

OMASP

10.02.2025 21.20 EET



Kasper Mella
+358 45 6717 150
kasper.mella@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Näkymä säilyy haasteellisena

OmaSp julkaisi aamulla hieman odotuksistamme jääneen Q4-tuloksen. Olennaisinta antia oli kuitenkin kuluvan vuoden laskevaa tulosta viitoittava ohjeistus, joka oli selvä pettymys. Nousupainetta näimme erityisesti kuluennusteissamme, mikä laski rajusti lähivuosien tulosenusteitamme. Tätä vasten osakkeen arvostus on perustellusti matala etenkin, kun huomioidaan pankin koholla oleva riskitaso. Toistamme vähennä-suosituksemme ja laskemme tavoitehintamme 10,0 euroon osakkeelta (aik. 13,0€).

Tulosohjeistus oli selkeä pettymys

Tulosrivien osalta vuoden viimeinen kvartaali ei tarjonnut erityistä draamaa, vaikka tulos jäikin ennusteestamme. Vertailukelpoinen osakekohtainen tulos oli 0,67 euroa, ja oman pääoman tuotto säilyi yhä kelvollisella reilun 12 %:n tasolla. Lainakannan laadussa nähtiin kuitenkin yhä heikentymistä, mikä yhdistettynä nykyiseen vaatimattomaan talouskasvunäkymään pitää arviomme mukaan luottotappiomäärät korkeina myös tulevina kvartaaleina. Kuluvan vuoden tulosohjeistus tarjosi kuitenkin raportin selkeimmän pettymyksen. OmaSp odottaa sen vertailukelpoisen liikevoiton olevan 65–80 MEUR vuonna 2025, mikä tarkoittaisi odotustemme vastaisesti laskua suurten luottotappioiden kyllästämästä vertailukaudesta.

Osinkoa OmaSp ehdotti jaettavaksi tilikaudelta 0,36 euroa osaketta kohden, mikä oli odotuksiamme vähemmän. Näin ollen yhtiön uusi hallitus päätti laskea voitonjakosuhteen nykyisen osinkopolitiikan alarajalle (vähintään 20 % tilikauden tuloksesta). Tämän taustalla on tahto kasvattaa pankin pääomapuskureita sekä likviditeettiä. Pidämme päätöstä tilanteeseen nähden perusteltuna, sillä vaikka pankki on hyvin pääomitettu, eivät nykyiset puskurit ole poikkeuksellisen suuria.

Kuluennusteiden nousu laski tulosnäkömää

Lähivuosien tulosenusteemme laskivat noin kolmanneksella. Suurin selittävä tekijä tämän taustalla on kulutaso, jota käynnissä

oleva toimenpideohjelma kasvattaa myös pysyvämmin. Tämä ei sinällään ole erityisen yllättävää riskienhallinnan aiemmat puutteet huomioiden, mutta ennusteissamme emme ole osanneet huomioida tämän vaikutusta täysimääräisenä. On toki syytä huomioida, että näkyvyys kulutason kehitykseen on yhä varsin heikko. Selvää kuitenkin on, että riskienhallinnan vahvistaminen osuu pankin kannattavuuteen. Myös korkokatteen ennusteemme kokivat pientä laskua lähivuosien fokuksen ollessa kasvun sijaan kotipesän siivouksessa.

Kuluvana vuonna odotamme OmaSp:n tuloksen laskevan yhtiön tulosohjeistuksen mukaisesti, joskin päivitetty ennusteemme on lähempänä haarukan ylälaitaa. Vielä vuoden 2026 osalta tuloskasvu näyttää vaikealta korkojen laskun vaikuttaessa yhä negatiivisesti korkokatteen kehitykseen. Vuodesta 2027 eteenpäin pankin tulisi kuitenkin jo palata takaisin tuloskasvuun lainakannan kehityksen mukana. Voitonjaon osalta odotamme yhtiön jatkavan maltillista linjaansa ja vahvistavan tasettaan uuden hallituksensa johdolla. Tämän seurauksena lähivuosien voitonjakosuhte jää ennusteissamme noin 30 %:iin.

Osakekurssi on laskenut perustellusti

OmaSp:n johdolla on reilusti todistustaakkaa markkinoiden luottamuksen palauttamiseksi esiin tulleiden puutteiden jäljiltä. Osakkeessa on yhä potentiaalia, mutta laskeneisiin kannattavuusennusteisiimme (ROE 2025–2027e keskimäärin ~10 %) nähden osakkeen hinnoittelu (P/B 0,6x) ei reippaasta kurssilaskusta huolimatta houkuttele riskinottoon. Luottokannan laatuun liittyvien huolien hiljalleen väistyessä arvostustasolla olisi toki tilaa nousta, mutta lyhyellä aikavälillä positiiviset ajurit ovat vähissä. Osakekurssin pirstuminen vaatisikin käytännössä luottotappiotasojen selkeän laskun lisäksi vähintäänkin yleisen taloustilanteen kohentumista. Korkeana säilyvät luottotappiokirjaukset heikentäisivät puolestaan edelleen luottamusta pankin tulosnäkömiin, joten riskit yhtiön ympärillä ovat yhä koholla.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehintaa:

10,00 EUR

(aik. 13,00 EUR)

Osakekurssi:

10,48

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
Liiketoiminnan tuotot	270,1	245,4	237,2	245,3
kasvu-%	9 %	-9 %	-3 %	3 %
PTP	74,6	74,9	72,9	90,2
Nettotulos	59,5	59,7	58,3	72,1
EPS (oik.)	2,08	1,85	1,81	2,18
Osinko	0,36	0,45	0,53	0,65
P/E (oik.)	5,1	5,7	5,8	4,8
P/B	0,6	0,6	0,5	0,5
Osinkotuotto-%	3,4 %	4,3 %	5,0 %	6,2 %

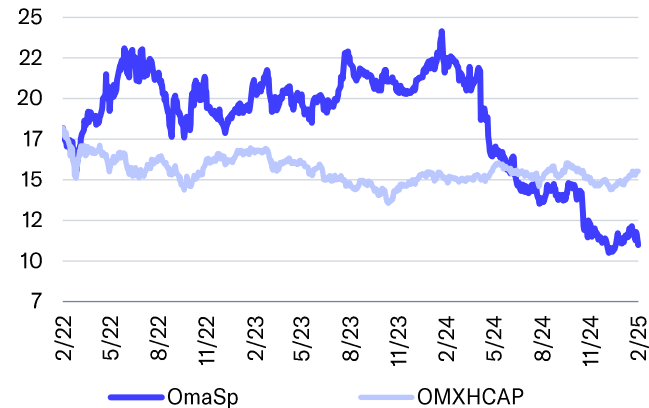
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Uusi ohjeistus)

Yhtiö arvioi tilikauden 2025 vertailukelpoisen tuloksen ennen veroja olevan 65–80 miljoonaa euroa (2024: 86,7 MEUR).

Osakekurssi

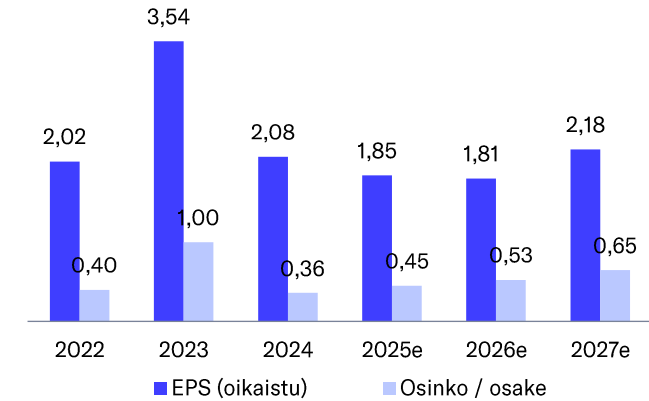


Lähde: Millistream Market Data AB

Liiketoiminnan tuotot ja kulu/tuotto-suhde



Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Orgaanisen kasvun jatkuminen ja hyvän kannattavuuden säilyttäminen
- Yritysjärjestelyt
- Vakavaraisuuslaskennassa IRB-malliin siirtyminen vapauttaisi 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)
- Korkeiden korkojen lasku

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	10,5	10,5	10,5
Markkina-arvo	347	347	347
P/E (oik.)	5,7	5,8	4,8
P/E	5,8	6,0	4,8
P/B	0,56	0,52	0,48
Osinko/tulos (%)	25,0 %	29,9 %	29,9 %
Osinkotuotto-%	4,3 %	5,0 %	6,2 %

Lähde: Inderes

Tulos laski odotetusti, lainakannan laadussa yhä heikkenemistä

Kulut kasvoivat loppuvuonna odotuksia enemmän

OmaSp:n tuotot jäivät vuoden viimeisellä kvartaalilla hieman ennusteestamme, mutta tämä selittyi alaskirjauksilla, joita OmaSp teki osakkuusyhtiöidensä osakkeisiin. Arvonalentumiset kohdistuvat pankin omiin kiinteistösijoituksiin. Tärkeimmät tuottorivit (korkokate ja palkkiotuotot) sen sijaan kehittyivät kohtalaisen hyvin linjassa odotuksiimme, vaikka lainakanta laskikin noin 1,6 % edelliskvartaalista. Yhtiön mukaan tätä selittää keskittyminen sisäisten prosessien parantamiseen, joka on vienyt fokusta pois uusasiakashankinnasta. Talletuskanta sen sijaan kasvoi nimellisesti, mitä pidämme positiivisena.

Kulupuolella nähtiin sen sijaan reipas ennustepoikkeama, kun liiketoiminnan muut kulut olivat reilusti odotuksiamme suuremmat. Tämä selittyi pankin toimenpideohjelmalla, johon liittyvät panostukset jatkoivat kasvuaan. Luottotappiot olivat jälleen korkealla, vaikka jäivätkin

hieman ennusteitamme maltillisimmiksi. Näitä kirjattiin kvartaalille 7,6 MEUR, mikä vastaa 0,48 % lainakannasta. Tulosvaikutusta kuitenkin laski Liedon Säästöpankin liiketoimintakauppaan liittynyt positiivinen käyvän arvon oikaisu. Tästä oikaistuna kvartaalin luottotappiot olisivat vastanneet suunnilleen odotuksiamme.

Odotuksiamme korkeampien kulujen takia OmaSp:n Q4-tulos jäi noin 9 % ennusteestamme. Vertailukelpoinen osakekohtainen tulos oli 0,67 euroa.

Osinkoa OmaSp ehdotti jaettavaksi tilikaudelta 0,36 euroa osaketta kohden, mikä oli selvästi odotuksiamme vähemmän. Näin ollen yhtiön uusi hallitus päätti laskea voitonjakosuhteen nykyisen osinkopolitiikan alarajalle (vähintään 20 % tilikauden tuloksesta). Tämän taustalla on tahto kasvattaa pankin pääomapuskureita sekä likviditeettiä. Pidämme päätöstä pankin tilanteeseen nähden perusteltuna, sillä vaikka pankki on hyvin

pääomitettu, eivät nykyiset puskurit ole poikkeuksellisen suuria.

Tunnuslukujen heikentyminen voi tarkoittaa korkeina säilyviä luottotappiomääriä

Lainakannan laadussa nähtiin jälleen heikkenemistä ja erääntyneiden saamisten määrä nousi jo 7,5 %:iin lainakannasta (Q3'24: 6,6 %). Arviomme mukaan tämä yhdistettynä nykyiseen vaatimattomaan talouskasvunäkymään pitää luottotappiomäärät korkeina myös tulevana kvartaaleina. Yhtiön kommenttien perusteella vaisuna säilynyt taloustilanne on heikentänyt asiakkaiden maksukykyä, joten pelkästään väärinkäyttöihin liittyvä lainakanta ei korkeina säilyviä luottotappiomääriä selitä.

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q4'23	Q4'24	Q4'24e	Q4'24e	Konsensus		Erotus (%)	2024
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Toteuma
Liiketoiminnan tuotot	67,2	64,4	65,3				-1 %	270,1
Liiketoiminnan tuotot (oik.)	69,4	68,2	65,3				4 %	274,5
Tulos ennen veroja (oik.)	35,6	27,9	26,7				4 %	86,5
Tulos ennen veroja	38,8	22,6	24,7				-9 %	74,6
EPS (oik.)	0,93	0,67	0,64				5 %	2,09
EPS (raportoitu)	0,85	0,54	0,60				-10 %	1,80
Osinko/osake	1,00	0,36	0,56				-36 %	0,36

Lähde: Inderes

OmaSp Q4'24: Paluu perusasioihin



Kuluvan vuoden ohjeistus jäi selvästi odotuksista

Pankki on kuitenkin yhä tukevasti pääomitettu, ja sen ydinvakavaraisuussuhde oli Q4:n lopussa 14,4 %. Tämä ylitti selvästi pankin nykyisen 8,9 % vakavaraisuusvaatimuksen. OmaSp:n kokonaisvakavaraisuussuhde oli puolestaan 15,6 % (vaatimus 13,0 %). Arvioimme kuitenkin, että Finanssivalvonnan suorittaman tarkastuksen perusteella virasto voi hyvinkin nostaa OmaSp:lle sovellettavaa vakavaraisuusvaatimusta. Positiivisesta tulokertymästä sekä nykyisistä puskureista johtuen emme näe tämän toteutuessaan aiheuttavan pankille ongelmia yhtiön maltillisen voitonjaon kasvattaessa pääomapuskureita.

Ohjeistus oli selvä pettymys

Kuluvan vuoden tulosoheistus oli puolestaan selkeä pettymys ja johti lähivuosien tulosenusteidemme rajuun laskuun. Pankki odottaa sen vertailukelpoisen liikevoiton olevan 65–80 MEUR vuonna 2025, mikä tarkoittaisi laskua viime tilikauden reilusta 86 MEUR:sta. Tämä oli selvästi alle tuloskasvua odottaneen ennusteemme. Suurin selittävä

tekijä tämän taustalla on arviomme mukaan kulutaso, jota käynnissä oleva toimenpideohjelma kasvattaa myös pysyvämmiin. Tämä ei sinällään ole erityisen yllättävää riskienhallinnan aiemmat puutteet huomioiden, mutta ennusteissamme tämän vaikutusta emme ole osanneet huomioida täysimääräisenä. Lisäksi ohjeistuksesta voi mielestämme päätellä, ettei johto usko luottotappioriskien hellittävän olennaisesti ainakaan vielä tänä vuonna.

Oletamme kuitenkin, että uusittu hallitus pyrkii tänä vuonna korostetusti välttämään negatiivisen tulosvaroituksen antamista, minkä takia annetun ohjeistuksen alaraja vaikuttaa mielestämme hyvin varovaiselta. Toki luottotappioiden kehitystä on vaikea ennakoita, joten tältä osin negatiivisen yllätyksen riskit ovat yhä ilmassa. Tästä huolimatta päivitetty ennusteemme on lähempänä yhtiön antaman haarukan ylälaitaa.

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q4'23	Q4'24	Q4'24e	Q4'24e	Konsensus		Erotus (%)	2024
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Toteuma
Liiketoiminnan tuotot	67,2	64,4	65,3				-1 %	270,1
Liiketoiminnan tuotot (oik.)	69,4	68,2	65,3				4 %	274,5
Tulos ennen veroja (oik.)	35,6	27,9	26,7				4 %	86,5
Tulos ennen veroja	38,8	22,6	24,7				-9 %	74,6
EPS (oik.)	0,93	0,67	0,64				5 %	2,09
EPS (raportoitu)	0,85	0,54	0,60				-10 %	1,80
Osinko/osake	1,00	0,36	0,56				-36 %	0,36

Kuluennusteiden reipas nousu veti mukanaan myös tulokasvunäkymän

Kulujen nousu selittää valtaosan ennustemuutoksista

Olemme nostaneet reilusti lähivuosien kuluennusteitamme Q4-toteuman sekä johdon kommenttien pohjalta. Kuluja kasvattavat yhtiön käynnissä oleva riskienhallintaa parantava toimenpideohjelma, joka nostaa erityisesti liiketoiminnan muita kuluja. Lisäksi henkilöstömäärän kasvu oli Q4:llä odotuksiamme voimakkaampaa, mikä niin ikään vaikutti negatiivisesti kuluennusteisiimme.

Kuluvana vuonna operatiivisten kulujen kasvu painottuu alkuvuoteen, sillä riskienhallinnan panostukset alkoivat kunnolla vasta viime tilikauden loppupuolella. Näin ollen H1:llä vertailuluvut ovat vielä matalat. Kaiken kaikkiaan toimenpideohjelman lopullista kuluvaikutusta on yhä varsin haastava arvioida, mutta yhtiön antamasta tulosohjeistuksesta on pääteltävissä, että kulurasite on selvästi aiempia arvioitamme suurempi. Vuodesta 2026 eteenpäin kulujen kasvun pitäisi kuitenkin jo rauhoittua toimenpideohjelman tullessa päätökseen.

Samalla tarkistimme ylöspäin myös arviotamme lähivuosien luottotappiomääristä. Odotamme lähivuosien luottotappiokirjausten vastaavan 0,6–0,7 % luottokannasta (2024 toteuma ~1,4 %, 10v keskiarvo 0,37 %). Tähän vaikuttaa ennen kaikkea vaisu talousnäkyminen, sillä arviomme mukaan riskit löytyvät pääosin yrityspuolen lainoista. Vaikka tilanne on ollut yrityskehityksessä vaikea jo jonkin aikaa, tulee osa vaikutuksesta viiveellä. Tämän takia emme odota luottotappiomääriin nopeaa helpotusta. Pankki myös kertoi Q3:lla käynnistäneensä 240 MEUR:n ongelmaluottokannan hallitun alasajon, mikä voi osaltaan viitata koholla säilyviin luottotappiokirjauksiin.

Myös tuottoennusteet laskivat

Kasvun osalta OmaSp on painanut ainakin hetkellisesti jarrupoljinta. Tämän seurauksena arvioimme lainakannan supistuvan hieman kuluvana vuonna ja vasta tämän jälkeen palaavan maltilliseen kasvuun. Takavuosina nähtyihin kasvulukuihin emme odota paluuta painopisteen ollessa

aiempaa vahvemmin luottokannan laadussa.

Samalla tarkistimme hieman alaspäin arviotamme lähivuosien korkokatemarginaalin (korkokate/lainakanta) kehityksestä. Marginaali saa vastatuulta sekä laskevista korkotuotoista että kallistuvasta rahoituksesta. Näiden seurauksena korkokate-ennusteemme laskivat noin 4–5 %.

Myös nettopalkkiotuottojen ennusteemme laskivat luottokannan kasvuennusteiden mukana, sillä merkittävä osa näistä on liitoksissa pankin asiakasmäärän ja lainakannan kehitykseen. Rahastoista saatavien palkkioiden odotamme puolestaan jatkavan tasaista kasvuaan.

Kaiken kaikkiaan tulokasvu näyttää lähivuosina haastavalta, ja ennusteissamme OmaSp palaa tulokasvuun vasta 2027 alkaen. Keskeisenä syynä tähän ovat laskeva korkokate sekä riskienhallinnan tehostamisen mukana kasvava kulutaso.

Ennustemuutokset MEUR / EUR	2024 Ennuste	2024 Toteuma	Muutos %	2025e Vanha	2025e Uusi	Muutos %	2026e Vanha	2026e Uusi	Muutos %
Liiketoiminnan tuotot ilman kertaeriä	272	274	1 %	260	247	-5 %	251	239	-5 %
Liiketoiminnan kulut ilman kertaeriä	-99	-104	5 %	-106	-122	16 %	-109	-125	15 %
Vertailukelpoinen tulos ennen veroja	86	86	1 %	114	77	-33 %	102	75	-27 %
Raportoitu tulos ennen veroja	77	75	-3 %	116	75	-35 %	104	73	-30 %
EPS (ilman kertaeriä)	2,07	2,08	1 %	2,77	1,85	-33 %	2,47	1,81	-27 %
Osakekohtainen osinko	0,56	0,36	-36 %	0,84	0,45	-46 %	0,88	0,53	-40 %

Lähde: Inderes

Riskit painavat liikaa potentiaaliin nähden

OmaSp:n johdolla on reilusti todistustaakkaa markkinoiden luottamuksen palauttamiseksi viimeaikaisten korkeiden luottotappiomäärien sekä riskienhallinnassa esiin tulleiden puutteiden jäljiltä.

Näemme osakkeessa yhä potentiaalia, mikäli luottotappiokehitykseen liittyvät huolet hiljalleen väistyvät. Käytännössä tämä vaatisi ainakin luottotappiotasojen selkeää laskua nykytasolta sekä yleisen taloustilanteen kohentumista. Laskeneisiin kannattavuusennusteisiimme (ROE 2025–2027e keskimäärin ~10 %) nähden osakkeen hinnoittelu (P/B 0,6x) ei kuitenkaan ole reippaasta kurssilaskusta huolimatta riittävän houkutteleva korkeiden riskien kantamiseksi, joten kehoitamme sijoittajia yhä varovaisuuteen. Emme myöskään näe ajureita merkittävästi nykyistä korkeampaan arvostukseen ennen kuin epävarmuudet luottotappioriskien osalta hälvenevät ja yleinen talouskehitys kirkastuu.

Laskemmekin tavoitehintamme 10,0 euroon osakkeelta (aik. 13,0€) tulosennusteidemme mukana ja toistamme vähennäsuosituksen.

Osakkeen riskitaso on korkea

Soveltamamme oman pääoman tuottovaatimus on pankille korkea 14 %, jonka perustelemme heikolla näkyvyydellä OmaSp:n lainakannan laatuun. Merkittävästi kohonneista luottotappioriskeistä johtuen käyvän arvon sekä tuotto-odotuksen haarukoiminen onkin tällä hetkellä poikkeuksellisen haastavaa, ja ennusteriskit ovat pankin osalta yhä selvästi koholla.

OmaSp:n toteuttamat toimet riskienhallinnan vahvistamiseksi ovat mielestämme oikeansuuntaisia, mutta markkinoiden luottamuksen palautuminen tulee

parhaassakin tapauksessa viemään aikaa. Huomautamme myös, että pankin liiketoiminta on yhä kannattavaa ja tase kohtalaisen vakavarainen, joten emme ainakaan toistaiseksi odota luottotappioista muodostuvan pankille merkittävää ongelmaa. Tulostasoon sekä riskitasoon nämä kuitenkin vaikuttavat painaen yhtiölle hyväksyttävää arvostusta.

Tasepohjainen hinnoittelu havainnollistaa potentiaalia

OmaSp:n hyväksyttävää, fundamentteihin perustuvaa P/B-lukua voidaan tarkastella tekemällä oletuksia kestävästä pitkän aikavälin oman pääoman tuottotasosta (ROE), oman pääoman tuottovaatimuksesta sekä kestävästä kasvutekijästä (g). Mikäli oletamme OmaSp:n yltävän suhdannesyklin yli kestävästi noin 10–12 %:n ROE-tasoon (vrt. nykyinen taloudellinen tavoite +16 %, viimeisen 3 vuoden keskiarvo ~19 %) ja sovellamme yhtiölle verrokkejaan selvästi korkeamman riskitason huomioivaa 13–14,0 %:n oman pääoman tuottovaatimusta sekä 2,5 %:n kasvutekijää, asettuisi hyväksyttävä P/B-kerroin noin 0,7x–0,9x tasolle. Tämän mukainen arvo OmaSp:n osakkeelle olisi noin 12–15 euroa. Taso on laskenut viime päivytyksestämme, sillä arviomme pankin kannattavuudesta on aiempaa matalampi.

Laskelmassa on kuitenkin huomioitava, että kehityksen kääntyessä positiiviseksi laskisi myös tuottovaatimus nykyisestä ja tarjoaisi tukea arvostustasolle. Vaikka tähän nojaaminen on tällä hetkellä vaikeaa, havainnollistaa se osakkeen potentiaalia korkeaa riskiä sietävälle sijoittajalle.

Emme nykyisin sovelta verrokkianalyysejä arvonnäärityksessämme, sillä OmaSp eroaa verrokeistaan selvästi korkeammalla riskiprofiilillaan. Näin ollen myös sen arvostus on perustellusti verrokkiryhmää matalampi.

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	10,5	10,5	10,5
Markkina-arvo	347	347	347
P/E (oik.)	5,7	5,8	4,8
P/E	5,8	6,0	4,8
P/B	0,56	0,52	0,48
Osinko/tulos (%)	25,0 %	29,9 %	29,9 %
Osinkotuotto-%	4,3 %	5,0 %	6,2 %

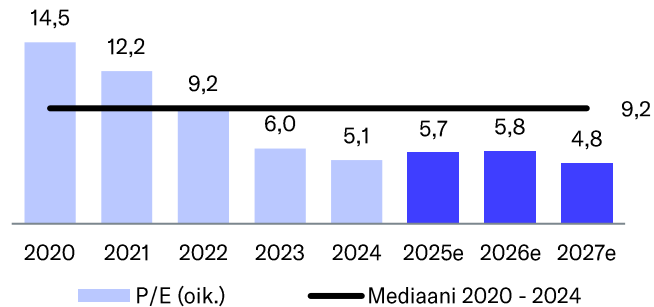
Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

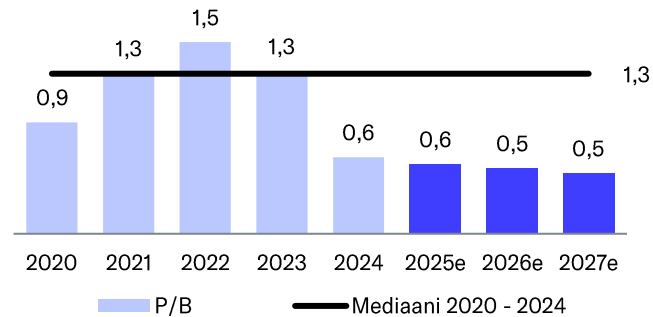
Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	10,6	17,1	18,6	21,3	10,6	10,5	10,5	10,5	10,5
Markkina-arvo	314	512	559	703	351	347	347	347	347
P/E (oik.)	14,5	12,2	9,2	6,0	5,1	5,7	5,8	4,8	5,1
P/E	10,2	7,7	10,1	6,4	5,9	5,8	6,0	4,8	5,0
P/B	0,9	1,3	1,5	1,3	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Osinko/tulos (%)	29,0 %	22,6 %	21,7 %	30,1 %	20,0 %	25,0 %	29,9 %	29,9 %	34,9 %
Osinkotuotto-%	2,8 %	2,9 %	2,1 %	4,7 %	3,4 %	4,3 %	5,0 %	6,2 %	7,0 %

Lähde: Inderes

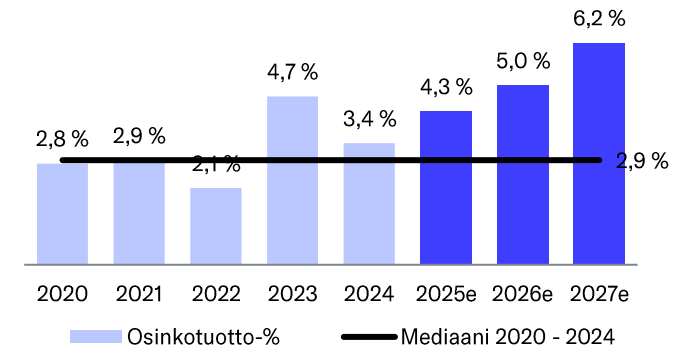
P/E (oik.)



P/B



Osinkotuotto-%



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus

Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	P/E		Osinkotuotto-%		P/B
		2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
Aktia	709	7,8	8,3	8,1	7,8	1,0
Danske Bank	27228	9,1	8,9	6,8	7,0	1,1
DNB	30804	9,1	9,4	7,1	7,3	1,3
Jyske Bank	4687	7,4	7,2	4,2	4,3	0,7
Nordea	40534	8,5	8,3	8,2	8,4	1,2
Riiba	4031	13,0	12,3	1,1	1,1	2,4
SEB	30468	10,3	9,7	6,0	6,1	1,4
Handelsbanken	22123	10,9	11,0	8,3	7,6	1,2
Spar Nord Bank	3290	12,8	12,3	4,4	4,6	1,7
Swedbank	24714	9,7	9,6	7,9	8,1	1,3
Sydbank	2915	8,2	7,8	6,2	6,5	1,3
OmaSp (Inderes)	347	5,7	5,8	4,3	5,0	0,6
Keskiarvo		10,0	9,6	6,2	6,3	1,3
Mediaani		9,4	9,5	6,8	7,0	1,3
Erotus-% vrt. mediaani		-40 %	-39 %	-37 %	-29 %	-56 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024e	Q1'25e	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Korkokate	197	57	52	52	51	213	49	48	47	47	190	180	184	189
Palkkiotuotot netto	47	13	13	12	13	51	13	12	13	13	51	53	55	57
Rahoitusvarojen ja velkojen nettotuotot	-2	0	0	-1	-4	-4	-1	-1	-1	-1	-2	-2	0	0
Muut tuotot	4	4	2	0	4	11	2	2	2	2	6	6	6	0
Liiketoiminnan tuotot	247	74	67	64	64	270	63	61	61	61	245	237	245	246
Kertatuotot	-2	0	0	-1	-4	-4	-1	-1	-1	-1	-2	-2	0	2
Vertailukelpoiset liiketoiminnan tuotot	249	74	67	65	68	274	63	62	61	61	247	239	245	244
Henkilöstökulut	-30	-7	-9	-7	-9	-33	-9	-11	-9	-10	-38	-40	-41	-42
Liiketoiminnan muut kulut	-53	-16	-12	-18	-22	-69	-21	-15	-18	-21	-75	-76	-78	-79
Poistot ja arvonalentumiset	-8	-2	-2	-2	-2	-9	-2	-2	-2	-2	-9	-10	-10	-10
Liiketoiminnan kulut yhteensä	-91	-26	-23	-28	-34	-111	-32	-28	-29	-33	-122	-125	-128	-131
Kertakulut	-4	-1	-1	-4	-2	-8	0	0	0	0	0	0	0	0
Vertailukelpoiset liiketoiminnan kulut	-87	-25	-22	-24	-32	-104	-32	-28	-29	-33	-122	-125	-128	-131
Rahoitusvarojen arvonalentumistappiot	-17	-23	-39	-13	-8	-83	-12	-12	-12	-12	-47	-38	-26	-26
Osuus yhteis- ja osakkuusyhtiöiden tuloksista	-1	0	0	0	0	-1	0	0	0	0	-1	-1	-1	-1
Tulos ennen veroja	138	25	5	23	23	75	18	21	20	16	75	73	90	87
Kertaerät yhteensä	-6	-1	-1	-5	-5	-12	-1	-1	-1	-1	-2	-2	0	2
Vertailukelpoinen tulos ennen veroja	144	26	6	28	28	86	19	22	20	16	77	75	90	86
Tuloverot	-28,0	-4,8	-1,1	-4,5	-4,7	-15,0	-3,8	-4,3	-4,0	-3,2	-15,2	-14,8	-18,3	-17,7
Vähemmistöt	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
Nettotulos	110,1	19,9	3,4	18,3	17,9	59,6	14,7	16,9	15,7	12,4	59,7	58,1	71,9	69,5
EPS (oikaistu)	3,48	0,62	0,13	0,67	0,67	2,08	0,46	0,52	0,49	0,39	1,85	1,81	2,18	2,07
EPS (raportoitu)	3,35	0,60	0,10	0,55	0,54	1,80	0,44	0,51	0,47	0,37	1,80	1,75	2,17	2,10
Osinko per osake	1,00					0,36					0,45	0,53	0,65	0,73

Avainluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25e	Q2'25e	Q3'25e	Q4'25e	2025	2026	2027	2028
Vertailukelpoisten tuottojen kasvu	66,3 %	49,5 %	6,9 %	-3,2 %	-1,8 %	10,3 %	-14,9 %	-8,2 %	-5,7 %	-10,1 %	-9,9 %	-3,3 %	2,5 %	-0,4 %
Vertailukelpoinen kulu/tuotto-suhde	34,9 %	34,0 %	32,8 %	36,7 %	47,5 %	37,7 %	50,9 %	45,3 %	47,3 %	54,2 %	49,4 %	52,3 %	52,2 %	53,6 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Käteiset varat	402	682	396	390	398
Lainat ja saamiset luottolaitoksilta	115	192	284	282	288
Lainat ja saamiset yleisöltä ja julkisyhteisöiltä	4754	5997	6286	6254	6379
Johdannaiset	2	45	79	78	80
Sijoitusomaisuus	553	561	516	532	542
Osakkuusyhtiöt	25	24	19	19	19
Aineettomat hyödykkeet	9	14	32	32	30
Aineelliset hyödykkeet	29	35	38	38	38
Muut varat	54	93	60	60	60
Varat yhteensä	5942	7643	7709	7686	7835

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Velat yhteensä	5577	7102	7133	7062	7170
Velat luottolaitoksille	243	165	237	200	170
Velat yleisölle ja julkisyhteisöille	3112	3778	4001	3903	3981
Yleiseen liikkeeseen lasketut velkakirjat	2087	2930	2666	2729	2790
Velat joilla huonompi etuoikeus kuin muilla veloilla	40	60	60	60	60
Muut velat	95	168	170	170	170
Oma pääoma yhteensä	365	541	576	624	665
Osakepääoma	24	24	24	24	24
Rahastot	69	149	158	158	158
Kertyneet voittovarot	272	368	394	442	483
Määräysvallattomien omistajien osuus	0	0	0	0	0
Velat ja oma pääoma yhteensä	5942	7643	7709	7686	7835

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
Liiketoiminnan tuotot	144,4	247,1	270,1	245,4	237,2	EPS (raportoitu)	1,84	3,34	1,80	1,80	1,76
Liiketoiminnan kulut	-73,1	-90,6	-111,0	-122,3	-125,2	EPS (oikaistu)	2,02	3,54	2,08	1,85	1,81
Luottotappiot	-1,7	-17,1	-83,4	-46,9	-37,9	Osinko / osake	0,40	1,00	0,36	0,45	0,53
Voitto ennen veroja	69,2	138,0	74,6	74,9	72,9	Omapääoma / osake	12,16	16,44	17,38	18,82	20,13
Nettovoitto	55,4	110,0	59,5	59,7	58,3						
Kertaluontoiset erät	-6,6	-5,5	-11,9	-2,0	-2,0						
Tase	2022	2023	2024	2025e	2026e	Avainluvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
Lainat ja saamiset yleisöltä ja julkisyhteisöiltä	4754	5997	6286	6254	6379	Vertailukelpoisten tuottojen kasvu	28 %	66 %	10 %	-10 %	-3 %
Sijoitusomaisuus	553	561	516	532	542	Vertailukelpoinen kulu/tuotto-suhde	48 %	35 %	38 %	50 %	53 %
Riskipainotteut saamiset	2547	3300	3663	3628	3700	Luottokannan kasvu	10 %	26 %	5 %	-1 %	2 %
Velat yleisölle ja julkisyhteisöille	3112	3778	4001	3903	3981	EPS oik. kasvu-%	44 %	75 %	-41 %	-11 %	-2 %
Yleiseen liikkeeseen lasketut velkakirjat	2087	2930	2666	2729	2790	Arvon alentumis-% luotoista	0,04 %	0,32 %	1,36 %	0,75 %	0,60 %
Oma pääoma	365	541	576	624	665	ROE-%	14,5 %	24,3 %	10,7 %	10,0 %	9,0 %
						Ydinpääomasuhde (CET 1)	13,3 %	14,9 %	14,4 %	15,9 %	16,7 %
						Omaparaisuusaste	6,1 %	7,1 %	7,5 %	8,1 %	8,5 %
Arvostuskertoimet	2022	2023	2024	2025e	2026e						
P/E (oik.)	9,2	6,0	5,1	5,7	5,8						
P/B	1,5	1,3	0,6	0,6	0,5						
Osinkotuotto-%	2,1 %	4,7 %	3,4 %	4,3 %	5,0 %						

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Suositushistoria (>12 kk)

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, arvot ja ennusteet ovat esittäjensä 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 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 suosituksin 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 arvonmäärittämissuunnitelmia: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämissuunnitelmat 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 yhtiökohtaisia 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 yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laiteinen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille sijoittajaviestinnän palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien 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.

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
07/12/2020	Osta	11,00 €	9,10 €
30/12/2020	Lisää	11,00 €	10,45 €
09/02/2021	Osta	13,00 €	11,25 €
30/04/2021	Osta	14,00 €	11,95 €
04/05/2021	Osta	15,00 €	12,75 €
29/06/2021	Osta	15,50 €	13,15 €
03/08/2021	Osta	18,50 €	15,80 €
30/09/2021	Osta	19,00 €	16,70 €
02/11/2021	Lisää	19,00 €	17,95 €
08/02/2022	Lisää	20,00 €	18,60 €
21/02/2022	Osta	20,00 €	16,55 €
03/05/2022	Osta	22,00 €	19,76 €
03/06/2022	Lisää	23,00 €	21,85 €
02/08/2022	Lisää	23,00 €	21,15 €
07/09/2022	Osta	23,00 €	17,70 €
12/10/2022	Osta	24,00 €	17,90 €
01/11/2022	Osta	24,00 €	19,94 €
07/02/2023	Osta	26,00 €	20,25 €
03/05/2023	Osta	26,00 €	19,72 €
01/08/2023	Osta	28,50 €	21,85 €
16/10/2023	Osta	26,00 €	20,75 €
31/10/2023	Osta	27,50 €	20,80 €
06/02/2024	Osta	27,50 €	21,85 €
17/04/2024	Osta	26,00 €	18,18 €
30/04/2024	Lisää	22,00 €	18,34 €
30/07/2024	Lisää	18,00 €	14,06 €
29/10/2024	Vähennä	13,00 €	12,55 €
11/02/2025	Vähennä	10,00 €	10,48 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderesin 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

Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Inderes Ab

Vattugatan 17, 5tr
Stockholm
+46 8 411 43 80

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

[inderes.se](https://www.inderes.se)

**inde
res.**