

# Ovaro Kiinteistösijoitus

## Yhtiöraportti

13.05.2024 09:00



Frans-Mikael Rostedt  
+358 44 327 0395  
frans-mikael.rostedt@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde  
res.

# Vahva tase luo mahdollisuuksia

Ovaron Q1-raportti oli hieman odotuksiamme parempi kertaluonteisen kiinteistöveron palautuksen ansiosta. Jyväskylän kauppakeskushankinta nosti operatiivisia ennusteitamme. Näemme Ovarolla edellytykset hyvään tulostasoon lähivuosina, vaikka Kukkulan JV-hankkeen ja omien asuntokehityshankkeiden tuloihin ja näiden ajoitukseen liittyy selvää epävarmuutta. Arvostus (24e P/EPRA NAV 0,70x) näyttyy viimeaikaisten transaktioiden valossa edelleen houkuttelevana. Nostamme tavoitehintamme 4,5 euroon (aik. 4,30 €) kehityspotentiaalin kasvun myötä ja toistamme lisää-suosituksemme.

## Q1-tulos ylitti ennusteemme kiinteistöveron palautuksen tuella

Bruttovuokratuottojen laskusta huolimatta Ovaron Q1-nettotuotot ylittivät ennusteemme ja kasvoivat selvästi vertailukaudesta kertaluonteisen kiinteistöveron palautuksen, mutta myös parantuneen portfolion laadun tuella. Palautuksesta oikaistuna nettotuotot olivat ennusteidemme mukaiset. Kiinteä kulurakenne laskee vertailukauteen nähden, mutta oli hieman odotuksiamme raskaampi. Osakkuusyhtiöistä kirjattu tulososuus (Kukkula-hanke) jäi hieman odotuksistamme ja rahoituskulut ylittivät hieman ennusteemme. Kokonaisuutena operatiivinen tulos nousi 0,09 MEUR:oon (Q1'23: -0,19 MEUR) ja raportoitu tulos 0,06 MEUR:oon (Q1'23: -0,2 MEUR). Q1 on kausiluonteisesti heikko, koska kiinteistöverot kirjataan kokonaan tälle kaudelle. EPRA NAV per osake oli kauden lopussa 5,36 euroa (Q1'23: 4,91e), kasvaen hieman Q4:n 5,31 euron tasosta. Tase on edelleen erittäin vahva (omavaraisuusaste 76 % ja LTV 14,9 %). Yhtiö oli aktiivinen alkuvuonna ja jatkoi investointeja, myyntejä ja kehitystyötä alkuvuonna. Asuntomyynneissä huomionarvoista on, että toisin kuin historiassa Rovaniemen ja Lahden myynnit ovat tapahtuneet noin tasearvoin. Asuntoportfolion (Q1 lopussa 42 % osuus sijoituskiinteistöjen käyvistä arvosta) laatu on myös parantunut huomattavasti vuoden takaiseen verrattuna ja arviomme mukaan Hämeenlinnan sekä Rovaniemen kohteet vastaavat jo yli 50 % asuntokannan käyvistä arvoista.

## Ohjeistukseen pääsy asteen tukevammalla pohjalla

Lisäsimme Jyväskylän Forumin ennusteisiimme, joka nosti selvästi nettotuottoennusteitamme. Kuluvaan vuoden tulosennusteemme nousi hieman ja ennusteemme (2,7 MEUR) on tuloskasvua indikoivan tulosohjeistuksen alalaidalla. Keskeiset tulosajurit kuluvalle vuodelle ovat Hervannan rakennusoikeuden kaupan loppuun saatto, Kukkula-hanke, olemassa olevat kehityskohteet sekä parantunut operatiivinen suoritusaste. Ohjeistukseen pääsy perustuu kuitenkin myös edelleen kertaluonteisiin tuottoihin, jonka myötä ennusteisiin kohdistuu lisäepävarmuutta. Erittäin vaikean markkinatilanteen takia odotamme yhtiön käynnistävän oman taseen asuntokehityshankkeita vasta H2'25. Yhtiö on vahvan taseensa ansiosta hyvässä asemassa nykyisessä vaikeassa markkinatilanteessa, jossa houkuttelevia ostokohteita tulee tarjolle.

## Viimeaikaiset hankinnat ja vahvan taseen luoma optionaalisuus tukevat arvostusta

Ennustamme Ovaron keskimääräisen kokonaistuoton EPRA NAV:lle asetuvan lähivuosina noin 7-9 %:n haarukkaan ja soveltamamme 10-12 %:n oman pääoman tuottovaatimuksen perustella hyväksyttävät P/EPRA NAV-arvostuskertoimet liikkuvat 0,58x-0,90x välillä. Tavoitehintamme vastaa 2024e P/EPRA NAV-kerrointa 0,80x. Ovaron kiinteistökannan pörssi-arvostuksen mukainen 27 %:n implisiittinen alennus suhteessa tasearvoon on myös mielestämme houkutteleva peilattuna tapahtuneisiin kiinteistömyynteihin (20-0 % alle tasearvojen) ja kiinteistöportfolion parantuneeseen rakenteeseen sekä uusiin hankintoihin. Yhtiön tuloskäänte on kuitenkin historiassa ollut hapuillevaa ja uskomme tämän heijastuvan edelleen lyhyellä aikavälillä sijoittajien riskikäsitykseen ja siten markkinoiden hyväksymiin arvostuskertoimiin. Ovaron vahvan taseen luoma optionaalisuus kiinteistömarkkinan vaikeassa tilanteessa tukee mielestämme arvostusta.

## Suositus

### Lisää

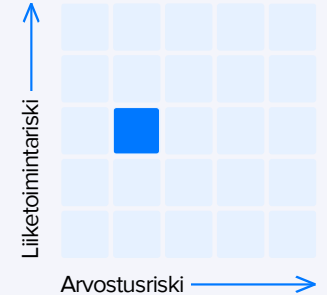
(aik. Lisää)

**4,50 EUR**

(aik. 4,30 EUR)

### Osakekurssi:

3,94



## Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Bruttovuokrat</b>	5,6	5,2	5,9	6,2
<b>Nettotuotot</b>	2,7	2,3	2,9	3,1
<b>EPRA-tulos</b>	0,9	1,0	1,5	2,0
<b>Nettotulos</b>	2,6	2,7	8,6	1,3
<b>EPRA EPS</b>	0,11	0,12	0,18	0,24
<b>EPS (oik.)</b>	0,30	0,32	1,05	0,15

<b>P/EPRA EPS</b>	32,6	30,4	20,9	15,3
<b>P/EPRA NAV</b>	0,66	0,67	0,57	0,56
<b>Osinkotuotto-%</b>	3,7 %	1,6 %	2,2 %	2,7 %

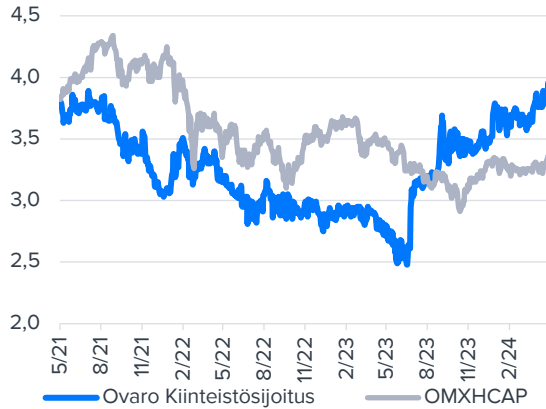
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Ennallaan)

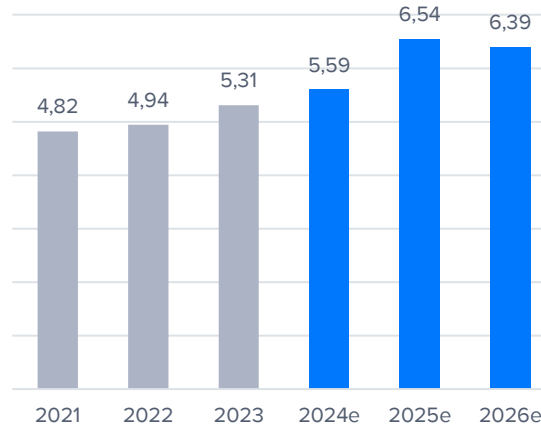
Ovaro Kiinteistösijoitus ohjeistaa, että vuoden 2024 tilikauden tulos paranee vuodesta 2023.

## Osakekurssi

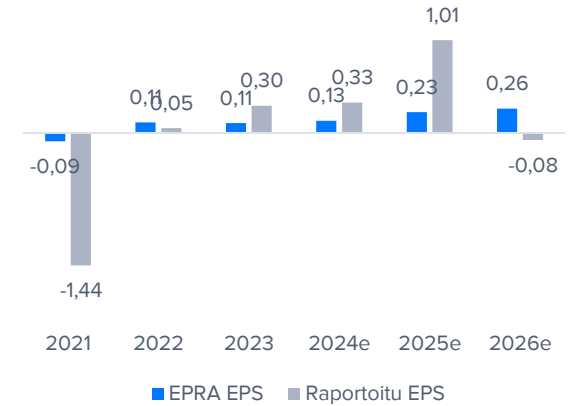


Lähde: Millistream Market Data AB

## EPRA NAV per osake



## EPRA EPS ja raportoitu EPS



### Arvoajurit

- Oman taseen hankekannan (+200 asuntoa ja toimitilakohteet) kehityspotentiaali
- Portfolion tervehdyttäminen vanhaa asuntokantaa myymällä
- Kulurakenteen tehostaminen ja skaalautuminen investointien kautta
- Kukkula-hankkeen huomattava kehityspotentiaali



### Riskitekijät

- Maakuntiin painottuneen asuntosalkun vaisut arvonkehitysnäkymät
- Kiinteistökanan korjausvelkaan, tasearvoihin ja pidemmän aikavälin tuottokykyyn liittyvä epävarmuus
- Raskas kulurakenne
- Kiinteistökehityshankkeisiin liittyvät riskit
- Kiinteistösijoitusmarkkinan kehitykseen liittyvät yleiset riskit

	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Bruttovuokrat</b>	5,6	6,3	7,9	8,4
<b>Nettotuotot</b>	2,7	3,1	3,9	4,3
<b>EPRA-tulos</b>	0,9	1,1	1,9	2,2
<b>Nettotulos</b>	2,6	2,7	8,4	-0,6
<b>EPRA EPS</b>	0,11	0,13	0,23	0,26
<b>EPS (oik.)</b>	0,30	0,33	1,01	-0,08
<b>P/EPRA EPS</b>	32,6	29,6	17,4	14,9
<b>P/EPRA NAV</b>	0,66	0,70	0,60	0,62
<b>Osinkotuotto-%</b>	3,7 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %

Lähde: Inderes

# Isossa kuvassa odotuksien mukainen vuoden alku

## Portfolion rakennemuutos tuki nettotuottoja, vaikka liikevaihto laski asuntomyyntien ajamana

Ovaron Q1-liikevaihto laski täysin odotustemme mukaisesti Q1:llä vertailukaudesta 12 % 1,24 MEUR:oon (Q1'23: 1,41 MEUR). Liikevaihdon laskun taustalla on yhtiön jatkamat asuntomyynnit. Pinta-alaperusteisesti asuntokanta on pudonnut lähes 2/3 vertailukaudesta. Nettotuotot olivat 0,55 MEUR ja ylittivät 0,27 MEUR ennusteemme Hervannan kiinteistöön liittyvän kiinteistöveron 0,22 MEUR:n palautuksen ansiosta. Nettotuottoja tuki odotuksiamme paremmin kehittynyt toimitilojen pinta-alaperusteinen vuokrausaste, joka nousi 79 %:iin (Inderes ennuste: 73 %). Ensimmäisellä kvartaalilla huomionarvoista on myös se, että yhtiö kirjaa Q1:lle koko vuoden kiinteistöverot (330 TEUR), mikä painaa nettotuottoja.

## Operatiivinen ja raportoitu tulos punnersivat voitolle kausiluontoisesti heikolla Q1:llä

Kiinteä kulurakenne laski odotustemme mukaisesti hieman vertailukauden tasosta. Laskun taustalla on vuokraustoiminnan kulujen puolittuminen (0,12 MEUR->0,06 MEUR) vertailukaudesta asuntomyyntien takia. Nettorahoituskulut kasvoivat 0,15 MEUR:oon vertailukauden 0,1 MEUR:sta nousseen korkotason ajamana. Kukkula-hankkeen osakkuusyhtiöistä yhtiö kirjasi hieman odotuksiamme pienemmän 0,15 MEUR tulososuuden. Näitä tekijöitä mukailien operatiivinen tulos (EPRA) nousi vertailukaudesta (Q1'23: -0,19 MEUR) 0,09 MEUR:oon.

Ovaro ei teetä Q1-raporttiin ulkopuolista arvonmäärittystä sijoituskiinteistöistään. Positiivisesti yhtiö kirjasi alkuvuoden arvonmuutoksiin ja luovutustappioihin +0,25 MEUR:n erät (Q1'23: -0,01

MEUR), kun me olimme odottaneet asuntomyyntien tapahtuneen hieman suuremmalla tappiolla. Tässä on hyvä huomata, että alkuvuonna tapahtunut 45 asunnon kaupan 0,4 MEUR tappio kirjattiin jo Q4'23-tulokseen. Nämä tekijät huomioiden Ovaron raportoitu EPS:n asettui Q1:llä 0,01 euroon (Q1'23: -0,02 euroa). EPRA NAV per osake oli kauden lopussa 5,36 euroa, kasvaen hieman Q4:n 5,31 euron tasosta. Osinkoa (0,13e per osake) ei oltu vielä jaettu Q1-lopussa.

Ennustetaulukko	Q1'23	Q1'24	Q1'24e	Q1'24e	Konsensus		Erotus (%)	2024e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
MEUR / EUR								
Liikevaihto	1,41	1,24	1,24				-1%	6,3
Nettovuokratuotot	0,28	0,55	0,27				106%	3,1
Arvonmuutokset ja myyntitappiot	-0,01	0,25	-0,08				-428%	1,0
Operatiivinen tulos (EPRA)	-0,19	0,09	-0,06				-244%	1,4
Katsauskauden tulos	-0,20	0,06	-0,06				-199%	2,95
Raportoitu EPS	-0,02	0,01	-0,01				-199%	0,36
Liikevaihdon kasvu, %	15%	-12%	-12%				-0,5%-yks.	12%
Nettovuokratuotot/bruttovuokratuotot, %	19,7%	19,9%	21,4%				-1,5%-yks.	49,8%

Lähde: Inderes

## Katso toimitusjohtajan haastattelu:



# Yhtiö jatkoi investointeja, myyntejä ja kehitystyötä alkuvuonna

## Paljon tapahtumia alkuvuonna

Kvartaalin jälkeen Ovaro osti huhtikuussa omalla tontilla sijaitsevan kauppakeskuksen Jyväskylän ydinkeskustasta. Kohteen velaton kauppahinta on 7 miljoonaa euroa. Vuokrausaste on tällä hetkellä noin 60 prosenttia ja nettotuotto noin 13,0 prosenttia. Mielestämme kohde istuu hyvin Ovaron osta-kehitysmyy strategiaan. Nykyinen nettotuotto ja kauppahinta huomioiden kiinteistön arvonluontipotentiaali vaikuttaa mielestämme melko hyvältä ja riskit kohtuullisen hyvin hallituilta, vaikka jäännösarvoriski tällaisessa kohteessa onkin aina olemassa ja kiinteistö tulee vaatimaan investointeja. Huomioimme hankinnan ennusteissamme tulospäivityksessämme.

Alkuvuoden aikana yhtiö on myös jatkanut asuntomyyntejä Lahdessa ja Rovaniemellä, myi asuntoja [maakunnissa](#), myi Hervannan

[rakennusoikeuden](#), solmi [Kukkula-hankkeessa](#) ensimmäisen vaiheen 2 merkittävän vuokrasopimuksen ja solmi [kaksi](#) merkittävää vuokrasopimusta [Nisulankadun](#) konversiohakkeessa sekä hankki Kuopiosta [kiinteistökehityskohteen](#).

## Asuntoportfolion laatu parantunut

Q1:n aikana Ovaro myi yhteensä 65 asuntoa, joista 45 oli maakunnista ja 20 arviomme mukaan Rovaniemestä ja Lahdesta. Huomionarvoista oli, että Rovaniemen ja Lahden myynnit tapahtuivat käytännössä tasearvoin. Yhtiö myös kommentoi, että näiden asuntokohteiden myynti on jatkanut samoilla askelmerkeillä kuin Q1:llä. Ovarolla oli Q1-lopussa vielä 202 asuntoa omistuksessa, joista se arviomme mukaan pyrkii irtautumaan tulevaisuudessa. Verrattuna vuodentakaiseen asuntojen käyvästä arvosta merkittävän osan vastaa nyt laadukkaammat

asunnot Hämeenlinnassa, Lahdessa ja Rovaniemellä (Hämeenlinna + Rovaniemi >50 % asuntokannan käyvästä arvosta). Toki sijoittajan on hyvä pitää mielessä, että meillä ei ole näkyvyyttä yksittäisten kohteiden käyvän arvon määrittämisessä käytettyihin parametreihin.

Ovaron kiinteistökannan implisiittinen hinnoittelu<sup>1</sup>



<sup>1</sup>Laskettu auki implisiittinen alennus, joka toteuttaa yhtiön MCAP = EPRA NAV

# Kiinteistökehityshankkeet

## Asuntorakennuttamisen hankkeet

Hanke	Osoite	Hankintahetki	Kehitysvaihe	Rakennusoikeus	Hankekoko (€)
Kortepohjan Liikekeskus	Isännäntie 1, 40740 Jyväskylä	18.10.2021	Kaavoitus meneillään	5.500 kem2	18 000 000
Keravan tontti	Laurintie 9, 04200 Kerava	31.12.2024	Kaavasta valitettu, hankintaa siirretty	1.750 kem2	7 500 000
Helsingin Malmin tontti	Nallenrinne, 00700 Helsinki	14.1.2022 (varaus)	Lainvoimainen	2.900 kem2	10 000 000
Pappilan Hotellihanke	Vapaudenkatu 26, 40100 Jyväskylä	1.5.2023	Rakenteille arviolta 3/2024	800 kem2	2 500 000

## Toimitilahankkeet

Hanke	Osoite	Hankintahetki	Kehitysvaihe	Vuokrattava-ala	Vuokrausaste 6.5.2024
Hermia2	Hermiankatu 12, 33720 Tampere	1.7.2022	Vuokrausasteen kehitys	9.950 m2	75 %
Voimala Business Park	Sepänkatu 4, 40100 Jyväskylä	1.10.2022	Vuokrausasteen kehitys	3.440 m2	95 %
Leipomo Business Park	Nisulankatu 78, 40100 Jyväskylä	1.10.2022	Ankkurivuokrasopimukset tehty, Käyttötarkoituksuuuutosremontti 5-12/24	1.900 m2	90 %
Koy Yrjönkatu 42	Yrjönkatu 42, 40100 Jyväskylä	31.10.2023	Vuokraus	2.350 m2	100 %
Teollisuuskatu 1	Teollisuuskatu 1, 70620 Kuopio	21.2.2024	Kaavoitus ja vuokraus	14.000 m2	60 %
Kauppakeskus Forum*	Kauppakatu 20-22, 40100 Jyväskylä	24.4.2024	Vuokrausasteen kehitys	16.400 m2	60 %

\*Hankinta tehty katsauskauden jälkeen.

## Jyväskylän Kukkula-alueen kehityshanke (Ovaron osuus 1/3)

Vaihe	Toimintasuunnitelma	Hankeaikataulu	Kehitysvaihe	Pinta-ala
Vaihe I (Aptitare Oy)	Sale & Leaseback K-S hyvinvointialueen kanssa	12/2021-12/2041	Triple-Net Vuokrasopimus allekirjoitettu 4.7.2023	17.600 m2
Vaihe II (Jyväskylän Kukkulan Kehitys Oy)	Kukkulan alueen suojeltujen rakennusten kehitys uusiokäyttöön	8/2023-1/2026	Kaavamuutokset, vuokraus ja myyntitoiminta käynnistetty	20.000 m2
Vaihe III** (Jyväskylän Kukkulan Kehitys Oy)	Kukkulan alueen uudelleen kaavoitus ja rakennuttaminen	8/2023→	Kaavoitus 2024-2025 Rakentaminen 1.1.2026	100.000 k-em2 (tavoite/arvio)

\*\*Kauppahinta vaiheen III osalta maksetaan 31.12.2025 mennessä.

# Jyväskylän Forum mukaan ennusteisiin

## Jyväskylän Forum ennusteisiin

Lisäsimme yhtiön viimeisimmän hankinnan Jyväskylän kauppakeskus [Forum](#)in ennusteisiimme. Kohteen velaton hinta oli 7 MEUR ja nettotuotto vuositasolla noin 0,91 MEUR. Näemme yhtiöllä olevan edellytykset nostaa kohteen arvoa kiinteistökehityksellä (sijaitsee omalla tontilla aivan Jyväskylän keskustassa). Olemme kuitenkin ennustaneet varovaisesti kohteesta tuloutuvia arvonmuutoksia, sillä arvioimme mukaan kohde tulee vaatimaan investointeja (lähinnä kun solmitaan uusia vuokrasopimuksia). Lisäksi kauppakeskuksen operointi on yhtiölle uudentyypinen aluevaltaus, vaikka yhtiöllä onkin jo kokemusta liiketilojen hallinnoinnista.

## Nostimme 2024 tulosenustetta hieman

Yhtiö toisti odotetusti ohjeistuksensa siitä, että vuoden 2024 tulos paranee vuodesta 2023.

Tulosenustemme nousi hieman vuodelle 2024 ja operatiivisen tuloksen ennuste selvemmin. Nettotuottoennustemme nousivat selvästi Jyväskylän Forumin hankinnan ajamana. Kulupuolella rahoituskulu- ja hallintokuluennustemme nousivat Q1:n odotuksiamme jonkin verran korkeamman

kulutason sekä Jyväskylän Forumin hankinnan myötä. Lisäksi laskimme hieman Kukkula-hankkeesta odottamiimme operatiivisia tuottoja odotuksia pienemmän Q1-osuuden ajamana.

Kokonaisuutena odotamme yhtiön tekevän hieman edellisvuotta paremman tuloksen (2,7 vs. 2,6 MEUR). Keskeiset tulosajurit loppuvuodelle ovat Hervannan rakennusoikeuden kaupan loppuun saatto Q2-Q3 (1 MEUR myyntivoitto), Kukkula-hankkeesta tuloutuvat käyvän arvon muutokset sekä kehityskohteiden käyvän arvon muutokset (Kuopio ja Nisulankatu). Asuntokannan käypien arvojen odotamme edelleen laskevan 0,3 MEUR.

## Lähivuosien ennusteissa heiluri voi olla iso

Vuosina 2025-2027 yhtiön raportoitu tulos asettuu ennusteissamme keskimäärin noin 4,5 MEUR:oon, mutta vaihtelut vuosien välillä ovat suuria ja yksittäisinä vuosina tulostasoa heiluttavat sekä Kukkulan JV-hankkeen että oman taseen asuntokehityshankkeiden tulosvaikutusten ajoittumiset. Edellä mainituista syistä johtuen on mielestämme perusteltua katsoa useamman vuoden keskimääräistä tulosta. Oletuksiamme Kukkula-hankkeen tulosvaikutusten ajoittumisesta on käsitelty

[edeltävässä](#) päivityksessämme.

Vuonna 2025 odotamme tuloksen kohoavan peräti 8,4 MEUR:oon, kun odotamme Kukkulan rakennusoikeuden vahvistumisen ja sen uudelleenarvostamisen tukevan merkittävästi osakkuusyhtiön tulosta (2025e: osuus osakkuusyhtiöistä 7,9 MEUR). Tässä päivityksessä laskimme Kukkula-hankkeen rakennusoikeuden arvon 38 MEUR:oon (aik. 40 MEUR) nousseiden tuottovaatimusten ajamana.

Oman taseen asuntokehityshankkeista odotamme tuottoja 2027 (aik. 2026) alkaen (ensimmäisenä Kortepohjasta ja Malmista). Arvioimme, että yhtiö ei kykene käynnistämään hankkeita vielä vuonna 2024 erittäin vaikeana jatkuvassa markkinatilanteessa ja ensi vuonnakin aloitukset kohdistuvat H2:lle. Tämän seurauksena 2026 tulosenustemme laski selvästi ja odotamme tuloksen putoavan -0,6 MEUR:oon ennen kaikkea odottamiemme Kukkula-hankkeen vaiheen 3 purkukulujen (3,0 MEUR ) vuoksi.

Tuloskehitystä jarruttaa lähivuosien ennusteissamme edelleen asuntokannan arvonalasku, jonka arvioimme olevan vuosina 2024-2026 noin -0,4 MEUR/vuosi.

Ennustemuutokset	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Bruttovuokrat	5,2	6,3	20 %	5,9	7,9	33 %	6,2	8,4	35 %
Nettovuokratuotot	2,3	3,1	35 %	2,9	3,9	35 %	3,1	4,3	39 %
Arvonmuutokset	0,4	1,0	159 %	-0,7	-0,6	-17 %	-0,9	-0,8	-13 %
Raportoitu tulos	2,7	2,7	2 %	8,6	8,4	-3 %	1,3	-0,6	-151 %
Oper. tulos EPRA	1,0	1,1	9 %	1,5	1,9	28 %	2,0	2,2	10 %
EPRA EPS	0,12	0,13	9 %	0,18	0,23	28 %	0,24	0,26	9 %
Raportoitu EPS	0,33	0,33	1 %	1,05	1,01	-4 %	0,15	-0,08	-151 %
Osinko	0,06	0,06	0 %	0,08	0,08	0 %	0,10	0,10	0 %

# Arvostuksessa yhä nousuvaraa

## Arvostus kokonaistuoton ja P/EPRA NAV:n kautta tarkasteltuna houkuttelevalla tasolla

Olemme oikealla olevassa sivupalkissa tarkastelleet Ovaron hyväksyttävää P/EPRA NAV-perusteista arvostustasoa NAV:n kokonaistuoton (nettotulos / EPRA NAV keskimäärin) ja oman pääoman tuottovaatimuksen kautta. Ennustamme Ovaron kokonaistuoton EPRA NAV:lle asettuvan lähivuosina 7-9 %:n haarukkaan. Voimakkaasti noussut korkotaso ja yhtiön riskiprofiili huomioiden Ovarolle järkevä oman pääoman tuottovaatimus on puolestaan mielestämme noin 10-12 %:n tasolla (aik. 11-13 %). Laskimme tuottovaatimustasoamme yhtiön vahvistuneen operatiivisen kunnon, erittäin vahvan taseen ja portfolion parantuneen laadun myötä.

Taulukosta voidaan havaita, että 7-9 %:n ennustetulla kokonaistuotolla ja 10-12 %:n oman pääoman tuottovaatimuksella Ovaron hyväksyttävä P/EPRA NAV-arvostuskerroin olisi 0,58x-0,90x välillä. Tavoitehintamme (4,5 euroa/osake) vastaa vuoden 2024 ennusteellamme P/EPRA NAV-kerrointa 0,80x. Arvostus on hieman Ovaron historiallista tasoa (P/EPRA NAV 0,67x) korkeampi, joka on mielestämme perusteltua kiinteistöportfolion huomattavasti paremman rakenteen ja kehityspotentiaalin ansiosta, vaikka noussut korkotaso jarruttaakin arvostusta. NAV-alennuksen kaventumista puoltaa mielestämme myös Kukkula-hankkeen ”piiloarvo”. Nykyisessä kiinteistömarkkinan erittäin vaikeassa tilanteessa Ovaron vahvan taseen mahdollistama tarttuminen avautuviin mahdollisuuksiin nähdäksemme tukee

myös arvostusta.

Huomautamme, että mikäli Ovaro onnistuisi lähivuosina vakiinnuttamaan EPRA NAV:n kokonaistuoton esimerkiksi lähemmäs 10 %:n tasoa, olisi osakkeessa huomattavaa nousupotentiaalia sekä parantuvan kannattavuuden että hyväksyttävien arvostuskertoimien nousun kautta. Ovaron tulokäänne on kuitenkin historiassa ollut hapuilevaa ja uskomme tämän heijastuvan edelleen lyhyellä aikavälillä sijoittajien riskikäsitykseen ja siten markkinoiden hyväksymiin arvostuskertoimiin.

## Kukkula-hankkeessa huomattava kehityspotentiaali, mutta tuotot ovat vielä verrattain kaukana

Toimme [edeltävässä päivityksessämme](#) esiin, että näemme Kukkula-hankkeen vaiheen 3 kehityspotentiaalin huomattavan arvokkaana Ovarolle. Arvioimme päivityksessämme, että kehityspotentiaalin nykyarvo voisi olla Ovarolle hyvin karkeasti arvioituna noin 1,2 euroa osakkeelta. Huomionarvoista kuitenkin on, että tämän vaiheen 3 kehitystuotot ulottuvat varsin pitkälle tulevaisuuteen (2025-) ja hankkeen lopullinen arvo on riippuvainen mm. rakennuttamisen onnistumisesta. Näin ollen emme myöskään usko osakemarkkinoiden olevan valmiita hinnoittelemaan lyhyellä aikavälillä kehityspotentiaalia täysimääräisesti osakkeeseen.

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	3,94	3,94	3,94
Osakemäärä, milj. kpl	8,3	8,3	8,3
Markkina-arvo	33	33	33
P/EPRA EPS	29,6	17,4	14,9
P/EPRA NAV	0,70	§	0,62
P/E	12,0	3,9	neg.
Osinko/tulos (%)	18,1 %	7,9 %	neg.
Osinkotuotto-%	1,5 %	2,0 %	2,5 %

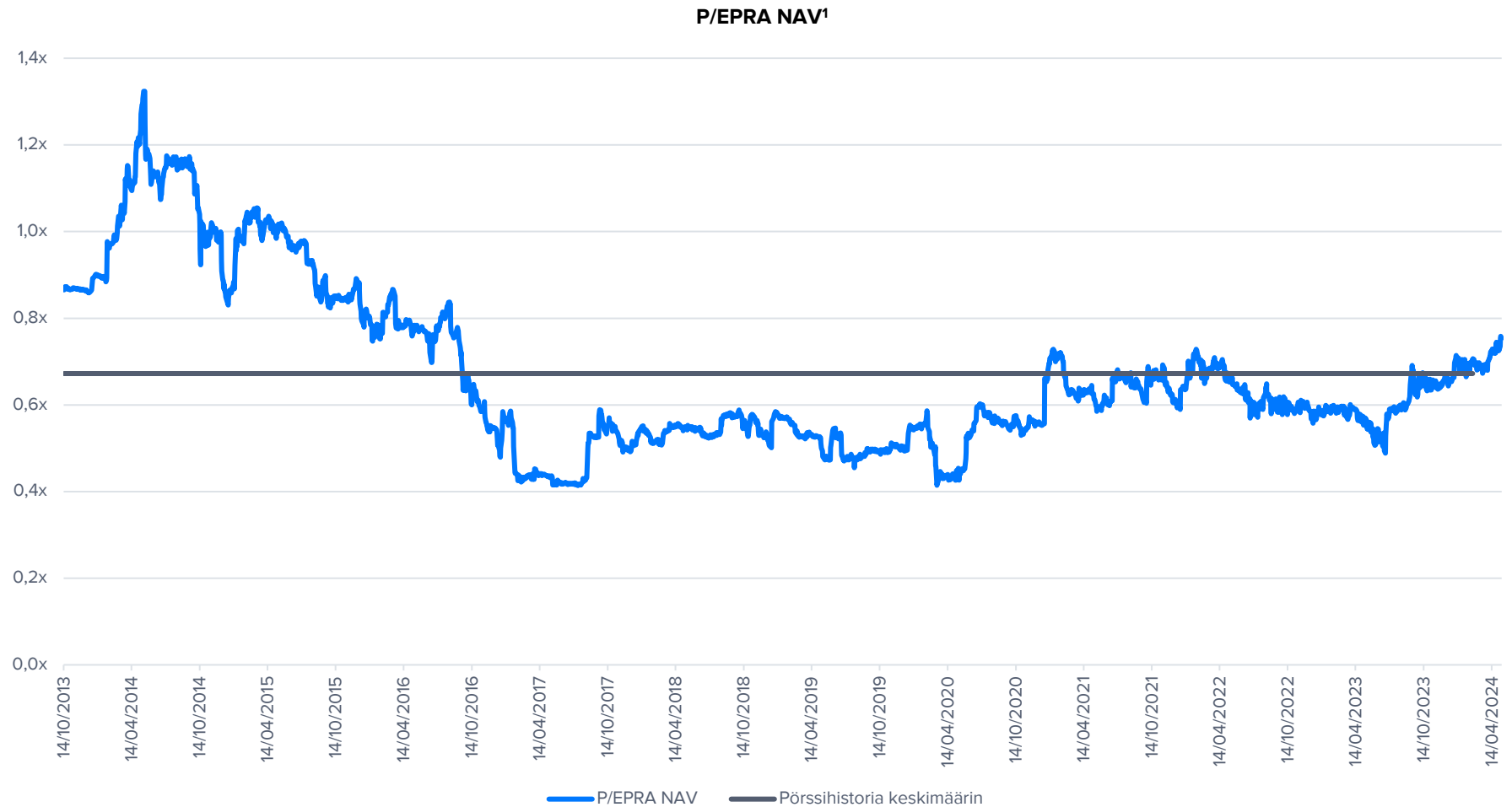
Lähde: Inderes

## Hyväksyttävä P/EPRA NAV

	Kokonaistuotto EPRA NAV:lle							
	5 %	6 %	7 %	8 %	9 %	10 %	11 %	
Oman pääoman tuottovaatimus	16 %	0,31x	0,38x	0,44x	0,50x	0,56x	0,63x	0,69x
	15 %	0,33x	0,40x	0,47x	0,53x	0,60x	0,67x	0,73x
	14 %	0,36x	0,43x	0,50x	0,57x	0,64x	0,71x	0,79x
	13 %	0,38x	0,46x	0,54x	0,62x	0,69x	0,77x	0,85x
	12 %	0,42x	0,50x	0,58x	0,67x	0,75x	0,83x	0,92x
	11 %	0,45x	0,55x	0,64x	0,73x	0,82x	0,91x	1,00x
	10 %	0,50x	0,60x	0,70x	0,80x	0,90x	1,00x	1,10x
	9 %	0,56x	0,67x	0,78x	0,89x	1,00x	1,11x	1,22x
8 %	0,63x	0,75x	0,88x	1,00x	1,13x	1,25x	1,38x	



# Arvostus graafeina



<sup>1</sup>Suhteessa viimeisimpään raportoituun EPRA-nettovarallisuuteen

# Avainluvut

<b>Lyhennetty tuloslaskelma</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>
Liikevaihto	11,0	9,7	8,2	5,4	5,6	6,3	7,9	8,4	44,2
Nettotuotot	6,2	5,3	4,3	2,5	2,7	3,1	3,9	4,3	4,6
Liikevoitto	-4,8	-11,7	-11,6	0,6	3,2	3,9	9,2	0,6	7,4
EPRA-tulos	0,6	0,2	-0,8	1,0	0,9	1,1	1,9	2,2	4,0
Nettotulos	-6,4	-11,5	-13,1	0,4	2,6	2,7	8,4	-0,6	5,8
EPRA EPS	0,06	0,02	-0,09	0,11	0,11	0,13	0,23	0,26	0,49
Raportoitu EPS	-0,68	-1,24	-1,44	0,05	0,30	0,33	1,01	-0,08	0,70
<b>Tase</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>
Kiinteistöomaisuus	150,1	109,3	43,2	48,3	41,7	45,2	52,8	69,4	44,2
Nettovelat	75	51	3,0	11	8	11	16	33	-12
Oma pääoma	71,1	58,9	45,2	44,8	46,1	47,2	55,1	53,7	58,7
EPRA NAV	73,0	57,9	43,3	43,1	44,7	46,3	54,2	52,8	57,8
LTV-%	43 %	47 %	7 %	23 %	18 %	24 %	30 %	47 %	-27 %
Omavaraisuusaste	44 %	51 %	76 %	71 %	73 %	74 %	71 %	57 %	98 %
ROE-%	-9 %	-18 %	-25 %	1 %	6 %	6 %	16 %	-1 %	10 %
Nettotuotto-% (k.a.)	3,8 %	4,1 %	5,7 %	5,5 %	6,0 %	7,2 %	7,9 %	7,1 %	8,0 %
<b>Osakelukuja</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>
EPRA EPS	0,06	0,02	-0,09	0,11	0,11	0,13	0,23	0,26	0,49
Raportoitu EPS	-0,68	-1,24	-1,44	0,05	0,30	0,33	1,01	-0,08	0,70
Osinko per osake	0,00	0,00	0,00	0,03	0,13	0,06	0,08	0,10	0,15
EPRA NAV per osake	7,84	6,29	4,82	4,94	5,31	5,59	6,54	6,39	6,98
<b>Arvostus</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>
Osakekurssi	4,19	4,16	2,82	2,83	3,51	3,94	3,94	3,94	3,94
P/EPRA EPS	69,8	>100	neg	24,9	32,6	29,6	17,4	14,9	8,10
P/EPRA NAV	0,53	0,66	0,59	0,57	0,66	0,70	0,60	0,62	0,56
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,1 %	3,7 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,8 %

Lähde: Inderes

# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma (MEUR)	2021	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23e	Q4'23e	2023	Q1'24e	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Bruttovuokrat	8,2	5,4	1,4	1,4	1,4	1,4	5,6	1,2	1,6	1,7	1,8	6,3	7,9	8,4	8,7
Asuntomyynnit	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	35,5
<b>Liikevaihto yhteensä</b>	<b>8,2</b>	<b>5,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>5,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>6,3</b>	<b>7,9</b>	<b>8,4</b>	<b>44,2</b>
Hoitokulut	-3,8	-2,9	-1,1	-0,6	-0,5	-0,7	-2,9	-0,7	-0,7	-0,8	-1,0	-3,2	-4,0	-4,1	-4,1
<b>Nettovuokratuotot</b>	<b>4,3</b>	<b>2,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>2,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>
Materiaalit ja palvelut (as. myynti)	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	-32,2
Vuokraustoiminnan kulut	-0,6	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
Hallinnon kulut	-2,3	-1,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-1,6	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-1,8	-1,8	-1,9	-1,9
Liiketoiminnan muut tuotot ja kulut	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>Muut kulut yhteensä</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-34,3</b>
<b>Tulos luovutuksista ja huoneistojen käyvän arvon muutoksista</b>	<b>-13,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,6</b>
Osuus osakkuus- ja yhteisyritysten tuloksesta	0,7	0,6	0,1	3,1	0,5	1,3	5,0	0,1	0,8	0,2	0,8	1,8	7,9	-0,9	2,2
<b>Liiketulos</b>	<b>-11,6</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>3,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>3,9</b>	<b>9,2</b>	<b>0,6</b>	<b>7,4</b>
Rahoitustuotot ja kulut yhteensä	-2,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,7	-0,8	-1,2	-0,7
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>-14,0</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>3,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>3,3</b>	<b>8,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>6,7</b>
Verot	0,9	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,3	0,0	-0,2	0,0	-0,5	-0,1	-0,1	-0,9
<b>Katsauskauden voitto/tappio</b>	<b>-13,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,20</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,6</b>	<b>0,06</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>2,7</b>	<b>8,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>5,8</b>
<b>EPRA-tulos</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,19</b>	<b>0,39</b>	<b>0,41</b>	<b>0,30</b>	<b>0,9</b>	<b>0,09</b>	<b>0,36</b>	<b>0,35</b>	<b>0,31</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>4,0</b>
<b>EPRA EPS</b>	<b>-0,09</b>	<b>0,11</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,04</b>	<b>0,05</b>	<b>0,04</b>	<b>0,11</b>	<b>0,01</b>	<b>0,04</b>	<b>0,04</b>	<b>0,04</b>	<b>0,13</b>	<b>0,23</b>	<b>0,26</b>	<b>0,49</b>
<b>Raportoitu EPS</b>	<b>-1,44</b>	<b>0,05</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,41</b>	<b>-0,03</b>	<b>-0,06</b>	<b>0,30</b>	<b>0,01</b>	<b>0,09</b>	<b>0,13</b>	<b>0,11</b>	<b>0,33</b>	<b>1,01</b>	<b>-0,08</b>	<b>0,70</b>
<b>Tunnusluvut</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>Q1'23</b>	<b>Q2'23</b>	<b>Q3'23e</b>	<b>Q4'23e</b>	<b>2023</b>	<b>Q1'24e</b>	<b>Q2'24e</b>	<b>Q3'24e</b>	<b>Q4'24e</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>
<b>EPRA NAV</b>	43,3	43,1	42,5	46,1	45,1	44,7	44,7	44,8	44,1	45,3	46,3	46,3	54,2	52,8	57,8
<b>EPRA NAV per osake</b>	4,82	4,94	4,91	5,34	5,31	5,31	5,31	5,36	5,32	5,48	5,59	5,59	6,54	6,39	6,98
<b>Kokonaistuetto EPRA NAV:lle</b>	-26 %	1 %	-	-	-	-	6 %	-	-	-	-	6 %	17 %	-1 %	10 %

# Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>55</b>	<b>52</b>	<b>57</b>	<b>69</b>	<b>85</b>
Liikearvo	0	0	0	0	0
Aineettomat hyödykkeet	0	0	0	0	0
Käyttöomaisuus	48	42	45	53	69
Sijoitukset osakkuusyhtiöihin	1	6	8	16	15
Muut sijoitukset	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	4	3	3	0	0
Laskennalliset verosaamiset	2	1	1	1	1
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
Vaihto-omaisuus	0	0	0	0	0
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	0	0	0
Myyntisaamiset	2	3	2	2	3
Likvidit varat	6	9	4	5	6
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>64</b>	<b>77</b>	<b>94</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Oma pääoma</b>	<b>45</b>	<b>46</b>	<b>47</b>	<b>55</b>	<b>54</b>
Osakepääoma	24	24	24	24	24
Kertyneet voittovarot	-47	-45	-43	-36	-37
Oman pääoman ehtoiset lainat	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	68	67	67	67	67
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>17</b>	<b>14</b>	<b>13</b>	<b>18</b>	<b>33</b>
Laskennalliset verovelat	0	0	0	0	0
Varaukset	0	0	0	0	0
Korolliset velat	16	14	13	18	33
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	0	0	0	0	0
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>6</b>
Korolliset velat	1	2	2	3	5
Lyhytaikaiset korottomat velat	0	0	0	0	0
Muut lyhytaikaiset velat	1	1	1	1	1
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>64</b>	<b>77</b>	<b>94</b>

# Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välttämät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävää neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

Inderesin tuottamia raportteja ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöiden, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset.

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksiin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn 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 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 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.

## Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
18/02/2019	Vähennä	5,00 €	4,78 €
09/03/2019	Lisää	5,00 €	4,52 €
10/05/2019	Vähennä	4,50 €	4,32 €
19/06/2019	Vähennä	4,40 €	4,43 €
09/08/2019	Vähennä	4,00 €	3,95 €
15/11/2019	Vähennä	4,20 €	4,28 €
21/02/2020	Vähennä	4,20 €	4,30 €
16/04/2020	Vähennä	3,50 €	3,36 €
08/05/2020	Vähennä	3,50 €	3,48 €
28/07/2020	Vähennä	4,00 €	4,32 €
14/08/2020	Vähennä	4,00 €	4,25 €
20/11/2020	Vähennä	4,30 €	4,25 €
02/02/2021	Vähennä	4,30 €	4,45 €
26/02/2021	Vähennä	4,00 €	4,05 €
07/05/2021	Vähennä	3,80 €	3,88 €
20/08/2021	Vähennä	3,60 €	3,66 €
17/11/2021	Vähennä	3,60 €	3,52 €
19/11/2021	Vähennä	3,40 €	3,35 €
01/03/2022	Vähennä	3,40 €	3,37 €
13/05/2022	Vähennä	3,40 €	3,20 €
21/07/2022	Vähennä	2,90 €	2,85 €
19/08/2022	Vähennä	2,90 €	3,14 €
18/11/2022	Vähennä	3,00 €	2,94 €
24/02/2023	Vähennä	3,00 €	2,94 €
12/05/2023	Vähennä	2,80 €	2,71 €
17/07/2023	Lisää	3,60 €	3,15 €
18/08/2023	Lisää	3,60 €	3,20 €
16/10/2023	Lisää	4,00 €	3,56 €
<i>Analyytikko vaihtuu</i>			
16/11/2023	Lisää	4,00 €	3,40 €
20/02/2024	Lisää	4,30 €	3,68 €
23/02/2024	Lisää	4,30 €	3,71 €
13/05/2024	Lisää	4,50 €	3,94 €

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.**