

# OmaSp

## Yhtiöraportti

30.10.2023 23:12



**Matias Arola**  
+358 40 935 3632  
matias.arola@inderes.fi



**Sauli Vilén**  
+358 44 025 8908  
sauli.vilen@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde  
res.

# Vakuuttavaa toimittamista

OmaSp jatkoj Q3:lla vakuuttavien tuloslukujen toimittamista ja olemme tehneet lähivuosien ennusteisiimme positiivisia tarkistuksia. Vaikka odotammekin tuloksen kääntyvän nykyrakenteella lähivuosina hienoiseen laskuun, on yhtiön pitkän aikavälin arvonluontinäkömä vahva ja H2'24:llä tapahtuvalla Handelsbankenin Suomen pk-yritysluontitoimintojen hankinnalla on arviomme mukaan edellytykset pitää tulos kasvussa myös tulevina vuosina. Tarkistamme tavoitehinnan nousseiden ennusteiden seurauksena 27,5 euroon (aik. 26,0 euroa) ja toistamme osta-suosituksen.

## Q3-raportti tarjosi vakuuttavan numerosarjan

OmaSp:n vertailukelpoiset tuotot kasvoivat Q3:lla 79 %:lla 67,1 MEUR:oon ja taso ylitti ennusteemme 5 %:lla. Suurin selittävä tekijä ennusteita vahvemman tuottokehityksen taustalla oli jälleen korkokate, joka kasvoi viime vuodesta 103 %:lla 54,7 MEUR:oon (Q3'23e: 51,6 MEUR). OmaSp:n palkkiotuotot asettuivat 12,2 MEUR:oon ja ylittivät ennusteemme 3 %:lla odotuksia korkeampien kortti- ja maksuliikennepalkkioiden ajamana. OmaSp:n vertailukelpoiset kulut olivat Q3:lla selvästi odotuksiamme matalammat 19,6 MEUR ja taso alitti ennusteemme peräti 13 %:lla.

Luottotappiovaraukset nousivat Q3:lla -5,5 MEUR:oon (~0,37 % kannasta) ja taso oli ennustettamme korkeampi (-3,7 MEUR). Tuottojen vahvan kasvun ja erinomaisen kulukontrollin myötä OmaSp:n vertailukelpoinen tulos ennen veroja nousi Q3:lla lopulta ennätystasolle 41,8 MEUR:oon ja ylitti ennusteemme 12 %:lla. Yhtiö piti ohjeistuksen hieman yllättäen ennallaan (2023 vert.kelp. PTP ylittää 100 MEUR:n tason) ja ohjeistuksen informaatioarvo on tammi-syyskuun vahvan kehityksen (vert. kelp. PTP Q1-Q3: 104,8 MEUR) jälkeen hyvin löyhä. Käsitelimme tulosta tuoreeltaan eilen [aamukatsauksessa](#).

## Nostimme Q3-raportin jäljiltä 2023-2025 tulosennusteitamme keskimäärin 10 %:lla

Teimme odotettua paremman Q3-tuloksen myötä ennusteisiimme positiivisia tarkistuksia ja tulosennusteemme ovat nousseet keskimäärin 10 %. Ennusteiden nousu selittyy nostamillamme korkokate-ennusteilla ja kuluennusteisiimme tekemillä tarkistuksilla. Vastaavasti nostimme hieman ennusteitamme lähivuosien luottotappiovarauksista. Odotamme edelleen yhtiön vertailukelpoisen tuloksen kääntyvän nykyrakenteella vuosina 2024-25 hienoiseen laskuun kuluvan vuoden huipputasolta. Tuloslaskun taustalla on heikentyvä taloussuhdanne ja sen myötä nousevat luottotappiot sekä laskuun kääntyvä korkotasoa. Hienoisesta tuloslaskusta huolimatta yhtiön tuloskunto säilyi absoluuttisesti vahvana (2024-25e: vert.kelp. PTP 141-148 MEUR; 2023e: 150 MEUR). Sijoittajan kannalta huomionarvoista on vakavaraisuuslaskennassa ennusteissamme 2024 tapahtuva IRB-siirtymä, joka yhdessä vahvan tuloskehityksen kanssa tulee tekemään OmaSp:n taseesta ylikapitalisoidun. Lisäksi yhtiö [tiedotti](#) toukokuussa ostavansa SHB:n Suomen pk-yrityssiiketoiminnat (ei toistaiseksi ennusteissa). Järjestelyn on määrä toteutua H2'24 ja sillä tulee toteutuessaan olemaan positiivinen vaikutus tulosennusteisiimme (arviomme mukaan ~10 MEUR/vuosi). Näin ollen näemmekin, että yhtiöllä on vahvan taseen ja M&A:n avulla hyvät edellytykset jatkaa nousujohteista tuloskehitystä myös tulevina vuosina.

## Osake on houkuttelevasti hinnoiteltu

Olemme tarkastelleet OmaSp:n arvostusta yhtiön historiallisten arvostuskertoimien, verrokkiryhmän sekä taloudellisen lisäarvon mallin kautta. Soveltamamme menetelmät indikoivat OmaSp:n nykyliiketoiminnan arvoksi keskimäärin noin 26,3 euroa osakkeelta (aik. 24,9 euroa). Tarkastelumme perusteella osake näyttyy selkeästi aliarvostetulta, ja kun huomioidaan Handelsbankenin pk-yrityssiiketoimintojen hankinnan selkeä arvonluontipotentiaali, on osakkeen tuotto/riski-suhde mielestämme hyvin houkutteleva.

## Suositus

### Osta

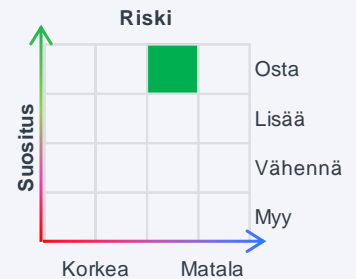
(aik. Osta)

**27,50 EUR**

(aik. 26,00 EUR)

### Osakekurssi:

20,80



## Avainluvut

	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Liiketoiminnan tuotot</b>	144,4	251,5	271,4	263,2
<b>kasvu-%</b>	-8 %	74 %	8 %	-3 %
<b>PTP</b>	69,2	148,4	150,0	143,0
<b>Nettotulos</b>	55,4	118,5	119,9	114,3
<b>EPS (oik.)</b>	2,02	3,65	3,57	3,41
<b>Osinko</b>	0,40	1,07	1,14	1,23
<b>P/E (oik.)</b>	9,2	5,7	5,8	6,1
<b>P/B</b>	1,5	1,3	1,1	1,0
<b>Osinkotuotto-%</b>	2,1 %	5,1 %	5,5 %	5,9 %

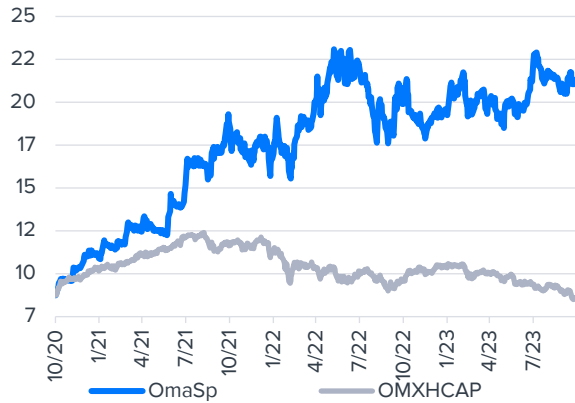
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Ennallaan)

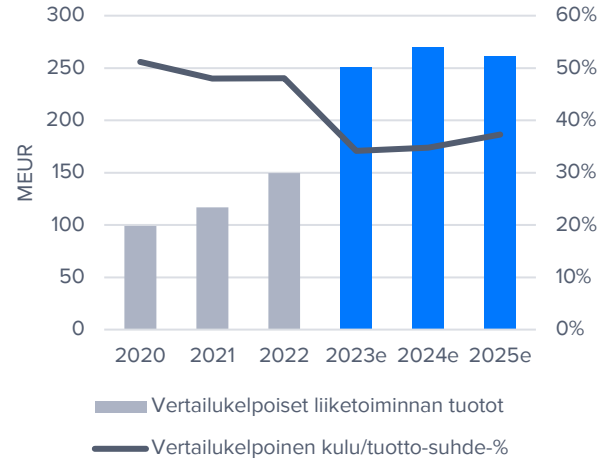
Yhtiö arvioi, että kannattava kasvu jatkuu edelleen vahvana. Konsernin vuoden 2023 vertailukelpoinen tulos ennen veroja kasvaa merkittävästi edelliseen tilikauteen verrattuna ja ylittää 100 miljoonaa euroa.

## Osakekurssi

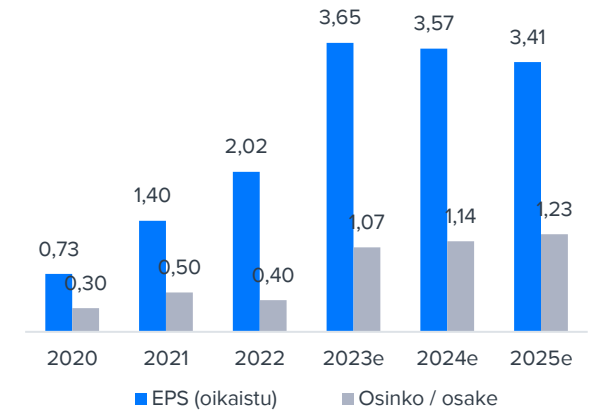


Lähde: Millstream Market Data AB

## Liiketoiminnan tuotot ja kulu/tuotto-suhde



## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



### Arvoajurit

- Vahvan orgaanisen kasvun jatkuminen ja erinomaisen kannattavuuden säilyttäminen
- Yritysjärjestelyt
- Vakavaraisuuslaskennassa IRB-malliin siirtyminen vapauttaa merkittävästi pääomia
- Mahdollinen laajentuminen varainhoitoon



### Riskitekijät

- Nykyisen hinnoitteluvoiman kestävyys ja kilpailukyky suuremmissa kasvukeskuksissa
- Luottoriskien hallinnassa onnistuminen
- Noin puolet luottokannasta painottunut maakuntiin, joissa väestökehitys ja luottokysyntä pitkällä aikavälillä negatiivista
- Pankkisektorin nopea murros (regulaatio & digitalisaatio)
- Korkojen mahdollinen lasku

Arvostustaso	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	20,8	20,8	20,8
Markkina-arvo	690	690	690
P/E (oik.)	5,7	5,8	6,1
P/E	5,8	5,8	6,0
P/B	1,27	1,10	0,98
Osinko/tulos (%)	29,9 %	31,7 %	35,8 %
Osinkotuotto-%	5,1 %	5,5 %	5,9 %

Lähde: Inderes

# Q3-raportti tarjosi vakuuttavan numerosarjan

## Vertailukelpoiset liiketoiminnan tuotot ylittivät ennusteemme noin 5 %:lla

OmaSp:n vertailukelpoiset liiketoiminnan tuotot kasvoivat Q3:lla 79 %:lla 67,1 MEUR:oon ja taso ylitti 64,0 MEUR:n ennusteemme noin 5 %:lla. Suurin selittävä tekijä ennusteita vahvemman tuottokehityksen taustalla oli jälleen korkokate, joka kasvoi viime vuodesta 103 %:lla 54,7 MEUR:oon ja toteuma ylitti 51,6 MEUR:n ennusteemme noin 6 %:lla. Korkokatteen odotettua vahvemman kasvun taustalla oli odotuksiamme enemmän noussut antolainauksen keskikorko, vastoin odotuksiamme pieneen kasvuun kääntynyt luottokanta (+0,3 % Q/Q) sekä ennusteitamme maltillisemmin nousseet rahoituskustannukset. OmaSp:n nettopalkkiotuotot asettuivat 12,2 MEUR:oon ja ylittivät ennusteemme noin 3 %:lla odotuksia korkeampien kortti- ja maksuliikennepalkkioiden ajamana.

## Vertailukelpoinen kulu/tuotto-suhde oli Q3:lla alle 30 %, luottotappiovaraukset yli ennusteidemme

OmaSp:n vertailukelpoiset liiketoiminnan kulut olivat Q3:lla 19,6 MEUR ja taso alitti ennusteemme 13 %:lla. Kulukehityksen osalta suurin poikkeama ennusteisiimme syntyi liiketoiminnan muista kuluista, jotka olivat peräti viidenneksen ennusteitamme pienemmät. Vahvan tuottokehityksen ja erinomaisen kulutehokkuuden ansiosta OmaSp:n vertailukelpoinen kulu/tuotto-suhde asettui Q3:lla häikäisevälle 29,2 %:n tasolle (taloudellinen tavoite alle 45 %).

OmaSp:n luottotappiovaraukset nousivat Q3:lla -5,5 MEUR:oon (~0,37 % luottokannasta) ja taso oli -3,7 MEUR:n ennustettamme korkeampi. Yhtiön mukaan luottotappioiden kehitys oli odotetulla tasolla (Q3'23: toteutuneet luottotappiot -2,3 MEUR) ja

luottotappiovaraukset sisälsivät -2,2 MEUR johdon harkintaan perustuvia lisävarauksia sekä kertaerän.

## Vertailukelpoinen tulos ylitti ennusteemme 12 %:lla

OmaSp:n vertailukelpoinen tulos ennen veroja nousi Q3:lla lopulta ennätystasolle 41,8 MEUR:oon ja ylitti ennusteemme 12 %:lla. Ennusteylityksen taustalla olivat aiemmin todetun mukaisesti selvästi odotuksiamme vahvemmin kasvaneet vertailukelpoiset liiketoiminnan tuotot sekä huomattavasti ennusteitamme matalampi kulutaso. Kertaeristä puhdistettu EPS nousi Q3:lla 1,01 euroon (Q3'23e: 0,90e) ja vertailukelpoinen ROE säilyi edellisneljänneksen tapaan häikäisevällä 27 %:n tasolla.

Ennustetaluukko MEUR / EUR	Q3'22	Q3'23	Q3'23e	Q3'23e	Konsensus		Erotus (%)	2023e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Aiin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liiketoiminnan tuotot	36,3	66,0	64,4				2 %	251,5
Liiketoiminnan tuotot (oik.)	37,4	67,1	64,0				5 %	250,8
Tulos ennen veroja (oik.)	18,9	41,8	37,3				12 %	150,3
Tulos ennen veroja	17,8	40,5	37,7				7 %	148,4
EPS (oik.)	0,50	1,01	0,90				12 %	3,65
EPS (raportoitu)	0,47	0,97	0,91				7 %	3,60

Lähde: Inderes

# Nostimme lähivuosien ennusteitamme keskimäärin 10 %:lla

## Ohjeistus toistettiin, yhtiö uudistaa toimintamalliaan ja käynnistää pienet muutosneuvottelut

OmaSp toisti Q3-raportissa aiemman ohjeistuksensa, jonka mukaan kuluvan vuoden vertailukelpoinen tulos ennen veroja kasvaa merkittävästi edelliseen tilikauteen verrattuna ja ylittää 100 MEUR.

Ohjeistuksen informaatioarvo on hyvin löyhä, sillä pankin veroja edeltävä tuloskertymä on tammi-syyskuun jälkeensä jo 104,8 MEUR.

OmaSp [tiedotti](#) eilen myös uudistavansa toimintamalliaan ja käynnistävänsä muutosneuvottelut yhtiön tulevaisuuden kilpailuedun varmistamiseksi. Tiedotteen mukaan uudistuvan toimintamallin tarkoituksena on entisestään parantaa pankin asiakkaalle tarjoamia palveluita. Tulevilla toimenpiteillä ei ole vaikutusta nykyisen palveluverkoston laajuuteen. Toimintamallin uudistuksen yhteydessä pidettävien muutosneuvottelujen vähennystarve sekä uudelleenresursointi kohdistuu alle 10 henkilöön (~2

% OmaSp:n henkilöstöstä).

## Nostimme 2023-2025 tulosennusteita noin 10 %

Olemme tehneet odotettua paremman Q3-tuloksen myötä lähivuosien ennusteisiimme positiivisia tarkistuksia ja vuosien 2023-2025 tulosennusteemme ovat nousseet keskimäärin noin 10 %:lla.

Tulosennusteiden nousu selittyy nostamillamme korkokate-ennusteillamme ja kuluennusteisiimme tekemillä positiivisilla tarkistuksilla. Vastaavasti nostimme hieman ennusteitamme lähivuosien luottotappiovarauksista. Osinkoennusteemme ovat kohonneet tulosennusteiden nousua mukaillen noin 10 %:lla.

Odotamme edelleen OmaSp:n vertailukelpoisen tuloksen kääntyvän vuosina 2024-25 nykyrakenteella hienoiseen laskuun kuluvan vuoden huipputasolta. Mallintamamme tuloslaskun taustalla on heikentyvä taloussuhdanne ja sen myötä nousevat luottotappiot sekä hienoiseen laskuun kääntyvä korkotaso.

Hienoisesta tuloslaskusta huolimatta yhtiön tuloskunto säilyy ennusteissamme absoluuttisesti vahvana (2024-25e: vert.kelp. PTP 141-148 MEUR; 2023e: 150 MEUR) ja kannattavuus erinomaisena (ROE 2024-2025e k.a. ~19%).

Sijoittajan kannalta huomionarvoinen seikka on vakavaraisuuslaskennassa ennusteissamme vuonna 2024 tapahtuva IRB-siirtymä, joka yhdessä vahvan tuloskehityksen kanssa tulee tekemään OmaSp:n taseesta merkittävästi ylikapitalisoidun. Lisäksi yhtiö [tiedotti](#) toukokuussa ostavansa Handelsbankenin Suomen pk-yritysassiakastoiminnot (ei toistaiseksi ennusteissa). Järjestelyn on määrä toteutua H2'24:llä ja sillä tulee toteutuessaan olemaan positiivinen vaikutus tulosennusteisiimme (arviomme mukaan ~10 MEUR/vuosi). Näin ollen näemmekin, että yhtiöllä on vahvan taseen ja M&A:n avulla hyvät edellytykset jatkaa nousujohteista tuloskehitystä myös tulevina vuosina.

Ennustemuutokset	2023e	2023e	Muutos	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liiketoiminnan tuotot ilman kertaeriä	244	251	3 %	261	270	4 %	249	262	5 %
Liiketoiminnan kulut ilman kertaeriä	-91	-86	-6 %	-98	-94	-5 %	-102	-97	-4 %
Vertailukelpoinen PTP	140	150	7 %	137	148	9 %	126	141	12 %
Raportoitu PTP	140	148	6 %	138	150	9 %	128	143	12 %
EPS (ilman kertaeriä)	3,41	3,65	7 %	3,29	3,57	9 %	3,04	3,41	12 %
Osakekohtainen osinko	1,00	1,07	7 %	1,05	1,14	9 %	1,10	1,23	12 %

Lähde: Inderes

# Osake on houkuttelevasti hinnoiteltu 1/4

## OmaSp:n riskiprofiili on mielestämme jonkin verran pohjoismaisia verrokkeja korkeampi

Olemme tarkastelleet sivupalkissa esitetystä graafista pohjoismaisten pankkien implisiittisten oman pääoman tuottovaatimusten kehitystä viimeisen viiden vuoden ajalta. Olemme johtaneet implisiittiset oman pääoman kustannukset Gordonin kasvumallin kautta ja olemme soveltaneet siinä yhtiöiden P/B-arvostuskertoimia, Bloombergin seuraavan 24kk ROE-konsensusennustetta sekä oletettua 2,5 %:n kestävästä kasvutekijää (g). Laskelmiemme mukaan pohjoismaisia pankkeja on hinnoiteltu viimeisen viiden vuoden aikana keskimäärin noin 10,2 %:n implisiittisellä oman pääoman tuottovaatimuksella, kun tämän hetken pörssihinnoittelulla mediaaniyhtiön implisiittinen oman pääoman tuottovaatimus on noin 12 %.

Vaikka OmaSp:n näytöt ovat takavuosilta kiistatta erittäin vahvat, tulisi yhtiölle soveltaa normaalioloissa mielestämme mm. pienemmästä koosta, paikallisesta liiketoiminnasta sekä arviomme mukaan riskisemmästä luottokannasta (näkyvät mm. korkeampana NPL-rationa ja luottotappiotasoina) johtuen hieman vertailuryhmän keskitasoa korkeampaa oman pääoman tuottovaatimusta. Subjektiviisen arviomme perusteella OmaSp:lle järkevä oman pääoman tuottovaatimus voisi liikkua karkeasti 11-13 %:n välillä.

## P/B-perusteinen arvostus taloudellisten tavoitteiden valossa

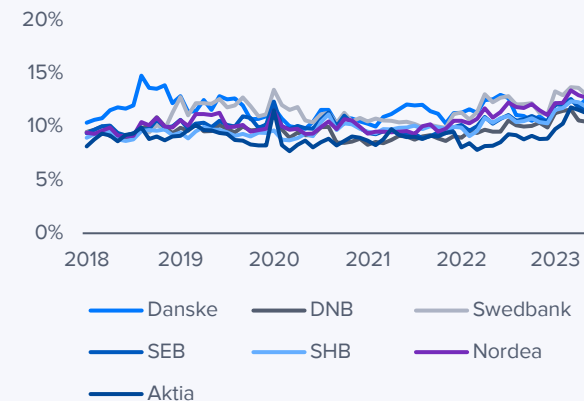
OmaSp päivitti Q2:n lopussa vakavaraisuustavoitteen lisäksi myös oman pääoman tuottotavoitetta ja yhtiön pitkän tähtäimen ROE-tavoite on yli 16 %. Päivitetty tavoitetaso antaa mielekkäät raamit myös arvostuksen tarkastelulle. Olemme oikealla olevassa taulukossa tarkastelleet hyväksyttävän P/B-arvostuksen riippuvuutta kestävästä oman pääoman tuottotason ja oman pääoman tuottovaatimuksen suhteen.

Sivupalkissa olevasta taulukosta voidaan havaita, että mikäli OmaSp yltäisi kestävästi 16-18 %:n oman pääoman tuottoon (2023-2027e: keskimäärin ~18 %), olisi hyväksyttävä P/B-perusteinen arvostus 11-13 %:n oman pääoman tuottovaatimuksella 1,29x-1,82x välillä. OmaSp:n osakekohtainen oma pääoma oli Q3'2023:n lopussa 15,2 euroa ja edellä esitetyillä arvostuskertoimilla osakkeen arvoksi tulisi 19,6-27,8 euroa, keskipisteen ollessa 23,7 euroa.

## P/B-perusteinen arvostus ja ROE verrokkiryhmän viitekehyksessä

OmaSp arvostetaan 2023 ennusteillamme P/B-kertoimella 1,27x, mikä vastaa noin 27 % preemiota pohjoismaisista pankeista koostuvaan verrokkiryhmään nähden. Preemiota verrokkiryhmään perustelee kuitenkin selvästi verrokkiryhmää vahvempi oman pääoman tuottotaso (26 % vs. 16 %).

## Eräiden pohjoismaisten pankkien implisiittisiä oman pääoman tuottovaatimuksia<sup>1</sup>



<sup>1</sup>Implisiittinen CoE ratkaistu yhtälöstä  $P/B = (ROE - g)/(CoE - g)$

## Hyväksyttävä P/B eri ROE-tasoilla ja oman pääoman tuottovaatimuksella

		ROE				
		12 %	14 %	16 %	18 %	20 %
Oman pääoman tuottovaatimus	9 %	1,46x	1,77x	2,08x	2,38x	2,69x
	10 %	1,27x	1,53x	1,80x	2,07x	2,33x
	11 %	1,12x	1,35x	1,59x	1,82x	2,06x
	12 %	1,00x	1,21x	1,42x	1,63x	1,84x
	13 %	0,90x	1,10x	1,29x	1,48x	1,67x
	14 %	0,83x	1,00x	1,17x	1,35x	1,52x

Huom. Aiemmassa [raportissamme](#) (14.10.2023, s. 26) esitetty taulukko sisälsi kaavavirheen, joka on korjattu tässä raportissa.

# Osake on houkuttelevasti hinnoiteltu 2/4

Olemme tarkastelleet alla olevissa graafeissa OmaSp:n arvostusta pohjoismaisten pankkiverrokkien kontekstissa suhteuttamalla vuosien 2023 ja 2024 P/B-arvostuskertoimet vastaavien vuosien ROE-ennusteisiin. Olemme keränneet otokseen verrokkiyhtiöt, joilta on saatavissa mielekkäät konsensusennusteet sekä vuodelle 2023 että 2024.

Huomautamme, että tekemässämme regressioanalyysissä ainoana selittävänä muuttujana on yhtiöiden kuluvan vuoden oman pääoman tuottotaso, eikä tarkastelu ota huomioon esimerkiksi yhtiöiden toisistaan poikkeavia riskiprofiileja. Argumentoimme edellisellä sivulla, että OmaSp:n riskiprofiili on mielestämme verrokkeja korkeampi, mutta huomionarvoista on, että osakemarkkinat soveltavat vertailuryhmälle tällä hetkellä selvästi historiallisia tasoja korkeampia oman pääoman tuottovaatimuksia, mikä näkyy hyväksytyissä P/B-

arvostuskertoimissa. Näin ollen näemme mallin rajoitteista huolimatta kohtuullisen hyvänä työkaluna myös OmaSp:n hyväksyttävän arvostustason määrittelyyn.

Tarkastelun perusteella OmaSp on ROE-ennusteisiimme nähden verrokkiryhmässä aliarvostettu ja aliarvostus levenee, kun arvostusta tarkastellaan 2024 ennusteiden pohjalta. Regressiosuorien perusteella OmaSp:lle voitaisiin hyväksyä vuosien 2023-2024 ROE-ennusteillamme verrokkien viitekehysessä 1,32x P/B-kerroin. Mikäli sovellamme tätä kerrointa kyseisten vuosien ennusteisiimme, OmaSp:n osakkeen arvo liikkuisi 21,5-24,8 euron välissä.

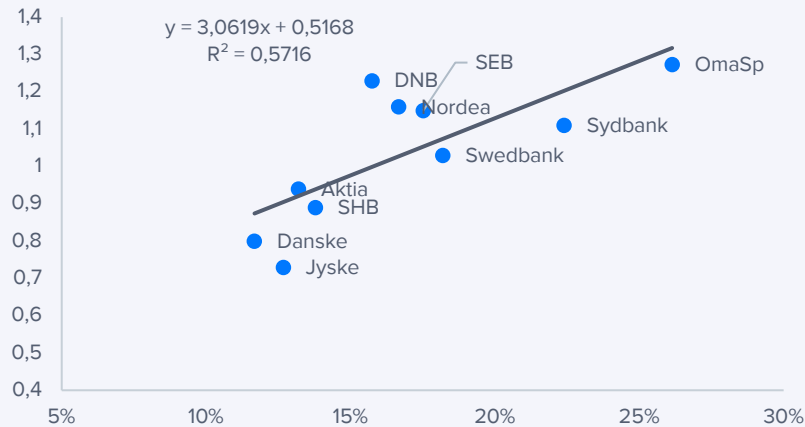
## Lisäarvomalli (EVA)

Olemme tarkastelleet OmaSp:n arvostusta myös taloudellisen lisäarvomallin (EVA) kautta. Oman pääoman lisäarvomallin mukaan yrityksen arvo

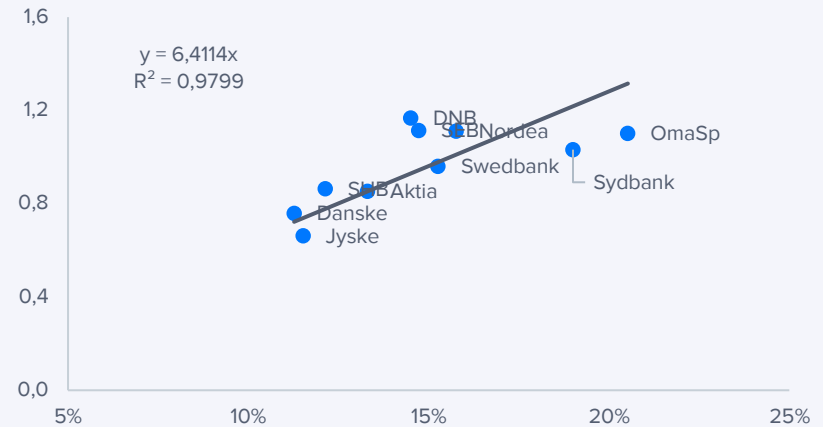
määräytyy jo kertyneestä omasta pääomasta eli oman pääoman tasearvosta ja ennustettujen taloudellisten lisäarvojen nykyarvosta. Yhtiö tuottaa osakkeenomistajille positiivista lisäarvoa, kun oman pääoman tuotto on oman pääoman kustannusta (CoE) suurempi. Lisäarvo on vastaavasti negatiivinen silloin, kun yhtiön oman pääoman tuotto jää oman pääoman ehtoisten sijoittajien asettaman tuottovaatimuksen alapuolelle ja tällöin yhtiö teoriassa tuhoa osakkeenomistajien varallisuutta.

Oman pääoman lisäarvomallissa suuri osa osakkeen arvosta muodostuu tyypillisesti sen kirjanpidollisesta arvosta. Näin ollen esimerkiksi mahdolliset ennustevirheet eivät vaikuta ratkaisevasti arvonmäärityksen lopputulokseen, koska arvonmäärityksessä diskontattavana suureena on ennustetun nettotuloksen ja vaaditun tuloksen eli oman pääoman tuottovaatimuksen erotus.

ROE ja P/B 2023e



ROE ja P/B 2024e



# Osake on houkuttelevasti hinnoiteltu 3/4

Lisäarvomallin eduksi lukeutuu myös se, että mallin antamat tulokset ovat monista muista menetelmistä poiketen suhteellisen vakaita ns.

jäännöskasvuoletukselle eli terminaalikasvulle.

Lisäarvomallin heikkoutena on kuitenkin sen tuottovaatimuskeskeisyys, sillä yhtiö voi samaan aikaan jonkun mielestä tuottaa positiivista lisäarvoa ja jonkun toisen mielestä tuhota omistajien varallisuutta.

OmaSp:n lisäarvoperusteinen arvonmääritys pohjautuu lähivuosien ennusteisiimme, jotka odottavat OmaSp:n oman pääoman tuoton laskevan vuonna 2024 noin 21 %:iin kuluvan vuoden ennätystasolta (2023e: 26 %) ja asettuvan vuosina 2025-2027 noin 16-17 %:n tasolle.

Jäännöskasvuoletuksena olemme käyttäneet 2,5 %:n tasoa ja oman pääoman tuottovaatimuksen olemme asettaneet 12,0 %:iin.

Oman pääoman lisäarvomallimme indikoi OmaSp:n osakkeen arvoksi 27,0 euroa osakkeelta ja arvonmääritysmenetelmä puhuu osakkeen aliarvostuksen puolesta. Herkkystarkastelun perusteella 1 %-yksikköä matalampi tuottovaatimus johtaisi noin 30,4 euron osakekohtaiseen arvoon. Vastaavasti 13 %:n oman pääoman tuottovaatimuksella lisäarvomallimme tulos olisi 24,0 euroa osakkeelta.

## OmaSp:n historiallinen tulosperusteinen arvostus

OmaSp:n mediaani P/E on ollut viimeisen 5 vuoden aikana toteutuneella tuloksella laskettuna noin 12x. Vastaavasti Bloombergin datan perusteella yhtiö on hinnoiteltu vuosina 2019-2023 12kk eteenpäin katsovilla ennusteilla keskimäärin P/E-kertoimella ~9x. Mikäli sovellamme OmaSp:n

omaa historiallista 12kk eteenpäin katsovaa P/E-kerrointa vuoden 2023 huipputuloksen yli katsoviin vuosien 2024-2025 ennusteisiimme, OmaSp:n osakkeen arvo liikkuisi 30,7-32,2 euron välillä.

## OmaSp hinnoitellaan tulosperusteisesti myös selvästi alle verrokkiryhmän

OmaSp hinnoitellaan vuosien 2023-2024 ennusteillamme tulosperusteisesti noin 19 % alle pohjoismaisen pankkisektorin mediaanin. Koska OmaSp:n riskiprofiili on näkemyksemme mukaan jonkin verran verrokkiryhmää korkeampi, tulisi yhtiö mielestämme hinnoitella normaalioloissa hieman vertailuryhmän alapuolelle.

Huomionarvoista kuitenkin on, että pohjoismainen pankkisektori hinnoitellaan tällä hetkellä yli kolmanneksen historiallisten tasojen alapuolelle.

<b>EVA-laskelma</b>	<b>2022</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>	<b>TERM</b>
<b>Nettotulos</b>	<b>55</b>	<b>119</b>	<b>120</b>	<b>114</b>	<b>127</b>	<b>135</b>	
Oma pääoma	365	542	626	703	789	880	
<b>Lisäarvo (EVA)</b>	<b>7</b>	<b>75</b>	<b>55</b>	<b>39</b>	<b>43</b>	<b>40</b>	<b>436</b>
Ydinpääoma (CET1)	339	508	590	666	752	842	
RWA	2547	3197	2737	2911	3082	3207	
<b>CET1-%</b>	<b>13,3 %</b>	<b>15,9 %</b>	<b>21,6 %</b>	<b>22,9 %</b>	<b>24,4 %</b>	<b>26,3 %</b>	
Disk. EVA		73	48	31	30	25	272
Disk. Kum. EVA		479	405	357	327	297	272
+ Oman pääoman kirja-arvo		365					
-Osinko/pääomapalautus		-13					
+/-Muut erät		65					
<b>Oman pääoman arvo EVA</b>		<b>895</b>					
Ulkona olevien osakkeiden lkm (milj. kpl)		33,2					
<b>Oman pääoman arvo EVA per osake</b>		<b>27,0</b>					

## Pääoman kustannus

Riskitön korko	2,5 %
Beta	1,5
Markkinoiden riskipreemio	4,8 %
Likviditeettipreemio	2,5 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>12,0 %</b>

Huom. Mallissa "Muut erät"-rivi huomioi Liedon Säästöpankin hankinnan yhteydessä tehdyn suunnatun osakeannin (65,0 MEUR)



# Osake on houkuttelevasti hinnoiteltu 4/4

Arviomme mukaan sektorin nykyinen matala arvostustaso hinnoittelee sisäänsä turhan korostuneesti riskejä ja kaiken kaikkiaan pidämme sektorin arvostusta hyvin maltillisena. Edelliset tekijät huomioiden verrokkiryhmän tämänhetkistä hinnoittelua voidaan mielestämme soveltaa myös sellaisenaan OmaSp:lle. Verrokkiryhmän vuosien 2023-2024 P/E-kertoimilla OmaSp:n osakkeen arvo liikkuisi 25,0-25,5 euron välillä.

## Handelsbankenin Suomen pk-yritystoimintojen hankinnalla selvä positiivinen vaikutus arvoon

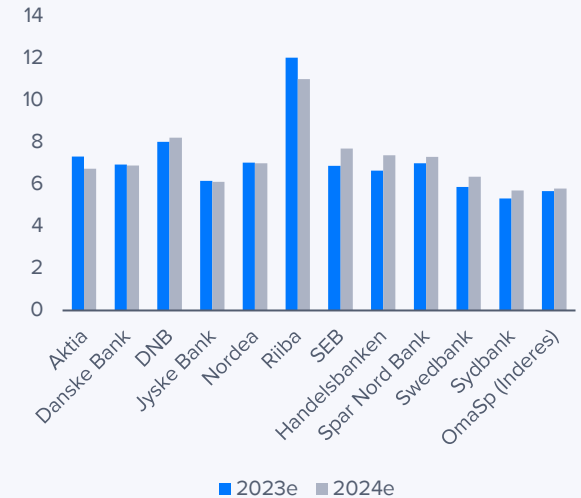
Nykyiset ennusteemme eivät ole huomioineet OmaSp:n kesäkuussa tiedottamaa ja H2'24:llä toteutuvaa Handelsbankenin Suomen pk-yritysassiakastoimintojen hankintaa. Olemme hiljattain julkaistussa [laajassa raportissa](#) arvioineet, että yrityskaupalla voisi olla OmaSp:lle vuositasolla noin 10 MEUR:n positiivinen nettotulosvaikutus. Mikäli arvostamme tämän 10 MEUR:n nettotulosvaikutuksen OmaSp:n historiallisella 12kk fwd P/E-kertoimella 9x, olisi yrityskaupan vaikutus OmaSp:n arvoon noin 90 MEUR tai 2,7 euroa per osake.

## Yhteenveto

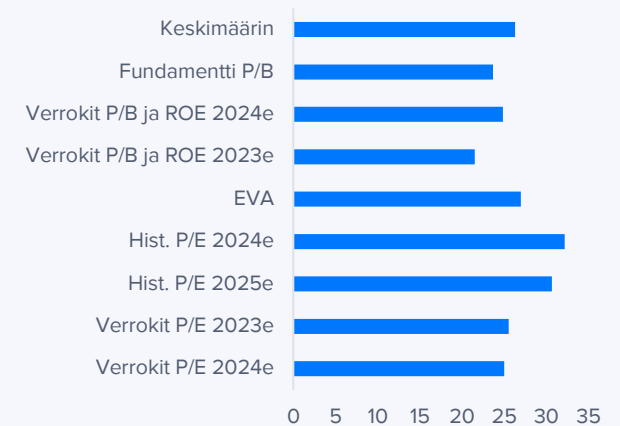
Soveltamamme arvonmäärittämenetelmät indikoivat OmaSp:n nykyliiketoiminnan arvoksi keskimäärin 26,3 euroa osakkeelta (aik. 24,9 euroa/osake). Nykyiset ennusteemme eivät kuitenkaan vielä huomioi ensi vuoden puolella toteutuvaa Handelsbankenin Suomen pk-yritysassiakasliiketoimintojen ostoa, jolla arvioimme olevan selvän positiivinen vaikutus OmaSp:n

tuloksentelekykyyn ja siten myös arvoon (~2,7 euroa per osake). Koska yritysjärjestelyn tarkkoihin tulosvaikutuksiin liittyy kuitenkin vielä epävarmuutta, emme ole valmiita hinnoittelemaan sitä vielä täysimääräisesti osakkeeseen. Tämän myötä asetamme tavoitehintamme 27,5 euroon (aik. 26,0 euroa). Koska näemme OmaSp:n osakkeen edelleen selvästi aliarvostettuna ja pidämme nykyistä tuotto/riski-suhdetta erittäin hyvänä, toistamme aiemman osta-suosituksemme.

Pohjoismaisen pankkisektorin P/E



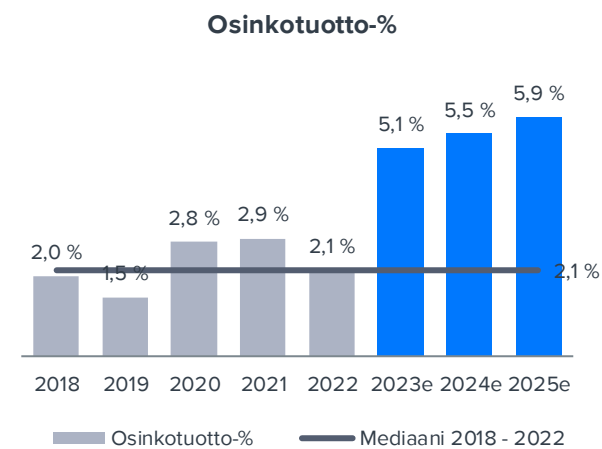
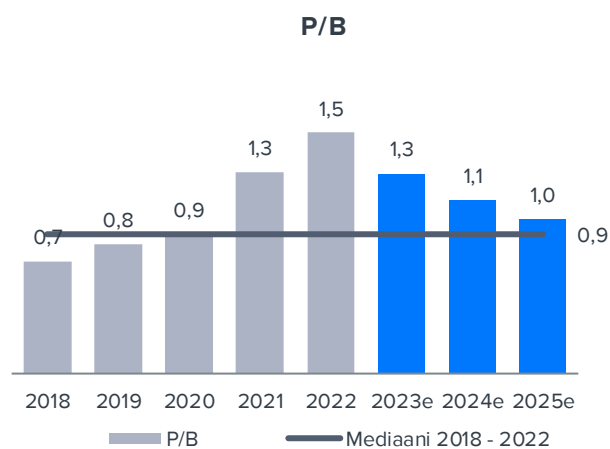
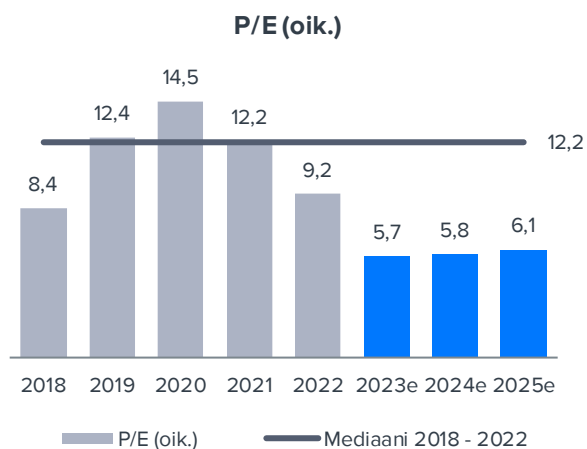
Arvostusmenetelmien yhteenveto (EUR/osake)



# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	7,00	8,88	10,6	17,1	18,6	20,8	20,8	20,8	20,8
Markkina-arvo	207	263	314	512	559	690	690	690	690
P/E (oik.)	8,4	12,4	14,5	12,2	9,2	5,7	5,8	6,1	5,5
P/E	8,9	9,5	10,2	7,7	10,1	5,8	5,8	6,0	5,4
P/B	0,7	0,8	0,9	1,3	1,5	1,3	1,1	1,0	0,9
Osinko/tulos (%)	20,5 %	13,9 %	29,0 %	22,6 %	21,7 %	29,9 %	31,7 %	35,8 %	34,4 %
Osinkotuotto-%	2,0 %	1,5 %	2,8 %	2,9 %	2,1 %	5,1 %	5,5 %	5,9 %	6,3 %

Lähde: Inderes



# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e
Aktia	638	7,3	6,8	8,6	9,9	0,9
Danske Bank	18696	7,0	6,9	8,6	9,1	0,8
DNB	26211	8,0	8,3	6,9	7,4	1,2
Jyske Bank	4152	6,2	6,1			0,7
Nordea	35338	7,1	7,0	9,7	9,9	1,2
Riiba	3401	12,1	11,0	1,0	1,1	2,4
SEB	22328	6,9	7,7	7,5	7,7	1,2
Handelsbanken	15842	6,7	7,4	8,7	9,5	0,9
Spar Nord Bank	1669	7,0	7,3	7,2	6,8	1,0
Swedbank	17124	5,9	6,4	8,5	10,4	1,0
Sydbank	2269	5,3	5,7	7,7	7,5	1,1
<b>OmaSp (Inderes)</b>	<b>690</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,1</b>	<b>5,5</b>	<b>1,3</b>
<b>Keskiarvo</b>		<b>10,5</b>	<b>15,4</b>	<b>7,4</b>	<b>7,9</b>	<b>1,1</b>
<b>Mediaani</b>		<b>7,0</b>	<b>7,2</b>	<b>8,1</b>	<b>8,4</b>	<b>1,0</b>
<b><i>Erotus-% vrt. mediaani</i></b>		<b>-19 %</b>	<b>-19 %</b>	<b>-36 %</b>	<b>-34 %</b>	<b>27 %</b>

Lähde: Refinitiv / Inderes

# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23e	2023e	2024e	2025e	2026e
Korkokate	80	23	24	27	31	105	36	49	55	57	197	215	200	213
Palkkiotuotot netto	34	10	11	10	8	39	10	13	12	12	47	49	55	58
Rahoitusvarojen ja velkojen nettotuotot	5	-2	-2	-1	0	-5	1	0	-1	0	1	2	2	2
Muut tuotot	38	3	1	0	1	5	3	1	0	2	7	6	6	6
<b>Liiketoiminnan tuotot</b>	<b>157</b>	<b>35</b>	<b>34</b>	<b>36</b>	<b>40</b>	<b>144</b>	<b>51</b>	<b>63</b>	<b>66</b>	<b>72</b>	<b>252</b>	<b>271</b>	<b>263</b>	<b>280</b>
Kertatuotot	40	-2	-2	-1	0	-5	1	0	-1	0	1	2	2	2
<b>Vertailukelpoiset liiketoiminnan tuotot</b>	<b>117</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>37</b>	<b>40</b>	<b>150</b>	<b>50</b>	<b>63</b>	<b>67</b>	<b>71</b>	<b>251</b>	<b>270</b>	<b>262</b>	<b>278</b>
Henkilöstökulut	-21	-6	-7	-6	-6	-24	-6	-8	-7	-8	-30	-32	-33	-35
Liiketoiminnan muut kulut	-34	-11	-10	-9	-11	-41	-18	-11	-10	-11	-50	-53	-54	-56
Poistot ja arvonalentumiset	-10	-2	-2	-2	-2	-8	-2	-2	-2	-2	-8	-10	-10	-10
<b>Liiketoiminnan kulut yhteensä</b>	<b>-65</b>	<b>-19</b>	<b>-19</b>	<b>-17</b>	<b>-19</b>	<b>-73</b>	<b>-26</b>	<b>-22</b>	<b>-20</b>	<b>-21</b>	<b>-88</b>	<b>-94</b>	<b>-97</b>	<b>-101</b>
Kertakulut	-10	0	0	0	-1	-1	-2	-1	0	0	-3	0	0	0
<b>Vertailukelpoiset liiketoiminnan kulut</b>	<b>-56</b>	<b>-19</b>	<b>-19</b>	<b>-17</b>	<b>-17</b>	<b>-72</b>	<b>-24</b>	<b>-21</b>	<b>-20</b>	<b>-21</b>	<b>-86</b>	<b>-94</b>	<b>-97</b>	<b>-101</b>
Rahoitusvarojen arvonalentumistappiot	-7	2	-1	-2	-1	-2	-2	-3	-6	-4	-14	-27	-22	-19
Osuus yhteis- ja osakkuusyhtiöiden tuloksista	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-1	-1	-1
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>83</b>	<b>18</b>	<b>14</b>	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>69</b>	<b>23</b>	<b>39</b>	<b>41</b>	<b>46</b>	<b>148</b>	<b>150</b>	<b>143</b>	<b>159</b>
Kertaerät yhteensä	30	-2	-2	-1	-1	-7	-1	0	-1	0	-2	2	2	2
<b>Vertailukelpoinen tulos ennen veroja</b>	<b>53</b>	<b>20</b>	<b>16</b>	<b>19</b>	<b>21</b>	<b>76</b>	<b>24</b>	<b>39</b>	<b>42</b>	<b>45</b>	<b>150</b>	<b>148</b>	<b>141</b>	<b>157</b>
Tuloverot	-17,0	-3,4	-2,8	-3,6	-4,0	-13,8	-4,6	-7,8	-8,2	-9,2	-29,8	-30,1	-28,7	-31,9
Vähemmistöt	-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>Nettotulos</b>	<b>66,2</b>	<b>14,8</b>	<b>11,1</b>	<b>14,2</b>	<b>15,3</b>	<b>55,4</b>	<b>18,7</b>	<b>30,9</b>	<b>32,3</b>	<b>36,7</b>	<b>118,5</b>	<b>119,9</b>	<b>114,3</b>	<b>127,0</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>1,41</b>	<b>0,54</b>	<b>0,43</b>	<b>0,50</b>	<b>0,55</b>	<b>2,02</b>	<b>0,61</b>	<b>0,93</b>	<b>1,01</b>	<b>1,10</b>	<b>3,65</b>	<b>3,57</b>	<b>3,41</b>	<b>3,79</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>2,22</b>	<b>0,49</b>	<b>0,37</b>	<b>0,47</b>	<b>0,51</b>	<b>1,84</b>	<b>0,59</b>	<b>0,93</b>	<b>0,97</b>	<b>1,11</b>	<b>3,60</b>	<b>3,61</b>	<b>3,45</b>	<b>3,83</b>
<b>Osinko per osake</b>	<b>0,50</b>					<b>0,40</b>					<b>1,07</b>	<b>1,14</b>	<b>1,23</b>	<b>1,32</b>

Avainluvut	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23e	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Vertailukelpoisten tuottojen kasvu</b>	17,8 %	32,0 %	22,9 %	29,8 %	27,9 %	28,1 %	36,7 %	74,0 %	79,2 %	78,7 %	67,5 %	7,6 %	-3,1 %	6,3 %
<b>Vertailukelpoinen kulu/tuotto-suhde</b>	47,7 %	52,0 %	51,4 %	45,2 %	43,6 %	47,9 %	47,7 %	33,7 %	29,2 %	29,6 %	34,1 %	34,7 %	37,2 %	36,4 %

Lähde: Inderes

# Tase

Vastaavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Käteiset varat	198	402	261	519	555
Lainat ja saamiset luottolaitoksilta	86	115	114	117	125
Lainat ja saamiset yleisöltä ja julkisyhteisöiltä	4326	4754	5982	6133	6562
Johdannaiset	2	2	4	4	4
Sijoitusomaisuus	645	553	566	599	604
Osakkuusyhtiöt	23	25	26	26	26
Aineettomat hyödykkeet	10	9	14	16	17
Aineelliset hyödykkeet	28	29	33	32	31
Muut varat	54	54	105	105	105
<b>Varat yhteensä</b>	<b>5373</b>	<b>5942</b>	<b>7104</b>	<b>7551</b>	<b>8030</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Velat yhteensä</b>	<b>4971</b>	<b>5577</b>	<b>6562</b>	<b>6925</b>	<b>7328</b>
Velat luottolaitoksille	213	243	120	326	284
Velat yleisölle ja julkisyhteisöille	2898	3112	3775	3870	4141
Yleiseen liikkeeseen lasketut velkakirjat	1762	2087	2433	2494	2669
Velat joilla huonompi etuoikeus kuin muilla veloilla	16	40	60	60	60
Muut velat	83	95	174	174	174
<b>Oma pääoma yhteensä</b>	<b>401</b>	<b>365</b>	<b>542</b>	<b>626</b>	<b>703</b>
Osakepääoma	24	24	24	24	24
Rahastot	145	69	140	140	140
Kertyneet voittovarot	232	272	378	463	539
Määräysvallattomien omistajien osuus	1	0	0	0	0
<b>Velat ja oma pääoma yhteensä</b>	<b>5373</b>	<b>5942</b>	<b>7104</b>	<b>7551</b>	<b>8030</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 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 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
7.12.2020	Osta	11,00 €	9,10 €
30.12.2020	Lisää	11,00 €	10,45 €
9.2.2021	Osta	13,00 €	11,25 €
30.4.2021	Osta	14,00 €	11,95 €
4.5.2021	Osta	15,00 €	12,75 €
29.6.2021	Osta	15,50 €	13,15 €
3.8.2021	Osta	18,50 €	15,80 €
30.9.2021	Osta	19,00 €	16,70 €
2.11.2021	Lisää	19,00 €	17,95 €
8.2.2022	Lisää	20,00 €	18,60 €
21.2.2022	Osta	20,00 €	16,55 €
3.5.2022	Osta	22,00 €	19,76 €
3.6.2022	Lisää	23,00 €	21,85 €
2.8.2022	Lisää	23,00 €	21,15 €
7.9.2022	Osta	23,00 €	17,70 €
12.10.2022	Osta	24,00 €	17,90 €
1.11.2022	Osta	24,00 €	19,94 €
7.2.2023	Osta	26,00 €	20,25 €
3.5.2023	Osta	26,00 €	19,72 €
1.8.2023	Osta	28,50 €	21,85 €
16.10.2023	Osta	26,00 €	20,75 €
31.10.2023	Osta	27,50 €	20,80 €

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

Yhteiskunnallisena tavoitteenamme on demokratisoida tieto finanssimarkkinoilla.

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

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

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

### Inderes Oyj

Itämerentori 2  
00180 Helsinki  
+358 10 219 4690

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



STARMINE  
ANALYST AWARDS  
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS  
ANALYST AWARDS



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



Mikael Rautanen  
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén  
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



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



Olli Koponen  
2020



Joni Grönqvist  
2019, 2020



Erkki Vesola  
2018, 2020



Petri Gostowski  
2020



Atte Riikola  
2020

**Analyysi kuuluu  
kaikille.**