>	<b>17 %</b>	<b>21 %</b>	<b>-3 %</b>	<b>-8 %</b>	<b>139 %</b>
<b>Keskiarvo (Telia ja Tele2)</b>			<b>18,5</b>	<b>16,3</b>	<b>8,2</b>	<b>7,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>20,4</b>	<b>16,9</b>	<b>6,2</b>	<b>6,4</b>	<b>3,1</b>
<b>Erotus-% vrt. Mediaani pohjoismaiset</b>			<b>-7 %</b>	<b>2 %</b>	<b>39 %</b>	<b>40 %</b>	<b>32 %</b>	<b>32 %</b>	<b>-5 %</b>	<b>11 %</b>	<b>-21 %</b>	<b>-22 %</b>	<b>85 %</b>

Lähde: Refinitiv / Inderes

# DCF-laskelma

DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	2,4 %	0,0 %	2,2 %	2,4 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,7 %	1,7 %
Liikevoitto-%	22,1%	23,0%	23,7%	24,5%	24,9%	23,0%	22,0%	22,0%	21,0%	20,0%	20,0%	20,0%
<b>Liikevoitto</b>	<b>482</b>	<b>501</b>	<b>529</b>	<b>559</b>	<b>581</b>	<b>551</b>	<b>540</b>	<b>551</b>	<b>536</b>	<b>521</b>	<b>530</b>	
+ Kokonaispoistot	274	275	274	268	270	273	276	279	281	284	287	
- Maksetut verot	-82	-92	-91	-96	-101	-95	-93	-95	-93	-90	-91	
- verot rahoituskuluista	-4,5	-7,3	-7,3	-7,4	-7,2	-7,0	-6,9	-6,9	-6,9	-7,0	-7,2	
+ verot rahoitustuotoista	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	
- Käyttöpääoman muutos	-10,4	21,7	-4,6	-5,0	-5,5	-5,6	-5,7	-4,7	-4,8	-4,9	-4,2	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>659</b>	<b>699</b>	<b>700</b>	<b>719</b>	<b>739</b>	<b>716</b>	<b>710</b>	<b>723</b>	<b>714</b>	<b>704</b>	<b>715</b>	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-13,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-311	-328	-276	-279	-282	-284	-287	-290	-293	-296	-297	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>334</b>	<b>371</b>	<b>424</b>	<b>440</b>	<b>457</b>	<b>432</b>	<b>423</b>	<b>433</b>	<b>421</b>	<b>408</b>	<b>418</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	334	371	424	440	457	432	423	433	421	408	418	10406
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>367</b>	<b>397</b>	<b>389</b>	<b>382</b>	<b>341</b>	<b>316</b>	<b>305</b>	<b>281</b>	<b>257</b>	<b>249</b>	<b>6206</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		9490	9123	8726	8337	7956	7614	7298	6993	6712	6455	6206
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>9490</b>										
- Korolliset velat		-1368										
+ Rahavarat		63										
-Vähemmistöosuus		-19										
-Osinko/pääomapalautus		-361										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>7810</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>48,7</b>										

Rahavirran jakauma jaksoittain

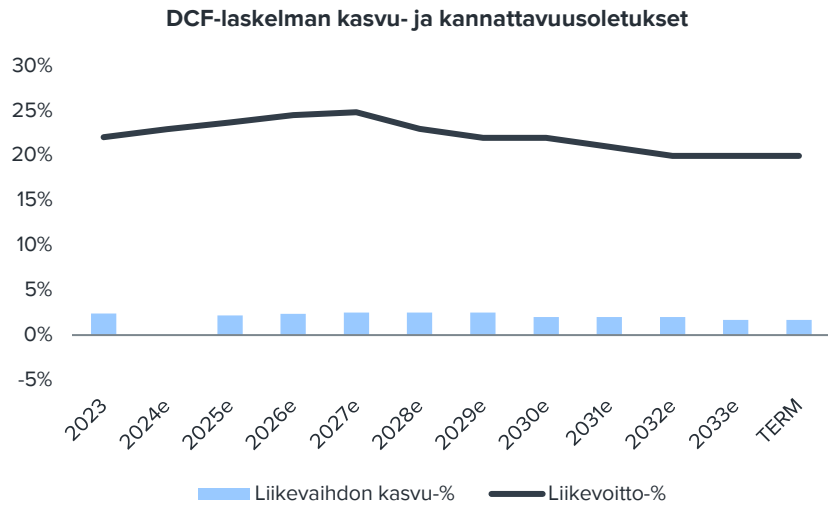
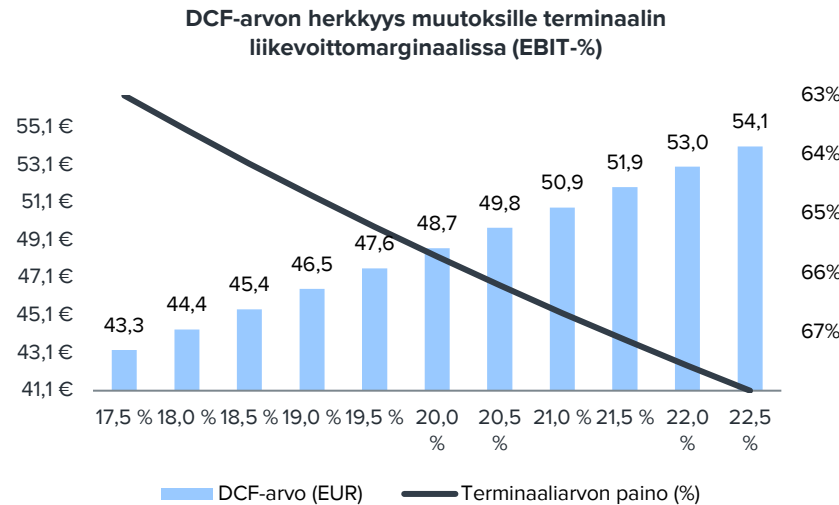
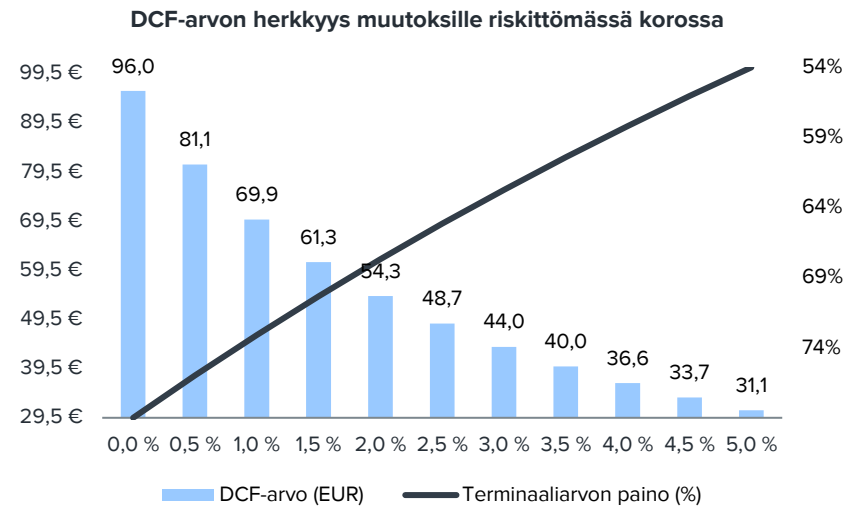
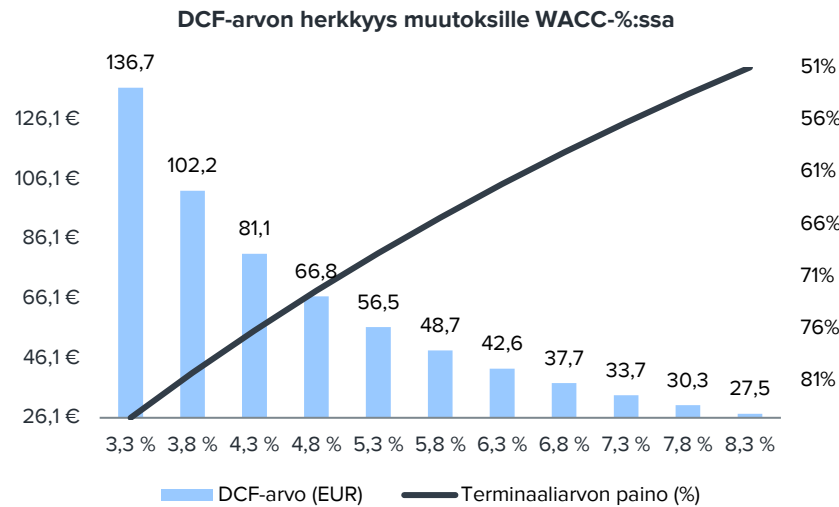


## Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	25,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,5 %
Yrityksen Beta	0,90
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>6,8 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>5,8 %</b>

Lähde: Inderes

# DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina



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



# Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>2383</b>	<b>2429</b>	<b>2482</b>	<b>2484</b>	<b>2495</b>
Liikearvo	1157	1157	1210	1210	1210
Aineettomat hyödykkeet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttöomaisuus	1068	1113	1113	1115	1126
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	9,9	20,8	20,8	20,8	20,8
Muut sijoitukset	16,2	16,0	16,0	16,0	16,0
Muut pitkäaikaiset varat	117	108	108	108	108
Laskennalliset verosaamiset	14,9	13,2	13,2	13,2	13,2
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>718</b>	<b>696</b>	<b>666</b>	<b>680</b>	<b>696</b>
Vaihto-omaisuus	95,5	77,1	77,1	78,8	80,6
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	537	556	534	546	559
Likvidit varat	85,4	63,4	54,5	55,7	57,0
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>3101</b>	<b>3125</b>	<b>3147</b>	<b>3164</b>	<b>3191</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Oma pääoma</b>	<b>1252</b>	<b>1294</b>	<b>1306</b>	<b>1341</b>	<b>1393</b>
Osakepääoma	83,0	83,0	83,0	83,0	83,0
Kertyneet voittovarot	842	886	898	932	985
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	322	322	322	322	322
Vähemmistöosuus	5,4	3,3	3,3	3,3	3,3
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>1141</b>	<b>1125</b>	<b>1259</b>	<b>1238</b>	<b>1209</b>
Laskennalliset verovelat	27,8	27,8	27,8	27,8	27,8
Varaukset	3,7	4,4	4,4	4,4	4,4
Korolliset velat	1066	1065	1198	1177	1149
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	43,2	28,7	28,7	28,7	28,7
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>708</b>	<b>706</b>	<b>582</b>	<b>585</b>	<b>588</b>
Korolliset velat	295	303	180	174	168
Lyhytaikaiset korottomat velat	413	403	402	411	421
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>3101</b>	<b>3125</b>	<b>3147</b>	<b>3164</b>	<b>3191</b>

# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2021	2022	2023	2024e	2025e	Osakekohtaiset luvut	2021	2022	2023	2024e	2025e
Liikevaihto	1998	2130	2181	2180	2227	EPS (raportoitu)	2,14	2,33	2,33	2,33	2,49
Käyttökate	697	733	756	776	803	EPS (oikaistu)	2,20	2,34	2,37	2,39	2,49
Liikevoitto	431	470	482	501	529	Operat. kassavirta / osake	3,76	3,83	4,11	4,36	4,37
Voitto ennen veroja	418	456	458	465	491	Vapaa kassavirta / osake	2,07	1,74	2,08	2,31	2,65
Nettovoitto	344	373	374	374	400	Omapääoma / osake	7,48	7,78	8,05	8,12	8,34
Kertaluontoiset erät	-8,5	-2,0	-6,0	-10,3	0,0	Osinko / osake	2,05	2,15	2,25	2,28	2,32
<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	3028	3101	3125	3147	3164	Liikevaihdon kasvu-%	5,5 %	6,6 %	2,4 %	0,0 %	2,2 %
Oma pääoma	1204	1252	1294	1306	1341	Käyttökateen kasvu-%	1,8 %	5,1 %	3,1 %	2,6 %	3,5 %
Liikearvo	1139	1157	1157	1210	1210	Liikevoiton oik. kasvu-%	5,9 %	7,4 %	3,4 %	4,7 %	3,5 %
Nettovelat	1219	1276	1304	1323	1295	EPS oik. kasvu-%	7,2 %	6,4 %	1,3 %	1,0 %	4,2 %
<b>Kassavirta</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	Käyttökate-%	34,9 %	34,4 %	34,7 %	35,6 %	36,0 %
Käyttökate	697	733	756	776	803	Oik. Liikevoitto-%	22,0 %	22,2 %	22,4 %	23,4 %	23,7 %
Nettokäyttöpääoman muutos	-19	-33	-10	22	-5	Liikevoitto-%	21,6 %	22,1 %	22,1 %	23,0 %	23,7 %
Operatiivinen kassavirta	602	614	659	699	700	ROE-%	28,9 %	30,5 %	29,5 %	28,8 %	30,3 %
Investoinnit	-284	-321	-311	-328	-276	ROI-%	16,8 %	18,3 %	18,3 %	18,8 %	19,7 %
Vapaa kassavirta	332	279	334	371	424	Omavaraisuusaste	39,8 %	40,4 %	41,4 %	41,5 %	42,4 %
						Nettovelkaantumisaste	101,2 %	101,9 %	100,8 %	101,3 %	96,6 %
<b>Arvostuskertoimet</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>						
EV/Liikevaihto	5,0	4,3	3,7	4,0	3,9						
EV/EBITDA	14,3	12,6	10,6	11,4	10,9						
EV/EBIT (oik.)	22,6	19,6	16,5	17,2	16,6						
P/E (oik.)	24,6	21,1	17,7	19,5	18,7						
P/B	7,2	6,4	5,2	5,7	5,6						
Osinkotuotto-%	3,8 %	4,3 %	5,4 %	4,9 %	5,0 %						

Lähde: Inderes

# Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (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 arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen 12 kuukauden riskikorjattuun kokonaistuotto-odotukseen.

Osta	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva
Lisää	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva
Vähennä	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko
Myy	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaista ja subjektiivista. Siten eri osakkeilla samansuuruiset 12 kk kokonaistuotto-odotukset voivat johtaa eri suosituksiin eikä eri osakkeiden suosituksia ja 12 kk kokonaistuotto-odotuksia tule verrata keskenään. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Inderesin näkemyksen mukaan ottama riski, joka vaihtelee voimakkaasti eri yhtiöiden ja tilanteiden välillä. Korkea tuotto-odotus ei siis välttämättä johda positiiviseen suositukseen riskien ollessa poikkeuksellisen suuria, eikä matala tuotto-odotus johda vastaavasti negatiiviseen suositukseen riskien ollessa Inderesin näkemyksen mukaan maltillisia.

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa 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 liikeytoiminnassaan 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/>

## Suosituksien historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
16.7.2018	Vähennä	35,00 €	37,60 €
19.10.2018	Vähennä	33,00 €	34,41 €
28.11.2018	Vähennä	34,00 €	35,84 €
1.2.2019	Vähennä	34,00 €	46,78 €
12.4.2019	Myy	34,00 €	38,67 €
17.4.2019	Myy	34,00 €	38,00 €
15.7.2019	Myy	35,00 €	41,18 €
18.10.2019	Myy	37,00 €	49,43 €
29.1.2020	Myy	42,00 €	53,86 €
23.4.2020	Myy	45,00 €	55,42 €
16.7.2020	Myy	45,00 €	54,18 €
19.7.2020	Vähennä	45,00 €	46,78 €
29.1.2021	Lisää	53,00 €	49,49 €
11.3.2021	Lisää	53,00 €	50,50 €
22.4.2021	Lisää	53,00 €	47,37 €
19.7.2021	Vähennä	54,00 €	54,54 €
21.10.2021	Vähennä	54,00 €	52,80 €
28.1.2022	Vähennä	52,00 €	50,54 €
25.4.2022	Vähennä	52,00 €	54,24 €
18.7.2022	Vähennä	52,00 €	53,04 €
20.10.2022	Vähennä	49,00 €	48,00 €
30.1.2023	Vähennä	49,00 €	51,76 €
10.3.2023	Vähennä	50,00 €	53,72 €
21.4.2023	Vähennä	52,00 €	55,18 €
17.7.2023	Vähennä	50,00 €	49,05 €
20.10.2023	Lisää	47,00 €	41,72 €
29.1.2024	Vähennä	47,00 €	44,81 €
22.4.2024	Lisää	47,00 €	42,74 €
17.7.2024	Lisää	48,00 €	42,66 €
21.10.2024	Vähennä	48,00 €	46,56 €

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](http://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.**