



# Arvo Sijoitusosuuskunta seurannan aloitus: Monipuolinen sijoitussalkku hallitulla riskitasolla

22.12.2020

## AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Talousodotuksissa yhdeksän hyvää ja kymmenen kaunista
- Verkkokauppa.com: Amazonin läsnäolo ei vahvistunut ryminällä
- Taaleri: Oikeaan suuntaan
- Fivan suositus pankkien voitonjakoa koskien noudattaa täysin EKP:n linjaa
- YIT:lle toimitusjohtaja Rambollilta
- Keskon analytikkopuhelun sisältö odotettu
- Fortum myi pieniä vesivoimaloita Ruotsissa
- Sievi Capital siivosi salkustaan Suvanto Trucksin

## Markkinakatsaus

**Kehittyneillä markkinoilla** Euroopassa maanantai oli laskupäivä (Eurostoxx -2,3 %), ja pääindeksit sulki Dow Jonesia (+0,1 %) lukuun ottamatta 0,1-0,4 %:n laskuun myös USA:ssa. Ison-Britannian koronavirusmuunnos ja siitä seuranneet matkustusrajoitukset sekä sulut pelästyttivät sijoittajat, minkä johdosta laskupäivä oli pahin lähes kahteen kuukauteen.

**Aasian markkinoilla** aloitettiin aamu laskutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 1,1 % ja Kiinan Shanghai Composite 1,2 % miinuksella. USA:n elvytyspaketin läpimeno kongressissa oli jo pitkälti odotuksissa eikä aiheuttanut merkittäviä reaktioita Aasiassa, jossa hermoillaan globaalista koronavirusilanteesta.

**Valuuttamarkkinoilla** euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla laskussa 1,223 dollarissa (-0,1 %).

**Raaka-ainemarkkinalla** öljyn hinta oli aamulla laskussa, ja WTI-futuurit liikkuvat 47,25 dollarissa/bbl (-1,5 %). Koronaviruksen uusi muunnos lisäsi huolia öljymarkkinan kysynnän elpymisestä.

## Indeksit

OMXH

**-1.98 %**

10580.0

OMXS

**-2.21 %**

1845.1

DAX

**-2.82 %**

13246.3

EUROSTOXX 600

**-2.33 %**

386.7

S&amp;P 500

**-0.39 %**

3694.9

Nikkei 225

**-1.14 %**

26409.8

Shanghai

**-0.95 %**

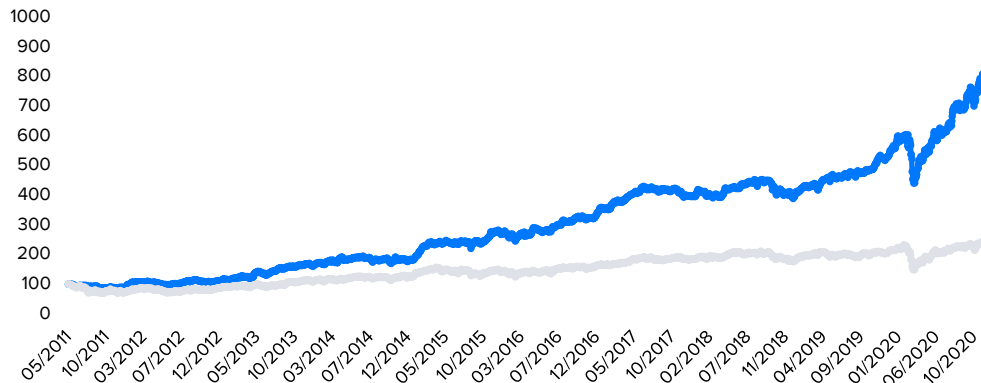
3388.0

EUR/USD

**-0.12 %**

1.223

## Inderes mallisalkku



Inderes analyysitiimin mallisalkku, joka sijoittaa oikeaa rahaa. Salkun tukijalkana ovat laadukkaat, kestäviä kilpailuetuja omaavat ja omistaja-arvoa luovat yhtiöt. Poimimme salkkuun myös lyhyen tähtäimen ideoita, kun houkuttelevia vaihtoehtoja on tarjolla.

1kk

9%

1 vuosi

57%

3 vuotta

118%

Aloituksesta

763%

## Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

### Monipuolinen sijoitussalkku hallitulla riskitasolla

22.12.2020 | Arvo Sijoitusosuuskunta |

### Amazonin läsnäolo ei vahvistunut ryminällä

21.12.2020 | Verkkokauppacom | Vähennä

### Oikeaan suuntaan

21.12.2020 | Taaleri | Lisää

### Huippusuoritukset jatkuvat

21.12.2020 | Revenio Group | Vähennä

### Peli on jännittävässä käännekohtassa

21.12.2020 | Next Games | Myy

### Kannattavuuskäännöksen etenee vakuuttavasti

21.12.2020 | Enersense | Lisää

### Vahvasta vuodesta myötätuulta tulevaisuuteen

20.12.2020 | Wulff | Lisää

### Tikkurilan omistajille aikainen joululahja

18.12.2020 | Tikkurila | Vähennä

### Kasvualustaan uusi palanen länsinaapurista

18.12.2020 | Yleiselektronikka | Lisää

### Potentiaali odottaa kuoriutumista

18.12.2020 | Basware | Vähennä

## InderesTV



Ovaro: Strategiakaudella keskiössä kiinteistövarallisuuden hoito ja hankekehitys



Next Games: Stranger Things -peliin ladattu isot panokset



Siili: Piikkejä teroitetaan

### Seuraa meitä somessa

 Facebook  
> 20t seuraajaa

 YouTube

 Twitter

 Inderes  
Sijoitusfoorumi

### Makrotapahtumat, 22.12.2020

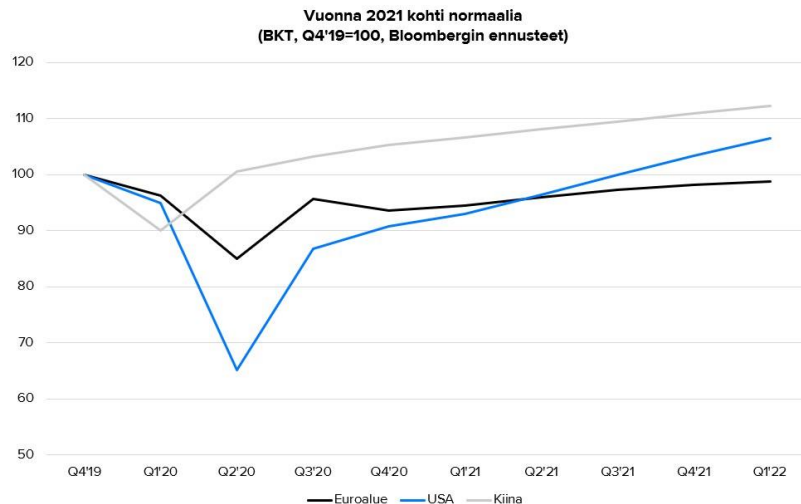
**09:00 Saksa: Gfk-kuluttajaluottamus** , tammi ,  
ennuste (Reuters) -9,5 /edellinen -6,7

**15:30 USA: BKT lopullinen (%)** , Q3 , ennuste  
(Reuters) 33,1/edellinen 33,1

**17:00 USA: Vanhojen asuntojen myynti (kpl)** ,  
marras , ennuste (Reuters) 6 620 000 /edellinen 6  
850 000

**17:00 USA: Vanhojen asuntojen myynti (%-  
muutos)** , marras , ennuste (Reuters) - /edellinen 4,3

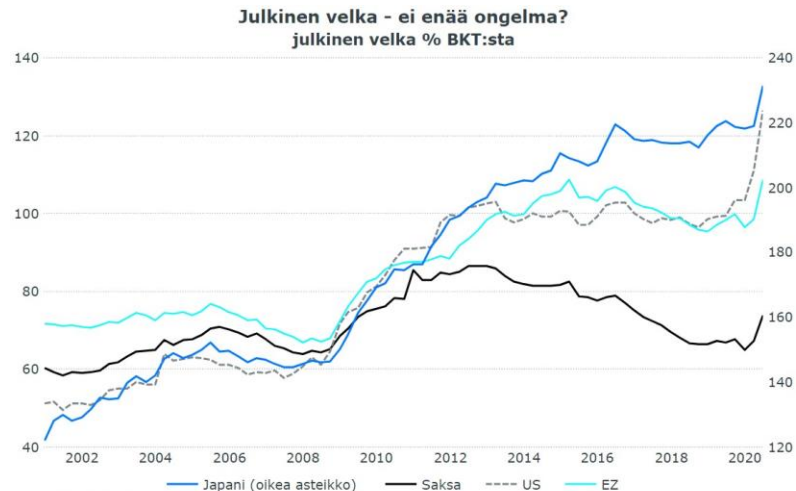
## Taloudsodotuksissa yhdeksän hyvää ja kymmenen kaunista



Ensi vuodesta odotetaan globaalissa taloudessa suuren elpymisen aikaa, kunhan koronapandemiasta ja sen aiheuttamista rajoituksista päästään eroon. Bloombergin konsensusennusteissa ollaan tavallista optimistisempia: USA:n 2021-kasvuennuste on +3,9 % (2020e: -3,5 %), euroalueen 4,6 % (2020e: -7,4 %), Kiinan +8,2 % (2020e: 2,0 %) ja Venäjän 3,0 % (2020e: -3,8 %). Yhdeksän hyvää ja kymmenen kaunista on sisällä ennusteissa, joissa samaan talouskasvun odotetaan vauhdittuvan ja inflaation pysyvän ”tarpeeksi hitaana”, jotta keskuspankit pystyvät jatkamaan elvyttävää rahapolitiikkaansa.



**Marianne Palmu**  
Ekonomisti, Aamukatsauksen  
tuottaja  
+358 50 339 1521  
marianne.palmu@inderes.fi

**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Yksi rapiseva joululahja saatiin eilen, kun USA:n kongressi hyväksyi noin 900 miljardin dollarin elvytyspaketin, joka oli jo pitkälti sisällä markkinan odotuksissa. Talouspoliittisen elvytyksen jatkuminen onkin yksi tekijöistä, joiden päälle positiiviset odotukset ovat rakentuneet, ja samalla velkaantuminen jatkuu kovaa tahtia. Sen seurauksista on toistaiseksi visusti vaiettu ministerikabineteissa, sillä huomio on kiinnittynyt koronapandemian hoitamiseen. Ennen pitkää valtioiden velkatasojen kestävyys ja niistä seuraavat talouden heikkoudet on otettava jälleen tarkasteluun ja vyötä kiristettävä, ellei sitten siirrytä täysin [MMT-maailmaan](#).

Paluuta normaaliin pidetään monessa suhteessa ensi vuoden teemana. Yhteiskunnan paluuta normaaliin sanelee pandemian talttumisen, joka johtaisi palvelujen kysynnän normalisoitumiseen ja kannustaisi yrityksiä taas investoimaan. Siirtymäaika kohti normaalia riippuu pitkälti siitä, missä määrin väestöä voidaan koronalta suojata, ja kuten eilinen näytti, osakemarkkinakin on nyt herkkänä säröille elpymistarinaan. Vaikka Isossa-Britanniassa leviävä koronaviruksen muunnos ei varsinaisesti muuttanut talouden lähivuosien isoa kuvaa, se sai markkinan hermoilemaan. Odotuksia ensi vuonna sanelevat poikkeuksellisesti terveydenhuollolliset seikat, ja merkittävimpinä talousriskeinä ovat häiriöt koronarokotteen laajamittaisessa jakelussa tai pandemian pitkittyminen muilla tavoin. Siksi tietty maltti on pidettävä mielessä myös talousodotuksissa.

**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen  
tuottaja  
+358 50 339 1521  
marianne.palmu@inderes.fi

## Arvo Sijoitusosuukunta seurannan aloitus: Monipuolinen sijoitussalkku hallitulla riskitasolla

Aloitamme Privanetissä kaupankäynnin kohteena olevan Arvo Sijoitusosuuskunnan seurannan. Päivitämme näkemystämme Arvosta kaksi kertaa vuodessa, mutta emme kommentoi uutisvirtaa raporttien välissä. Emme anna Arvolle tavoitehintaa tai suositusta, mutta kommentoimme näkemystämme Arvon markkinahinnasta suhteessa osuudelle määrittämäämme käypään arvoon. Arviomme mukaan Arvon hyvin hajautetun sijoitussalkun osien summa -menetelmällä määrittämämme käypä arvo on selvästi osuuden hintaa korkeampi. Nousuvaraa arvioitaessa suosittelemme sijoittajien kuitenkin ottamaan huomioon Arvon osuuden ohuen likviditeetin ja sijoitusyhtiöiltä tavallisesti vaadittavan sijoitusyhtiöalennuksen. Osuuskunnasta julkaistu seurannan aloitus -raportti on luettavissa [täällä](#).

### Arvo on alueellinen pitkän tähtäimen sijoittaja

Arvo Sijoitusosuukunta on ylivieskalainen osuuskuntamuotoinen pitkän aikavälin (vähemmistö)omistaja ja velkasijoittaja. Arvo kehittää ja rahoittaa pk-yrityksiä Keski- ja Pohjois-Pohjanmaan alueella ja myös valtakunnallisesti. Arvolla on tämän lisäksi merkittävä finanssisijoitussalkku, joka muodosti kesäkuussa 2020 noin 62 % osuuskunnan sijoitusvarallisuudesta. Arvon sijoitusstrategian ydinajatuksena on tuottaa jäsenistölle lisäarvoa ja vahvistaa Keski- ja Pohjois-Pohjanmaan elinkeinoelämää hallitulla riskitasolla. Tavoitteiden saavuttaminen vaatii Arvolta toistuvia onnistuneita osakesijoituksia pk-yrityksiin, hyvää riskienhallintaa listaamattomissa velkasijoituksissa sekä suotuisaa pääomamarkkinoiden kehitystä. Arvon voitonjakopolitiikka on melko avokätinen, joten pitkällä aikavälillä arvioimme pääosan sijoittajien tuotoista realisoituvan osuuskorkojen muodossa. Arvon track-record on sijoitustoiminnasta on vielä melko lyhyt, mutta mielestämme osuuskunnan hajautetussa portfoliossa on nyt tasapainoinen tuotto/riski-profiili.



**Antti Viljakainen**  
Pääanalytikko  
+358 44 591 2216  
antti.viljakainen@inderes.fi



**Aapeli Pursimo**  
Analytikko  
+358 40 719 6067  
aapeli.pursimo@inderes.fi



### Määritämme Arvon osuuden käyvän hinnan osien summa -menetelmällä

Arvonmäärittämisemme perustana olemme käyttäneet osien summa -mallia, jossa olemme lähestyneet Arvon salkkua omaisuuslajikohtaisesti ja jakaneet sen finanssisijoituksiin, listaamattomiin osakesijoituksiin sekä lainasijoituksiin listaamattomille yrityksille. Osuuden arvonmäärittämisessä sijoituskohteiden käyvästä arvosta mielestämme täytyy vähentää vielä emoyhtiön ja konsernin sijoitusyhtiö Arvo Invest Nordicin nettovelat sekä operatiiviset kulut. Nämä komponentit huomioiden saamme Arvon osuuden käyväksi arvoksi ennen sijoitusyhtiöalennusta ja likviditeettipreemiota 99 MEUR tai 1211 EUR per osuus. Käyvästä arvosta yli 60 % on perusteltavissa Arvon finanssisalkulla, kun taas loppuosa jakautuu noin puoliiksi listaamattomien osake- ja velkasijoitusten kesken.

### Emme pidä Arvon osuuden hintaa korkeana suhteessa käypään arvoon

Arvon osuudella on viime aikoina käyty kauppaa Privanetissä 630-670 euron hinnalla, joten osuus on hinnoiteltu 45 %:n alennuksella määrittämäämme käypään arvoon. Suosittelemme sijoittajan huomioivan nousuvaraa arvioitaessa kuitenkin osuuden toistaiseksi matalan likviditeetin ja sijoitusyhtiöiltä tyyppisesti vaadittavan sijoitusyhtiöalennuksen (yleensä 0-30 % track-recordista riippuen). Nämä tekijätkään huomioiden emme pidä osuuden nykyhinnoittelua erityisen vaativana ja nykyhinta tarjoaa mielestämme myös tiettyä puskuria pääomamarkkinan heilahduksia ja yksittäisten sijoitusten epäonnistumista vastaan. Osuuskoron kautta tulevan Arvon lähivuosien kassavirtatuoton arvioimme olevan 5-8 %:n tasolla, mutta tämä edellyttää toki onnistunutta pääoman kierrätystä ja vuositasolla osuuskoroissa voi olla vaihtelua.



**Antti Viljakainen**  
Pääanalytikko  
+358 44 591 2216  
antti.viljakainen@inderes.fi



**Aapeli Pursimo**  
Analytikko  
+358 40 719 6067  
aapeli.pursimo@inderes.fi

## Verkkokauppa.com: Amazonin läsnäolo ei vahvistunut ryminällä

Nostamme Verkkokauppa.comin tavoitehintamme 7,5 euroon (aik. 5,7 euroa), mutta laskemme suosituksemme vähennä-tasolle (aik. lisää) nopean kurssinousun seurauksena. Vuodesta 2020 on tulossa väkivahva markkinan poikkeuksellisen kasvun ja myyntikanavasiirtymän takia, mutta myös yhtiön hyvän operatiivisen tekemisen seurauksena. Amazonin Ruotsin laajentuminen toteutettiin aluksi hyvin kevyellä mallilla ja odotuksemme Suomen laajentumisesta on siirtynyt eteenpäin, mikä antaa yhtiölle vielä hyvin aikaa vahvistaa omia kilpailuetujaan.

### Vahvasta tulosparannuksesta vain osa selittyy väliaikaisesti suotuisilla markkinaolosuhteilla

Vuoden 2020 ensimmäiset 9 kuukautta kodintekniikan markkina on kasvanut poikkeuksellisen kovaa noin 9 %:n vauhtia (GfK), mikä on osaltaan helpottanut alan kilpailutilannetta. Ostaminen on siirtynyt enenevässä määrin myös verkkokanavaan, missä Verkkokauppa.comin brändi on vahva. Tämä on tehostanut myös asiakashankinnan kustannusta ja näemme osan verkkokanavan nosteesta pysyvänä myös pandemian jälkeen. Yhtiön hyvä operatiivinen suoriutuminen on jatkunut läpi vuoden mm. kategoria- sekä kampanjahallinnassa. Myös bränditunnettavuus laajemman asiakaskunnan parissa sekä kodintekniikan ulkopuolisissa kategorioissa on arviomme mukaan parantunut selvästi. Yhtiö kertoi Q3:n yhteydessä harkitsevansa uusia tulevaisuuden kilpailukykyä vahvistavia investointeja, jotka kohonnut kannattavuus arviomme mukaan mahdollistaa aiempaa paremmin ilman uhkaa osingon leikkauksesta. Arviomme mukaan kasvavia panostuksia kohdennetaan ainakin automaation kasvattamiseen ja datan hyödyntämiseen prosesseissa.



**Olli Vilppo**  
Analytikko  
+358 40 761 9380  
olli.vilppo@inderes.fi

**Verkkokauppacom** | Kurssi: 7.48

**Vähennä** | Tavoitehinta: 7.50

Tilinpäätöstiedote: 12.2.2021

## Nostimme pidemmän ajan ennusteitamme, mutta 2020 liikevoittomarginaali jää silti huippuvuodeksi

Ohjeistuksen mukaan 2020 liikevaihdon arvioidaan olevan 525-550 MEUR ja vertailukelpoisen liikevoiton 17-21 MEUR. Liikevaihtoennustemme 544 MEUR ja oikaistu liikevoittoennustemme 20,3 MEUR ovat ohjeistuksen ylärajoilla. Tänä vuonna voitetut uudet asiakkaat ja vahvistunut brändi antavat selkänöjaa myös lähivuosien ennusteillemme. Luottamuksemme yhtiön kestävään tulostasoon myös pandemian jälkeen on hieman noussut ja olemme nostaneet 2021-2022e tuloseennusteitamme noin 10 %:lla. Liiketuloksella on 2021-2022 edellytykset säilyä hyvällä 19-21 MEUR/v tasolla kasvaen myös tästä maltillisesti kilpailukyvyyn vahvistuessa. Tämä on selvä tasonnosto vuosien 2015-2019 11-13 MEUR:n liikevoittotasoihin. Arvioimme liikevoittomarginaalin yltävän 3,6 %:n tasolle (aik. 3,2 %) myös pidemmällä perspektiivillä, sillä vahvistuva asema uusissa kategorioissa parantaa katteita ja myös kannattavuuden preferointi vähentää riskiä kilpailijoiden vastatoimille. Odotuksemme myös Amazonin laajentumisesta Suomeen etenkin omalla logistiikalla on siirtynyt selvästi eteenpäin. Tämä johtuu Ruotsin hyvin kevyestä aloituksesta, eikä tuotteita edes toistaiseksi voi tilata sen kautta Suomeen.

## Hyväksymämme arvostus on noussut, mutta niin on osakekurssikin

Vahvistunut brändi ja korona-aikana saadut uudet asiakkaat ovat mielestämme parantaneet yhtiön kilpailuasemaa selvästi. 2020e P/E-kerroin (oik.) 22x ja EV/EBIT 15,6x ovat lähellä yhtiölle hyväksymiämme tasoja. 2021-kertoimet nousevat kuitenkin koronan antaman myötätuulen heiketessä (24x ja EV/EBIT 16,4x). Mielestämme ne ovat kurssinousun myötä venyneet liiaksi ja kaipaamme vielä lisänäyttöjä yhtiön kyvystä tehdä vahvaa tulosta myös markkinan normalisoituessa. Kvartaaleittain kasvava 3 %:n osinkotuotto on tärkeä osa tuotto-odotusta, mutta myös se on maltillistunut kurssinousun myötä, eikä se mielestämme enää tarjoa oleellista tukitasoa osakkeelle.



**Olli Vilppo**  
Analyytikko  
+358 40 761 9380  
olli.vilppo@inderes.fi

**Verkkokauppacom** | Kurssi: 7.48

**Vähennä** | Tavoitehinta: 7.50

Tilinpäätöstiedote: 12.2.2021

## Taaleri: Oikeaan suuntaan

Tarkistamme Taalerin tavoitehintamme 8,5 euroon (aik. 8,0 euroa) ja toistamme lisää-suosituksemme. Taalerin H2 on sujunut muiden finanssitalojen tapaan erittäin hyvin ja lähivuosien tuloskasvunäkymä on myös parantunut. Näkemyksemme mukaan edullinen arvostustaso, yhdessä osien summassa piilevän potentiaalin kanssa puoltaisi myös voimakkaampaa näkemystä. Viime vuosien vaisu tuloskehitys sekä epävarmuus osien summan realisoidumisen suhteen puoltavat kuitenkin edelleen tiettyä varovaisuutta.

### Loppuvuosi sujunut erittäin hyvin

Taalerin H2 on sujunut muiden finanssitalojen tapaan erittäin hyvin pääomamarkkinan vahvan vedon ansiosta. Hallinnoitavat varat ovat paisuneet historian korkeimmalle tasolle ja Garantiassa Suomen talouden odotuksia parempi kehitys hälventää riskiä tuleviin korvauskuluihin liittyen. Lisäksi yksittäisten rahastojen vahvojen suoritusten ansiosta tuottosidonnaiset palkkiot tulevat olemaan vahvalla tasolla H2:lla. Olemmekin tarkistaneet 2020 tulosenusteitamme ylöspäin noin 20 %:lla. Kokonaisuutena yhtiö tekeekin H2:lla erittäin vahvan tuloksen (H2'20e: 16,5 MEUR vs. H1'20: 2,8 MEUR) ja vuodesta 2020 muodostuu tuloksellisesti lopulta ihan kohtalainen. On myös huomion arvoista, että Fellow Financen H1 alaskirjaus rumentaa numeroita selvästi ja tästä oikaistuna tulos kasvaisi merkittävästi vertailukaudesta, mitä voidaan pitää koronavuotena hyvänä suorituksena.



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



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

**Taaleri** | Kurssi: 7.40  
**Lisää** | Tavoitehintaa: 8.50  
Tilinpäätöstiedote: 18.2.2021

## Vahvat lähtökohdat ensi vuodelle

Erittäin vahvan H2'20:n ansiosta Taalerin lähtökohdat vuodelle 2021 ovat hyvät. Olemme tarkistaneet tulosennusteitamme ylöspäin tulevien vuosien osalta 4-6 %:lla. Ennusteet ovat nousseet sekä Varainhoidossa (AUM kasvu ja tuottosidonnaiset palkkiot) että Garantiassa (OP-yhteistyö sekä odotuksia pienemmät korvauskulut). Vastaavasti ennusteemme ovat laskeneet Energiassa, jossa uusmyynti on ollut hieman ennusteitamme hitaampaa. Odotamme yhtiöltä edelleen tervettä tuloskasvua lähivuosilta ja Texasin tuulihankkeen kertaerästä oikaistuna 2020-2023e keskimääräinen tuloskasvu on ennusteissamme +20 %. Tulosparannus on laaja-alaista ja sen keskeiset ajurit ovat Varainhoidon kasvu sekä parantuva kulutehokkuus, Garantian kasvu ja Energian ylösajo. Sijoittajien on syytä huomioida, että Tasesijoitusten osalta ennusteemme ovat hyvin varovaiset ja emme ennusta Texasin tuulihankkeen irtaantumista lukuun ottamatta muita merkittäviä kertatuottoja johtuen sijoitusten heikosta läpinäkyvyydestä. Suurin epävarmuus ennusteissamme liittyy yleiseen markkinatilanteen kestävyYTEEN, yhtiön kulutehokkuuden parantumisen realisoitumiseen ja oman taseen sijoitustuottoihin.

## Arvostus on edullinen kaikista kulmista tarkasteltuna

Poikkeuksellisen vuoden 2020 tuloksella Taalerin arvostus ei ole erityisen houkutteleva (P/E 15x). Mielestämme 2020 ei kuitenkaan anna oikeaa kuvaa yhtiön tuloksentekevyydestä ja tätä paremmin heijasteleva 2021 tulos laskee P/E-kertoimen absoluuttisesti edulliselle 11x tasolle. Osake on myös hinnoiteltu alle sen verrokkiryhmän kaikilla tulos pohjaisilla mittareilla, joka tukee näkemystämme edullisesta arvostuksesta. Tulosparannuksen realisoituessa näemmekin osakkeen tarjoavan erittäin hyvän tuotto-odotuksen. Osinkotuotto näyttää paperilla houkuttelevalta (2021e 4,8 %), mutta siihen liittyy selkeää epävarmuutta yhtiön vakavaraisuuden poikkeusluvasta johtuen. Näin ollen lyhyellä aikavälillä osinko ei anna oleellista tukea osakkeen tuotto-odotukselle ja emme yllättyisi, mikäli Taaleri jättäisi maksamatta 2019 osingon jälkimmäisen osan. Taalerin osien arvo on edelleen kiistatta nykyistä osakekurssia selvästi korkeampi ja luonnollisesti sijoittajat saavat kaupan päälle myös option tämän arvон purkautumisesta.



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



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

**Taaleri** | Kurssi: 7.40

**Lisää** | Tavoitehinta: 8.50

Tilinpäätöstiedote: 18.2.2021

## Fivan suositus pankkien voitonjakoa koskien noudattaa täysin EKP:n linjaa

Finanssivalvonta julkaisi perjantaina [suosituksensa](#) pankkien voitonjaosta. Finanssivalvonta suositaa suorassa valvonnassaan olevien pankkien noudattavan äärimmäistä varovaisuutta voitonjaossa syyskuun 2021 loppuun saakka. Finanssivalvonnan linjaus oli täysin yhdenmukainen EKP:n viime viikolla julkaisemaan [suosituksen](#) kanssa.

EKP ilmoitti viime viikolla suosittavansa pankkien rajoittavan voitonjakoaan syyskuun loppuun 2021 asti. Pankit saavat tässä välissä jakaa osinkoa 15 % 2019-2020 kumulatiivisista tuloksistaan tai maksimissaan 0,2 %-yksikköä CET1-% vakavaraisuudestaan. Finanssivalvonta kehottaa perjantaina julkaistussa suosituksessaan valvonnassa olevien pankkien noudattamaan voitonjaossaan vastaavia kriteerejä. Viime viikolla julkaistu kommenttimme EKP:n voitonjakorajoituksista on luettavissa kokonaisuudessaan [täältä](#).

EKP:n viime viikon linjaus jätti näkemyksemme mukaan pienen mahdollisuuden sille, että Finanssivalvonta olisi voinnut poiketa valvonnassaan olevien ns. ”vähemmän merkityksellisten” pankkien osalta EKP:n yleisestä linjasta, mutta Fiva ei käyttänyt asian suhteen paikallista harkintaa. Seuraamistamme yhtiöistä Aktia, OmaSp ja Evli ovat kaikki ns. ”vähemmän merkityksellisiä pankkeja” ja Finanssivalvonnan perjantain suosituksen perusteella kaikkien pankkien voitonjako tulee jäämään hyvin niukaksi ennen syyskuun loppuun asti uloittuvan väliaikaisen voitonjakokiellon päättymistä.



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



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

**Aktia** | Kurssi: 9.35  
**Osta** | Tavoitehinta: 10.00  
Tilinpäätöstiedote: 18.2.2021

## YIT:lle toimitusjohtaja Rambolliilta

YIT:n hallitus on nimittänyt YIT:n toimitusjohtajaksi tekniikan tohtori Markku Moilasen. Moilanen siirtyy tehtävään Rambollin konsernijohdosta, jossa hän on vastannut Ramboll Groupin Pohjoismaiden, Iso-Britannian ja Yhdysvaltojen liiketoiminnasta vuodesta 2015 lähtien.

Rambollissa Moilasen vastuualueen liikevaihto oli vuonna 2019 noin 1,6 miljardia euroa, joka vastaa yli 80 %:sta koko Ramboll-konsernin liikevaihdosta. Vuodesta 2015 Rambollin liikevaihto on kasvanut kolmanneksella ja tulos yli kaksinkertaistunut kertoen liiketoiminnan vahvasta kehityksestä Moilasen aikakauden aikana. Ennen konsernitason vastuuta Moilanen on toiminut mm. Ramboll Finland Oy:n toimitusjohtajana. Hän aloittaa YIT:n toimitusjohtajan tehtävässä myöhemmin tarkennettavana ajankohtana, kuitenkin viimeistään 1.7.2021.

YIT:n hallituksen puheenjohtajan mukaan Markku Moilasen monipuolinen ja kansainvälinen kokemus sekä osaaminen antavat hänelle erinomaisen hyvät lähtöasetelmat YIT:n strategian toteuttamiseen sekä tätä kautta kannattavuuden parantamiseen ja operatiivisen liiketoiminnan kehittämiseen. Vaikka YIT onkin saanut viime vuosina alisuorittaneita segmenttejään parempaan kuntoon, on konsernin tuloskehitys jäänyt vielä alhaiseksi tavoitteisiin nähden. Näemmekin, että uuden toimitusjohtajan tuleminen johtoon voisi terävöittää yhtiön tekemistä eteenpäin mentäessä.

Merkittäviä toimenpiteitä tehtiin jo aikaisemman johdon alaisuudessa, joten nyt valitulla seuraajalla on suhteellisen hyvä alusta lähteä tekemään tulosta. Suhtaudumme valintaan lähtökohtaisesti positiivisesti, sillä nähtävästi iso osa Ramboll-konsernin liiketoiminnasta on Markku Moilasen alaisuudessa kasvanut sekä ylärivin että myös alarivin osalta. YIT:n osalta olisi nyt tärkeää, että tuloskehitys saataisiin kestävästi käännettyä parempaan suuntaan, jotta yhtiö voisi myös selkeämmin keskittyä strategiansa toteutukseen.



**Olli Koponen**

Analytikko  
+358 44 274 9560  
olli.koponen@inderes.fi

YIT | Kurssi: 4.69

[Lisää](#) | Tavoitehinta: 5.30

Tilinpäätöstiedote: 3.2.2021

## Keskon analytikkopuhelun sisältö odotettu

Kesko kävi maanantaina järjestämässään analytikkopuhelussa tarkemmin läpi eri segmenttien viimeaikaista kehitystä ennen hiljaisen periodin alkamista. Puhelu ei tarjonnut yllätyksiä etenkin, kun äskettäin järjestetyllä CMD:llä segmenttien kehitystä ja strategioiden toteuttamista käytiin jo läpi kattavasti. Emme ole tehneet puhelun perusteella ennustemuutoksia tai muutoksia [näkemykseemme](#).

Päivittäistavarakaupassa myynti K-ruokakaupoille on aiemmin kerrotun mukaisesti jatkanut vahvassa kasvussa (loka-marraskuussa n. +7 %) koronan vauhditettua edelleen kokonaismarkkinan kasvua. Tautitilanteen hieman heikennyttyä on verkkokanava jälleen saanut ylimääräistä tukea. Ravintoloille suuntautuvan Kespron myynti on puolestaan laskenut 18 %:lla, mutta käsityksemme mukaan yhtiö on pärjännyt edelleen silti kokonaismarkkinaa paremmin. Huomionarvoista myyntiluvuissa on, että loka-marraskuussa on ollut vertailukautta yksi myyntipäivä vähemmän, mutta johtuen pyhien ajoittumisesta joulukuussa tulee olemaan 3 ylimääräistä kauppapäivää suhteessa vertailukauteen ja arviomme mukaan joulukuun myyntiluvut tulevat olemaan erittäin vahvat.



**Olli Vilppo**  
Analytikko  
+358 40 761 9380  
olli.vilppo@inderes.fi

**Kesko** | Kurssi: 20.30  
**Lisää** | Tavoitehintaa: 22.00  
Tilinpäätöstiedote: 3.2.2021



Rakentamisessa ja talotekniikassa (R&T) [marraskuun myynnin](#) kehitys oli hieman pehmeämmän [lokakuun](#) jälkeen jälleen vahvaa. Puhelun perusteella sekä B2B- että B2C-myyntin ovat molemmat olleet vahvan kehityksen taustalla. Yhdeksi syyksi pandemian B2C-myyntiin antaman tuen lisäksi arvioimme marraskuussa jatkuneet leudot säät, jotka ovat suosineet rakentamista. B2C-myyntin osalta talvikuukaudet ovat kuluttajien osalta kausiluontoisesti hiljaisempia, joten kesän kaltaista tukea siitä ei silti Q4:lle ole odotettavissa. Suomen ulkopuolella muissa toimintamaissa, joissa tautitilanteet ovat huonompia, kaupat on pysyneet suhteellisen normaalisti auki. Latviassa ja Liettuassa on otettu käyttöön joitain rajoituksia, mutta arvioimme niiden vaikutuksen jäävän Senukain myyntiin pieneksi. R&T-segmenttiin sisältyvän heikosti kannattaneen Suomen [kenkäkaupan](#) toimintojen yt-neuvottelut ovat myös hiljattain käynnistyneet. Ne päättyvät Q1'21:llä, mutta ne ovat hyvin pieniä Keskon mittakaavassa, eikä niiden lopputulemalla ole oleellista vaikutusta ennusteisiimme. Autokaupassa myynti on laskenut loka-marraskuussa 5 %:lla, mutta näkymät säilyvät siinä hyvinä Volkswagenin parantuneen malliston myötä.

Pidemmän aikavälin vaikutuksia pandemiasta Keskolle käsiteltiin myös lyhyesti. Kuluttajien mökkeilyn lisääntyminen ja mm. verkkokanavan kasvanut asiointi ovat trendejä, jotka todennäköisesti pysyvät myös pandemian jälkeen. Näihin Keskon liiketoiminnot ovat hyvin positioituneet, sillä R&T:ssä Keskon myyntimix on remontoinnissa keskimääristä kannattavampi ja mm. Päivittäistavaran verkkokaupassa Keskon markkinaosuus on jopa 55 %. Kesko kertoi aiemmin, että tämän vuoden tulosparannuksesta myös alle puolet on pandemian antaman myötätuulen seurasta. Uskomme pandemian antavan edelleen Keskolle myös kertaluontoista tukea ensi vuoden H1:llä, sillä rokotusten eteneminen tapahtuu useiden kuukausien aikajänteellä.



**Olli Vilppo**  
Analyytikko  
+358 40 761 9380  
olli.vilppo@inderes.fi

**Kesko** | Kurssi: 20.30  
**Lisää** | Tavoitehinta: 22.00  
Tilinpäätöstiedote: 3.2.2021

## Fortum myi pieniä vesivoimaloita Ruotsissa

Fortum tiedotti eilen myyvänsä kahdeksan pientä vesivoimalaitosta Ruotsissa. Voimalaitosten keskimääräinen vuotuinen sähköntuotanto on 0,1 terawattituntia ja kokonaiskapasiteetti 26 megawattia, mikä vastaa 0,5 % Fortumin Ruotsin vesivoimakapasiteetista. Voimalaitokset ovat pääasiassa jokivoimalaitoksia, eivätkä ne ole Fortumille strategisesti merkittäviä pienen kokonsa ja rajallisen joustavuutensa vuoksi.

Kyseessä on erittäin pieni osuus Fortumin vesivoimasta, eivätkä kyseiset voimalaitokset ole yhtiön kannalta optimaalisia. Silti niiden velaton kauppahinta oli 64,5 MEUR, mikä kertoo omalta osaltaan vesivoiman huomattavasta arvosta. Fortum odottaa, että kauppa saadaan päätökseen helmikuussa 2021. Emme ole toistaiseksi päivittäneet ennusteitamme, mutta tulemme tekemään tämän viimeistään Q4-ennakon yhteydessä. Näkemyksemme Fortumista pienellä kaupalla ei ole vaikutusta.



**Juha Kinnunen**

Osakestrategi, analyytikko  
+358 40 778 1368  
juha.kinnunen@inderes.fi

**Fortum** | Kurssi: 18.57

**Osta** | Tavoitehinta: 20.00

Tilinpäätöstiedote: 12.3.2021

## Sievi Capital siivosi salkustaan Suvanto Trucksin

Sievi Capital kertoi eilen myyneensä omistuksensa Suvanto Trucksissa. Järjestelyn seurauksena Suvanto siirtyi kokonaisuudessaan avainhenkilöidensä omistukseen. Suvanto Trucks on ollut Sievin omistuksista arvoltaan selvästi pienin ja sen tuotto on muista omistuksista poiketen ollut heikko. Transaktiolla on lievä positiivinen vaikutus osien summaamme, mutta emme ole tässä vaiheessa nähneet tarpeelliseksi muuttaa näkemystämme tai tavoitehintaamme.

Toteutunut kauppahinta on linjassa Sievin Suvanto-omistukselle arvioimamme 1 MEUR:n kanssa, mutta ennen kauppaa Sievin yhtiöstä nostama 0,7 MEUR:n verovapaa osinko nostaa osien summaamme noin 1 sentillä/osake 1,16 euroon/osake. Sievin osakekohtaisen substanssin arvioimme säilyvän lähellä 1,25 euroa/osake, sillä Sievin taseessa Suvanto omistus oli 2 MEUR:n arvoinen ja nyt saatu 1 MEUR:n kauppahinta sekä 0,7 MEUR:n osinko ja myös taseen verovelkojen (netto)lasku ovat yhteensä arvoltaan noin 1,9 MEUR.

Suvanto Trucksin oma pääoma vuoden 2019 lopussa oli 6,2 MEUR, ja siihen suhteutettuna saavutettu kauppahinta on matalahko (P/B alle 0,5x). Matala tasepohjainen arvostus johtuu kuitenkin siitä, että Suvannon pääoman tuotto ei ole täyttänyt sille asetettuja tavoitteita enää viime aikoina, kun varaston kierto on selvästi hidastunut rakentamisen suhdanteen taittuessa. Myös oma arvonmäärityksemme perustui tulospohjaisiin kertoiimiin (2021e EV/EBITDA 9x) ja siihen suhteutettuna kauppahinta ja nostettu osinko ovat mielestämme vähintäänkin tyydyttävä lopputulos. Pidämme irtautumista järkevänä myös siitä näkökulmasta, että Sievin fokus voidaan suunnata täysimääräisesti muiden omistusten tukemiseen, joiden tuottama kassavirtaprofiili ja näkymät ovat nykyisellään mielestämme selvästi parempia.



**Olli Vilppo**  
Analyytikko  
+358 40 761 9380  
olli.vilppo@inderes.fi



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

**Sievi Capital** | Kurssi: 1.06  
**Osta** | Tavoitehinta: 1.15  
Tilinpäätöstiedote: 24.2.2021

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
Aallon Group	9.60	-1.2 %	-9.9 %	Lisää	11.00	14.6 %	29.2	23.2	18.0	13.3	4.0	0.19	2.0 %	34
Admicom	134.50	-1.1 %	108.9 %	Vähennä	120.00	-10.8 %	85.0	74.0	59.1	50.2	29.3	1.00	2.0 %	663
Ahlstrom-Munksjö	18.06	-0.3 %	26.1 %	Vähennä	17.97	-0.5 %	28.0	17.0	19.0	14.1	1.6	0.52	2.9 %	2082
Aktia Bank	9.35	-1.9 %	0.1 %	Osta	10.00	7.0 %	15.2		11.8		1.0	0.49	5.2 %	656
Alma Media	8.70	-3.1 %	9.3 %	Lisää	8.50	-2.3 %	22.6	16.2	20.8	14.7	3.0	0.40	4.6 %	715
Apetit	10.15	-0.5 %	29.5 %	Lisää	10.00	-1.5 %	17.6	13.8	13.5	11.1	0.7	0.45	4.4 %	63
Aspo	8.34	-0.2 %	9.4 %	Lisää	8.50	1.9 %	22.8	23.9	13.0	15.7	2.2	0.33	4.0 %	262
Aspocomp Group	3.80	-2.1 %	-27.8 %	Vähennä	3.80	0.0 %	122.6	67.3	10.2	10.2	1.4	0.10	2.6 %	25
Avidly	3.42	-1.7 %	-31.9 %	Lisää	3.50	2.3 %	neg.	neg.	32.1	22.5	2.0	0.00	0.0 %	18
Basware	40.40	-0.2 %	70.1 %	Vähennä	40.00	-1.0 %	neg.	151.1	neg.	130.5	6.7	0.00	0.0 %	581
Bilot	6.94	-2.1 %	9.5 %	Vähennä	6.90	-0.6 %	38.4	39.9	18.9	15.0	1.9	0.08	1.2 %	34
Bittium	5.57	-3.5 %	-14.3 %	Lisää	5.50	-1.3 %	48.6	41.9	29.9	25.1	1.7	0.00	0.0 %	198
CapMan	2.25	-4.7 %	-4.5 %	Lisää	2.10	-6.7 %	187.4	46.1	12.1	9.8	3.2	0.14	6.2 %	352
Cargotec	33.20	-1.3 %	9.8 %	Vähennä	33.00	-0.6 %	19.9	27.2	14.0	11.6	1.5	0.90	2.7 %	2138
Caverion	5.64	-1.9 %	-21.6 %	Lisää	6.50	15.2 %	26.5	26.7	15.7	12.6	3.8	0.10	1.8 %	767
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	166.60	-0.6 %	14.5 %	Vähennä	165.00	-1.0 %	16.4	25.8	14.8	21.3	1.4	0.93	5.6 %	659
Citycon	7.72	-1.7 %	-17.6 %	Lisää	7.00	-9.3 %	11.3	18.1	11.0	17.9	0.6	0.50	6.5 %	1374
Consti Plc	9.88	-2.7 %	54.4 %	Lisää	10.70	8.3 %	14.6	10.1	10.9	8.1	2.3	0.30	3.0 %	75
Detection Technology	23.40	-1.7 %	-8.6 %	Vähennä	20.00	-14.5 %	47.5	32.8	31.4	22.3	5.6	0.29	1.2 %	336
Digia	7.10	-2.2 %	77.9 %	Lisää	7.20	1.4 %	14.3	13.7	12.7	11.9	3.1	0.14	2.0 %	190
EAB Group	3.16	0.0 %	13.7 %	Vähennä	2.70	-14.6 %	164.8	102.1	16.9	12.2	2.2	0.00	0.0 %	43
Eezy Oyj	5.64	-1.1 %	-11.2 %	Lisää	5.50	-2.5 %	31.9	32.2	19.4	17.0	1.4	0.05	0.9 %	140
Efecte	10.50	-3.7 %	94.4 %	Lisää	11.00	4.8 %	neg.	neg.	737.8	889.7	40.7	0.00	0.0 %	64
Elisa	44.21	-2.8 %	-10.2 %	Vähennä	45.00	1.8 %	21.6	19.7	21.0	19.1	6.0	1.90	4.3 %	7064
Endomines (SEK)	2.84	-3.7 %	-49.6 %	Myy	3.20	12.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	372
Enedo	0.88	-4.3 %	-66.4 %	Myy	1.00	13.6 %	neg.	neg.	238.0	58.6	-21.8	0.00	0.0 %	7

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
Enersense International	8.30	0.0 %	366.3 %	Lisää	9.00	8.4 %	18.5	29.8	10.3	16.0	5.7	0.03	0.4 %	79
eQ	16.10	1.9 %	29.3 %	Vähennä	15.00	-6.8 %	26.4	20.0	20.4	15.2	9.6	0.61	3.8 %	624
Etteplan	12.85	2.8 %	26.6 %	Lisää	12.50	-2.7 %	19.6	16.3	18.3	14.9	3.8	0.33	2.6 %	320
Evli Pankki	11.75	-1.3 %	13.0 %	Lisää	11.50	-2.1 %	17.2		14.4		3.5	0.69	5.9 %	282
Exel Composites	6.92	-3.1 %	6.8 %	Lisää	7.00	1.2 %	15.1	14.1	13.6	12.4	2.8	0.20	2.9 %	82
F-Secure	3.69	3.4 %	21.2 %	Vähennä	3.50	-5.1 %	34.9	25.0	31.1	24.3	6.4	0.00	0.0 %	583
Fellow Finance	2.72	-2.5 %	-34.5 %	Lisää	3.20	17.6 %	neg.	69.1	neg.	37.8	1.4	0.00	0.0 %	19
Finnair	0.61	-2.4 %	-89.7 %	Myy	0.48	-21.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	855
Fiskars	14.56	-0.4 %	29.3 %	Lisää	14.00	-3.8 %	15.2	14.6	14.8	20.8	1.5	0.60	4.1 %	1187
Fodelia	8.23	-1.1 %	34.9 %	Vähennä	7.00	-14.9 %	59.1	44.0	29.5	23.3	7.9	0.08	1.0 %	58
Fondia	7.40	-3.1 %	-28.8 %	Lisää	8.00	8.1 %	23.7	13.4	17.0	9.8	4.6	0.25	3.4 %	29
Fortum	18.57	-3.5 %	-15.6 %	Osta	20.00	7.7 %	14.0	11.3	15.0	12.3	1.2	1.12	6.0 %	16501
Glaston	0.63	-2.2 %	-50.1 %	Vähennä	0.65	3.8 %	258.1	71.3	13.1	10.2	0.8	0.00	0.0 %	52
Gofore	16.95	-4.2 %	126.0 %	Lisää	14.50	-14.5 %	26.4	27.4	21.9	20.7	6.9	0.25	1.5 %	237
Harvia	23.20	-2.5 %	122.0 %	Osta	22.00	-5.2 %	27.0	24.3	24.2	20.0	6.5	0.50	2.2 %	433
Heeros	8.05	7.3 %	247.0 %	Vähennä	4.60	-42.9 %	56.2	128.8	39.6	35.7	18.0	0.00	0.0 %	35
Huhtamäki	41.28	-1.7 %	-0.2 %	Vähennä	41.00	-0.7 %	21.1	17.4	19.1	15.0	3.0	0.94	2.3 %	4307
Ilkka-Yhtymä	3.76	-0.3 %	7.7 %	Osta	4.00	6.4 %	18.0	neg.	18.6	31.0	0.7	0.20	5.3 %	95
Incap	18.40	-1.1 %	8.9 %	Lisää	20.00	8.7 %	13.3	9.3	11.0	7.3	2.6	0.30	1.6 %	107
Innofactor	1.24	-3.1 %	72.0 %	Lisää	1.40	13.4 %	11.9	19.0	10.8	14.2	1.9	0.03	2.4 %	46
Investors House	5.60	-1.8 %	-13.2 %	Lisää	6.30	12.5 %	neg.	40.7	10.4	11.0	0.9	0.27	4.8 %	33
Kamux	12.88	-1.4 %	74.1 %	Lisää	14.00	8.7 %	23.3	16.9	18.6	14.0	5.4	0.28	2.2 %	515
Kemira	12.43	-1.1 %	-6.3 %	Lisää	13.00	4.6 %	13.9	12.1	14.4	12.3	1.5	0.56	4.5 %	1900
Kesko	20.30	-2.0 %	28.7 %	Lisää	22.00	8.4 %	22.0	17.8	21.7	19.5	3.7	0.66	3.3 %	8046
Kesla	4.00	-2.4 %	-17.7 %	Lisää	4.60	15.0 %	55.4	44.2	12.1	16.4	1.1	0.05	1.3 %	13
Kone	66.54	-0.6 %	14.2 %	Myy	61.00	-8.3 %	34.9	26.2	32.5	23.7	10.6	1.60	2.4 %	34493

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
Konecranes	28.48	-1.4 %	3.9 %	Lisää	29.00	1.8 %	14.9	15.3	14.7	11.5	1.8	1.00	3.5 %	2247
LeadDesk	31.80	-2.5 %	189.1 %	Lisää	25.50	-19.8 %	236.7	248.1	77.6	119.4	16.9	0.00	0.0 %	166
Lehto Group	1.25	0.0 %	-46.9 %	Vähennä	1.20	-4.0 %	neg.	neg.	12.8	11.8	0.9	0.00	0.0 %	108
Loudspring	0.40	-5.4 %	21.0 %	Lisää	0.36	-10.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.1	0.00	0.0 %	12
Marimekko	44.60	-0.8 %	24.6 %	Lisää	47.00	5.4 %	26.8	20.2	25.2	18.6	7.0	1.10	2.5 %	362
Martela	2.57	-1.2 %	-23.5 %	Vähennä	2.50	-2.7 %	neg.	neg.	17.0	10.4	0.9	0.00	0.0 %	10
Metso Outotec	7.52	-2.3 %	30.6 %	Lisää	8.00	6.4 %	25.8	25.4	19.6	15.9	2.9	0.13	1.7 %	6223
Metsä Board	8.50	-2.6 %	41.8 %	Lisää	7.25	-14.7 %	18.8	15.1	18.3	15.3	2.1	0.28	3.3 %	3022
Musti Group	24.82	1.6 %	141.0 %	Lisää	21.70	-12.6 %	52.1	47.4	36.8	28.1	5.4	0.38	1.5 %	832
Neste	57.64	-0.4 %	85.8 %	Vähennä	50.00	-13.3 %	36.1	36.6	33.1	27.5	7.2	1.05	1.8 %	44249
Next Games	2.26	-5.4 %	153.9 %	Myy	1.30	-42.5 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.2	0.00	0.0 %	63
Nixu	9.08	-0.4 %	-13.5 %	Lisää	9.50	4.6 %	548.8	neg.	73.7	69.9	4.6	0.00	0.0 %	67
NoHo Partners	6.88	-2.0 %	-33.2 %	Lisää	7.50	9.0 %	neg.	neg.	46.2	35.9	1.6	0.00	0.0 %	132
Nokia Corporation	3.13	-3.5 %	-4.9 %	Lisää	3.50	11.7 %	13.9	14.3	16.3	21.5	1.1	0.00	0.0 %	17577
Nokian Renkaat	28.70	-2.5 %	12.0 %	Vähennä	26.00	-9.4 %	27.2	30.6	17.1	13.4	2.5	1.30	4.5 %	3987
Nurminen Logistics	0.42	-3.2 %	57.9 %	Myy	0.25	-40.5 %	neg.	neg.	neg.	54.2	-4.0	0.00	0.0 %	18
Oma Säästöpankki	9.82	-0.6 %	10.6 %	Osta	11.00	12.0 %	13.2	neg.	9.8	neg.	0.8	0.25	2.5 %	290
Oriola	1.87	-2.5 %	-7.7 %	Lisää	2.00	7.0 %	27.6	21.1	15.4	14.3	2.2	0.07	3.7 %	339
Orion	37.19	-1.8 %	-9.9 %	Lisää	42.00	12.9 %	22.0	16.8	23.4	17.8	6.5	1.50	4.0 %	5232
Outokumpu	3.10	-3.3 %	10.3 %	Lisää	3.50	13.0 %	neg.	neg.	55.8	22.7	0.5	0.00	0.0 %	1273
Ovaro Kiinteistösijoitus	4.10	-0.5 %	-2.1 %	Vähennä	4.30	4.9 %	neg.	neg.	neg.	60.2	0.6	0.00	0.0 %	37
Panostaja	0.73	-1.3 %	-19.3 %	Vähennä	0.80	9.0 %	neg.	155.6	45.6	21.5	0.9	0.03	4.1 %	38
Pihlajalinna	9.00	-1.1 %	-41.1 %	Lisää	10.50	16.7 %	22.7	17.9	15.4	11.3	1.9	0.09	1.0 %	203
Piippo	3.14	-0.6 %	0.0 %	Vähennä	3.00	-4.5 %	21.2	29.7	11.3	16.3	0.6	0.00	0.0 %	4
Ponsse	27.70	-0.5 %	-10.6 %	Vähennä	31.00	11.9 %	18.3	11.9	14.5	10.6	3.2	0.60	2.2 %	775
PunaMusta Media	5.50	1.9 %	-15.4 %	Vähennä	5.30	-3.6 %	neg.	neg.	27.2	31.0	1.6	0.10	1.8 %	68

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
Qt Group	54.60	0.7 %	160.0 %	Lisää	45.00	-17.6 %	112.8	88.1	70.2	60.7	41.8	0.00	0.0 %	1319
Raisio Vaihto-osake	3.11	-0.3 %	-8.5 %	Lisää	3.20	2.9 %	23.3	14.9	21.1	15.3	1.8	0.13	4.2 %	489
Rapala VMC	4.43	-1.1 %	59.9 %	Osta	4.50	1.6 %	14.5	23.1	12.8	12.5	1.1	0.00	0.0 %	170
Raute	20.50	-1.0 %	-18.0 %	Vähennä	19.00	-7.3 %	neg.	neg.	17.1	11.7	2.1	0.60	2.9 %	87
Reka Industrial	3.48	-2.5 %	70.6 %	Vähennä	2.50	-28.2 %	57.3	19.6	24.3	13.1	2.9	0.00	0.0 %	21
Relais Group	14.00	2.9 %	69.7 %	Lisää	13.00	-7.1 %	20.5	29.1	13.9	20.0	3.3	0.24	1.7 %	235
Remedy Entertainment	38.90	-2.3 %	239.7 %	Lisää	38.00	-2.3 %	47.5	35.9	39.4	29.6	13.4	0.20	0.5 %	469
Revenio Group	48.00	-1.3 %	82.9 %	Vähennä	44.00	-8.3 %	78.1	75.1	60.8	48.8	18.3	0.38	0.8 %	1273
Rush Factory Plc	2.10	-2.8 %	-28.1 %	Lisää	2.00	-4.8 %	neg.	neg.	8.9	7.4	30.8	0.00	0.0 %	4
Sampo	33.38	-3.0 %	-14.2 %	Osta	38.00	13.8 %	14.9	13.0	12.4	10.5	1.5	1.70	5.1 %	18537
Sanoma	13.60	-0.9 %	44.0 %	Vähennä	13.00	-4.4 %	22.1	10.4	17.2	17.1	3.1	0.52	3.8 %	2217
Scanfil	6.44	-0.6 %	31.7 %	Lisää	6.30	-2.2 %	13.3	9.7	13.7	10.2	2.1	0.17	2.6 %	415
Sievi Capital	1.06	-0.5 %	-16.5 %	Osta	1.15	8.0 %	8.4	5.2	8.6	6.5	0.8	0.04	3.8 %	61
Silli Solutions	12.45	0.0 %	36.5 %	Lisää	13.00	4.4 %	19.9	17.4	12.6	14.0	3.5	0.36	2.9 %	87
Solteq	2.68	-4.3 %	79.9 %	Vähennä	3.00	11.9 %	21.1	14.3	14.5	11.8	1.9	0.03	1.1 %	51
Soprano	0.32	-4.7 %	20.0 %	Vähennä	0.26	-19.8 %	neg.	neg.	63.7	50.1	1.6	0.00	0.0 %	6
Sotkamo Silver (SEK)	3.08	-1.3 %	-23.8 %	Lisää	3.85	25.0 %	neg.	34.7	12.1	10.0	2.1	0.00	0.0 %	554
SRV Group	0.55	-1.4 %	-59.9 %	Vähennä	0.58	6.2 %	79.7	23.0	16.6	14.5	0.6	0.00	0.0 %	143
SSH Communications Security	1.61	-1.8 %	55.6 %	Myy	1.00	-37.9 %	neg.	neg.	neg.	neg.	7.6	0.00	0.0 %	62
Stora Enso	15.11	-3.6 %	16.5 %	Vähennä	13.00	-14.0 %	30.4	19.5	21.1	16.7	1.4	0.30	2.0 %	11916
Suominen	4.93	-1.8 %	113.4 %	Lisää	5.40	9.5 %	10.0	8.3	12.6	9.0	1.8	0.15	3.0 %	283
Taaleri	7.40	-2.1 %	-12.1 %	Lisää	8.50	14.9 %	15.0	11.6	11.3	9.5	1.4	0.33	4.5 %	212
Talenom	12.90	-0.4 %	72.0 %	Vähennä	12.00	-7.0 %	56.7	44.4	47.7	38.5	18.2	0.15	1.2 %	560
Tallink Grupp	0.71	-1.9 %	-27.0 %	Lisää	0.80	12.4 %	neg.	neg.	35.6	31.6	0.7	0.00	0.0 %	476
Teleste	4.35	-2.2 %	-18.5 %	Lisää	4.50	3.4 %	26.8	22.1	13.1	12.6	1.3	0.10	2.3 %	79
Telia Company (SEK)	33.45	-3.4 %	-16.9 %	Lisää	38.00	13.6 %	18.7	22.3	16.6	11.8	1.6	2.45	7.3 %	136798

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
Terveystalo	9.81	-2.1 %	-12.3 %	Lisää	10.90	11.1 %	28.6	29.2	22.0	20.6	2.1	0.20	2.0 %	1256
TietoEVRY	25.88	-1.7 %	-6.6 %	Osta	30.00	15.9 %	12.0	28.2	10.9	13.8	1.8	1.30	5.0 %	3064
Tikkurila	24.65	-0.4 %	71.7 %	Vähennä	25.00	1.4 %	24.2	18.6	23.7	18.4	5.6	0.70	2.8 %	1087
Titanium	12.50	-1.2 %	33.0 %	Vähennä	12.00	-4.0 %	13.3	11.5	11.8	10.0	5.6	0.81	6.5 %	128
United Bankers	9.70	-3.0 %	10.2 %	Vähennä	9.00	-7.2 %	13.7	9.2	15.1	9.8	2.6	0.55	5.7 %	101
UPM-Kymmene	29.58	-2.1 %	-4.3 %	Lisää	27.50	-7.0 %	22.7	22.3	20.3	17.0	1.6	1.30	4.4 %	15781
Uutechnic Group	0.59	0.0 %	79.9 %	Vähennä	0.60	1.7 %	34.6	27.2	18.1	13.8	2.8	0.01	1.7 %	33
Vaisala	37.70	-0.7 %	18.7 %	Myy	30.00	-20.4 %	32.6	28.8	30.4	27.6	6.4	0.63	1.7 %	1373
Valmet	21.86	-3.8 %	2.3 %	Lisää	23.00	5.2 %	14.8	12.1	13.5	10.3	2.9	0.85	3.9 %	3270
Verkkokauppa.com	7.48	-3.4 %	111.9 %	Vähennä	7.50	0.3 %	21.9	16.2	23.8	16.4	8.1	0.23	3.1 %	337
Viafin Service	15.80	-1.9 %	85.9 %	Vähennä	16.40	3.8 %	18.9	13.0	18.7	13.0	2.9	0.26	1.6 %	57
Vincit	6.70	-2.0 %	34.0 %	Osta	7.50	11.9 %	14.4	12.8	13.3	11.1	3.3	0.14	2.1 %	80
Wulff Group	3.22	-0.6 %	81.9 %	Lisää	3.50	8.7 %	12.1	9.2	11.6	9.6	1.6	0.12	3.7 %	22
Wärtsilä	7.83	-2.8 %	-20.5 %	Lisää	8.00	2.2 %	33.9	25.9	19.4	13.9	2.1	0.20	2.6 %	4631
YIT Corporation	4.69	-2.4 %	-21.3 %	Lisää	5.30	13.0 %	18.1	39.1	11.0	10.9	1.0	0.20	4.3 %	979
Yleiselektronikka Oyj	29.60	4.2 %	179.2 %	Lisää	29.00	-2.0 %	20.5	22.6	14.9	12.0	4.3	0.36	1.2 %	75



## Palkinnot



**2020, 2019,  
2018, 2017,  
2016, 2012**

Juha Kinnunen



**2020, 2019,  
2018, 2016,  
2012**

Sauli Vilén



**2020, 2019,  
2018, 2016,  
2015**

Antti Viljakainen



**2019, 2017,  
2016, 2014**

Mikael Rautanen



**2020, 2019,  
2017**

Petri Kajaani



**2020, 2019**

Joni Grönqvist



**2020, 2018**

Erkki Vesola



**2020**

Petri Gostowski



**2020**

Atte Riikola



**2020**

Olli Koponen



THOMSON REUTERS  
**ANALYST AWARDS**

## Yhteystiedot

### **Aapeli Pursimo**

Analyytikko  
aapeli.pursimo@inderes.fi  
+358 40 719 6067

### **Antti Luiro**

Analyytikko  
antti.luiro@inderes.fi  
+358 50 571 4893

### **Antti Viljakainen**

Pääanalyytikko  
antti.viljakainen@inderes.fi  
+358 44 591 2216

### **Atte Riikola**

Analyytikko  
atte.riikola@inderes.fi  
+358 44 593 4500

### **Erkki Vesola**

Analyytikko  
erkki.vesola@inderes.fi  
+358 50 549 5512

### **Joni Grönqvist**

Analyytikko  
joni.gronqvist@inderes.fi  
+358 40 515 3113

### **Joonas Korkiakoski**

Analyytikko  
joonas.korkiakoski@inderes.fi  
+358 40 182 8660

### **Juha Kinnunen**

Osakestrategi, analyytikko  
juha.kinnunen@inderes.fi  
+358 40 778 1368

### **Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen tuottaja  
marianne.palmu@inderes.fi  
+358 50 339 1521

### **Matias Arola**

Analyytikko  
matias.arola@inderes.fi  
+358 40 935 3632

### **Mikael Rautanen**

Toimitusjohtaja, analyytikko  
mikael.rautanen@inderes.fi  
+358 50 346 0321

### **Olli Koponen**

Analyytikko  
olli.koponen@inderes.fi  
+358 44 274 9560

### **Olli Vilppo**

Analyytikko  
olli.vilppo@inderes.fi  
+358 40 761 9380

### **Petri Gostowski**

Analyytikko  
petri.gostowski@inderes.fi  
+358 40 821 5982

### **Petri Kajaani**

Analyytikko  
petri.kajaani@inderes.fi  
+358 50 527 8680

### **Rane Robotti**

Roboanalyytikko (huollossa)  
info@inderes.fi  
+358 10 219 4690

### **Sauli Vilén**

Pääanalyytikko  
sauli.vilen@inderes.fi  
+358 44 025 8908

### **Thomas Westerholm**

Analyytikko  
thomas.westerholm@inderes.fi  
+358 50 5412 211