



Tikkurila: Kilpacosiskelun kohteena

07.01.2021

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Demokraattien kontrolli senaatissa kuulostaa elvytydollareiden kilinältä
- LeadDesk: Laitamme puhelun pitoon
- Aallon Group: Vuosi käyntiin strategian mukaisella yritysostolla
- eQ nosti arviota vuoden 2020 tuottosidonnaisista palkkioista
- Tallinkin matkustajamäärät odotetusti alhaisella tasolla
- NoHon yt-neuvottelut päätökseen
- Glatfelter ostaa GP:n USA:n kuitukangasliiketoiminnan korkeilla kertoimilla
- Saksan kilpailuviranomaiset hyväksyivät odotetusti UTG:n päätyksen SPX Flowlle

Markkinakatsaus

Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa keskiviikko oli nousupäivä (Eurostoxx +1,4 %), ja pääindeksit sulkiivat plussan puolelle myös USA:ssa (S&P 500 +0,6 %) Nasdaqia (-0,6 %) lukuun ottamatta. Demokraattien voitto senaatin välivaalissa otettiin positiivisesti vastaan markkinoilla elvytysodotusten myötä, mutta Capitol Hillin sekasorto vei terän parhaalta nousulta.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu pääosin nousutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 1,4 % plussalla, mutta Kiinan Shanghai Composite 0,4 % miinuksella. Elvytysodotukset palasivat ajuriksi osakemarkkinalla myös Aasiassa.

Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla pienessä laskussa 1,232 dollarissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla nousussa, ja WTI-futuurit liikkuivat 51,07 dollarissa/bbl (+0,9 %). Öljy sai tukea Saudi-Arabian ilmoituksesta leikata öljyntuotantoaan helmi-maaliskuussa vapaaehtoisesti.

Indeksit

OMXH

0.03 %

10941.2

OMXS

-0.17 %

1892.4

DAX

1.76 %

13892.0

EUROSTOXX 600

1.36 %

406.4

S&P 500

0.57 %

3748.1

Nikkei 225

1.39 %

27430.8

Shanghai

-0.39 %

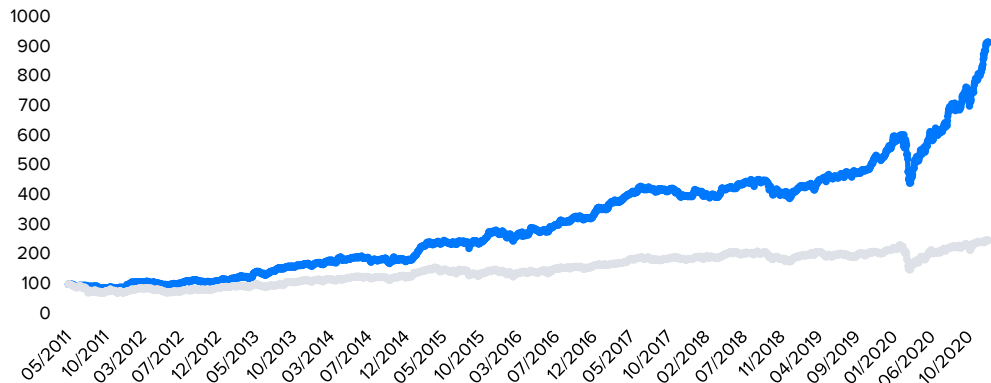
3537.0

EUR/USD

-0.10 %

1.232

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

14%

1 vuosi

63%

3 vuotta

119%

Aloituksesta

815%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Vuosi käyntiin strategian mukaisella yritysostolla
07.01.2021 | Aallon Group | Lisää

Laitamme puhelun pitoon
07.01.2021 | LeadDesk | Myy

Tikkurila kilpakosiskelun kohteena
06.01.2021 | Tikkurila | Lisää

Tuotto/riski-kuva on tasapainottunut
05.01.2021 | Endomines | Vähennä

Markkinoilla epävarmuudet kasvavat
05.01.2021 | YIT | Vähennä

Kurs sijuhan jälkeen
05.01.2021 | Relais Group | Vähennä

Tummat pilvet taivaalla, mutta sen jälkeen kirkastuu
04.01.2021 | Vaisala | Myy

Kaasu painui pohjaan, mutta pidosta ei tietoa
04.01.2021 | Glaston | Vähennä

Uusi vuosi aloitetaan puhtaalta pöydältä
04.01.2021 | Aspocomp | Lisää

Hyvää tuottopotentialia on yhä jäljellä
30.12.2020 | Valmet | Lisää

InderesTV



Relais: Osakkeen hinta täyteläinen



YIT:llä edessä remontti



Glaston: Eväät vuoteen 2021 edelleen laihat

Makrotapahtumat, 7.1.2021

09:00 Saksa: Teollisuustilaukset, MM (%), marras, ennuste (Reuters) -1 /edellinen 3

12:00 Euroalue: HICP-inflaatio, alustava YY (%), joul, ennuste (Reuters) -0,2 % /edellinen -0,3 %

12:00 Euroalue: HICP-pohjainflaatio, alustava YY (%), joul, ennuste (Reuters) 0,3 % /edellinen 0,4 %

12:00 Euroalue: Vähittäismyynti MM (%), marras, ennuste (Reuters) -3,0 /edellinen 1,5

12:00 Euroalue: Vähittäismyynti YY (%), marras, ennuste (Reuters) 1,2 /edellinen 4,3

12:00 Euroalue: Elinkeinoelämän luottamus, joul, ennuste (Reuters) - /edellinen -0,6

12:00 Euroalue: Talousluottamus, joul, ennuste (Reuters) 89,5 /edellinen 87,6

12:00 Euroalue: Teollisuuden luottamus, joul, ennuste (Reuters) -8,2 /edellinen -10,1

12:00 Euroalue: Palvelualojen luottamus, joul, ennuste (Reuters) -15 /edellinen -17

12:00 Euroalue: Kuluttajaluottamus, lopullinen, joul, ennuste (Reuters) -14,0 /edellinen -13,9

15:30 USA: Kauppatase, USD, marras, ennuste (Reuters) -64 200 000 000 /edellinen -63 100 000 000

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

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

17:00 USA: Palvelualojen ISM-indeksi, joul, ennuste (Reuters) 54,5 /edellinen 55,9

Demokraattien kontrolli senaatissa kuulostaa elvytysdollareiden kilinältä

Aamutuimaan uutisvirtaa ja kuvia USA:n poliittisen vallan tyyssijasta Capitol Hilliltä seuratessa luuli hetkittäin, että olisi ollut edelleen unessa. Tasavallan presidentti Sauli Niinistö kirjoitti tviitissään, että meneillään on "uskomaton demokratian painajainen" Trumpin kannattajien tunkeutuessa kongressitaloon kesken Joe Bidenin vaalivoiton vahvistamista. Kuvat sekasorrosta todistivatkin ikävällä tavalla huipennusta presidenttikaudelle, joka jakoi kansaa kahtia ennennäkemättömällä tavalla.

Ei-isten painajaisten vastapainoksi sijoittajille tarjolla on myös vaaleanpunaisia elvytysunelmia. Demokraattien tiistainen voitto senaatin poikkeusvaalissa toi heille kaksi toivottua lisäpaikkaa. Nyt paikat ovat tasan 50-50 demokraattien ja republikaanien kesken seuraavan kahden vuoden ajan, mutta äänten mennessä tasan demokraattivarapresidentti Kamala Harrisin ääni ratkaisee, mikä vie vallan demokraateille. Näin ollen demokraateilla on kontrolli niin edustajainhuoneessa, senaatissa kuin Valkoisessa talossakin, mikä nopeuttanee päätöksentekoa.

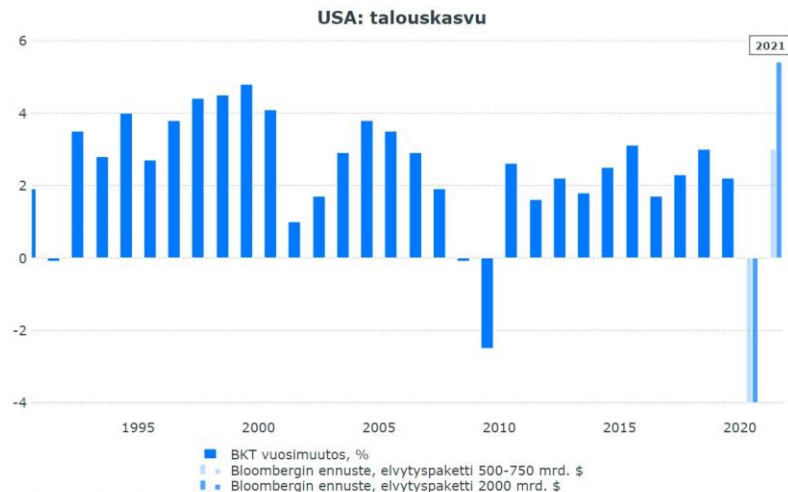
2000 dollarin sekkit takaisin pöydällä

Siinä missä ennen vaaleja Joe Bidenin vaalivoittoa pidettiin osakemarkkinalle ongelmallisena etenkin yritysverotuksen kiristämisen näkökulmasta, nyt osa sijoittajista kuulee jo elvytysdollarien kilinän korvissaan. Republikaanienemmistöinen senaatti on nimittäin ollut aikaisemmin vastahankana elvytyspäätöksissä, ja voimasuhteiden muuttuessa talouspolitiikan haukkojen kontrolli vähenee. Esimerkiksi Bloomberg uutisoi eilen illalla, että arviot lisäelvytyksestä vaihtelevat 600-1000 miljardin dollarin välillä. Tämä siis tulisi jo päätetyn 900 miljardin dollarin paketin lisäksi ja voisi pitää sisällään myös 2000 dollarin suorat rahasiirrot amerikkalaisille.



Marianne Palmu

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



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

*Luvut marraskuulta

Mikäli lisäelvytys nousisi 1000 miljardiin, vastaisi se 4,6 %:n osuutta USA:n 2019 BKT:sta. Kun otetaan huomioon jo päätetty 900 miljardin dollarin paketti, uuden elvytysaallon koko nousisi 1900 miljardiin. Tämä nostaisi myös taloussennusteita. Kerroimme marraskuussa, että Bloombergin esittämissä ennusteissa elvytyksen mittakaavalla on suuria vaikutuksia talouteen. Tuolloin arvioitiin, että demokraattien viime vuonna puoltama 2000 miljardin elvytys nostaisi 2021-taloussennusteen 5,4 %:iin (Bloombergin konsensusennuste nyt 3,9 %), joten talouskasvu vauhdittuisi selvästi. Senaatin vaalin myötä tämänkaltainen mittakaava on askeleen lähempänä, joten elvytys pysyy vallitsevana talousteemana alkuvuonna ja sen aallonharjalla osakemarkkinallakin surffataan.



Marianne Palmu

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

Teollisuuden kasvu jatkunut vahvana ISM-indeksit, teollisuus ja palveluajat



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

Teollisuuden veto vahvaa, työllisyydessä takapakkia

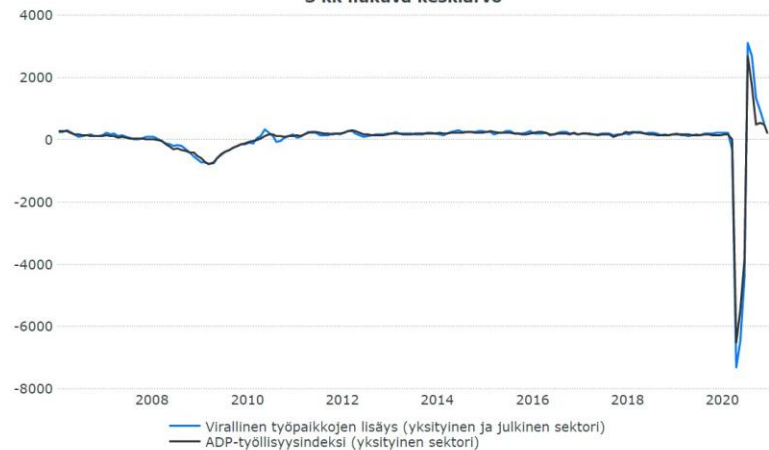
Tammikuussa julkaistut talousluvut näyttävät edelleen hyvin vaihtelevaa kuvaa talouden kunnosta. Tiistaina julkaistu teollisuuden ISM-indeksi ylitti reilusti odotukset ja heijasteli sektorin vahvaa kasvunäkymää, mutta eilen julkaistun APD-työllisyysraportin mukaan yksityisen sektorin työpaikkojen määrä laski joulukuussa. Viralliset työllisyysluvut julkaistaan huomenna, ja ADP-raportin perusteella joulukuun toisi työmarkkinalle takapakkia. Tarvetta tukidollareille siis varmasti olisi etenkin alemmissä tuloluokissa, joihin työttömyysongelma on selvimmin iskenyt.



Marianne Palmu

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

USA:n työllisyysindeksit 3 kk liukuva keskiarvo



Source: Refinitiv Datastream, Inderes



Marianne Palmu

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

Tikkurila: Kilpakosiskelun kohteena

Tikkurila tiedotti tiistai-iltana, että yhtiöstä 18.12. julkisen ostotarjouksen tehnyt PPG Industries, Inc. korottaa tarjoamaansa käteisvastiketta 1,22 miljardiin euroon (aik. 1,1 miljardia). Korotuksen taustalla on Tikkurilasta tehty kilpaileva ostotarjous, joka sai PPG:n nostamaan osakekohtaista tarjousvastiketta 11 % 27,75 euroon (aik. 25,0). Uskomme tarjouksen tulleen toiselta isolta maalialan pelurilta (todennäköisimpänä Sherwin-Williams). Tämä luo herkullisen tilanteen Tikkurilan omistajien kannalta, sillä tarjoushinta on nyt vähintään 27,75 euroa ja hyvässä lykyssä tästä voi syntyä vielä todellinen tarjouskilpailu, joka luo osakkeelle edelleen nousupainetta tämänkin tason yli. Palaamme tästä syystä suosituksessamme lisää-puolelle (aik. vähennä) ja nostamme tavoitehintamme ostotarjouksen tasolle 27,75 euroon (aik. 25,0 euroa).

PPG korotti ostotarjoustaan 27,75 euroon per osake ja Tikkurilan hallitus suosittelee ostotarjouksen hyväksymistä

PPG:n 18.12. tekemän ostotarjouksen hinnalla (25,0 €/osake) Tikkurilan markkina-arvoksi muodostui 1,1 miljardia euroa (P/E 25x ja EV/EBITDA 13x). Jo siinä vaiheessa Tikkurilan hallitus suositteli tarjouksen hyväksymistä ja eräät suuret omistajat (Oras Invest, Varma, Mandatum ja Kaleva) sitoutuivat hyväksymään tarjouksen. PPG nosti Tikkurilasta tehdyn kilpailevan tarjouksen takia käteisvastikettaan 1,22 miljardiin euroon (27,75 €/osake) ja Tikkurilan hallitus suosittelee tämän tarjouksen hyväksymistä. Ostotarjouksen mukainen tarjousaika alkaa 15.1. ja päättyy 15.3. Ostotarjouksen toteutuminen on ehdollinen tarvittaville viranomaishyväksynnöille ja sille, että PPG saa omistukseensa yli 90 % Tikkurilan osakkeista. Yhtiöt odottavat tiedotteen mukaan kaupan toteutuvan H1'21 aikana.



Petri Kajaani

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



Thomas Westerholm

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

Tikkurila | Kurssi: 24.95

Lisää | Tavoitehintaa: 27.75

Tilinpäätöstiedote: 12.2.2021

Tikkurilasta saattaa muodostua tarjouskilpailu, mikä on omistajien kannalta herkullinen tilanne

Uskomme kilpailevan tarjouksen tekijän olleen todennäköisimmin toinen maali alan jätti Sherwin-Williams. Myös jotkut aasialaiset maaliyhtiöt saattaisivat olla kiinnostuneista Tikkurilasta, mutta esim. AkzoNobelin kanssa Tikkurilalla on paljon päällekkäisyyksiä samoilla markkina-alueilla, joten kauppa ei olisi mielestämme järkevä tai edes mahdollinen ilman isoja järjestelyjä. Kilpailevan tarjouksen tekijä on saattanut tunnustella, miten Tikkurilan hallitus suhtautuu uuteen tarjoukseen. Mielestämme on hyvin hankala keksiä Tikkurilalle parempaa ostajaa kuin PPG. Tikkurila ja PPG täydentävät toisiaan erinomaisesti sekä maantieteellisesti että tuoteportfolion näkökulmasta. Tikkurila on markkinajohtaja Pohjois- ja Itä-Euroopassa (Suomi, Ruotsi, Puola ja Venäjä), jotka ovat PPG:lle vähemmän tuttuja markkinoita. Tikkurilalla on myös vahvat brändit kuluttajamaaleissa, kun taas PPG toimii enemmän teollisuusmaaleissa. PPG:n kanssa yhdistyminen tarjoaisi hyvät ristiinmyyntimahdollisuudet ja pääsyn uusille markkina-alueille. Yhtiöt saavat merkittäviä synergiaetuja mm. raaka-ainehankinnoissa, tuotekehityksessä ja valmistuksessa. Uskomme myös, että PPG:n kautta Tikkurila saa vahvemmat muskeli panostaa rohkeasti kasvuun ja tarvittaviin investointeihin, mitkä ovat jääneet viime vuosina vaatimattomalle tasolle. PPG:llä on puhtaasti synergioiden takia paras tilanne maksaa Tikkurilasta eniten. Toisen pelurin ulostulo luo kuitenkin herkullisen tilanteen Tikkurilan omistajien kannalta, sillä tarjoushinta on nyt vähintään 27,75 euroa ja hyvässä lykyssä tästä voi syntyä vielä todellinen tarjouskilpailu, joka luo osakkeelle edelleen nousupainetta vielä tämänkin tason yli.



Petri Kajaani

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi



Thomas Westerholm

Analyytikko

+358 50 5412 211

thomas.westerholm@inderes.fi

Tikkurila | Kurssi: 24.95

Lisää | Tavoitehinta: 27.75

Tilinpäätöstiedote: 12.2.2021

Arvostus on uudella tarjousvastikkeella kallis ja vain toisen teollisen ostajan tarjoamat synergiat perustelevat hinnan

Kun osaketta katsoo tarjousvastikkeen mukaisella 27,75 euron hinnalla, ovat ennusteidemme mukaiset 2020 ja 2021 P/E-kertoimet 27x ja EVEBITDA-kertoimet 15x. Tikkurilan arvostus on 2020 ennusteilla verrokkiryhmän tasolla ja 2021 osalta 15-28 % verrokkiryhmän yläpuolella. Tarjousvastikkeella ennustamamme osinkotuotot ovat lähivuosille 2,5 % ja 2,7 %. Verrokkiryhmää heikompia kasvu- ja kannattavuusnäkökymiä takia Tikkurila ei mielestämme ansaitse tulla arvostetuksi näin korkealle verrokkiryhmän tasolle ja vain toisen teollisen ostajan tarjoamat synergiat voivat perustella tämän hinnan.



Petri Kajaani

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



Thomas Westerholm

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

Tikkurila | Kurssi: 24.95

Lisää | Tavoitehintaa: 27.75

Tilinpäätöstiedote: 12.2.2021

LeadDesk: Laitamme puhelun pitoon

Nostamme LeadDeskin tavoitehinnan 26,0 euroon (aik. 25,5 euroa), mutta käännyimme myy-suositukseen (aik. lisää) osakekurssin viime kuukausien voimakkaan nousun jälkeen. Viime vuonna toteutettujen yrityskauppojen myötä LeadDeskin kyvykkyys ja kapasiteetti palvella Enterprise-asiakkaita on kasvanut kohisten ja markkina-asema vahvistunut Pohjoismaissa. Riskitaso on kuitenkin koholla erityisesti ensimmäisen ulkomaisen ja aiempaa suuremman Loxysoft-yrityskaupan integraation takia. Mielestämme osakkeen nykyinen arvostus (2021e EV/S: 6,7x) on yrityskauppojen riskeihin ja kasvuodotuksiimme nähden erittäin kireä. Siten jäämme odottamaan, että kasvu kuroo kiinni kohonnutta arvostustasoa.

Loppusyksyn Loxysoft-yrityskauppa oli LeadDeskin historiassa merkittävä

LeadDesk osti lokakuun lopussa Loxysoftin, joka on LeadDeskin merkittävä kilpailija Pohjoismaissa. Vuonna 2019 Loxysoftin liikevaihto oli 6,7 MEUR ja liikevoitto n. 0,3 MEUR (1-9/2020: 0,8 MEUR). Yritysostossa on nähdäksemme oleellista LeadDeskille sen tuoma kasvanut uskottavuus Enterprise-segmentissä, vahvistunut asema Pohjoismaissa sekä käyttöönottopalvelujen vahvistuminen resurssien ja kyvykkyysien osalta. Kauppa oli toistaiseksi yhtiön suurin, ensimmäinen Suomen ulkopuolelta ja keskittyi aiempaa enemmän teknologian ohella myös asiakaskunnan hankkimiseen.



Antti Luuro
Analyttikko
+358 50 571 4893
antti.luuro@inderes.fi

LeadDesk | Kurssi: 34.20
Myy | Tavoitehintaa: 26.00

Valmius kasvaa Enterprise-segmentissä on parantunut nopeasti, mutta riskit nostavat päätään

LeadDesk on syksyn aikana edennyt panostuksissaan Enterprise-segmenttiin, missä yhtiön ohjelmiston kysyntä on arviomme mukaan vahvaa. Kansainvälistyvän Enterprise-myyntiin johtajan nimityksen jälkeen LeadDesk on rakentanut Capricode Systems- ja Loxysoft-yrityskaupoilla itselleen nopeasti segmentin tavoittamiseen vaadittavaa palveluorganisaatiota. Vauhdin kasvaessa riskit ovat kuitenkin kasvaneet. SaaS-mallin skaalautumisessa keskeistä on yhdenmukaisen tuotteen tuomat skaalautumiset. Nyt skaalautumista on mutkistanut puolella vuodessa kolme yrityskauppaa ja niiden myötä tulleet asiakkaat, tiimit ja teknologiat. Skaalautuvan kasvun jatkumisen kannalta LeadDeskin on kriittistä onnistua yritysostojen tuomisessa yhteen helposti kehitettävään ja myytävään kokonaisuuteen.

Ennusteemme säilyvät ennallaan

Ennustamme LeadDeskin ylläpitävän 30-34 % orgaanisen liikevaihdon kasvun ja kannattavuuden (oik. EBIT-%) yhdistelmää vuosina 2020-2024. Pitkällä aikavälillä näemme LeadDeskillä edelleen edellytykset yli 20 %:n liikevoittotasoon. Ennusteriskit ovat kuitenkin koholla huomioiden yrityskauppojen integraatiot. Lisäksi kasvun ylläpito suhteellisesti aiempaa suuremmalla liikevaihtopohjalla on arviomme mukaan haastavaa. LeadDeskin on edettävä kurinalaisesti jatkaakseen vahvalla skaalautuvan kasvun polulla.

Nykyinen arvostustaso vaatisi tuekseen integraation erinomaisen onnistumisen ja vahvistuvaa kasvua

LeadDeskin arvostus (2021e EV/Liikevaihto 6,7x) on absoluuttisesti hyvin korkealla huomioiden vuodelle 2022 ennustamamme 33 % orgaanisen kasvun ja kannattavuuden (EBIT-%) yhdistelmän. Näkemyksemme mukaan nykyinen arvostustaso vaatii yrityskauppojen integraation onnistumista, josta saadaan kunnolla merkkejä vasta vuoden 2021 loppupuolella. Vaikka kasvu korjaa kohonnuttua arvostustasoa nopeasti, vaatisi nykyisen arvostustason perustelu mielestämme orgaanisen kasvun kiihtymistä selvästi ennusteitamme vahvemmalle tasolle, mikä ei nykytietojen valossa näytä realistiselta olettamalta.



Antti Luuro

Analytikko
+358 50 571 4893
antti.luuro@inderes.fi

LeadDesk | Kurssi: 34.20
Myy | Tavoitehinta: 26.00

Aallon Group: Vuosi käyntiin strategian mukaisella yritysostolla

Toistamme Aallon Groupin lisää-suosituksen ja tarkistamme tavoitehintaa 11,5 euroon (aik. 11,0 EUR). Aallon Groupin vuosi alkoi vauhdikkaasti strategian mukaisella yrityskaupalla, jolla yhtiö vahvistaa asemaiaan Tampereen seudulla. Kauppa tapahtui aiempien järjestelyjen tapaan maltillisella arvostuksella ja siten puitteet omistaja-arvon luomiselle ovat hyvät. Tänä vuonna yritysostojen tulosvaikutusta päästään tarkastelemaan tarkemmin myös numeroiden valossa ja tuloskasvun realisoituessa osakkeen arvostus näyttää mielestämme kohtuulliselta.

Vuosi käyntiin kohtuukokoisella yrityskaupalla järkevällä arvostuksella

Aallon Group tiedotti tiistaina ostaneensa tamperelaisen Kymppikirjanpito Oy:n liiketoiminnan 1,1 MEUR:lla. Kauppahinnasta 0,77 MEUR maksetaan rahana ja 0,33 MEUR Aallon Groupin uusilla osakkeilla (merkintähinta 9,75e). Yrityskaupan arvostus (EV/S 0,7x ja EV/EBITDA 5,2x) näyttää mielestämme maltilliselta ja on selvästi alle Aallon Groupin omien arvostuskertoimien. Lisäksi Kymppikirjanpidon toimitusjohtaja Laura Järvi siirtyy Aallon Groupin Pirkanmaan aluejohtajaksi ja näin avoinna ollut paikka saatiin täydennettyä strategiaan hyvin istuvan yritysoston kanssa samassa paketissa. Yritysosto raportoidaan osana Aallon Groupia 1.1.2021 alkaen.

Perhetaustainen tamperelainen hyvin hoidettu tilitoimisto

Vakaata ja tasaista kasvua tehnyt Kymppikirjanpito Oy perustettiin vuonna 1994 ja sillä on vahva toimialaosaaminen huoltoasema- ja kahvilatoiminnan taloushallinnosta. Kaupan kohteena olevan toiminnan vuoden 2020 liikevaihto oli noin 1,47 MEUR ja käyttökate 0,21 MEUR (käyttökate-% 14 %). Yhtiö työllistää 18 henkilöä, jotka jatkavat nykyisissä työtehtävissä ja toimitiloissa Aallon Groupin Pirkanmaan alueyhtiö Aallon Tampere Oy:n alla. Tulevina vuosina toimitilakulujen suhteen on saavutettavissa synergiahyötyjä, jos Aallon Group päättää keskittää toimintojaan Tampereella saman katon alle.



Atte Riikola

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

Aallon Group | Kurssi: 10.45
Lisää | Tavoitehintaa: 11.50

Tänä vuonna kasvu vauhdittuu tehtyjen yritysostojen ansiosta

Lisäsimme yrityskaupan ennusteisiimme ja tarkistimme samalla kuluvan vuoden orgaanisen kasvun ennustetta hieman alaspäin 5 %:iin (aik. 7 %). Kokonaisuutena vuosien 2021-2022 liikevaihtoennusteemme nousivat 5 % ja oikaistut tulosennusteet 5-6 %. Koronatilanne jarrutti H1'20:llä Aallon Groupin orgaanisen kasvun nollan tuntumaan, mutta käsityksemme mukaan uusmyynti on lähtenyt H2:n aikana elpymään. Siten yhtiön edellytykset palata orgaaniselle kasvupolulle tänä vuonna ovat hyvät. Vuodelle 2021 epäorgaanista kasvua tuovat nyt tehdyn yrityskaupan lisäksi viime syyskuun Akipo-kauppa sekä kesäkuun Tili-Koivu -yritysosto. Ostettujen kohteiden paremman kannattavuuden pitäisi myös tukea koko Aallon Groupin kannattavuutta lähivuosina yhdessä kasvun myötä saavutettavilla skaalaeduilla.

Arvostuksessa nousuvaraa yritysostojen tulosvaikutuksen realisoituessa

Aallon Groupin vuosien 2021-2022 oikaistut P/E-kertoimet ovat 19x-16x ja vastaavat EV/EBIT-kertoimet 13x-11x. Arvostus näyttää mielestämme maltilliselta, kun huomioidaan yhtiön liiketoiminnan defensiivinen luonne. Kertoimet kuitenkin pitävät sisällään oletuksen jo tehtyjen yritysostojen tuloskasvun realisoitumisesta, josta saadaan kunnolla näyttöjä vasta tämän vuoden aikana. Yritysostrategian edetessä oikeilla raiteilla osakkeen tuotto-odotus on mielestämme hyvällä tasolla ja riittää kompensoimaan tähän liittyviä riskejä.



Atte Riikola

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

Aallon Group | Kurssi: 10.45
Lisää | Tavoitehintaa: 11.50

eQ nosti arviota vuoden 2020 tuottosidonnaisista palkkioista

eQ päivitti [tiistaina](#) arviotaan Varainhoito-segmentin vuoden 2020 tuottosidonnaisista palkkioista. Yhtiö arvioi nyt Varainhoidon tuottosidonnaisten palkkioiden olevan koko vuoden osalta noin 6,7 MEUR, kun Q3-katsauksessa tuottosidonnaisten palkkioiden arvioitiin olevan suuruusluokaltaan viime vuoden tasolla (2019: 4,4 MEUR). Päivitetyn arvion taustalla on viimeisen neljänneksen vahva markkinakehitys sekä erityisesti eQ Pohjoismaat Pienyhtiö- ja eQ Hoivakiinteistöt -rahastojen hyvät tuottotasot. eQ toisti tiedotteen yhteydessä aiemman Varainhoito-segmentin nettoliikevaihdon ja liikevoiton kasvua koskeneen ohjeistuksensa.

Tiedotteen perusteella eQ tulee tulottamaan vuoden 2020 viimeiselle neljännekselle huikeat 5,9 MEUR:n tuottosidonnaiset palkkiot, mitkä ylittävät kirkkaasti aikaisemman 3,3 MEUR:n ennusteemme. Ennusteitamme korkeampia tuottosidonnaisia palkkioita selittää Hoivarahaston odotettua parempi Q4:n tuottotaso (Q4'20: 3,61 % vs. Q4'20e: 3,2 %) sekä perinteisen varainhoidon selvästi ennusteita suuremmat tuottopalkkiot.

Päivitetyn arvion myötä vuoden 2020 tulosennusteemme tulevat nousemaan noin 8 %:lla. Tuottosidonnaiset palkkiot ovat kuitenkin puhtaasti kertaluontoisia ja näin ollen tiedotteella ei ole vaikutusta lähivuosien tulosennusteisiimme tai näkemyksemme osakkeesta. Viimeisin yhtiöpäivitys eQ:sta on luettavissa premium-jäsenille [täältä](#).



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



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

eQ | Kurssi: 16.85

Vähennä | Tavoitehinta: 15.00

Tilinpäätöstiedote: 5.2.2021

Tallinkin matkustajamäärät odotetusti alhaisella tasolla

Tallink julkaisi tiistaina joulukuun liikenne raporttinsa, joka vahvisti odotuksien mukaista tarinaa heikoista matkustajamääristä vuoden viimeisten kuukausien aikana. Lopulta Q4:llä matkustajamäärät laskivat lähes 80 % vertailukaudesta, kun odotimme Q4:lle noin 72 %:n laskua vertailukaudesta. Tallinkin kokonaiskuvaan nähden muutos ei kuitenkaan ole merkittävä ja yhtiössä tärkeää onkin seurata volyymien palautumista pidemmällä aikavälillä. Loppuvuoden mittaan pahentunut koronavirustilanne, lisääntyneet matkustamisen välttämissuosituksukset ja uudet rajoitukset Suomea tai muita maita kohtaan ovat vähentäneet kysyntää yhtiön tarjoamalle. Hyvät uutiset koronarokotteesta ovat kuitenkin vähentäneet riskejä yhtiön ympärillä, minkä vuoksi katseemme suuntaa jo normaalimpia volyymitasoja vuonna 2022.

Joulukuussa Tallinkin matkustajamäärät laskivat vertailukaudesta 82 %. Yhtiölle tärkeimmällä Viro-Suomi reitillä matkustajamäärät olivat noin 74 % laskussa, mikä oli heikosta joukosta vahvin reitti. Matkustusrajoitteista tai -suosituksista kärsineellä Suomi-Ruotsi -reitillä matkustajamäärät olivat noin 86 % alle vertailukauden ja Viro-Ruotsi -reitillä noin 96 %. Latvia-Ruotsi -reitien matkustajamäärät olivat lähes 99 % alle vertailukauden. Rahti piti kuitenkin joulukuussa pintansa ollen noin 0,6 % vertailukauden yläpuolella. Rahdin osalta Q4-volyymit kuitenkin päättyivät noin 13 % vertailukauden alapuolelle.



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 274 9560

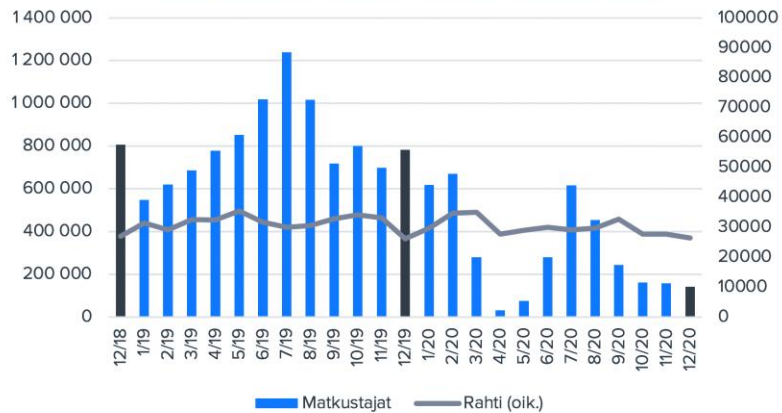
olli.koponen@inderes.fi

Tallink | Kurssi: 0.72

Lisää | Tavoitehintaa: 0.80

Tilinpäätöstiedote: 25.2.2021

Tallinkin matkustaja- ja rahtivolymien kehitys 12/2018-12/2020



Lähde: Tallink, Inderes

**Olli Koponen**

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Tallink | Kurssi: 0.72

Lisää | Tavoitehintaa: 0.80

Tilinpäätöstiedote: 25.2.2021

NoHon yt-neuvottelut päätökseen

Ravintolayhtiö NoHo Partners [tiedotti](#) tiistaina saaneensa päätökseen [lokakuussa aloitetut yhteistoimintaneuvottelut](#). Yt-neuvotteluilla NoHo pyrkii minimoimaan koronapandemiasta sekä [syksyllä tiukentuneista ravintolarajoituksista](#) aiheutuvia taloudellisia vaikutuksia ja sopeuttamaan kustannustasonsa vastaamaan laskevaa volyymia.

Yt-neuvottelujen lopputuloksena NoHo on uudelleenjärjestellyt organisaatiotaan pääasiassa johdon, hallinnon ja esimiestehtävien osalta. Uudelleenjärjestelyt johtavat 55 työtehtävän vähentämiseen ja 15 tehtävän osaaikaistamiseen. NoHon toteuttamat osa- tai kokoaikaiset lomautukset koskevat tällä hetkellä noin 600 henkilöä (NoHon palveluksessa noin 1300 henkilöä Suomessa). Yhtiön mukaan lomautusmahdollisuus on voimassa toukokuun loppuun saakka koronaviruspandemian ja ravintolarajoitusten jatkumisen vuoksi.

NoHon viimeinen neljännes on ollut koronatilanteesta ja ravintolarajoituksista haastava ja yhtiön liiketoiminnan operatiivinen kassavirta tulee mitä todennäköisemmin jäämään matalasta volyymista johtuen Q4:llä kokonaisuudessaan selvästi negatiiviseksi (10-11/2020 yht: -4 MEUR). Pidämme myös todennäköisenä, että kausiluonteisesti hiljainen alkuvuosi tulee olemaan koronasta ja rajoitustoimista johtuen yhtiölle yhä haasteellinen ja tiedotetut säästötoimenpiteet auttavatkin yhtiötä pienentämään tappiotasoaan alkuvuoden aikana. Haastavista lähiajan näkymistä huolimatta NoHon lyhyen aikavälin likviditeettiasema on kuitenkin turvattu (Q3'20: likvidit varat 28 MEUR). Sijoittajien kannalta keskeistä onkin yhtiön onnistuminen tammikuun rahoitusneuvotteluissa sekä liiketoimintaympäristön elpymisen kulmakerroin.



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



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

NoHo Partners | Kurssi: 7.50
[Lisää](#) | Tavoitehintaa: 7.50
Tilinpäätöstiedote: 18.2.2021

Tiistain tiedotteella ei ole vaikutusta näkemykseemme osakkeesta. Viimeisin yhtiöpäivitys NoHosta on luettavissa [täältä](#) ja toimitusjohtajan Q3-tulossaastattelu on katsottavissa [täältä](#).



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



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

NoHo Partners | Kurssi: 7.50

Lisää | Tavoitehinta: 7.50

Tilinpäätöstiedote: 18.2.2021

Glatfelter ostaa GP:n USA:n kuitukangasliiketoiminnan korkeilla kertoimilla

Glatfelter tiedotti eilen, että yhtiö ostaa Georgia Pacificin USA:n kuitukangasliiketoiminnan 175 miljoonan USA:n dollarin velattomalla hinnalla. Pyyhintä ja pöytäliinatuotteisiin keskittynyt liiketoiminta sisältää yhden tehtaan Pohjois-Carolinassa ja tuotekehitysyksikön (ml. koetehdas). Glatfelterin mukaan liiketoiminta on tehnyt viime vuosina noin 100 MUSD:n liikevaihdolla noin 20 MUSD:n käyttökattetta. Näin ollen kauppahinta vastaa noin 9x EV/EBITDA-kerrointa ennen synergioita ja reilut 7x kerrointa synergiat sekä niiden realisoimiseen vaadittavat kertakulut huomioiden.

Emme ole luokitelleet analyysissämme Georgia Pacificia Suomiselle erityisen merkittäväksi kilpailijaksi. Käsityksemme mukaan yhtiön teknologiavalinnat eroavat jonkun verran toisistaan, vaikka molempien yhtiöiden tuotteita käytetään samantyyppisissä loppukäytöissä. Näin ollen emme usko todennäköisesti lähiaikoina varmistuvan yrityskaupan vaikuttavan merkittävästi ja suoraan Suomen kilpailuympäristöön, vaikka nyt Glatfelterille myyty liiketoiminta voikin kilpailla Suomen kanssa toisinaan.

Arvostusmielessä kauppa on kuitenkin Suomen kannalta mielenkiintoinen, sillä Glatfelterin GP:lle kuitukangasliiketoiminnasta maksama hinta ylittää varsin selvästi Suomen etenkin tämänhetkisen ja myös historiallisen arvostuksen (EV/EBITDA 2020e 5,4x, 5 v mediaani 7,2x), vaikkakaan julkaistuilla luvuilla kattavaa vertailua ei olekaan mielestämme mahdollista tehdä. Pidämme kuitenkin mahdollisena, että yrityskauppa tukee myös Suomen arvostusta lähiaikoina. Lisäksi yritysostot (Aasiassa) kuuluvat myös Suomen strategiaan ja muutenkin aktiveetti kuitukangassektorin järjestelyissä on ollut viime aikoina melko pirteää. Näin ollen Suomen osakkeen arvostuksella ja yrityskauppojen hinnoilla voi mielestämme olla laaja-alaisempiakin vaikutuksia yhtiön strategiseen kehitykseen lähivuosina.



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Suomen | Kurssi: 5.02

Lisää | Tavoitehinta: 5.40

Tilinpäätöstiedote: 4.2.2021

Saksan kilpailuviranomaiset hyväksyivät odotetusti UTG:n päätyksen SPX Flowlle

UTG tiedotti eilen, että yhtiöstä ostotarjouksen tehnyt SPX Flow on saanut tarvittavan kilpailuviranomaisen hyväksynnän tekemälleen käteisostotarjoukselle kaikista UTG:n osakkeista. SPX Flow aloitti 15.12.2020 vapaaehtoisin UTG:n hallituksen suositteleman julkisen käteisostotarjouksen kaikista UTG:n liikkeeseen laskemista ja ulkona olevista osakkeista. Näin ollen tiedossa oleva ostotarjouksen toteuttamisen edellytyksenä oleva kilpailuviranomaisten hyväksyntä on nyt saatu, merkiten tärkeää askelta kohti ostotarjouksen toteuttamista. Ostotarjous päättyy 12.1.2021 (klo 16), jos tarjousaikaa jatketa ostotarjouksen ehtojen mukaisesti.

Ostotarjous on edelleen ehdollinen tiettyjen muiden tavanomaisten edellytysten täyttymiselle (ml. tarjouksentekijän saa omistukseensa yli 90 % UTG:n ulkona olevista osakkeista ja äänistä laskettuna). UTG:n suuret osakkeenomistajat edustaen yhteensä noin 85,32 % UTG:n kaikista ulkona olevista osakkeista ja äänistä ovat eräin tavanomaisin ehdoin sitoutuneet peruuttamattomasti hyväksymään ostotarjouksen. Tarjouksentekijä ilmoittaa ostotarjouksen alustavan tuloksen pörssitiedotteella arviolta ensimmäisenä sen päättymistä seuraavana pankkipäivänä.

Saksan kilpailuviranomaisten siunaus kaupalle oli erittäin odotettu, sillä kummallakaan, SPX Flowlla tai UTG:llä, ei ole merkittävää markkinaosuutta kokonaismarkkinoista Euroopassa. Näin ollen odotamme ostotarjouksen menevän läpi. Odotamme myös UTG:n omistajien siunaavan ostotarjouksen nykyisen tarjousajan puitteissa, sillä 1) tarjoushinta on mielestämme etenkin lyhyellä ja keskipitkällä tähtäimellä hyvä, 2) ostotarjouksen takana on jo valtaosa yhtiön omistajista ja 3) hallitus suosittelee omistajille ostotarjouksen hyväksymistä. Näin ollen odotamme UTG:n poistuvan pörssistä kevään aikana. Olemme kommentoineet UTG:stä tehtyä ostotarjousta aikaisemmin [täällä](#).



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2021	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 21	EV/EBIT 21	P/E 22	EV/EBIT 22	P/B 21	Osinko 21e	Tuotto-%	MCAP
Aallon Group	10.45	4.5 %	4.9 %	Lisää	11.50	10.0 %	18.7	15.2	15.8	12.1	3.8	0.27	2.6 %	38
Admicom	139.50	4.5 %	3.3 %	Vähennä	120.00	-14.0 %	61.3	52.1	48.7	40.1	24.7	1.40	1.0 %	687
Ahlstrom-Munksjö	17.98	-0.3 %	-0.7 %	Vähennä	17.97	-0.1 %	18.9	14.0	15.2	11.3	1.5	0.52	2.9 %	2072
Aktia Bank	9.80	1.0 %	0.1 %	Lisää	10.00	2.0 %	12.0	-	10.8	-	1.1	0.65	6.6 %	688
Alma Media	9.40	1.5 %	5.4 %	Lisää	8.50	-9.6 %	22.4	15.9	19.6	13.4	3.3	0.42	4.5 %	773
Apetit	11.00	1.4 %	2.8 %	Lisää	10.00	-9.1 %	14.6	12.0	12.0	9.8	0.7	0.50	4.5 %	68
Aspo	8.40	1.2 %	0.0 %	Lisää	8.50	1.2 %	13.1	15.8	11.3	13.5	2.0	0.45	5.4 %	264
Aspocomp Group	4.10	-0.7 %	4.6 %	Lisää	4.20	2.4 %	11.0	10.9	8.7	8.0	1.4	0.15	3.7 %	28
Avidly	3.80	-1.0 %	-4.5 %	Lisää	3.50	-7.9 %	35.7	24.8	17.0	14.0	2.1	0.00	0.0 %	20
Basware	43.45	1.8 %	3.5 %	Vähennä	40.00	-7.9 %	neg.	139.4	1005.7	67.2	7.7	0.00	0.0 %	625
Bilot	8.29	6.3 %	13.6 %	Vähennä	6.90	-16.8 %	22.6	19.4	18.7	14.0	2.2	0.13	1.6 %	41
Bittium	5.92	0.5 %	2.2 %	Lisää	5.50	-7.1 %	31.8	26.9	18.1	14.7	1.7	0.10	1.7 %	211
CapMan	2.38	0.2 %	2.8 %	Lisää	2.10	-11.8 %	12.7	10.3	11.8	9.5	3.2	0.15	6.3 %	377
Cargotec	34.22	1.2 %	1.2 %	Vähennä	33.00	-3.6 %	14.5	11.9	11.8	9.9	1.5	1.10	3.2 %	2204
Caverion	5.70	-1.2 %	-1.9 %	Lisää	6.50	14.0 %	15.9	12.8	9.1	7.1	3.3	0.14	2.5 %	775
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	168.80	-1.1 %	0.7 %	Vähennä	165.00	-2.3 %	15.0	21.4	14.7	20.5	1.4	0.98	5.8 %	670
Citycon	7.94	1.3 %	0.1 %	Lisää	7.00	-11.8 %	11.3	18.1	10.4	17.2	0.6	0.50	6.3 %	1413
Consti Plc	9.80	0.0 %	-2.5 %	Lisää	10.70	9.2 %	10.8	8.1	8.6	6.3	2.2	0.45	4.6 %	75
Detection Technology	27.20	6.2 %	13.8 %	Vähennä	20.00	-26.5 %	36.6	26.3	25.7	18.2	6.0	0.38	1.4 %	397
Digia	7.66	-0.5 %	1.9 %	Lisää	7.20	-6.0 %	13.7	12.8	13.2	11.6	2.9	0.17	2.2 %	205
EAB Group	3.30	-0.6 %	5.1 %	Vähennä	2.70	-18.2 %	17.6	12.8	12.3	9.1	2.1	0.11	3.3 %	45
Eezy Oyj	5.96	0.3 %	1.0 %	Lisää	5.50	-7.7 %	20.5	17.7	13.1	11.3	1.4	0.10	1.7 %	148
Efecte	12.20	3.4 %	13.0 %	Lisää	11.00	-9.8 %	857.3	1039.3	56.2	53.6	45.3	0.00	0.0 %	75
Elisa	45.47	-0.1 %	1.3 %	Vähennä	45.00	-1.0 %	21.6	19.6	20.9	18.9	6.0	1.95	4.3 %	7266
Endomines (SEK)	2.86	-6.8 %	-6.2 %	Vähennä	3.20	11.9 %	neg.	neg.	17.4	28.2	1.0	0.00	0.0 %	375
Enedo	0.88	-2.2 %	-2.2 %	Myy	1.00	13.6 %	238.0	58.6	72.7	27.4	-23.9	0.00	0.0 %	7

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT		INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT		
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2021	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 21	EV/EBIT 21	P/E 22	EV/EBIT 22	P/B 21	Osinko 21e	Tuotto-%	MCAP
Enersense International	8.25	0.0 %	-0.6 %	Lisää	9.00	9.1 %	10.2	15.9	8.2	9.9	4.5	0.05	0.6 %	78
eQ	16.85	0.3 %	0.6 %	Vähennä	15.00	-11.0 %	21.3	15.9	20.5	15.3	9.2	0.82	4.9 %	665
Etteplan	13.40	0.4 %	3.5 %	Lisää	12.50	-6.7 %	19.1	15.5	17.7	14.2	3.6	0.35	2.6 %	334
Evli Pankki	12.05	-1.6 %	-1.2 %	Vähennä	12.00	-0.4 %	13.1	-	11.2	-	3.4	0.87	7.2 %	290
Exel Composites	7.40	0.0 %	0.3 %	Lisää	7.00	-5.4 %	14.5	13.1	13.9	12.2	2.7	0.22	3.0 %	88
F-Secure	4.04	4.5 %	5.2 %	Vähennä	3.50	-13.3 %	34.1	26.7	29.8	22.8	6.0	0.04	1.0 %	638
Fellow Finance	2.85	0.4 %	-1.7 %	Lisää	3.20	12.3 %	neg.	39.2	22.0	15.0	1.5	0.00	0.0 %	20
Finnair	0.71	-2.2 %	-6.2 %	Myy	0.48	-32.5 %	neg.	neg.	31.5	13.0	1.6	0.00	0.0 %	1000
Fiskars	15.30	1.2 %	2.1 %	Lisää	14.00	-8.5 %	15.6	21.8	16.5	13.4	1.6	0.62	4.1 %	1247
Fodelia	8.29	0.2 %	-1.5 %	Vähennä	8.00	-3.5 %	26.8	22.0	19.9	16.4	6.8	0.12	1.4 %	61
Fondia	7.50	-3.6 %	-6.3 %	Lisää	8.00	6.7 %	17.2	10.0	13.8	7.8	4.2	0.32	4.3 %	29
Fortum	20.28	0.3 %	2.9 %	Osta	20.00	-1.4 %	16.4	13.1	16.1	13.1	1.3	1.12	5.5 %	18016
Glaston	0.78	-1.8 %	-11.9 %	Vähennä	0.85	8.4 %	14.6	11.2	9.2	7.6	0.9	0.03	3.8 %	66
Gofore	17.35	0.9 %	1.2 %	Vähennä	14.50	-16.4 %	22.4	21.2	20.9	18.7	6.2	0.27	1.6 %	243
Harvia	24.70	-1.2 %	0.8 %	Osta	22.00	-10.9 %	25.7	21.2	23.6	18.7	6.2	0.60	2.4 %	461
Heeros	7.10	-3.4 %	-5.3 %	Vähennä	7.00	-1.4 %	34.9	31.5	18.5	17.0	10.9	0.00	0.0 %	31
Huhtamäki	41.08	-2.2 %	-2.8 %	Vähennä	41.00	-0.2 %	19.0	15.0	17.8	13.7	2.7	0.98	2.4 %	4286
Ilkka-Yhtymä	4.32	1.2 %	2.9 %	Osta	4.00	-7.4 %	21.4	38.9	19.9	33.8	0.8	0.20	4.6 %	109
Incap	18.75	0.0 %	1.6 %	Lisää	20.00	6.7 %	11.2	7.4	10.5	6.5	2.2	0.35	1.9 %	109
Innofactor	1.27	-1.9 %	-0.4 %	Lisää	1.40	10.2 %	11.1	14.6	10.8	8.3	1.9	0.04	3.1 %	47
Investors House	5.75	-0.9 %	0.9 %	Lisää	6.30	9.6 %	10.7	11.2	8.6	9.6	0.9	0.29	5.0 %	34
Kamux	14.26	3.2 %	4.9 %	Lisää	14.00	-1.8 %	20.5	15.5	17.2	13.0	5.1	0.33	2.3 %	570
Kemira	12.81	-1.2 %	-1.0 %	Lisää	13.00	1.5 %	14.8	12.5	14.0	11.8	1.5	0.56	4.4 %	1958
Kesko	21.36	-1.4 %	1.5 %	Lisää	22.00	3.0 %	22.9	20.3	22.0	19.5	3.7	0.68	3.2 %	8467
Kesla	4.25	1.2 %	-0.5 %	Lisää	4.60	8.2 %	12.9	16.9	9.3	12.3	1.1	0.15	3.5 %	14
Kone	66.24	-2.1 %	-0.3 %	Myy	61.00	-7.9 %	32.4	23.6	30.6	22.1	9.8	1.80	2.7 %	34338

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT		INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT		
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2021	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 21	EV/EBIT 21	P/E 22	EV/EBIT 22	P/B 21	Osinko 21e	Tuotto-%	MCAP
Konecranes	28.98	-0.1%	0.7%	Lisää	29.00	0.1%	15.0	11.6	12.4	9.7	1.7	1.25	4.3%	2287
LeadDesk	34.20	2.4%	-2.3%	Myy	26.00	-24.0%	83.5	128.6	62.8	82.8	12.0	0.00	0.0%	179
Lehto Group	1.38	2.4%	2.2%	Vähennä	1.20	-13.0%	14.2	12.6	8.0	7.8	0.9	0.03	2.2%	120
Loudspring	0.43	-2.3%	-5.3%	Lisää	0.36	-16.9%	neg.	neg.	neg.	neg.	2.5	0.00	0.0%	13
Marimekko	47.45	-0.5%	4.2%	Lisää	47.00	-0.9%	26.8	19.9	24.5	17.9	6.7	1.20	2.5%	385
Martela	3.20	4.2%	3.6%	Vähennä	2.50	-21.9%	21.1	12.0	14.8	9.0	1.0	0.10	3.1%	13
Metso Outotec	8.15	-2.5%	-0.3%	Lisää	8.00	-1.8%	21.3	17.1	17.8	12.8	2.9	0.22	2.7%	6745
Metsä Board	8.49	-2.3%	-1.5%	Vähennä	8.25	-2.8%	16.9	13.2	17.1	13.5	2.0	0.30	3.5%	3018
Musti Group	24.50	-0.8%	-0.2%	Lisää	21.70	-11.4%	36.4	27.8	29.2	22.7	5.0	0.49	2.0%	821
Neste	61.58	3.8%	4.1%	Vähennä	50.00	-18.8%	35.3	29.4	29.1	24.1	7.1	1.20	1.9%	47273
Next Games	2.03	0.5%	-3.3%	Myy	1.30	-36.0%	neg.	neg.	59.5	47.9	3.0	0.00	0.0%	56
Nixu	9.88	0.8%	2.7%	Lisää	9.50	-3.8%	80.2	75.6	27.6	24.2	4.9	0.00	0.0%	73
NoHo Partners	7.50	-3.6%	-6.9%	Lisää	7.50	0.0%	50.4	36.9	12.1	18.4	1.7	0.00	0.0%	144
Nokia Corporation	3.21	1.3%	1.7%	Lisää	3.50	9.2%	16.7	22.0	11.8	9.2	1.1	0.08	2.5%	17987
Nokian Renkaat	28.42	-1.2%	-1.4%	Vähennä	26.00	-8.5%	16.9	13.3	15.3	11.8	2.4	1.40	4.9%	3948
Nurminen Logistics	0.48	3.0%	6.7%	Myy	0.25	-47.5%	neg.	56.4	neg.	50.9	-3.2	0.00	0.0%	21
Oma Säästöpankki	10.55	0.5%	-0.5%	Lisää	11.00	4.3%	10.5	-	8.7	-	0.9	0.30	2.8%	312
Oriola	1.95	1.0%	2.5%	Lisää	2.00	2.6%	16.0	14.8	13.7	11.9	2.2	0.10	5.1%	353
Orion	37.46	-1.2%	-0.2%	Lisää	42.00	12.1%	23.6	17.9	21.2	16.2	6.4	1.55	4.1%	5270
Outokumpu	3.37	0.3%	4.6%	Lisää	3.50	3.9%	55.8	26.1	9.9	9.7	0.6	0.00	0.0%	1386
Ovaro Kiinteistösjoitus	4.14	0.7%	-0.5%	Vähennä	4.30	3.9%	neg.	60.5	35.5	22.7	0.6	0.00	0.0%	37
Panostaja	0.78	1.0%	2.9%	Vähennä	0.80	2.8%	48.4	21.9	21.6	16.6	1.0	0.03	3.9%	40
Pihlajalinna	9.38	0.4%	0.0%	Lisää	10.50	11.9%	16.1	11.7	11.9	8.8	1.8	0.18	1.9%	212
Piippo	3.60	5.9%	13.9%	Vähennä	3.00	-16.7%	13.0	17.3	10.4	14.1	0.6	0.10	2.8%	4
Ponsse	30.45	0.5%	4.3%	Vähennä	31.00	1.8%	15.9	11.7	12.6	9.0	3.1	0.85	2.8%	852
PunaMusta Media	5.60	0.0%	0.9%	Vähennä	5.30	-5.4%	27.7	31.5	18.2	17.2	1.6	0.15	2.7%	70

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT		INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT		
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2021	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 21	EV/EBIT 21	P/E 22	EV/EBIT 22	P/B 21	Osinko 21e	Tuotto-%	MCAP
Qt Group	61.80	1.3 %	7.3 %	Lisää	45.00	-27.2 %	79.5	69.1	51.7	43.9	28.4	0.25	0.4 %	1523
Raisio Vaihto-osake	3.35	2.8 %	5.0 %	Lisää	3.20	-4.5 %	22.7	16.7	21.4	15.1	1.9	0.14	4.2 %	527
Rapala VMC	4.50	0.4 %	3.2 %	Osta	4.50	0.0 %	13.0	12.7	10.6	9.4	1.1	0.10	2.2 %	173
Raute	22.90	-0.4 %	0.9 %	Vähennä	19.00	-17.0 %	19.1	13.2	15.2	10.1	2.2	0.80	3.5 %	97
Reka Industrial	3.42	0.6 %	-2.8 %	Vähennä	2.50	-26.9 %	23.8	13.0	16.7	11.5	2.5	0.00	0.0 %	20
Relais Group	13.50	-4.9 %	-8.2 %	Vähennä	13.70	1.5 %	13.4	19.4	13.3	16.8	3.1	0.32	2.4 %	234
Remedy Entertainment	38.20	-0.8 %	-2.1 %	Lisää	38.00	-0.5 %	38.7	29.0	31.9	23.5	10.4	0.40	1.0 %	461
Revenio Group	49.85	0.1 %	-0.9 %	Vähennä	44.00	-11.7 %	63.1	50.7	47.0	37.0	16.7	0.50	1.0 %	1323
Rush Factory Plc	2.40	1.7 %	6.2 %	Lisää	2.00	-16.7 %	10.2	8.5	6.8	4.5	7.9	0.00	0.0 %	5
Sampo	33.93	-0.9 %	-1.9 %	Osta	38.00	12.0 %	12.6	10.7	12.2	10.0	1.5	1.90	5.6 %	18843
Sanoma	13.54	0.1 %	-1.5 %	Vähennä	13.00	-4.0 %	17.1	17.0	16.5	15.0	2.9	0.54	4.0 %	2207
Scanfil	6.56	-0.3 %	0.6 %	Lisää	6.30	-4.0 %	13.9	10.4	12.9	9.3	2.0	0.19	2.9 %	423
Sievi Capital	1.11	0.9 %	2.8 %	Osta	1.15	3.6 %	8.9	6.8	8.1	6.4	0.8	0.05	4.5 %	64
Silli Solutions	13.00	-1.1 %	-1.9 %	Lisää	13.00	0.0 %	13.2	14.6	11.0	11.4	3.3	0.48	3.7 %	91
Soiteq	2.96	4.2 %	5.7 %	Vähennä	3.00	1.4 %	16.0	12.6	13.0	10.7	1.9	0.05	1.7 %	57
Soprano	0.36	-0.6 %	-8.2 %	Vähennä	0.26	-27.4 %	70.3	52.8	23.1	22.7	2.0	0.00	0.0 %	6
Sotkamo Silver (SEK)	3.50	4.9 %	11.6 %	Lisää	3.85	10.0 %	13.8	11.1	9.7	7.9	2.0	0.00	0.0 %	669
SRV Group	0.58	0.0 %	-2.4 %	Vähennä	0.58	0.0 %	17.7	14.9	8.9	9.9	0.6	0.00	0.0 %	152
SSH Communications Security	1.69	-0.3 %	-0.3 %	Myy	1.00	-40.8 %	neg.	neg.	neg.	57.6	9.9	0.00	0.0 %	65
Stora Enso	15.53	-0.9 %	-0.8 %	Vähennä	13.00	-16.3 %	21.7	17.1	17.6	14.0	1.4	0.40	2.6 %	12243
Suominen	5.02	-0.8 %	-1.2 %	Lisää	5.40	7.6 %	12.8	9.2	13.4	8.9	1.7	0.17	3.4 %	288
Taaleri	7.88	0.3 %	-3.0 %	Lisää	8.50	7.9 %	12.0	10.0	10.0	8.0	1.6	0.36	4.6 %	229
Talenom	14.90	-1.3 %	-1.0 %	Vähennä	12.00	-19.5 %	55.1	44.2	43.8	34.8	18.1	0.16	1.1 %	659
Tallink Grupp	0.72	-1.9 %	-2.2 %	Lisää	0.80	10.8 %	36.1	31.8	12.2	17.3	0.7	0.00	0.0 %	483
Teleste	4.57	0.4 %	1.8 %	Lisää	4.50	-1.5 %	13.7	13.1	11.2	10.7	1.3	0.10	2.2 %	83
Telia Company (SEK)	34.10	-0.6 %	0.4 %	Lisää	38.00	11.4 %	16.9	11.9	15.6	18.4	1.6	2.50	7.3 %	139456

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2021	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 21	EV/EBIT 21	P/E 22	EV/EBIT 22	P/B 21	Osinko 21e	Tuotto-%	MCAP
Terveystalo	10.30	0.8 %	2.6 %	Lisää	10.90	5.8 %	23.1	21.3	18.3	17.2	2.1	0.24	2.3 %	1318
TietoEVRY	27.00	0.3 %	0.5 %	Osta	30.00	11.1 %	11.4	14.2	11.1	12.3	1.9	1.35	5.0 %	3197
Tikkurila	24.95	0.6 %	0.0 %	Lisää	27.75	11.2 %	24.0	18.6	23.0	17.9	5.3	0.75	3.0 %	1100
Titanium	13.05	0.0 %	0.8 %	Vähennä	12.00	-8.0 %	12.3	10.5	11.2	9.1	5.7	0.91	7.0 %	134
United Bankers	11.00	1.9 %	2.8 %	Vähennä	9.00	-18.2 %	17.1	11.4	14.8	9.7	2.9	0.55	5.0 %	116
UPM-Kymmene	29.87	-1.8 %	-2.0 %	Lisää	27.50	-7.9 %	20.5	17.2	20.2	17.9	1.6	1.30	4.4 %	15935
Uutechnic Group	0.60	0.8 %	0.0 %	Vähennä	0.60	0.0 %	18.4	14.1	14.8	11.5	2.6	0.01	1.7 %	33
Vaisala	41.65	3.1 %	3.2 %	Myy	30.00	-28.0 %	34.6	31.7	35.5	29.6	6.7	0.65	1.6 %	1517
Valmet	23.12	-2.4 %	-1.0 %	Lisää	25.00	8.1 %	14.3	10.9	14.0	10.3	2.8	0.90	3.9 %	3459
Verkkokauppa.com	7.40	3.1 %	3.9 %	Vähennä	7.50	1.4 %	23.6	16.2	21.5	14.7	7.4	0.25	3.4 %	333
Viafin Service	16.80	5.0 %	5.7 %	Vähennä	16.40	-2.4 %	19.9	14.1	18.6	12.5	2.9	0.28	1.7 %	60
Vincit	7.10	-0.8 %	-1.1 %	Osta	7.50	5.6 %	14.1	11.8	13.1	10.3	3.2	0.15	2.1 %	85
Wulff Group	3.20	-0.6 %	-1.2 %	Lisää	3.50	9.4 %	11.5	9.6	11.4	9.1	1.5	0.13	4.1 %	22
Wärtsilä	8.23	2.0 %	1.0 %	Lisää	8.00	-2.8 %	20.4	14.6	13.6	10.4	2.1	0.30	3.6 %	4871
YIT Corporation	4.65	-1.2 %	-5.8 %	Vähennä	5.00	7.6 %	12.1	11.9	9.0	9.3	0.9	0.25	5.4 %	969
Yleiselektronikka Oyj	28.80	-0.7 %	-2.0 %	Lisää	29.00	0.7 %	16.8	11.7	12.8	10.4	3.5	0.40	1.4 %	74

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