



Osakemarkkinoiden lähtökohdat vuoteen 2021: Hyvältä näyttää, ehkä jopa liian hyvältä?

23.12.2020

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Tuhannen elvytystaalan kysymys: Inflaatiota vuonna 2021?
- Aktia: Viranomaisten kiusanteko ei muuta isoa kuvaa
- Gofore: Vahva suoritus on näkynyt myös arvostuksessa
- Mediamainonnan elpyminen vahvaa marraskuussa
- YIT:n yhteisyritys myy asuntoja kansainväliselle rahastolle
- Puolustusvoimat valmistelee Bittium TAC WIN -ohjelmistoradiojärjestelmän tuotteiden hankintaa
- Outokummun yt-neuvottelut päätökseen

Markkinakatsaus

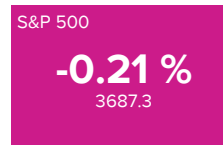
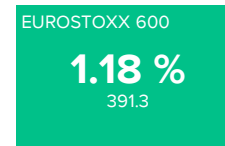
Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa tiistai oli nousupäivä (Eurostoxx +1,2 %), mutta USA:ssa pääindeksit sulkivat Nasdaqia (+0,5 %) lukuun ottamatta 0,2-0,7%:n laskuun. Presidentti Donald Trump uhkasi olla allekirjoittamatta kongressin hyväksymää elvytyspakettia, mikä aiheutti epävarmuutta USA:ssa virushuolten lisäksi.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu nousutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 0,3 % ja Kiinan Shanghai Composite 0,2 % plussalla. Osakemarkkinalla vaakakupissa pysyvät talouden elpyminen ja elvytystoimet sekä toisaalla huolet viruksen muuntautumisesta ja pandemian jatkosta.

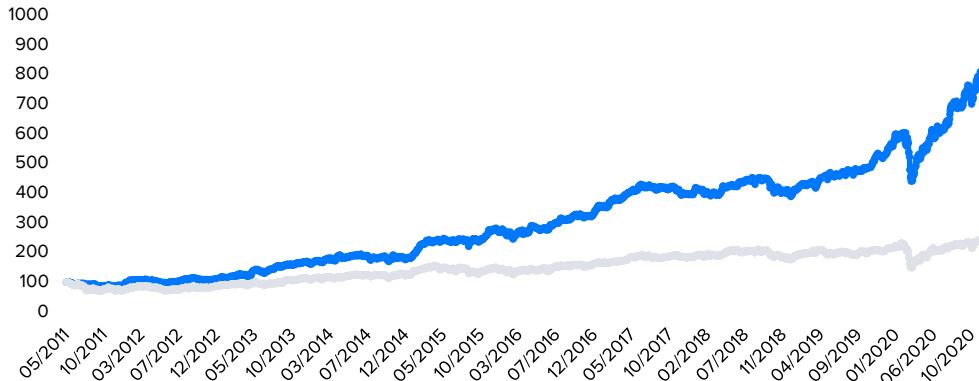
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla nousussa 1,219 dollarissa (+0,1 %).

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla laskussa, ja WTI-futuurit liikkuivat 46,28 dollarissa/bbl (-1,5 %). Yllätyskasvu USA:n raakaöljyvarastoissa laski öljyn hintaa.

Indeksit



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

11%

1 vuosi

59%

3 vuotta

121%

Aloituksesta

775%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Vahva suoritus on näkynyt myös arvostuksessa
23.12.2020 | Gofore | Vähennä

Viranomaisten kiusanteko ei muuta isoa kuvaa
22.12.2020 | Aktia | Lisää

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 | My

Kannattavuuskäännöksen etenee vakuuttavasti
21.12.2020 | Enersense | Lisää

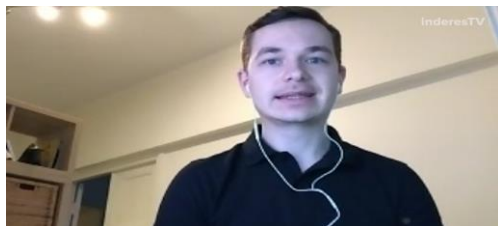
Vahvasta vuodesta myötätuulta tulevaisuuteen
20.12.2020 | Wulff | Lisää

Tikkurilan omistajille aikainen joululahja
18.12.2020 | Tikkurila | Vähennä

InderesTV



Arvoa Pohjanmaalta



Enersense: Mikä käänsi suunnan?



Yleiselektroniikka: Kansainvälinen pala sarjayhdistelijään

Makrotapahtumat, 23.12.2020

15:30 USA: Yksityiset tulot MM (%) , marras , ennuste (Reuters) 0 /edellinen -1

15:30 USA: Yksityinen kulutus MM (%) , marras , ennuste (Reuters) - /edellinen 0,5

15:30 USA: Yksityinen kulutus oik., MM (%) , marras , ennuste (Reuters) 0,3 /edellinen 0,5

15:30 USA: PCE pohjahintaindeksi MM (%) , marras , ennuste (Reuters) - /edellinen 0,0

15:30 USA: Kestohyödykkeiden tilaukset (%) , marras , ennuste (Reuters) 0,7 /edellinen 1,3

15:30 USA: Kestohyödykkeiden tilaukset (pl. kuljetus) , marras , ennuste (Reuters) 0,6 /edellinen 1,3

15:30 USA: Uudet työt. korvaushakemukset , ennuste (Reuters) - /edellinen 885 000

15:30 USA: Jatkuvat työt. korvaushakemukset , ennuste (Reuters) - /edellinen 5 508 000

17:00 USA: Michigan-luottamusindeksi lopullinen , joulukuu , ennuste (Reuters) 79,0 /edellinen 81

17:00 USA: Uusien asuntojen myynti (kpl) , marras , ennuste (Reuters) 988 000 /edellinen 999 000

Tuhannen elvytystaalan kysymys: Inflaatiota vuonna 2021?

Vuodelle 2021 yritetään pedata kultakutrien taloussympäristöä, jossa kasvu on trendikasvua nopeampaa, mutta inflaatio jää vaimeaksi. Keskityn tässä tekstissä kysymykseen siitä, pysyykö inflaatiopeikko todella piilossa ensi vuonnakin vai pitäisikö hintatason nousuun jo valmistautua.

Puolesta ja vastaan: Rahan määrä

Jo taloustieteen peruskurssilla opetetussa rahan kvantiteettiteoriassa rahan määrän kasvu johtaa ennen pitkää inflaation kiihtymiseen. Koronapandemian aikaiset elvytystoimet kasvattivat totta tosiaan rahan määrää ennätystahdilla vuonna 2020, eikä stoppia elvytykselle ainakaan vielä ole nähty. Inflaatio on sen sijaan madellut, mutta ehkä ensi vuonna raha lähtee kiertoon ja kuluttajahintojenkin nousu vihdoinkin kiihtyy sen seurauksena?



Marianne Palmu

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

Rahan määrä kasvaa ennätystahtia M2-rahan määrän kasvu, %



Source: Refinitiv Datastream, Inderes



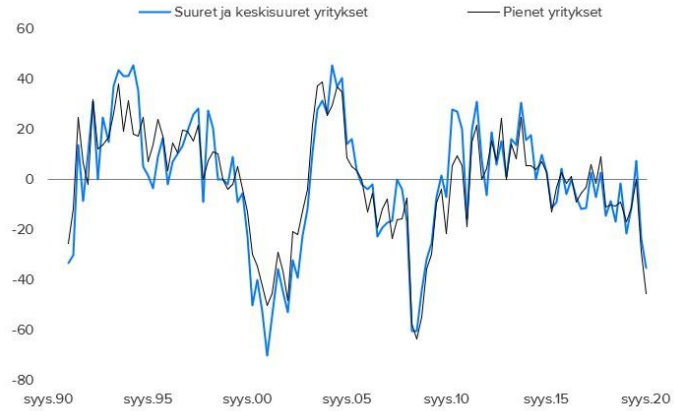
Marianne Palmu

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

Matala korkotaso on luonut otolliset olosuhteet kotitalouksien ja yritysten lainakysynnän kasvulle. Syyskuussa julkaistuissa pankkikyselyissä dominoivana tekijänä näytti kuitenkin olevan epävarmuus sekä lainojen tarjonnassa että kysynnässä sen sijaan, että matalat rahoituskustannukset olisivat kannustaneet lainanottoon. Matalan korkotason vaikutukset eivät siis ole ”valuneet” lainanoton kautta kokonaiskysyntään, eli kulutukseen ja investointeihin. Toisin sanoen, raha ei ole lähtenyt reaali taloudessa kiertoon, vaikka sen määrä on kasvanutkin kovaa tahtia. Tämä selittää osaltaan heikkoa yhteyttä inflaation ja rahan määrän välillä.

US: Luottojen kysyntä

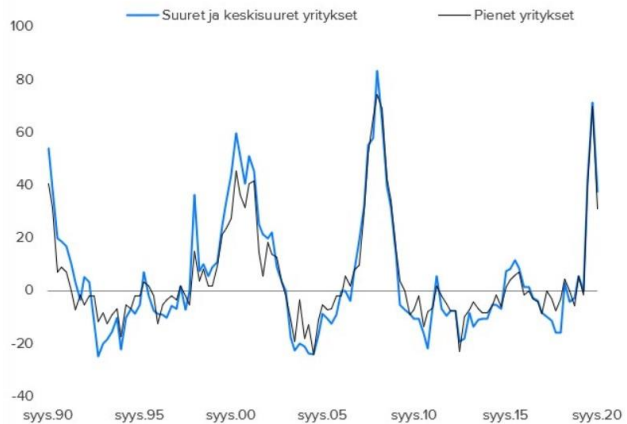
%-osuus pankeista (netto), joka kertoo kasvusta lainojen kysynnässä

**Marianne Palmu**

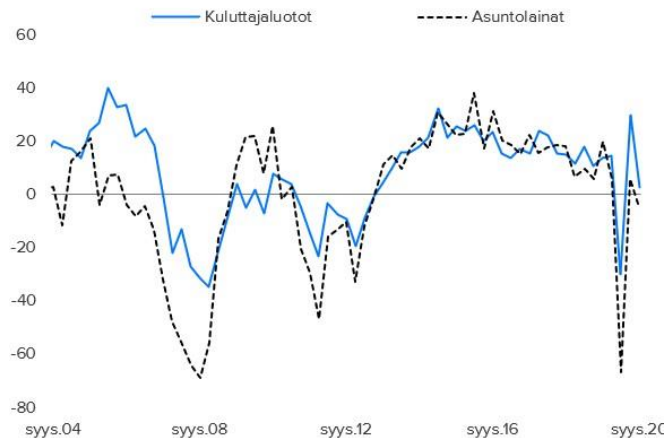
Ekonomisti, Aamukatsauksen
tuottaja
+358 50 339 1521
marianne.palmu@inderes.fi

US: Luottojen tarjonta

%-osuus pankeista (netto), joka kertoo tiukentuneista luottoehdoista

**Marianne Palmu**

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

Euroalue: %-osuus pankeista, joka odottaa lainojen kysynnän kasvavan seuraavan kvartaalin aikana

Kuvioiden lähde: TS Lombard

Puolesta: Verotus ja öljy

Euroalueella verotuksella on näppinsä inflaatiopelissä. Suurimmassa eurotaloudessa Saksassa oli käytössä arvonlisäveron huojennukset koronakriisin vuoksi heinäkuusta joulukuuhun 2020. EKP:n mukaan muutokset verotuksessa olisivat laskeneet kuluttajahintaindeksiä parhaimmillaan jopa 0,6 %-yksikköä kuluvan vuoden aikana. Kun verohelpotuksista luovutaan, paine kuluttajahintojen nousulle lisääntyy. Myös öljyn hinta noussee Q1'21:n lopussa heikosta vertailukaudesta, sillä maaliskuussa 2020 öljyn keskihinta tippui 30 dollariin/bbl. Näihin tekijöihin perustuen voidaan alkuvuonna 2021 saada talouteen pienimuotoinen inflaatiopiikki myös USA:ssa, sillä öljyn hintavaikutukset ovat globaaleja. Em. tekijät nostavat kuitenkin lähinnä laajaa inflaatiomittaria, mutta pohjahintojen nousun odotetaan jäävän edelleen vaisuksi.

**Marianne Palmu**

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

Öljyn hinnassa nähtiin rajua lasku maalís-huhtikuussa 2020



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

Vastään: Vajetta resurssien käytössä

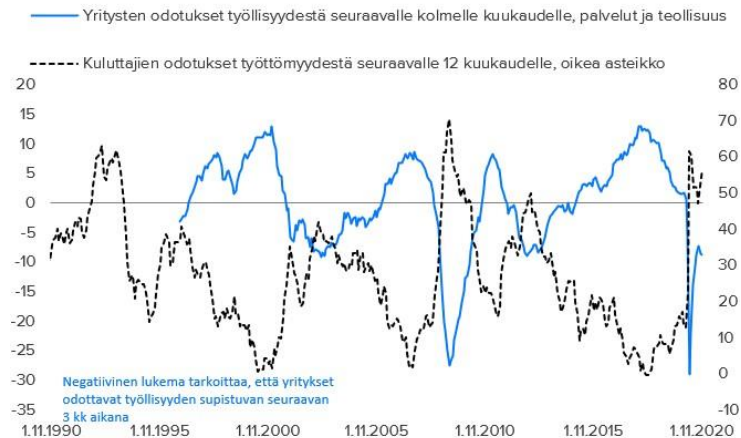
Hintojen nousu perustuu niukkuuteen, eli siihen että kysyntä ylittää tarjonnan. Etenkin työllisyysmittareilla tarkasteltuna niukkuutta on kyllä työpaikkojen määrässä, eli tarjontapuolella, mutta ei työn kysynnässä. Tämä korostuu etenkin USA:ssa, jossa edelleen miljoonia kansalaisia on koronapandemian ajalta työttömänä. Myös euroalueella odotukset työllisyyden suhteen ovat edelleen olleet alavireisiä eikä kriisiä edeltäviä tasoa ole saavutettu (ks. kuvio alla). Vajetta taloudessa ei näiden lukujen valossa olla kuromassa umpeen hetkessä, mikä vähentää myös inflaatiopaineita.



Marianne Palmu

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

Euroalue: työmarkkina on edelleen heikko



Lähde: TS Lombard

Syklisesti inflaatio ja työttömyys kulkevat peräkkäin, sillä kuluttajahintojen nousu alkaa tyypillisesti 18 kuukautta työllisyyden kasvun ensimmäisten merkkien jälkeen (lähde: TS Lombard). Jos siis ajatellaan, että USA:n työmarkkinan pohjat nähtiin toukokuussa, inflaatiopaineita ei pitäisi muodostua ennen 2021 loppua. Tämän jälkeen vuonna 2022 inflaatiotrendi voi hyvinkin vahvistua, mikäli talouden resurssit saadaan käyttöön, Federal Reserve elvyttää ja talouspolitiikassakaan ei kiristetä vyötä. Euroalueella voidaan kuluttajahinnoissa nähdä pienen nousua, mutta EKP:kaan ei odota ennusteissaan suuria muutoksia (2022e 0,7 % ja 2023e: 1,2 %).

Tämä vuosi osoitti, että yllättäviä tekijöitä ei pidä taloudessa aliarvioida. Täysmittaisen elvytyksen jatkuminen ja samanaikainen patoutuneen kysynnän purkautuminen voisi hyvinkin johtaa talouden ylikuumenemiseen ja samalla inflaation aitoon paluuseen. Sijoittajalle tilanne olisi epämiellyttävä, sillä se pakottaisi keskuspankit ennen pitkää ajamaan alas anteliaasta elvytystään. Vaihtoehto on syytä pitää mielessä, mutta tällä hetkellä vaakakupissa enemmän painavat hitaan inflaation puolesta. Takavuosien talousympäristöön siis hiljalleen palattaisiin.

**Marianne Palmu**

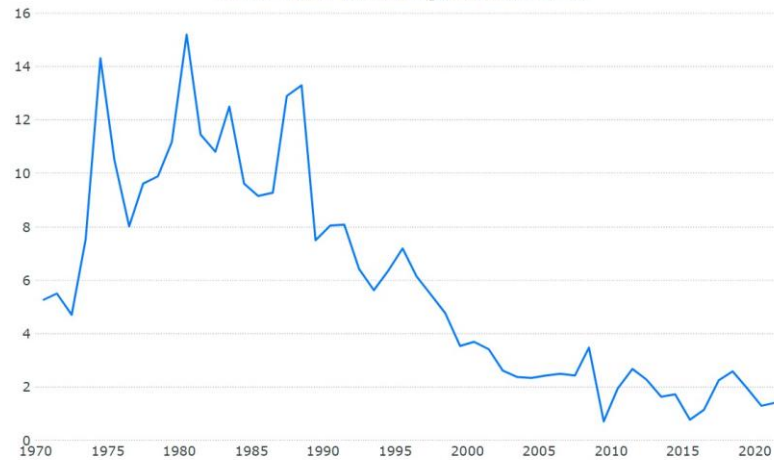
Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

OECD-maat: Inflaatio ja ennuste 2021



Source: Refinitiv Datastream

**Marianne Palmu**

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

Osakemarkkinoiden lähtökohdat vuoteen 2021: Hyvältä näyttää, ehkä jopa liian hyvältä?

Osakemarkkinoiden lähtökohdat vuoteen 2021 ovat periaatteessa herkulliset. Piinaavan vuoden 2020 jälkeen koronapandemian pitäisi jäädä rokotteiden ansiosta taka-alalle, talouden elpyä vahvojen tukitoimien takia ja tätä kautta yhtiöiden tuloksien ottaa loikka ylöspäin. Samalla nollakorkoympäristö ja jatkuvat likviditeettiruiskeet tukevat edelleen arvostustasoja. Hankalaksi tilanteen sijoittajan kannalta tekee se, että tämä osakkeiden kannalta lähes optimaalinen skenaario on myös vahva konsensusnäkemys tulevasta. Silloin sen pitäisi olla jo valtaosin hinnoiteltu markkinalla. Sijoittaja kantaa riskiä siitä, ettei kaikki menekään kuin Strömsössä. Ennustamisen ikuisen vaikeuden takia yllätyksiin kannattaa varautua myös vuonna 2021.

Osakemarkkinoiden tärkeimmät odotukset vuodelle 2021

Vuoden 2021 pian alkaessa kaikilla sijoittajilla on varmasti omat odotuksensa vuotta kohtaan. Suurista linjoista vaikuttaisi olevan tällä hetkellä suhteellisen laaja konsensus, mikä heijastuu oletettavasti myös osakkeiden yleiseen hinnoitteluun. Mielestämme ison kuvan kannalta tärkeimpiä odotuksia ovat seuraavat, mutta lopulta osakkeiden suunnan voivat määrittää hyvin eri tekijät. Vuoteen 2020 lähdeäessä osakemarkkinat eivät olleet vielä laajassa mittakaavassa kuulletkaan koronasta, mutta lopulta siitä tuli vuoden ajuri.

1. Koronapandemia saadaan kuriin vuoden edetessä. Koronaviruksen tuoreesta mutaatiosta huolimatta vahvana oletuksena on, että useat tehokkaat koronarokotteet saadaan laajaan levitykseen vuoden edetessä. Näin ollen vuoden 2021 loppupuolella koronapandemian pitäisi muuttua taustahälinäksi, vaikka koronasta ei päästäisikään kokonaan eroon. Olemme itse olettaneet ennusteissamme, että koronapandemian negatiiviset vaikutukset heikentyvät oleellisesti vuoden ensimmäisen puoliskon jälkeen. Käsityksemme mukaan tämä on myös suhteellisen vahva konsensus, vaikka yhtiökohtaisesti tilanteet vaihtelevat merkittävästi.



Juha Kinnunen

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

2\ Rahapolitiikka pysyy ultraelvyttävänä. Vielä selvästi koronatilannetta vahvempi konsensus sijoittajien keskuudessa löytyy keskuspankkien ultraelvyttävän rahapolitiikan jatkumisesta: korkojen oletetaan olevan jumissa nollassa vielä pitkään ja likviditeettiä tulee yhä lisää. Yhdysvaltain keskuspankki Fed on tämän linjannut erittäin selvästi. Fed on kertonut ohjauksen pysyvän nollassa, vaikka inflaatio nousisi yli 2 %:n tavoitetason. Lisäksi arvopaperiostoja jatketaan vähintään 120 miljardin dollarin kuukausitahdilla, kunnes on nähty merkittävää edistystä talouden elpymisessä kohti keskuspankin tavoitteita. Rahahanat ovat siis auki vielä pitkään. Euroopan keskuspankin elvytys on mahdollisesti vielä aggressiivisempaa, jos mahdollista. EKP:n viimeisimmistä linjauksista halukkaat löytävät lisätietoa täältä.

3\ Makrotalous elpyy, vaikka kulmakerroin on epäselvä. Talouden puolella nykytilanne on todella heikko pandemian toisen aallon jyrjessä tällä hetkellä jo heikkoja rakenteita, mutta toisaalta myös valtiot elvyttävät voimalla. Lisäksi olemme juuri saaneet suuret tukipaketit sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa. Kiinassa talous on pyörinyt jo pidempään kohtuullisilla kierroksilla. Kun huomioidaan lähtötasot, talouden pitäisi tarjota erittäin hyvät mahdollisuudet tuloskasvuun vuonna 2021. Nykytilanteessa oleellisia eivät ehkä ole makrotalouden tarkat kasvuennusteet (kiinnostuneille niitä on tarjolla täällä), kun vuoden 2020 BKT-lukujakin arvailaan vielä pitkään. Vahva konsensus vaikuttaa vallitsevan siitä, että ensi vuonna talouskasvu on väkevästi kasvu-uralla. Alkuvuonna toki erittäin heikkojen vertailujaksojen takia, mutta loppuvuonna odotetaan myös vahvempaa palautumista.



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

4. Tuloskasvu on erittäin vahvaa. Jos oletamme koronapandemian vaikutuksien heikentyvän ja talouskasvun piristyvän, on perusteltua odottaa myös tuloskasvun parantuvan merkittävästi. Pörssiyhtiöiden kannattavuudet olivat kuitenkin vuonna 2020 pandemiasta huolimatta yleisesti hyvällä tasolla. Kulurakenteet joustivat voimakkaasti muun muassa suurien lomautusten, kehitysohjelmien keskeyttämisen ja voimakkaiden kulusäästöjen ansiosta. Osittain säästöt tulivat luonnollisesti esimerkiksi matkustuskuluista, mutta mukana oli myös poikkeuksellisia eriä. Näistä merkittävin yksittäinen erä oli monelle yhtiölle TyEL-maksun 2,6 prosenttiyksikön alennus 1.5.-31.12.2020. Tämä alennus kompensoidaan täysimääräisenä vuosien 2022-2025 aikana korottamalla vastaavaa maksua, joten ainakin tämä on ohimenevä hyöty. Kun yleensäkin katseet käännetään jälleen tulevaan, voi kannattavuuskehitys vuonna 2021 olla monilla sektoreilla yllättävän heikko suhteessa vuoteen 2020. Joka tapauksessa itse odotamme osakekohtaisen tuloksen kasvavan keskimäärin noin 12 % vuonna 2021. Huomioiden, että alkuvuosi on todennäköisesti vielä haastava, tämä olisi kova lukema.

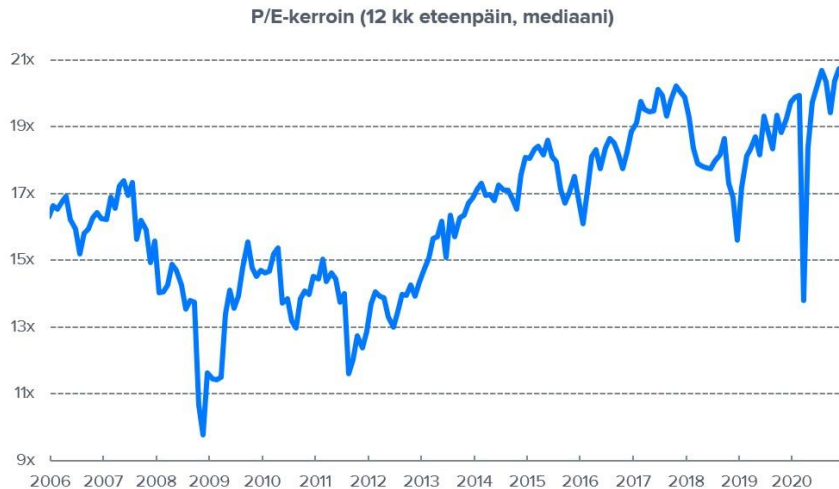
5. Rotaatio osakemarkkinoiden sisällä kiihtyy. Olemme puhuneet rotaatiosta korkealle arvostetuista kasvuyhtiöistä matalalle arvostettuihin koronasta kärsineisiin yhtiöihin sen jälkeen, kun koronarokotteiden erittäin hyvä oletettu tehokkuus ja saatavuus vuonna 2021 tulivat ilmi. Valitettavasti emme ole tässä yksin, vaan kyseessä on yksi yleisesti teemoista vuodelle 2021. Tämä ei välttämättä paranna tuotto-odotuksia niissä osakkeissa, jotka rotaatiosta erityisesti hyötyisivät. Markkinoilla on nimittäin ikävä tapa hinnoitella yleisiä odotuksia jo etukäteen. Tässä tapauksessa kyseessä ei kuitenkaan ole niin selvästi ”konsensusnäkemys”, vaan vastakkaisia näkemyksiä on olemassa myös paljon. Viime vuosien voittajat ovat aina kiinnostaneet sijoittajia, mikä on merkittävä vastavoima. Näin ollen rotaation odottaminen poikkeaa ainakin jossain määrin markkinaodotuksesta.

Arvostustasot eivät kestä ikäviä yllätyksiä, mutta ovat edelleen siedettäviä

Edellä mainitut valtaosin erittäin positiiviset odotukset vuodelle 2021 näkyvät jo arviomme mukaan osakkeiden arvostustasoissa. Arvostustasot ovat Yhdysvalloissa käytännössä historiallisen korkealla tasolla monilla mittareilla, ja mahdollisesti tämä on täysin perusteltua vallitsevassa ympäristössä. Erinomaisen kannattavuuden ja kovien tuloskasvuennusteiden ansiosta vuoden 2021 mediaani P/E 12 kuukautta eteenpäin on nyt noin 21x (datalähde: Refinitiv). Keskimäärin eteenpäin katsova P/E on ollut viimeisen 15 vuoden aikana noin 16,5x ja viimeisen viiden vuoden aikana noin 18,4x. Erot eri yhtiöiden ja sektoreiden välillä ovat toki rajuja, minkä takia kokonaiskuvan katsominen voi johtaa harhaan. Alla olevassa graafissa on nimenomaan mediaaniyhtiö indeksistä, joten sen pitäisi edustaa keskimääräistä S&P 500-yhtiötä, ei indeksin supertähtiä.



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

**Juha Kinnunen**

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

Arvostukset ovat siis tällä hetkellä kireitä, mutta osakkeiden riskipreemiot ovat kuitenkin edelleen terveellä tasolla. Toisaalta negatiiviset reaalkorot sitä eivät ole terveellä tasolla, mikä tekee arvostuskuvasta mielenkiintoisen. Sijoitusvaihtoehtojen missikisoissa osakkeet ovat kaunein vaihtoehto, mutta kisa käydään melkoisia rumiluksia vastaan. Tämän takia isossa kuvassa raha voi edelleen virrata kohti osakkeita.

Muulla maailmassa ollaan kaukana Yhdysvaltain arvostustasoista, eivätkä arvostukset ole mitenkään erityisen korkeita. Osittain ne ovat jopa erittäin matalia, mutta näin asianlaita on yleensä toimialoilla, joiden näkyvä on synkkä. Euroopan alhaiselle arvostukselle on mielestämme hyviä perusteluita, sillä uuden ajan voittajia (kuten FANGMAN-osakkeet) ei täältä valitettavasti isossa mittakaavassa löydy. Talouden elpyminen ja mahdollinen rotaatio voisivat tukea Euroopan osakemarkkinoita merkittävästi. Samalla täytyy muistaa, että Yhdysvallat on maailman ylivoimaisesti suurin osakemarkkina, joka ohjaa globaaleja osakemarkkinoita. Jos Yhdysvalloissa alettaisiin sulatella etukenossa olevia arvostuksia, Eurooppa tuskin pystyisi merkittävästi taistelemaan tätä painovoimaa vastaan. Näin Yhdysvaltojen korkeat arvostustasot ovat lopulta myös meidän ongelmamme, vaikka se epäilemättä onkin.

Suomessa ja Euroopassa osakkeiden arvostustasot hieman koholla suhteessa viimeisen kymmenen vuoden keskiarvoon, ja viimeiset kymmenen vuotta Euroopassa on käytännössä eletty nollakorkoaikaa. Arvostuskuvaa on kuitenkin muuttanut se, että nyt tällä kertaa nollakorkojen odotetaan pysyvän vallassa hamaan tulevaisuuteen. Koronapandemia tarjosi vahvistuksen sijoittajien aiemmalle olettamalle: keskuspankit pelastavat tarvittaessa sekä talouden että markkinat. Jos osakemarkkinoiden alla on keskuspankkien asettama turvaverkko, tämä vääristää väkisin sijoittajien käsitystä osakesijoittamisen riskeistä. Tällä hetkellä riskinotto onkin markkinoilla poikkeuksellisen paljon. Silti tulevaisuus on yhtä epävarma kuin vuoteen 2020 lähdeäessä.

**Juha Kinnunen**

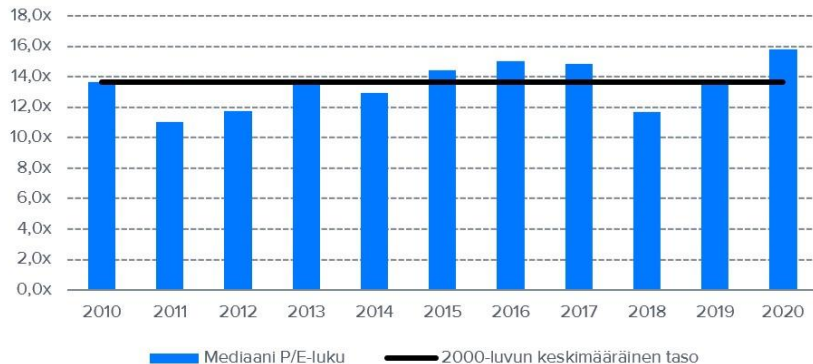
Osakestrategi, analyytikko

+358 40 778 1368

juha.kinnunen@inderes.fi

Helsingin pörssin arvostus

Lähde: Refinitiv Datastream



Yhteenveto: hyvin menee mutta menkööt?

Osakemarkkinat lähtevät vuoteen 2021 oletuksilla, jotka tarjoavat lähes optimaaliset olosuhteet osakemarkkinoiden nousulle: pandemia saadaan pian kuriin, talous elpyy, tulokset kasvavat voimakkaasti ja keskuspankkien rahapolitiikka pysyy edelleen ultraelvyttävänä. Myös riskien arvioidaan olevan korkeintaan maltillisia, selvisihän osakemarkkinat myös koronapandemiasta voittajina. Vahvat tuotot ovat vetäneet markkinoille uutta pääomaa. On suhteellisen vaikea kuvitella parempia lähtökohtia osakemarkkinoille, vaikka arvostustasot ovatkin osin selvästi koholla. Mikä siis voisi mennä pieleen?

Oikeastaan juuri se, että kaikki näyttää erittäin hyvältä. Niin hassua kun se onkin, parhaat sijoitusmahdollisuudet tarjotaan silloin, kun näkymä on surkea. Tämä nähtiin myös koronapandemian synkimpinä hetkinä maaliskuussa. Jos osakemarkkinat on hinnoiteltu jo täydellisyyteen, pienikin yskähdys edellä mainituissa oletuksissa voi saada aikaan korjausliikkeen. Suurien investointipankkien strategit ovat viime aikoina julkaisseet valtaosin erittäin positiivisia näkemyksiä vuoden 2021 odotetuista tuotoista. Tulevaisuuden ennustaminen on kuitenkin vaikeaa, ja usein nämä ennusteet on jouduttu heittämään romukoppaan odottamattomien käännteiden takia.

Inderes ei anna tänäkään vuonna ennusteita Helsingin pörssin tai S&P 500 -indeksin vuoden 2021 päätöslukemisista, niin viihdyttäviä kuin ne voisivat ollakin. Korkealentoisien ennusteiden sijaan totean, että osakesijoittamiseen liittyy edelleen riskejä eikä taattu tuottoja ole luvassa myöskään vuonna 2021. Parasta mielestäni onkin keskittyä siihen, että pysyy omassa sijoitussuunnitelmassaan ja pitää pään kylmänä markkinoiden eri käännteissä. Tämä toimi hyvin vuonna 2020, ja se tulee toimimaan myös pitkällä aikavälillä.



Juha Kinnunen

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

Aktia: Viranomaisten kiusanteko ei muuta isoa kuvaa

Toistamme Aktian 10,0 euron tavoitehinnan ja laskemme suosituksemme lisää-tasolle (aik. osta). Olemme tarkistaneet ennusteitamme lievästi ylöspäin ja odotamme yhtiöltä edelleen vahvaa tuloskasvua tulevilta vuosilta. Osakkeen arvostus ei ole korkea ja mielestämme vahva tuloskasvu sekä osinko tarjoavat edelleen hyvän tuotto-odotuksen. Vaikka odotammekin yhtiöltä edelleen täyttä osingonjakoa Q4'21 aikana, niin puoltaa tähän liittyvä epävarmuus aiempaa varovaisempaa näkemystä.

Pidämme todennäköisenä, että 2019-2020 osingot tullaan jakamaan omistajille ensi vuoden aikana

EKP:n viime viikolla esittämien [voitonjakorajoitusten](#) ja Fivan [suosituksen](#) myötä Aktian voitonjako tulee jäämään ensi keväänä niukaksi. Näemme rajoitukset kuitenkin vain osingonjaon väliaikaisena siirtymänä ja meidän on vaikea keksiä kestäviä perusteita voitonjakokieltojen edelleen pitkittämiselle syyskuun 2021 jälkeen. Odotamme Aktian jakavan yhtiökokouksen vuoden 2019 osingonjakovaltuutuksesta (0,63 €) CET1-vakavaraisuussuhteen perusteella ensi keväänä 0,08 €. Loppuosan 2019-2020e osingoista (1,04 €/osake) odotamme yhtiön maksavan omistajilleen Q4'21. Vaikka pidämme Q4'21 tapahtuvaa osingonjakoa suhteellisen todennäköisenä, nostaa jatkuva voitonjakorajoitusten pitkittäminen osinkoihin liittyvää epävarmuutta. Aktian vakavaraisuus on tällä hetkellä erittäin vahva (Q3'20: CET1-% 15,6 %) ja voitonjakorajoitusten mahdollinen pitkittäminen johtaisi nopeasti tilanteeseen, jossa yhtiön tase olisi selvästi ylikapitalisoitu. Tällaisessa skenaariossa katset kääntyisivätkin mahdollisiin yritysjärjestelyihin, joihin yhtiö on myös viestinyt vuoteen 2023 asti ulottuvalla strategiakaudella olevansa valmis.



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



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

Aktia | Kurssi: 9.45

Lisää | Tavoitehinta: 10.00

Tilinpäätöstiedote: 18.2.2021

Ennusteita tarkistettu maltillisesti ylöspäin

Vaikka koronapandemia onkin jossain määrin hidastanut Aktian Varainhoidon kansainvälistä myyntiä, on yhtiö saanut [finansssektorin](#) muiden yhtiöiden tapaan viime kuukausina tukea pääomamarkkinoiden vahvasta vireestä. Ennustammekin AUM:n kohoavan vahvan markkinakehityksen myötä Q4:llä kaikkien aikojen korkeimmalle tasolle 10,1 mrd. euroon. Vahva markkinakehitys tukee myös Henkivakuutuksen sijoitustuottoja, joita olemme tarkistaneet Q4:n osalta maltillisesti ylöspäin. Asuntolainakysyntä on jatkunut Suomessa käsityksemme mukaan viimeisellä neljänneksellä vilkkaana, mikä tukee myös Aktian korkokatetta, mutta koronan toinen aalto puolestaan nostanee hieman luottotappiovarauksia. 2020 ennusteissamme ei ole tapahtunut oleellisia muutoksia, mutta 2021-22 ennusteemme nousivat ~3 %. Kokonaisuutena odotamme edelleen yhtiöltä lähivuosilta vahvaa tuloskasvua (2020-2024e EPS CAGR-% ~15 %). Tulospääntö moottorin toimii etenkin Varainhoito ja parantuva kulutehokkuus.

Pidemmän aikavälin tuotto-odotus edelleen houkutteleva

Vuoden 2021 selkeää tulospääntöä odottavilla ennusteillamme Aktian tulospääntöarvo (P/E 2021e: 12x) painuu pohjoismaisen pankkisektorin (P/E 2021e: ~10x) ja keskeisten kotimaisten varainhoitajaverrokkien (P/E 2021e: ~14x) väliin. Tasepohjaisesti tarkasteltuna arvostus (P/B 1,0x) on varsin hyvin linjassa laajan verrokkiryhmän kanssa (P/B 1,1x). Tasepohjaista arvostusta voidaan pitää neutraalina myös Aktiaan soveltamaamme tuottovaatimukseen (8,8 %) ja ennustamaamme oman pääoman tuottotasoon (ROE 2021e: 8,9 %) nähden. Arvostuksessa ei näkemyksemme mukaan ole oleellista nousuvaraa ja kurssinousu nojaakin ennen kaikkea tulospääntöön realisoitumiseen sekä vahvaan osinkoon. Näemme Aktian pidemmän aikavälin tuotto-odotuksen kokonaisuudessaan edelleen houkuttelevana, mutta voitonjakoon liittyvä epävarmuus heikentää osakkeen lyhyen aikavälin tuotto/riski-suhdetta ja puoltaa mielestämme astetta varovaisempaa näkemystä.



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



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

Aktia | Kurssi: 9.45

Lisää | Tavoitehintaa: 10.00

Tilinpääöstiedote: 18.2.2021

Gofore: Vahva suoritus on näkynyt myös arvostuksessa

Toistamme 14,5 euron tavoitehinnan ja laskemme kurssinousun myötä suosituksen vähennä-tasolle (aik. lisää). Gofore tarkensi viime viikolla strategiaansa ja kertoi uusista kunnianhimoisista, mutta realistisista taloudellisista tavoitteista. Gofore on sektorin kirkkainta kärkeä usealla mittarilla mitattuna ja odotamme tehokkaan suorittamisen jatkuvan lähivuosina. Nyt arvostus hinnoittelee kuitenkin jo hyvin voimakasta tuloskasvua tuleville vuosille ja näkemyksemme mukaan tuotto/riski-suhde puoltaa tällä hetkellä vähennä-suositukseen siirtymistä.

Kurssinousun myötä arvostus on kireä

Goforen kurssi on noussut 20 % yhtiön strategiapäivityksen ja uusien taloudellisten tavoitteiden jälkeen. Ennallaan olevilla ennusteillamme osakkeen arvostus on vuoden 2021 EV/EBIT- ja P/E-kertoimilla 17x ja 23x tai >60 % yli suomalaisten listattujen verrokkien. Arvostus on noussut jo yli hyväksymiemme tasojen ja merkittävästi yli verrokkien arvostuksen. Tavoitehintamme vastaa 14x EV/EBIT kerrointa vuodelle 2021. Gofore on edelleen IT-palvelusektorin suomen listattujen yhtiöiden kärkeä laadulla, kasvulla ja kannattavuudella mitattuna. Korkeamman arvostuksen hyväksyminen vaatisi entistä vahvempaa tuloskasvua tai uusia arvoa luovia yrityskauppoja.



Joni Grönqvist

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Gofore | Kurssi: 17.40

Vähennä | Tavoitehintaa: 14.50

Kunnianhimoiset, mutta realistiset taloudelliset tavoitteet

Gofore kertoi viime viikolla päivitetystä strategiasta ja taloudellisista tavoitteista. Strategia on isossa kuvassa ennallaan, mutta yhtiö tarkensi kotimaan ja kansainvälisen kasvun alueita. Gofore on tunnistanut Saksan markkinan houkuttelevaksi kasvumarkkinaksi. Lisäksi yritysostot tulevat vahvemmin esille ja konkretisoituvat taloudellisissa tavoitteissa. Goforen pitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet ovat yli 20 %:n vuotuinen liikevaihdon kasvu, josta orgaanisen kasvun osuus on noin puolet. Yhtiö tavoittelee kansainvälistä kasvua linjassa konsernin muun liikevaihdon kanssa. Kannattavuuden osalta Goforen tavoite on 15 %:n oikaistu EBITA. Aikaisemmin Gofore tavoitteli kohdemarkkinan kasvun ylittävää liikevaihdon kasvua sekä 15 %:n EBITA-%:a. Pidämme kasvu- ja kannattavuustavoitteita hyvin realistisina yhtiölle ja ennustemme heijastelee lähes tavoitetasoja. Koko kommentti viime viikolta luettavissa [tästä](#).

IT-palvelusektorin ja Goforen näkymät ovat suotuisat vuosiksi eteenpäin

Koronan ylitse katsottaessa IT-markkinan kasvufundamentit arviomme mukaan vahvistuvat, kun tilanne pakottaa asiakkaita panostamaan digitaaliseen liiketoimintaan. Monilla asiakasyrityksillä korona on todennäköisesti viimeinen sysäys digitaaliselle transformaatiolle, joka ehti jo olla vuosia puheen tasolla. Goforen osaamisalueet ja strategia sopivat hyvin näihin markkinatrendeihin ja yhtiön näkymät ovat hyvät vuosiksi eteenpäin.



Joni Grönqvist

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Gofore | Kurssi: 17.40

Vähennä | Tavoitehinta: 14.50

Odotamme yhtiön jatkavan vahvaa ja kannattavaa kasvua myös jatkossa

Pidimme ennusteet ennallaan ja ennustamme Goforen kasvavan IT-palvelumarkkinaa nopeammin lähivuosina (orgaanisesti 7 %) ja EBITA-%:n olevan noin 14 % eli lähes tavoitellulla 15 %:n tasolla. Syksyllä tehdyn Qentinel-yritysoston myötä yhtiö yltää ennusteissamme ensi vuonna 20 %:n kasvuun. Yltääkseen tavoitteidensa mukaiseen kasvuun vuosien 2022-2023 aikana vaatii se taakseen uusia yritysostoja, mihin yhtiön taseen ja kassavirran pitäisi antaa hyvin liikkumavaraa. EBITA-% on jo sektorin kärkitasoa ja näin tulospasvu on vahvemmin liikevaihdon kasvun varassa. Nykyisillä arvostustasoilla myös oman osakkeen käyttö yritysostoissa on varteenotettava vaihtoehto.



Joni Grönqvist

Analyttikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Gofore | Kurssi: 17.40

Vähennä | Tavoitehinta: 14.50

Mediamainonnan elpyminen vahvaa marraskuussa

Kantar TNS:n julkaisemien tietojen perusteella Suomen mediamainonnan elpyminen on jatkunut olosuhteet huomioiden vahvalla uralla marraskuussa. Mainosinvestointien arvo oli marraskuussa vajaa 2 % vertailukauden alapuolella, kun taas kumulatiivisesti tammi-marraskuun lasku on lähes 18 %.

Mediamainonnan kehitys on ollut pitkään selvästi Suomen talouden kehitystä vaisumpaa, mikä johtuu media-alaa ravistelevasta digimurroksesta, painetun median kulutuksen ja mainonnan ostamisen vähentymisestä sekä globaalin kilpailun kiristymisestä mainosmarkkinalla. Maaliskuun puolivälistä alkaen lukuja on kuitenkin painanut voimakkaasti koronapandemian vaikutus. Kolmesta suurimmasta mediaryhmästä televisiomainonta kasvoi marraskuussa peräti 14 % ja verkkomainonta 9 %. Painettu sanomalehtimainonta sen sijaan jatkoi laskua, kun se jäi 17 % vertailukauden tasosta. Mainostajaryhmistä vähittäiskaupan mainosinvestoinnit laskivat marraskuussa 9 % ja luokiteltu ilmoittelu 20 %, kun taas merkkimainonta kasvoi 6 %. Avoimien työpaikkojen ilmoittelu vastaavasti laski 12 % vuodentakaisesta.

Arviomme mukaan Suomen mediamainonta muodostaa kokonaisliikevaihdosta Alma Medialla, Sanomalla ja Ilkka-Yhtymällä noin viidenneksen ja PunaMusta Medialla noin 10 %. Siten mediamainonnan kehityksen muutokset ovat tärkeä tulosajuri mediayhtiöille. Yhtiökohtaisten lyhyen tähtäimen Q4-ennusteidemme lähtökohdana olemme käyttäneet noin 15 %:n markkinalaskua ennustettamme. Tätä taustaa vasten marraskuun kehityksen pohjalta yhtiökohtaisissa Q4:n ennusteissamme voi olla lievää nousupainetta, mutta huomioitavaa on, että yhtiötasolla kehityksessä voi olla eroja suhteessa kokonaismarkkinaan mediaryhmien hajanaista kehitystä peilaten.



Petri Gostowski

Analytikko

+358 40 821 5982

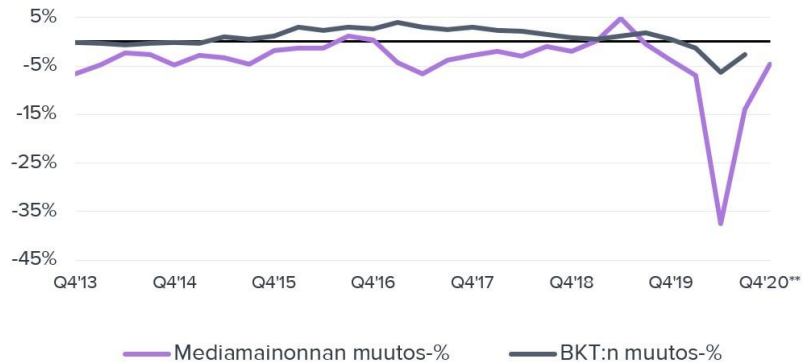
petri.gostowski@inderes.fi

Sanoma | Kurssi: 13.64

Vähennä | Tavoitehinta: 13.00

Tilinpäätöstiedote: 10.2.2021

Suomen mediamainonnan kehitys *



Lähde: Kantar TNS, Tilastokeskus, Inderes

Q3'20* BKT:n muutos-% pohjautuu tuoreimpaan ennusteeseen, ** Q4'20 mediamainonnan muutos sisältää loka-marraskuun luvut.



Petri Gostowski

Analyttikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

Sanoma | Kurssi: 13.64

Vähennä | Tavoitehinta: 13.00

Tilinpäätöstiedote: 10.2.2021

YIT:n yhteisyritys myy asuntoja kansainväliselle rahastolle

YIT:n ja Ålandsbankenin yhteisyritys ÅB Kodit Ky myy asuntokantansa englantilaiselle M&G European Property Fund -rahastolle. YIT:n Kiinteistöt-segmentti kirjaa myynnistä myyntivoittoa osittain vuodelle 2020 ja loput vuodelle 2021. Arviomme mukaan isoin osa myyntivoitosta tuloutuu ensi vuoden aikana.

ÅB Kodit Ky -yhteisyritys perustettiin vuonna 2019 ja siihen on kuulunut yhteensä 537 asuntoa. Asuntojen investointiarvo oli 112 MEUR yritystä perustettaessa. Asunnot sijaitsevat aikaisempien tietojemme perusteella hyvillä sijainneilla Etelä-Suomessa, minkä vuoksi ne ovat todennäköisesti olleet myös kansainväliselle instituutiosijoittajalle mielenkiintoinen kohde.

YIT omistaa yhteisyrityksestä 40 %, jonka mukaan myös tuloutuminen tapahtuu. Laskelmiemme ja arvioimme mukaan asuntojen nettotuottovaatimustaso asunnoille voisi oletettavasti olla 3-4 %:n välissä, mikä vastanee pääkaupunkiseudun tasoa yleisesti. Investointiarvoon nähden tuotto kaupoista onkin arviomme mukaan noin 5-10 MEUR ollen näin YIT:n kokoluokassa suhteellisen pieniä kaappoja.

Olemme odottaneet Kiinteistöt-segmenttiin kuluvalle vuodelle muutamaa kiinteistömyyntiä ja liikevoittoennusteemme Q4:lle on noin 13 MEUR. Tätä kautta myynnit ei aiheuta merkittäviä muutoksia ennusteisiimme. Positiivista on, että kiinnostus YIT:n asuntoja ja myös Suomen kiinteistömarkkinaa kohtaan on kasvamassa. Vaihtoehtoisten sijoitusten puute ja alhaisella tasolla oleva korkotaso tukee myös suhteellisesti Suomen kiinteistömarkkinoita osin muita maita korkeampien tuottovaatimusten vuoksi.



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

YIT | Kurssi: 4.80

Lisää | Tavoitehintaa: 5.30

Tilinpäätöstiedote: 3.2.2021

Puolustusvoimat valmistele Bittium TAC WIN -ohjelmistoradiojärjestelmän tuotteiden hankintaa

Bittium [tiedotti](#) eilen, että Suomen Puolustusvoimat tulee hankkimaan taktiseen tiedonsiirtoon tarkoitettuja Bittium Tactical Wireless IP Network (TAC WIN) -ohjelmistoradiojärjestelmän tuotteita. Hankinnasta on suunnitteilla puitesopimus, joka koskee vuosia 2021-2024, ja joka on kokonaisarvoltaan enimmillään noin 30 MEUR (arvonlisäveroton hinta). Olemme odottaneet TAC WIN-tilauksien jatkuvan myös tulevaisuudessa, mutta puitesopimuksen enimmäisarvo on hieman arvioimaamme suurempi ja tukee siten Bittiumin pitkän aikavälin näkymää. Emme kuitenkaan tässä vaiheessa tee ennustemuutoksia tai muuta näkemystämme Bittiumin osakkeesta.

Noin 30 MEUR:n TAC WIN-hankinnat Puolustusvoimilta vuosille 2021-2024 tarkoittaisivat suunnilleen 7,5 MEUR:n tilauksia vuosittain, jos nämä jakautuisivat tasaisesti eri vuosille. Tämä on suunnilleen linjassa lähivuosien ennusteidemme kanssa, mutta tilaukset jatkuvat pidempään mitä omissa ennusteissamme. Samalla pidemmän aikavälin ennusteemme ovat kuitenkin suhteellisen aggressiiviset muiden tuotteiden osalta, joten emme ole tässä vaiheessa tehneet ennustemuutoksia. Tilaus kuitenkin kasvattaa luottamusta Bittiumin pitkän aikavälin kehitykseen ja pienentää siihen liittyvää huomattavaa epävarmuutta. Arviomme mukaan tilauksien koot tulevat vaihtelemaan vuosittain, mutta uskomme enimmäisarvon kuitenkin toteutuvan aikajaksolla. Puitesopimuksen mukaisesti Puolustusvoimat tulisi tekemään Bittium TAC WIN -ohjelmistoradiojärjestelmän tuotteista erilliset tilaukset vuosittain.

Ohjelmistoradiojärjestelmän radioyksiköt ja reitittimet tulevat kaikkien kolmen puolustushaaran ja Puolustusvoimien johtamisjärjestelmäkeskuksen käyttöön. Puitesopimus tulee olemaan jatkoa Bittiumin ja Suomen Puolustusvoimien useita vuosia kestäneelle yhteistyölle koskien Puolustusvoimien johtamisjärjestelmän tiedonsiirtoverkkojen uudistusta, jossa taktisen tiedonsiirron yhteydet toteutetaan Bittium TAC WIN -ohjelmistoradiojärjestelmällä. Puitesopimuksen tuotteet liittyvät useisiin Puolustusvoimissa käynnissä oleviin hankkeisiin, joissa Bittium TAC WIN tarjoaa laajakaistaisen IP-yhteyden liikkuviin viestiasemiin ja johtamispaikkoihin.



Juha Kinnunen

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

Bittium | Kurssi: 5.79

Lisää | Tavoitehintaa: 5.50

Tämä puitesopimus on jatkoa Bittiumin ja Suomen Puolustusvoimien aiemmalle puitesopimukselle Bittium TAC WIN -järjestelmän tuotteista. Aiempi sopimus julkaistiin 6.7.2017 ja se koski vuosia 2018-2020. Sitä koskevat tilaukset on jo toimitettu Suomen Puolustusvoimille täysimääräisenä.

**Juha Kinnunen**

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

Bittium | Kurssi: 5.79

Lisää | Tavoitehintaa: 5.50

Outokumpun yt-neuvottelut päätökseen

Outokumpu tiedotti tiistaina saaneensa marraskuussa aloitetut yt-neuvottelut päätökseen. Neuvotteluiden lopputuloksena Outokumpu vähentää henkilöstömääräänsä Suomessa 250:lla, Saksassa 230:lla ja Ruotsissa 170:llä. Lisäksi yhtiön muissa Euroopan ja Amerikan toiminnoissa toteutetaan henkilöstövähennyksiä, joista 250 työntekijän vähennys on jo käynnissä.

Henkilöstövähennysten yhtiö arvioi tuovan vuositasolla noin 70 MEUR:n säästöt, joista noin 60 MEUR on suoria henkilöstökustannuksia. Tämä oli linjassa yhtiön aiemman strategiapäivän yhteydessä kerrotun arvion kanssa. Uudelleenjärjestelyistä kirjataan yhtiön mukaan 75-80 MEUR:n kertaerät, mikä oli linjassa Q4'20:n ennusteisiimme sisällyttämän 80 MEUR:n kertaerän kanssa. Kustannuksista kirjattiin 11 MEUR vuoden Q3'20:lle, noin 55 MEUR kirjataan Q4'20:lle ja noin 10 MEUR vuodelle 2021. Siten vaikka kokonaiskuva säilyi odotuksiemme mukaisena, poikkeaa kertaluonteisten erien jaksottuminen hieman odotuksistamme. Tarkistimme ennusteitamme tämän osalta, mutta näkemykseemme osakkeesta ne eivät vaikuta.

Henkilöstövähennykset ovat osa toimenpiteitä, joilla yhtiö tavoittelee strategiansa ensimmäisen vaiheen taloudellisia tavoitteita, jotka ovat käyttökatteen parantaminen 200 MEUR:lla sekä nettovelan ja käyttökatteen suhteen pienentäminen alle kolmen. Kommentoimme laajemmin yhtiön tavoitteita strategian julkistuksen jälkeisessä yhtiöraportissa, joka on premium-jäsenille luettavissa [täällä](#).



Petri Gostowski
Analyttikko
+358 40 821 5982
petri.gostowski@inderes.fi

Outokumpu | Kurssi: 3.15
Lisää | Tavoitehintaa: 3.50

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	9.68	0.8 %	-9.1%	Lisää	11.00	13.6 %	29.5	23.4	18.2	13.4	4.0	0.19	2.0 %	35
Admicom	134.00	-0.4 %	108.1%	Vähennä	120.00	-10.4 %	84.7	73.7	58.9	50.0	29.2	1.00	0.7 %	660
Ahlstrom-Munksjö	18.08	0.1%	26.3 %	Vähennä	17.97	-0.6 %	28.0	17.0	19.0	14.1	1.6	0.52	2.9 %	2084
Aktia Bank	9.45	1.1%	1.2 %	Lisää	10.00	5.8 %	15.3	12.1	11.6	9.3	1.0	1.04	11.0 %	663
Alma Media	8.72	0.2 %	9.5 %	Lisää	8.50	-2.5 %	22.6		20.8		3.1	0.40	4.6 %	717
Apetit	10.25	1.0 %	30.7 %	Lisää	10.00	-2.4 %	17.8	13.9	13.6	11.2	0.7	0.45	4.4 %	63
Aspo	8.36	0.2 %	9.7 %	Lisää	8.50	1.7 %	22.8	23.9	13.1	15.7	2.2	0.33	3.9 %	262
Aspocomp Group	3.84	1.1%	-27.0 %	Vähennä	3.80	-1.0%	123.9	67.9	10.3	10.3	1.4	0.10	2.6 %	26
Avidly	3.36	-1.8 %	-33.1%	Lisää	3.50	4.2 %	neg.	neg.	31.6	22.2	2.0	0.00	0.0 %	17
Basware	40.50	0.2 %	70.5 %	Vähennä	40.00	-1.2 %	neg.	151.4	neg.	130.8	6.7	0.00	0.0 %	583
Bilot	7.08	2.0 %	11.7 %	Vähennä	6.90	-2.5 %	39.2	41.0	19.3	15.5	2.0	0.08	1.1 %	35
Bittium	5.79	3.9 %	-10.9 %	Lisää	5.50	-5.0 %	50.5	43.7	31.1	26.2	1.7	0.00	0.0 %	206
CapMan	2.26	0.4 %	-4.0 %	Lisää	2.10	-7.1%	188.2	46.3	12.1	9.8	3.2	0.14	6.2 %	354
Cargotec	33.34	0.4 %	10.3 %	Vähennä	33.00	-1.0%	20.0	27.3	14.1	11.7	1.6	0.90	2.7 %	2147
Caverion	5.64	0.0 %	-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)	166.40	-0.1%	14.4 %	Vähennä	165.00	-0.8 %	16.3	25.7	14.7	21.2	1.4	0.93	5.7 %	655
Citycon	7.81	1.2 %	-16.6 %	Lisää	7.00	-10.4 %	11.4	18.2	11.1	18.0	0.6	0.50	6.4 %	1390
Consti Plc	10.05	1.7 %	57.0 %	Lisää	10.70	6.5 %	14.9	10.3	11.1	8.3	2.3	0.30	3.0 %	77
Detection Technology	23.50	0.4 %	-8.2 %	Vähennä	20.00	-14.9 %	47.7	32.9	31.6	22.4	5.7	0.29	1.2 %	337
Digia	7.12	0.3 %	78.4 %	Lisää	7.20	1.1 %	14.3	13.8	12.7	11.9	3.1	0.14	2.0 %	190
EAB Group	3.20	1.3 %	15.1 %	Vähennä	2.70	-15.6 %	166.9	103.2	17.1	12.4	2.3	0.00	0.0 %	44
Eezy Oyj	5.64	0.0 %	-11.2 %	Lisää	5.50	-2.5 %	31.9	32.2	19.4	17.0	1.4	0.05	0.9 %	140
Efecte	10.70	1.9 %	98.1%	Lisää	11.00	2.8 %	neg.	neg.	751.9	907.3	41.5	0.00	0.0 %	65
Elisa	44.35	0.3 %	-9.9 %	Vähennä	45.00	1.5 %	21.7	19.8	21.1	19.2	6.0	1.90	4.3 %	7087
Endomines (SEK)	2.99	5.3 %	-47.0 %	Myy	3.20	7.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	392
Enedo	0.88	-0.2 %	-66.5 %	Myy	1.00	13.9 %	neg.	neg.	237.4	58.5	-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	8.35	0.6 %	369.1 %	Lisää	9.00	7.8 %	18.6	30.0	10.3	16.0	5.7	0.03	0.4 %	79
eQ	16.10	0.0 %	29.3 %	Vähennä	15.00	-6.8 %	26.4	20.0	20.4	15.2	9.6	0.61	3.8 %	624
Etteplan	12.70	-1.2 %	25.1 %	Lisää	12.50	-1.6 %	19.4	16.1	18.1	14.7	3.8	0.33	2.6 %	316
Evli Pankki	11.70	-0.4 %	12.5 %	Lisää	11.50	-1.7 %	17.1		14.3		3.5	0.69	5.9 %	280
Exel Composites	7.02	1.4 %	8.3 %	Lisää	7.00	-0.3 %	15.4	14.2	13.8	12.6	2.9	0.20	2.8 %	83
F-Secure	3.78	2.4 %	24.1 %	Vähennä	3.50	-7.4 %	35.8	25.6	31.9	24.9	6.6	0.00	0.0 %	597
Fellow Finance	2.75	1.1 %	-33.7 %	Lisää	3.20	16.4 %	neg.	69.6	neg.	38.1	1.4	0.00	0.0 %	19
Finnair	0.61	0.0 %	-89.7 %	Myy	0.48	-21.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	855
Fiskars	14.40	-1.1 %	27.9 %	Lisää	14.00	-2.8 %	15.0	14.5	14.7	20.6	1.5	0.60	4.2 %	1174
Fodelia	8.32	1.1 %	36.4 %	Vähennä	7.00	-15.9 %	59.8	44.4	29.8	23.5	8.0	0.08	1.0 %	58
Fondia	7.58	2.4 %	-27.1 %	Lisää	8.00	5.5 %	24.3	13.8	17.4	10.1	4.7	0.25	3.3 %	29
Fortum	19.01	2.3 %	-13.6 %	Osta	20.00	5.2 %	14.3	11.5	15.4	12.5	1.2	1.12	5.9 %	16887
Glaston	0.62	-0.3 %	-50.3 %	Vähennä	0.65	4.2 %	257.3	71.1	13.1	10.2	0.8	0.00	0.0 %	52
Gofore	17.40	2.7 %	132.0 %	Vähennä	14.50	-16.7 %	27.1	28.2	22.5	21.3	7.0	0.25	1.4 %	243
Harvia	23.30	0.4 %	123.0 %	Osta	22.00	-5.6 %	27.1	24.4	24.3	20.1	6.6	0.50	2.1 %	435
Heeros	8.50	5.6 %	266.4 %	Vähennä	4.60	-45.9 %	59.3	135.8	41.8	37.7	19.1	0.00	0.0 %	37
Huhtamäki	42.06	1.9 %	1.6 %	Vähennä	41.00	-2.5 %	21.5	17.6	19.4	15.3	3.0	0.94	2.2 %	4388
Ilkka-Yhtymä	3.77	0.3 %	8.0 %	Osta	4.00	6.1 %	18.0	neg.	18.7	31.2	0.7	0.20	5.3 %	95
Incap	18.50	0.5 %	9.5 %	Lisää	20.00	8.1 %	13.4	9.4	11.1	7.3	2.6	0.30	1.6 %	107
Innofactor	1.24	0.4 %	72.7 %	Lisää	1.40	12.9 %	12.0	19.1	10.9	14.3	1.9	0.03	2.4 %	46
Investors House	5.70	1.8 %	-11.6 %	Lisää	6.30	10.5 %	neg.	41.1	10.6	11.1	1.0	0.27	4.7 %	33
Kamux	12.94	0.5 %	74.9 %	Lisää	14.00	8.2 %	23.4	16.9	18.7	14.1	5.4	0.28	2.2 %	517
Kemira	12.51	0.6 %	-5.7 %	Lisää	13.00	3.9 %	14.0	12.2	14.4	12.3	1.5	0.56	4.5 %	1913
Kesko	20.36	0.3 %	29.1 %	Lisää	22.00	8.1 %	22.1	17.9	21.8	19.5	3.7	0.66	3.2 %	8070
Kesla	4.14	3.5 %	-14.8 %	Lisää	4.60	11.1 %	57.4	45.2	12.5	16.7	1.1	0.05	1.2 %	13
Kone	66.60	0.1 %	14.3 %	Myy	61.00	-8.4 %	35.0	26.2	32.6	23.7	10.6	1.60	2.4 %	34524

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	28.68	0.7 %	4.7 %	Lisää	29.00	1.1 %	15.0	15.4	14.8	11.5	1.8	1.00	3.5 %	2263
LeadDesk	32.40	1.9 %	194.5 %	Lisää	25.50	-21.3 %	241.1	252.9	79.1	121.7	17.3	0.00	0.0 %	170
Lehto Group	1.25	0.2 %	-46.8 %	Vähennä	1.20	-4.2 %	neg.	neg.	12.9	11.8	0.9	0.00	0.0 %	109
Loudspring	0.42	3.7 %	25.5 %	Lisää	0.36	-13.9 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.2	0.00	0.0 %	13
Marimekko	44.95	0.8 %	25.6 %	Lisää	47.00	4.6 %	27.0	20.4	25.4	18.8	7.1	1.10	2.4 %	365
Martela	2.59	0.8 %	-22.9 %	Vähennä	2.50	-3.5 %	neg.	neg.	17.1	10.4	0.9	0.00	0.0 %	10
Metso Outotec	7.67	2.1 %	33.3 %	Lisää	8.00	4.2 %	26.3	25.9	20.0	16.2	2.9	0.13	1.7 %	6351
Metsä Board	8.54	0.5 %	42.5 %	Lisää	7.25	-15.1 %	18.9	15.2	18.3	15.4	2.1	0.28	3.3 %	3036
Musti Group	24.58	-1.0 %	138.6 %	Lisää	21.70	-11.7 %	51.6	47.0	36.5	27.9	5.4	0.38	1.5 %	824
Neste	57.82	0.3 %	86.4 %	Vähennä	50.00	-13.5 %	36.2	36.7	33.2	27.6	7.2	1.05	1.8 %	44387
Next Games	2.32	2.7 %	160.7 %	Myy	1.30	-44.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.2	0.00	0.0 %	64
Nixu	9.20	1.3 %	-12.4 %	Lisää	9.50	3.3 %	556.1	neg.	74.7	70.7	4.7	0.00	0.0 %	68
NoHo Partners	6.92	0.6 %	-32.8 %	Lisää	7.50	8.4 %	neg.	neg.	46.5	36.0	1.6	0.00	0.0 %	133
Nokia Corporation	3.16	0.8 %	-4.2 %	Lisää	3.50	10.9 %	14.0	14.4	16.5	21.6	1.1	0.00	0.0 %	17712
Nokian Renkaat	28.63	-0.2 %	11.7 %	Vähennä	26.00	-9.2 %	27.1	30.5	17.0	13.4	2.5	1.30	4.5 %	3977
Nurminen Logistics	0.43	2.4 %	61.7 %	Myy	0.25	-41.9 %	neg.	neg.	neg.	54.6	-4.1	0.00	0.0 %	19
Oma Säästöpankki	9.90	0.8 %	11.5 %	Osta	11.00	11.1 %	13.3	13.3	9.8	9.8	0.9	0.25	2.5 %	292
Oriola	1.88	0.6 %	-7.1 %	Lisää	2.00	6.3 %	27.7	21.2	15.5	14.4	2.2	0.07	3.7 %	341
Orion	37.32	0.3 %	-9.6 %	Lisää	42.00	12.5 %	22.0	16.9	23.5	17.9	6.5	1.50	4.0 %	5250
Outokumpu	3.15	1.7 %	12.2 %	Lisää	3.50	11.2 %	neg.	neg.	52.1	25.1	0.5	0.00	0.0 %	1295
Ovaro Kiinteistösijoitus	4.10	0.0 %	-2.1 %	Vähennä	4.30	4.9 %	neg.	neg.	neg.	60.2	0.6	0.00	0.0 %	37
Panostaja	0.73	-0.3 %	-19.6 %	Vähennä	0.80	9.3 %	neg.	155.4	45.5	21.5	0.9	0.03	4.1 %	38
Pihlajalinna	9.00	0.0 %	-41.1 %	Lisää	10.50	16.7 %	22.7	17.9	15.4	11.3	1.9	0.09	1.0 %	203
Piippo	3.10	-1.3 %	-1.3 %	Vähennä	3.00	-3.2 %	21.0	29.6	11.2	16.2	0.6	0.00	0.0 %	3
Ponsse	28.35	2.3 %	-8.5 %	Vähennä	31.00	9.3 %	18.8	12.2	14.8	10.8	3.3	0.60	2.1 %	794
PunaMusta Media	5.55	0.9 %	-14.6 %	Vähennä	5.30	-4.5 %	neg.	neg.	27.5	31.2	1.6	0.10	1.8 %	69

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	56.00	2.6 %	166.7 %	Lisää	45.00	-19.6 %	115.7	90.4	72.0	62.4	42.9	0.00	0.0 %	1352
Raisio Vaihto-osake	3.13	0.6 %	-7.9 %	Lisää	3.20	2.2 %	23.4	15.1	21.2	15.4	1.8	0.13	4.2 %	492
Rapala VMC	4.46	0.7 %	61.0 %	Osta	4.50	0.9 %	14.6	23.2	12.9	12.6	1.2	0.00	0.0 %	171
Raute	20.70	1.0 %	-17.2 %	Vähennä	19.00	-8.2 %	neg.	neg.	17.3	11.8	2.1	0.60	2.9 %	88
Reka Industrial	3.51	0.9 %	72.1 %	Vähennä	2.50	-28.8 %	57.8	19.7	24.5	13.1	2.9	0.00	0.0 %	21
Relais Group	14.65	4.6 %	77.6 %	Lisää	13.00	-11.3 %	21.4	30.2	14.6	20.8	3.5	0.24	1.6 %	246
Remedy Entertainment	38.00	-2.3 %	231.9 %	Lisää	38.00	0.0 %	46.4	35.0	38.5	28.9	13.1	0.20	0.5 %	458
Revenio Group	50.10	4.4 %	90.9 %	Vähennä	44.00	-12.2 %	81.6	78.4	63.4	51.0	19.1	0.38	0.8 %	1329
Rush Factory Plc	2.06	-1.9 %	-29.5 %	Lisää	2.00	-2.9 %	neg.	neg.	8.7	7.2	30.3	0.00	0.0 %	4
Sampo	33.63	0.7 %	-13.6 %	Osta	38.00	13.0 %	15.0	13.1	12.5	10.6	1.5	1.70	5.1 %	18676
Sanoma	13.64	0.3 %	44.4 %	Vähennä	13.00	-4.7 %	22.2	10.4	17.2	17.1	3.1	0.52	3.8 %	2223
Scanfil	6.48	0.6 %	32.5 %	Lisää	6.30	-2.8 %	13.4	9.7	13.8	10.3	2.2	0.17	2.6 %	418
Sievi Capital	1.06	-0.5 %	-16.9 %	Osta	1.15	8.5 %	8.4	5.2	8.5	6.4	0.8	0.04	3.8 %	61
Silli Solutions	12.80	2.8 %	40.4 %	Lisää	13.00	1.6 %	20.5	17.9	13.0	14.4	3.6	0.36	2.8 %	89
Solteq	2.74	2.2 %	83.9 %	Vähennä	3.00	9.5 %	21.6	14.5	14.8	11.9	2.0	0.03	1.1 %	52
Soprano	0.33	1.9 %	22.2 %	Vähennä	0.26	-21.2 %	neg.	neg.	64.8	50.6	1.6	0.00	0.0 %	6
Sotkamo Silver (SEK)	3.08	0.0 %	-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	0.7 %	-59.6 %	Vähennä	0.58	5.5 %	80.3	23.1	16.7	14.6	0.6	0.00	0.0 %	144
SSH Communications Security	1.65	2.5 %	59.4 %	Myy	1.00	-39.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	7.8	0.00	0.0 %	64
Stora Enso	15.20	0.6 %	17.2 %	Vähennä	13.00	-14.4 %	30.6	19.6	21.3	16.8	1.4	0.30	2.0 %	11983
Suominen	5.08	3.0 %	119.9 %	Lisää	5.40	6.3 %	10.3	8.5	13.0	9.3	1.8	0.15	3.0 %	291
Taaleri	7.84	5.9 %	-6.9 %	Lisää	8.50	8.4 %	15.9	12.2	11.9	10.0	1.5	0.33	4.2 %	224
Talenom	13.35	3.5 %	78.0 %	Vähennä	12.00	-10.1 %	58.7	45.8	49.4	39.8	18.9	0.15	1.1 %	579
Tallink Grupp	0.73	2.0 %	-25.6 %	Lisää	0.80	10.2 %	neg.	neg.	36.3	31.8	0.7	0.00	0.0 %	486
Teleste	4.38	0.7 %	-18.0 %	Lisää	4.50	2.7 %	26.9	22.2	13.1	12.7	1.3	0.10	2.3 %	79
Telia Company (SEK)	33.75	0.9 %	-16.1 %	Lisää	38.00	12.6 %	18.8	22.4	16.8	11.8	1.6	2.45	7.3 %	138025

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	9.93	1.2 %	-11.2 %	Lisää	10.90	9.8 %	28.9	29.5	22.3	20.7	2.2	0.20	2.0 %	1271
TietoEVRY	26.34	1.8 %	-5.0 %	Osta	30.00	13.9 %	12.2	28.6	11.1	14.0	1.9	1.30	4.9 %	3119
Tikkurila	24.80	0.6 %	72.7 %	Vähennä	25.00	0.8 %	24.3	18.7	23.8	18.5	5.7	0.70	2.8 %	1093
Titanium	12.55	0.4 %	33.5 %	Vähennä	12.00	-4.4 %	13.3	11.6	11.8	10.0	5.7	0.81	6.5 %	128
United Bankers	9.95	2.6 %	13.1 %	Vähennä	9.00	-9.5 %	14.1	9.5	15.5	10.1	2.6	0.55	5.5 %	104
UPM-Kymmene	29.72	0.5 %	-3.8 %	Lisää	27.50	-7.5 %	22.8	22.4	20.4	17.1	1.6	1.30	4.4 %	15855
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	39.25	4.1 %	23.6 %	Myy	30.00	-23.6 %	33.9	29.9	31.7	28.8	6.7	0.63	1.6 %	1430
Valmet	22.54	3.1 %	5.5 %	Lisää	23.00	2.0 %	15.2	12.4	13.9	10.6	3.0	0.85	3.8 %	3372
Verkkokauppa.com	7.18	-4.0 %	103.4 %	Vähennä	7.50	4.5 %	21.1	15.5	22.9	15.7	7.8	0.23	3.2 %	323
Viafin Service	16.10	1.9 %	89.4 %	Vähennä	16.40	1.9 %	19.2	13.4	19.1	13.4	2.9	0.26	1.6 %	58
Vincit	6.74	0.6 %	34.8 %	Osta	7.50	11.3 %	14.5	12.9	13.4	11.1	3.4	0.14	2.1 %	81
Wulff Group	3.22	0.0 %	81.9 %	Lisää	3.50	8.7 %	12.1	9.2	11.6	9.6	1.6	0.12	3.7 %	22
Wärtsilä	8.01	2.4 %	-18.7 %	Lisää	8.00	-0.1 %	34.7	26.4	19.8	14.2	2.1	0.20	2.5 %	4740
YIT Corporation	4.80	2.3 %	-19.5 %	Lisää	5.30	10.5 %	18.5	39.7	11.2	11.0	1.0	0.20	4.2 %	1001
Yleiselektronikka Oyj	28.80	-2.7 %	171.7 %	Lisää	29.00	0.7 %	20.0	22.1	14.5	11.8	4.2	0.36	1.3 %	73

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

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

Antti Luio

Analyttikko
antti.luio@inderes.fi
+358 50 571 4893

Antti Viljakainen

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

Atte Riikola

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

Erkki Vesola

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

Joni Grönqvist

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

Joonas Korkiakoski

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

Juha Kinnunen

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

Marianne Palmu

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

Matias Arola

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

Mikael Rautanen

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

Olli Koponen

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

Olli Vilppo

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

Petri Gostowski

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

Petri Kajaani

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

Rane Robotti

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

Sauli Vilén

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

Thomas Westerholm

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