Inderes: Maaleja ja IPO:ja Tukholmasta?

Lähivuosien kehitys riippuu ratkaisevasti siitä, onnistutaanko Ruotsissa kasvattamaan asiakasmäärää ja piristyykö pohjoismainen IPO-kenttä. Ensimmäisen osalta todistustaakka on nyt yhtiöllä.

Perustietoa yhtiöstä

TIETO ON SIJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Perustettu 2009, listattu Helsingin pörssiin 2021, toimitusjohtaja Mikael Rautanen.

Liiketoimintamalli: Inderes yhdistää sijoittajat ja pörssiyhtiöt tarjoamalla sijoittajaviestinnän ratkaisuja, kuten osakeanalyysiä, virtuaalitapahtumia, IR-ohjelmistoja ja yhtiökokouspalveluita. Yhtiö palvelee yli 400 pörssiyhtiötä Suomessa ja Ruotsissa. Liikevaihdosta 61 % perustuu jatkuviin sopimuksiin, jotka tuovat vakautta liiketoimintaan.

Avainluvut: Liikevaihto 18,4 M€, liikevoitto 1,3 M€ (TTM). Markkina-arvo 34,5 M€ (27.12.24).

Kasvu ja kannattavuus: Yhtiön tavoitteena on ylläpitää 30–50 %:n liikevaihdon kasvuprosentin ja kannattavuuden (EBITA-%) yhteissummaa vuosittain. Yhtiöllä on vahva markkina-asema Suomessa. Nykyisen strategiakauden tavoitteena on kasvattaa yhtiöasiakkaiden määrää erityisesti Ruotsissa, jossa markkinan koko ei rajoita liiketoiminnan kasvua ainakaan tällä vuosikymmenellä. Vuoden 2024 kolmen ensimmäisen kvartaalin kokonaisliikevaihdosta 21,4 % on tullut Ruotsista.

Yhtiöllä on noin 120 työntekijää. Inderes-yhteisön aktiivinen jäsenmäärä on noin 72 000, mikä osoittaa vahvaa sitoutumista sijoittajayhteisössä.

Analyysimme menetelmät

- DCF-malli
  - Rakennetaan sekä optimistinen että pessimistinen malli, tavoitehinta saadaan kahden DCF:n keskiarvosta
  - Analyysi aloitetaan tekemällä liikevaihto- ja kannattavuusennusteet
  - Ennustetaan vapaata kassavirtaa (FCF) ja arvioidaan painotettua keskimääräistä pääoman kustannusta (WACC)
- Binomihila
  - Tarkastellaan ennusteen hajontaa kun FCF:n kehityksen vuotuisen volatiliteetin oletetaan olevan vakio
  - Menetelmä on yleisesti käytössä pankkialalla korkomallinnuksessa ja optioiden hinnoittelussa
  - Binomihila antaa osviittaa DCF-mallinnetun arvon jakautumisesta lähitulevaisuudessa
  - Verrataan saatuja luottamusvälejä kahden DCF:n oman pääoman arvon keskiarvoon
- Tarkastelu syklisyyden ja portfolioteorian näkökulmista
  - Arvioidaan IPO:jen määrän ja syklin vaiheen vaikutusta osakekurssiin
  - Havainnollistetaan kahden esimerkkiportfolion avulla, millaiseen salkkuun osake voisi parhaiten sopia

Yleisiä DCF:ien oletuksia

Oletetaan liiketuloksen kasvun kiihtyvän 2026e alkaen ja tasaantuvan kohti terminaalia 2028e jälkeen. Terminaalikasvuna käytetään 2,5 %.

Kokonaispoistot 2029e asti koostuvat 1,04 M€ liikearvon poistoista (A), ja 0,08 M€ suunnitelman mukaisista poistoista (D). Terminaalissa ja terminaalin lähivuosina oletettu kokonaispoistotaso <2 % liikevaihdosta (ts. kokonaispoistotaso on matala terminaalissa ja sen läheisyydessä kun konserniliikearvon poistot pienentyvät merkittävästi).

Bruttoinvestoinnit on järkevää olettaa marginaalisesti yli kokonaispoistojen terminaalissa. Kun ei oleteta yritysostoja, niin liiketoiminta jatkuvasti tarvitsee hieman enemmän ylläpitoinvestointeja kuin mitä poistojen taso on vuosittain (Inderesin liiketoiminta on yleisesti hyvin pääomakevyttä).

Ei mallinneta mahdollisia uusia yritysostoja.

Optimistinen DCF-malli

DCF Inderes Oyj

DCF-laskelma:	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevoitto:	**1,11**	**1,49**	**2,19**	**2,83**	**3,71**	**4,61**	**5,37**	**5,36**	**5,32**	**5,50**	
Kokonaispoistot (+):	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12	0,58	0,58	0,58	0,58	
Maksetut verot (-):	-0,22	-0,30	-0,44	-0,57	-0,74	-0,92	-1,07	-1,07	-1,06	-1,10	
Verot rahoituskuluista (-):	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	
Verot rahoitustuotoista (+):	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Käyttöpääoman muutos (-):	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Operatiivinen kassavirta:	**1,91**	**2,21**	**2,77**	**3,29**	**3,99**	**4,71**	**4,78**	**4,77**	**4,74**	**4,88**	
Korottomien pitkä aik. velk. lis. (+):	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Bruttoinvestoinnit (-):	-3,20	-0,30	-0,40	-0,50	-0,50	-0,50	-0,60	-0,68	-0,68	-0,68	
Vapaa operatiivinen kassavirta:	**-1,29**	**1,91**	**2,37**	**2,79**	**3,49**	**4,21**	**4,18**	**4,09**	**4,06**	**4,20**	
Muut (+/-):	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Vapaa kassavirta:	-1,29	1,91	2,37	2,79	3,49	4,21	4,18	4,09	4,06	4,20	56
Diskontattu vapaa kassavirta:	**-1,29**	**1,73**	**1,95**	**2,08**	**2,37**	**2,59**	**2,34**	**2,07**	**1,87**	**1,75**	**23**
Diskontattu kumulatiiviinen vapaa kassavirta:	40,91	42,20	40,47	38,51	36,43	34,06	31,47	29,13	27,06	25,19	23

Velaton arvo DCF:	**40,91**
Korolliset velat (-):	0
Rahavarat (+):	2,775
Vähemmistöosuus (-):	-0,056
Osinko/pääomanpalautus (-):	0
Oman pääoman arvo DCF:	**43,62**
Oman pääoman arvo DCF per osake:	**25,38**
Pääoman keskimääräinen kustannus (WACC):	**10,18 %**
Osakkeiden lukumäärä:	1,719

TERM-kasvuoletus:	2,5 %		
Rahavirran jakauma:	2024e-2028e:	17 %	
	2029e-2033e:	26 %	
	TERM:	57 %	
Päiviä jäljellä vuodessa:	**0**		
Liikevoittoennusteiden muutos:		0 %	

WACC:	10,18 %	
CoE:	10,18 %	
Vero-%:	20 %	
Tavoiteltu velk. aste (D/(D+E)):		0 %
Beta:	1,3	
Markkinoiden riskipreemio:		4,75 %
Riskitön korko:		3 %
CoD:	6,00 %	
Likviditeettipreemio:		1,00 %

Ennusteet liikevaihdolle:

2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
18,57	20,06	22,06	24,71	28,41	31,82	35,01	37,11	39,33	40,51

Liikevaihdon kasvu:

2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
0 %	8 %	10 %	12 %	15 %	12 %	10 %	6 %	6 %	3 %

Ennusteet EBITA-%:lle:

2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
12,0 %	13,0 %	15,0 %	16,0 %	17,0 %	18,0 %	17,0 %	16,0 %	15,0 %	15,0 %

EBITA-% + LV:n kasvu-%:

2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
12,0 %	21,0 %	25,0 %	28,0 %	32,0 %	30,0 %	27,0 %	22,0 %	21,0 %	18,0 %

Optimistisen DCF:n oletukset

- Ruotsissa vahvaa suorittamista seuraavat viisi vuotta, IPO-markkina piristyy hieman
- Liikevaihdon kasvu:
  - Suomessa 3 % 2025e, 4 % 2026e, 5 % 2027e, 7 % 2028e
  - Ulkomailla 30 % 2025e – 2028e
- Liikevaihto 2028e Suomessa 17,1 ja ulkomailla 11,4 (M€)
- EBITA-% korkeimmillaan 18 % (2029e)
- EBITA-% + lv:n kasvu-% yltää yhtiön tavoitehaarukan (30 – 50 %) alalaitaan vuosina 2028e – 2029e, muina vuosina tavoitteesta jäädään

Pessimistinen DCF-malli

DCF Inderes Oyj - pessimistinen

DCF-laskelma:	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevoitto:	**1,11**	**1,46**	**2,07**	**2,31**	**2,63**	**2,95**	**3,78**	**4,04**	**4,27**	**4,42**	
Kokonaispoistot (+):	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12	0,58	0,58	0,58	0,58	
Maksetut verot (-):	-0,22	-0,29	-0,41	-0,46	-0,53	-0,59	-0,76	-0,81	-0,85	-0,88	
Verot rahoituskuluista (-):	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	
Verot rahoitustuotoista (+):	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Käyttöpääoman muutos (-):	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Operatiivinen kassavirta:	**1,91**	**2,19**	**2,67**	**2,87**	**3,12**	**3,38**	**3,50**	**3,71**	**3,90**	**4,02**	
Korottomien pitkä aik. velk. lis. (+):	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Bruttoinvestoinnit (-):	-3,20	-0,30	-0,40	-0,50	-0,50	-0,50	-0,60	-0,68	-0,68	-0,68	
Vapaa operatiivinen kassavirta:	**-1,29**	**1,89**	**2,27**	**2,37**	**2,62**	**2,88**	**2,90**	**3,03**	**3,22**	**3,34**	
Muut (+/-):	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Vapaa kassavirta:	-1,29	1,89	2,27	2,37	2,62	2,88	2,90	3,03	3,22	3,34	41
Diskontattu vapaa kassavirta:	**-1,29**	**1,70**	**1,85**	**1,73**	**1,73**	**1,72**	**1,56**	**1,47**	**1,41**	**1,32**	**16**
Diskontattu kumulatiiviinen vapaa kassavirta:	29,28	30,57	28,87	27,02	25,29	23,55	21,84	20,28	18,80	17,40	16

Velaton arvo DCF:	**29,28**
Korolliset velat (-):	0
Rahavarat (+):	2,775
Vähemmistöosuus (-):	-0,056
Osinko/pääomanpalautus (-):	0
Oman pääoman arvo DCF:	**32,00**
Oman pääoman arvo DCF per osake:	**18,61**
Pääoman keskimääräinen kustannus (WACC):	**10,89 %**
Osakkeiden lukumäärä:	1,719

TERM-kasvuoletus:	2,5 %	
Rahavirran jakauma:	2024e-2028e:	20 %
	2029e-2033e:	26 %
	TERM:	55 %
Päiviä jäljellä vuodessa:	**0**	
Liikevoittoennusteiden muutos:		0 %

WACC:	10,89 %
CoE:	10,89 %
Vero-%:	20 %
Tavoiteltu velk. aste (D/(D+E)):	0 %
Beta:	1,45
Markkinoiden riskipreemio:	4,75 %
Riskitön korko:	3 %
CoD:	6,00 %
Likviditeettipreemio:	1,00 %

Ennusteet liikevaihdolle:

2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
18,57	19,82	21,24	22,84	24,98	27,11	29,07	30,82	32,36	33,33

Liikevaihdon kasvu:

2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
0 %	6,75 %	7,14 %	7,56 %	9,36 %	8,50 %	7,25 %	6,00 %	5,00 %	3,00 %

Ennusteet EBITA-%:lle:

2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
12,0 %	13,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %

EBITA-% + LV:n kasvu-%:

2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
12,0 %	19,8 %	22,1 %	22,6 %	24,4 %	23,5 %	22,3 %	21,0 %	20,0 %	18,0 %

Pessimistisen DCF:n oletukset

- Ruotsista saadaan optimistiseen skenaarioon verrattuna vaisumpaa kasvua, IPO-markkina pysyy heikkona
- Liikevaihdon kasvu:
  - Suomessa 3 % 2025e – 2027e, 4 % 2028e
  - Ulkomailla 20 % 2025e – 2028e
- Liikevaihto 2028e Suomessa 16,6 ja ulkomailla 8,4 (M€)
- EBITA-% ei missään vaiheessa nouse yli 15 %. Nykyisenkin liiketoiminnan voi olettaa saavuttavan 14 – 15 % EBITA-%:n
- EBITA-% + lv:n kasvu-% -tavoitetta ei saavuteta minään vuonna, huippuvuonna 2028e summa on n. 25 %

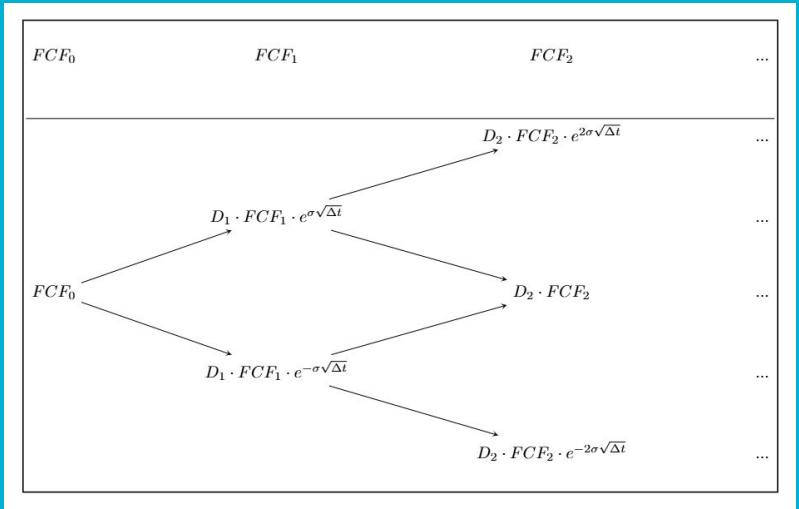
WACC on korkeampi kuin optimistisessa mallissa, koska beta asetettu korkeammaksi: yhtiön koko ja liikevaihto jäävät pienemmiksi → enemmän volatiliteettia pienemmistäkin ennustemuutoksista tulevaisuudessa

Binomihila

- Halutaan mallintaa rahavirtojen kehitystä käyttämällä syötearvoina vuotuisia ennusteita rahavirroille sekä volatiliteetille.
- Oletetaan, että vuotuiset rahavirtaennusteet ovat jakautuneet log-normaalisti.
- Aloitetaan eteneminen nykyhetkestä (vuosi 2024), jonka rahavirta FCF_0 likimain tiedetään.
- Edetään siten, että seuraavassa periodissa jokaista tilaa kohti on kaksi mahdollista seuraavaa tilaa 50 %:n todennäköisyyksillä. Toisin sanoen yksinkertaistetaan seuraavan vuoden horisontti kahteen mahdolliseen toteumaan.

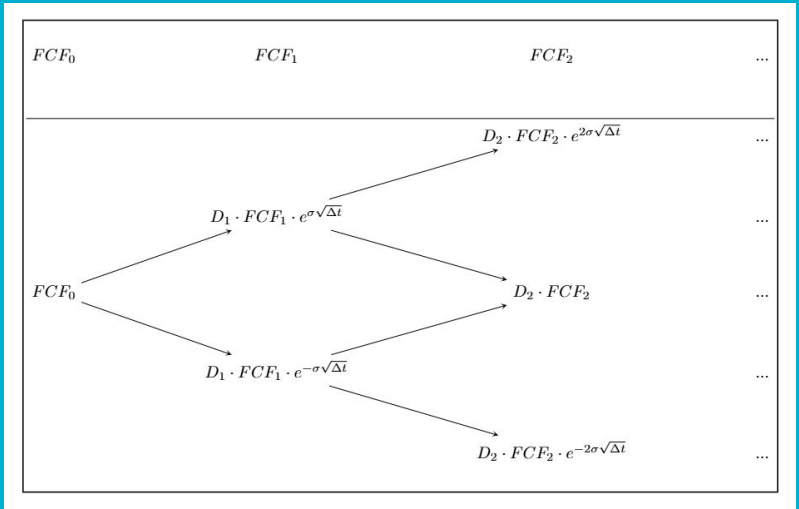
Binomihila

- Nuolet osoittavat mahdollisia siirtymiä tiloista toiseen
- Käydään läpi kaikki mahdolliset polut välillä 2024 – 2033 ja lasketaan realisoituneet kumulatiiviset diskontatut rahavirrat
- Rahavarat ja vähemmistöosuus sekä terminaaliarvo lasketaan lopussa mukaan, jolloin saadaan oman pääoman arvo jokaisessa skenaariossa
- Esitetään tulokset histogrammissa
- Saadaan jakauma oman pääoman arvolle
- Yhdeksälle periodivälille (1. 2024 → 2025, 9. 2032 → 2033) saadaan 2^9=512 polkua eli eri skenaariota



Binomihila

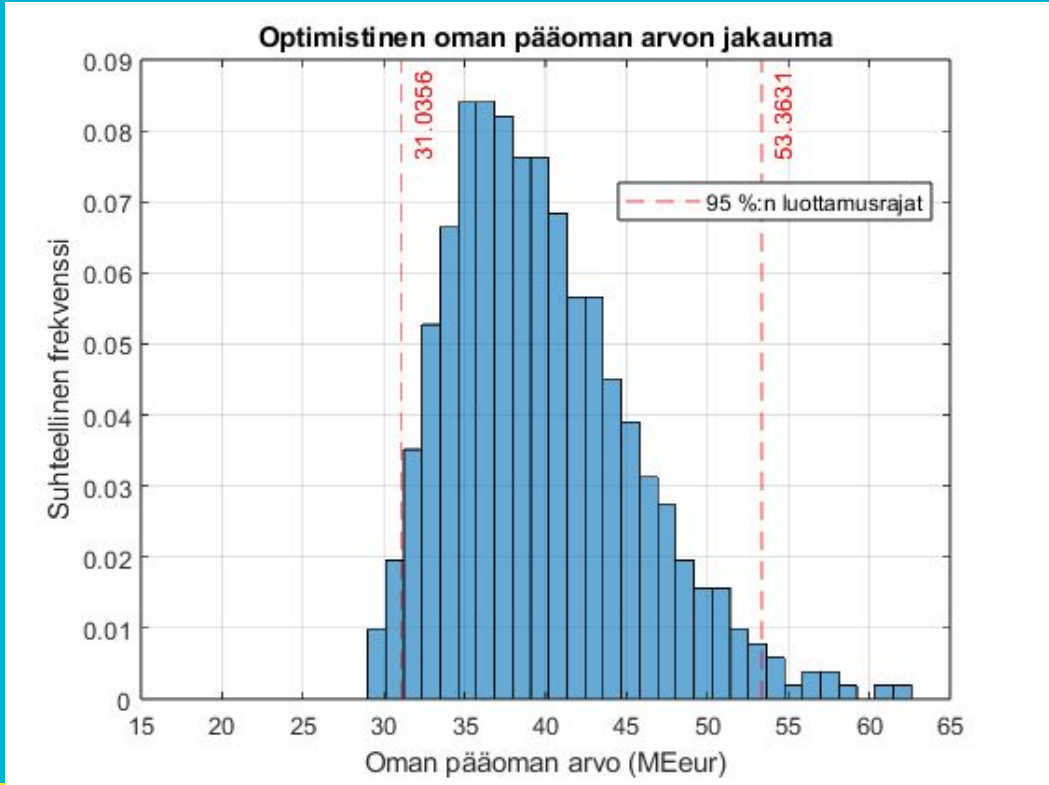
- FCF_i = Ennustettu vapaa rahavirta periodissa i
  - Ennusteet esitetty DCF-mallin laskentataulukoissa dioissa 5 ja 7
- D_i = Diskonttokerroin periodissa i = $(1 + WACC)^{-i}$
  - Optimistisen mallin WACC 10,18 %, pessimistisen 10,89 %
- σ = volatiliteetti-estimaatti = 15 %
  - Likimain S&P 500 -indeksin 70 vuoden keskiarvo
- Δt = periodien välinen aikaero vuosissa
  - Tässä mallissa 1 vuosi
- Luodaan yhdeksän periodin hila vuoteen 2033
- Vuodesta 2033 eteenpäin terminaaliarvo vakiokasvulla (2,50 %), eli ei mallinneta kauemmas tulevaisuuteen



Optimistisen binomihilan jakauma

- WACC 10,18 %
- Rahavirtojen kehityksen vuotuinen volatiliteetti 15 %
- Vuotuinen terminaalikasvu 2,50 %

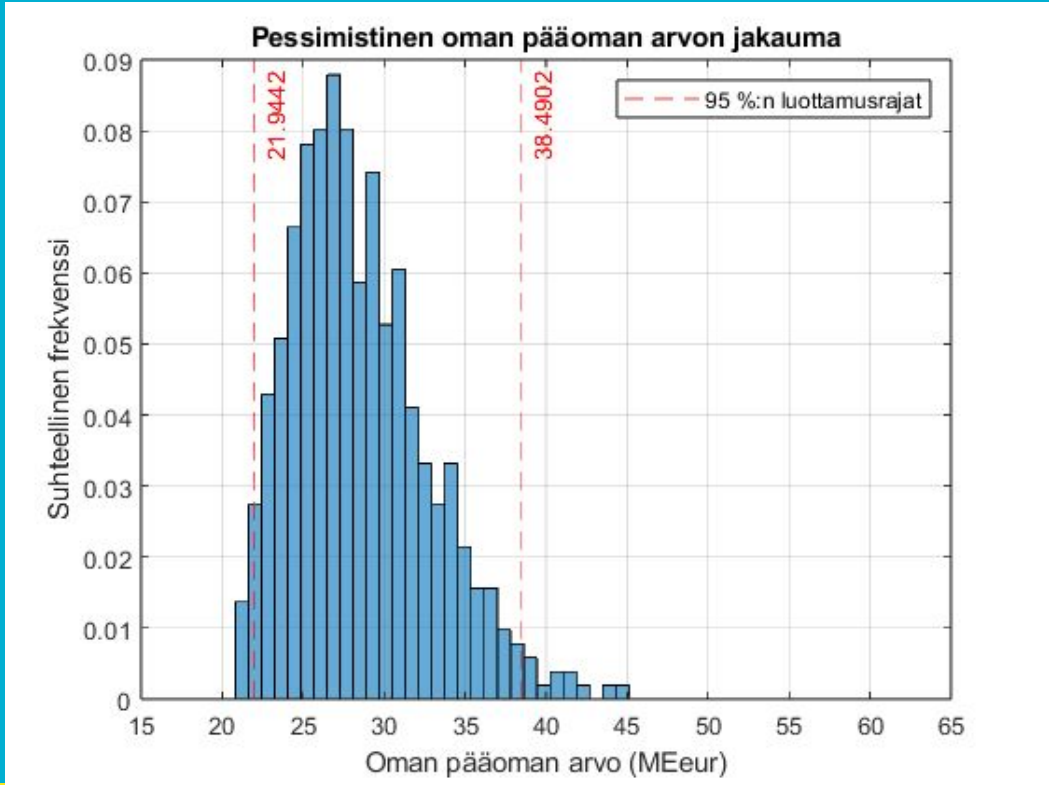
- Saadaan oman pääoman arvolle 95 %:n luottamusväli **31,04 – 53,36 M€**
- Osakekohtainen hintahaarukka **18,06 – 31,04 €**



Pessimistisen binomihilan jakauma

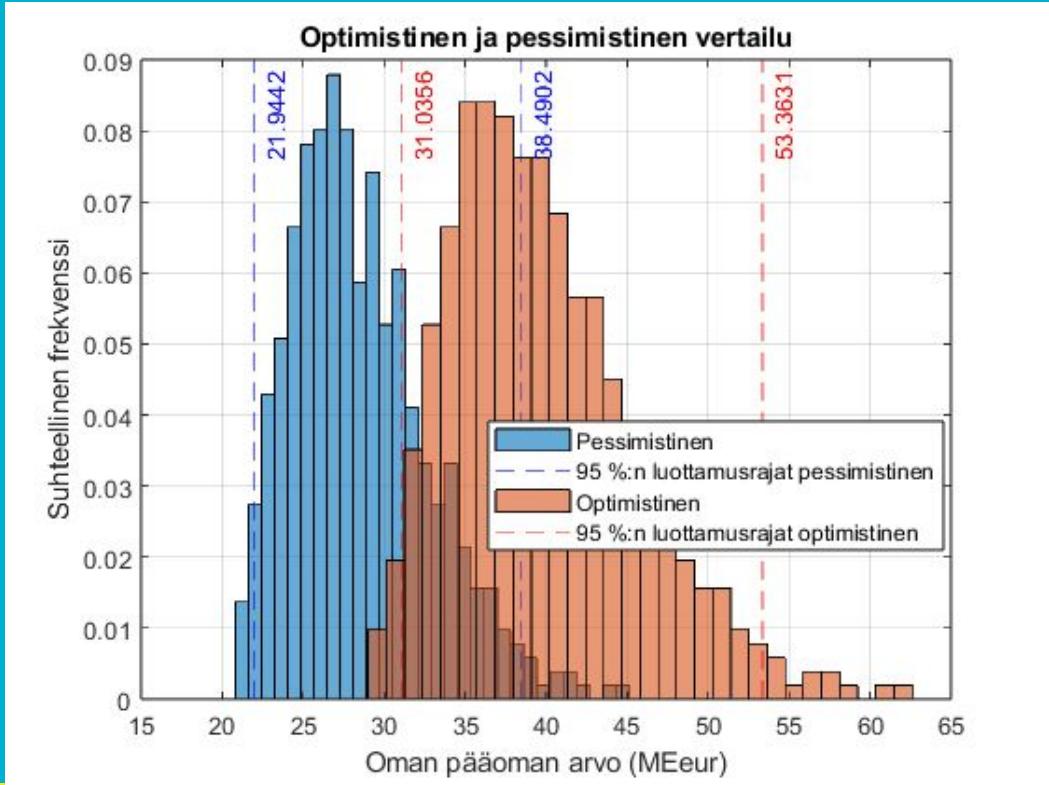
- WACC 10,89 %
- Rahavirtojen kehityksen vuotuinen volatiliteetti 15 %
- Vuotuinen terminaalikasvu 2,50 %

- Saadaan oman pääoman arvolle 95 %:n luottamusväli **21,94 – 38,49 M€**
- Osakekohtainen hintahaarukka **12,76 – 22,39 €**



Binomihilojen jakaumien vertailu

- Luottamusvälien leikkaus on **31,04 – 38,49 M€**
- Vastaa osakekohtaista arvoa **18,06 – 22,39 €**
- Tämä väli osuu sekä optimistisen että pessimistisen mallin luottamusvälin sisään



DCF ja binomihila: Johtopäätökset

- Kahden DCF-mallin mukainen oman pääoman arvon keskiarvo on 37,81 M€, joka vastaa **21,99 €:**n keskimääräistä osakekohtaista arvoa. Saatu keskiarvo osuu sekä optimistisen että pessimistisen binomihilamallin 95 %:n luottamusväliin.
- Nykykurssi (27.12. päätöskurssi 20,10 €) on DCF-mallien keskimääräistä arvoa n. **8,5 %** matalammalla tasolla, indikoiden **lievää aliarvostusta**.
- Kahden binomihilan 95 % luottamusvälien keskiarvo indikoi 36,21 M€:n oman pääoman arvoa, joka vastaa **21,06 €:n** osakekohtaista arvoa.
- Nykykurssi on luottamusvälien keskiarvoa n. **4,6 %** matalammalla tasolla, indikoiden osakkeen olevan **likimain oikein hinnoiteltu**.

Liiketoiminnan syklisyys

- Inderes ei ole erityisen syklinen yhtiö
- Syklinen komponentti on listautumismarkkina, IPO:t tuovat lisää liikevaihtoa
- Projektiluontoinen myynti on tällä hetkellä enemmän riippuvaista yhtiön omasta tekemisestä kuin syklistä (vrt. AGM, IR-Solutions, sijoittajapäivät)
- Suomessa uudet listautujat saadaan hyvin systemaattisesti yhtiöasiakkaiksi IPO:n yhteydessä
- Ruotsissa listautujia on enemmän, uudet yhtiöasiakkuudet ovat epävarmempia
- Huippuvuonna 2021 Suomessa oli 29 IPO:a, Ruotsissa 210
- Jatkuvan liikevaihdon kasvupotentiaali, jos tulisi toinen samanlainen vuosi:

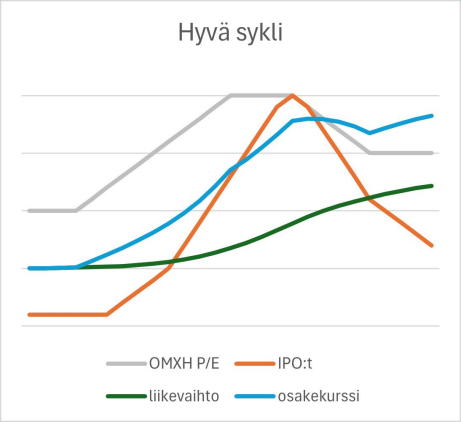
$$75\ \text{t€} \cdot (29 \cdot 0{,}9 + 210 \cdot 0{,}4) \approx 8{,}3\ \text{M€}$$

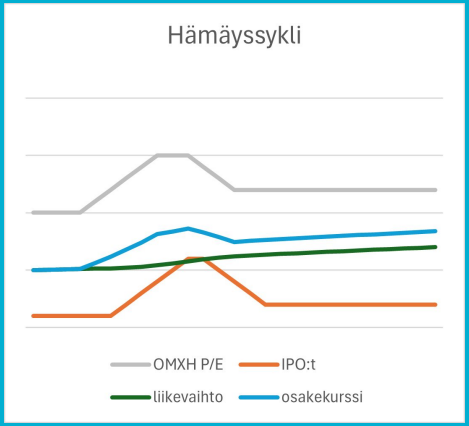
(oletus: yhtiöasiakkaan vuosilaskutus 50 – 100 t€, josta otettu keskiarvo)

IPO:t hyvässä syklissä

- Korkeat arvostuskertoimet motivoivat IPO:on
- IPO:a ei tehdä yhdessä yössä, joten arvostuskertoimet vaikuttavat viiveellä IPO:jen määrään
- Kuvaajissa tarkastellaan IPO:jen vaikutusta Inderesin osakekurssiin syklin vaiheen funktiona, kun oletetaan:
  - Viive IPO-projektin aloittamisen ja listautumisen välillä
  - IPO:t konvertoituvat jatkuvaksi liikevaihdoksi
  - Liikevaihto ja arvostuskertoimet vaikuttavat osakekurssiin

→ Yhtiö on osittain jälkisylkinen

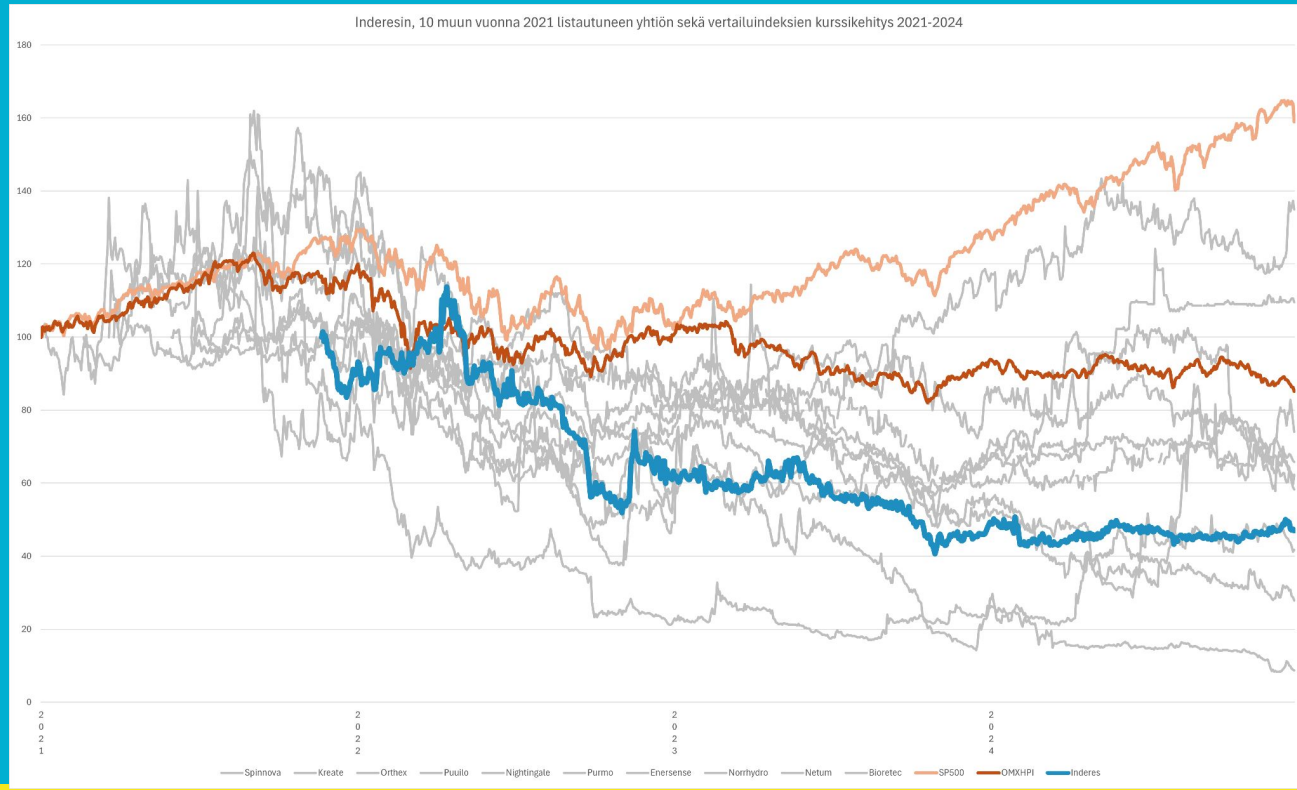




Kuvat havainnollisia, eivät mittakaavassa

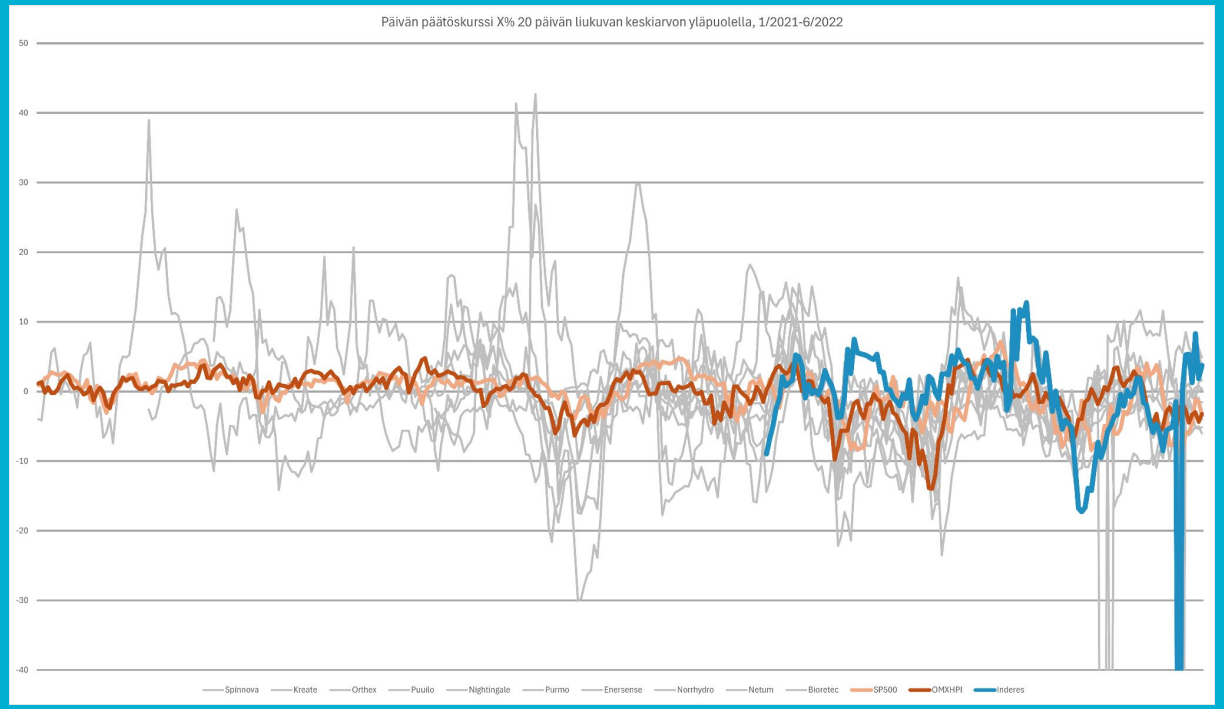
Jälkisyklisyyden backtestaus

- Verrataan Inderesin kurssikehitystä indekseihin sekä kymmeneen muuhun vuonna 2021 Helsinkiin listautuneeseen yhtiöön aikavälillä 2021-2024
- Verrokit valittu toimialahajautetusti ja siten, että kurssikehitys on jotain muuta kuin pelkkää pulkkamäkeä listautumispäivästä lähtien
- OMXH huippu 9/21
- SP500 huippu 12/21, sivuhuiput/olkapäät 9/21 ja 3/22
- Inderesin huippu 4/22



Jälkisyklisyyden backtestaus

- Trendien havaitsemiseksi määritetään, montako prosenttia kurssi on 20 päivän liukuvan keskiarvon ylä- tai alapuolella
- Inderesin osake oli alkuvuodesta 2022 nousutrendissä, toisin kuin suurin osa verrokeista
- Backtestaus ei osoita aukottomasti jälkisyklisyytttä, pienivaihtoinen osake on voinut tuottaa verrokkeja paremmin myös muista syistä



päätöskurssidatassa aukkoja 5/22-6/22

Minkälaiseen portfolioon osake voisi sopia?

Modernissa portfolioteoriassa salkkuun pyritään valitsemaan riskikorjatuilta tuotto-odotuksiltaan hyviä sijoituskohteita siten, että keskinäiset korrelaatiot olisivat mahdollisimman pieniä. Vertaillaan seuraavia portfolioita:

Portfolio 1: Arvo

- 70 % pohjoismaat, 30 % USA
- Salkussa edullisia ja vakaita arvoyhtiöitä
- Maltillinen riskitaso
- Tavoitteena tehdä osakepoiminnoilla pientä ylituottoa indeksiin verrattuna

Portfolio 2: Kasvu

- 70 % USA, 15 % Eurooppa, 15 % kehittyvät markkinat
- Salkussa enimmäkseen kasvuyhtiöitä
- Korkea riskitaso
- Tavoitteena tehdä merkittävää ylituottoa löytämällä tulevaisuuden voittajayhtiöt

Minkälaiseen portfolioon osake voisi sopia?

Inderesin osake performoi parhaiten tilanteessa, jossa pohjoismaisia IPO:ja on paljon

Portfolio 1: Arvo

- Pohjoismaat ylipainossa jo valmiiksi, alhaisen korrelaation hyötyä ei saavuteta
- Jälkisyklisyyden vuoksi merkittävä vaihtoehtoiskustannus verrattuna hyvästä syklistä välittömämmin hyötyviin yhtiöihin

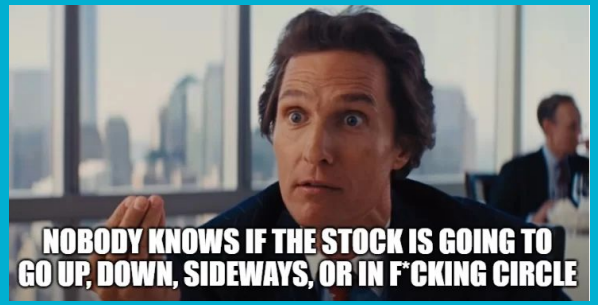
→ Inderesin omistaminen ei ole tarkoituksenmukaista tällä hetkellä

Portfolio 2: Kasvu

- Sijoittajan fokus USA:n kasvukentässä
- Inderesin osaketta omistamalla voi varautua skenaarioon, jossa pohjoismainen IPO-kenttä piristyy, ja pohjoismaisten yhtiöiden listaamisesta USA:n pörsseihin ei tule laajempaa ilmiötä (vrt. Amer Sports)
- Inderesin osakekurssi korreloi muun salkun kehityksen kanssa vain vähän

→ Inderes voi toimia hedgenä tämäntyylisessä portfoliossa

Yhteenveto



Liiketoimintariski on merkittävämpi kuin arvostusriski.

12kk tavoitehinta: **22,0 €** (27.12.24)

Inderesin liiketoiminta ulkomailla on vasta aikaisessa kasvuvaiheessa. Tässä vaiheessa ei voida vielä olettaa yhtiön yltävän taloudelliseen tavoitteeseensa tulevina vuosina, vaan yhtiön on ensin todistettava liiketoiminnan kasvu- ja kannattavuusmahdollisuudet ulkomailla näyttöjen kautta.

Suomessa liiketoiminnan kasvu- ja kannattavuuspotentiaali on jo todistettu, mikä tukee osakkeen arvostusta.

Koska Inderesin liiketoiminta on perustavanlaatuisella tavalla riippuvainen etenkin Suomen ja Ruotsin markkinoiden kehityksestä ja tunnelmista, on portfoliotason tarkastelu sijoittajan näkökulmasta keskimääräistä olennaisempaa arvioitaessa sijoituksen mielekkyyttä.

Kasvupainotteisessa portfoliossa Inderesin osakkeen omistamiselle on rakennettavissa teesi (suositus: **Lisää**) johtuen korrelaation puutteesta esim. USA:n kasvumarkkinaan. Arvoportfoliossa Inderesin osakkeen omistamiselle on vaikea rakentaa teesiä tässä vaiheessa sykliä (suositus: **Vähennä**).