



Tecnotree seurannan aloitus: Suorituskykyinen feenikslintu

30.03.2021

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Omaan rahaan luotetaan - katsaus sijoittajan talousmittareihin
- Verkkokauppa.com laaja raportti: Matkalla verkon tavarataloksi
- Admicom Q1 torstaina: Vahva tuloskasvu jatkuu hidastuneesta orgaanisesta kasvusta huolimatta
- Fortum nopeuttaa strategiansa toteuttamista Uniperissa
- Nokian Renkaat nostaa tuotantoaan Nokian tuotantolaitoksella
- Goforelle julkisen puolen jatkotilaus

Markkinakatsaus

Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa Eurostoxx 600 -indeksi päättyi maanantaina nousuun (+0,2 %), mutta USA:ssa nähtiin epäyhtenäinen päivä (Nasdaq -0,6 %, S&P 500 -0,1 %, Dow Jones +0,3 %). Pankkiosakkeet olivat päivän laskukärjessä.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu vaihtelevissa tunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta lähtötasoillaan ja Kiinan Shanghai Composite 0,5 % plussalla. Pankkiosakkeita moukaroineet hedgerahaston positoiden sulamiset väistyivät ainakin toistaiseksi taka-alalle.

Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla pienessä laskussa 1,177 dollarissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla pienessä nousussa ja WTI-futuurit liikkuvat 61,63 dollarissa/bbl (+0,1 %).

Indeksit

OMXH

0.03 %

11565.4

OMXS

-0.75 %

2182.2

DAX

0.47 %

14817.7

EUROSTOXX 600

0.16 %

427.6

S&P 500

-0.09 %

3971.1

Nikkei 225

0.05 %

29398.8

Shanghai

0.59 %

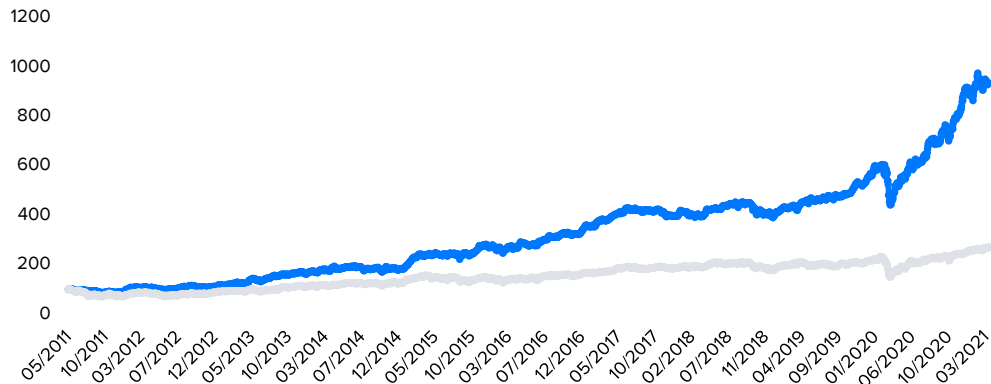
3455.4

EUR/USD

-0.04 %

1.177

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

-1%

1 vuosi

99%

3 vuotta

137%

Aloituksesta

834%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Matkalla verkon tavarataloksi

30.03.2021 | Verkkokauppa.com | Lisää

Suorituskykyinen feenikslintu

30.03.2021 | Tecnotree | Osta

Naviksesta saatiin tyydyttävä hinta

29.03.2021 | Cargotec | Vähennä

Paras pala arvoketjua

29.03.2021 | Sitowise | Vähennä

Pohjoismaiden johtava käyttötavaravalmistaja

26.03.2021 | Orthex | Lisää

Laatupremio jälleen turhan leveä

26.03.2021 | Kesko | Vähennä

Juhola-kauppa on järkilliike

25.03.2021 | Investors House | Lisää

Laaja raportti: Valtavirrasta poikkeava

liikejuridiikan osaaja

25.03.2021 | Fondia | Lisää

Emme odota pitkäaikaista markkinan kiehumista

24.03.2021 | Stora Enso | Vähennä

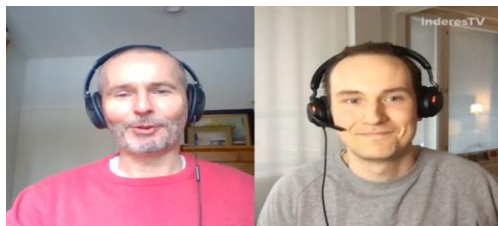
Uuden rakentaminen alkaa

23.03.2021 | Taaleri | Lisää

InderesTV



Sitowise: Hintavaa herkkua



Cargotec: Naviksen myynti ja Volvo Trucksin komponenttipula

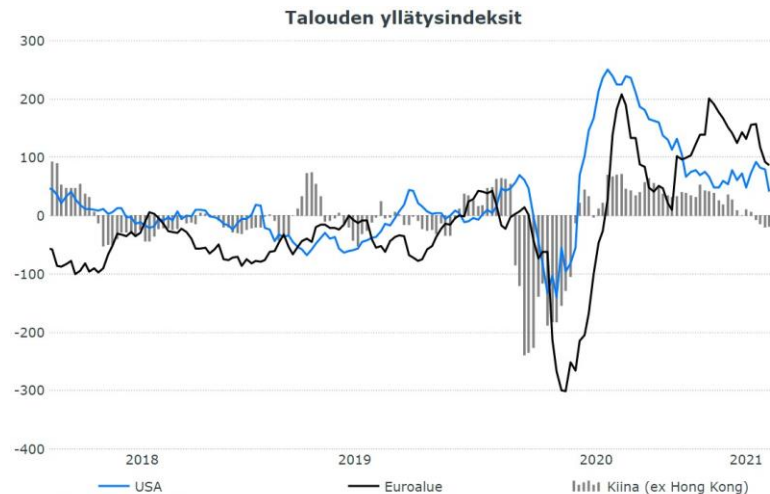


Juuri kukaan ei ole kokenut tätä ennen

Makrotapahtumat, 30.3.2021

- 12:00 Euroalue: Elinkeinoelämän luottamus** , maalis , ennuste (Reuters) - /edellinen -0,1
- 12:00 Euroalue: Talousluottamus** , maalis , ennuste (Reuters) - /edellinen 93,4
- 12:00 Euroalue: Teollisuuden luottamus** , maalis , ennuste (Reuters) - /edellinen -3,3
- 12:00 Euroalue: Palveluolajen luottamus** , maalis , ennuste (Reuters) - /edellinen -17,1
- 12:00 Euroalue: Kuluttajaluottamus**, lopullinen , maalis , ennuste (Reuters) - /edellinen -10,8
- 15:00 Saksa: Kuluttajahinnat**, MM (%) , maalis , ennuste (Reuters) - /edellinen 0,7
- 15:00 Saksa: Kuluttajahinnat**, YY (%) , maalis , ennuste (Reuters) - /edellinen 1,3
- 15:00 Saksa: Kuluttajahinnat**, MM (%) , maalis , ennuste (Reuters) - /edellinen 0,6
- 15:00 Saksa: Kuluttajahinnat**, YY (%) , maalis , ennuste (Reuters) - /edellinen 1,6
- 16:00 USA: CaseShiller-asuntohintaindeksi MM** , tammi , ennuste (Reuters) - /edellinen 1,3
- 16:00 USA: CaseShiller-asuntohintaindeksi YY** , tammi , ennuste (Reuters) - /edellinen 10,1
- 17:00 USA: Kuluttajaluottamus** , maalis , ennuste (Reuters) 96,0 /edellinen 91,3

Omaan rahaan luotetaan - katsaus sijoittajan talousmittareihin



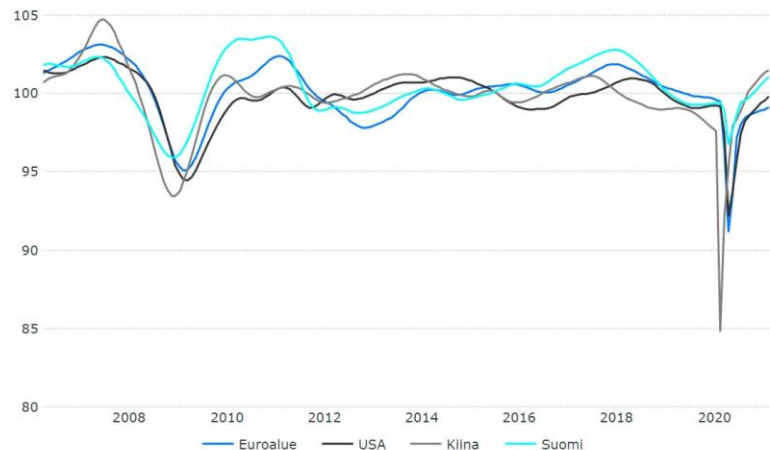
On aika vilkaista jälleen sijoittajan tärkeimpiin talousmittareihin. Viime vuotta leimasi pitkälti talouden sokki ja siitä odotettua nopeampi elpyminen, joista jälkimmäisestä ovat osoituksena viime kesästä lähtien positiivisiksi muuttuneet ja edelleen sellaisina pitkälti pysyneet talousyllätykset. Kuluvaan vuoteen leimaa suuren mutta eritahtisen elpymisen aika, kuten ennakoivista suhdanneindikaattoreista ja talouden [ostopäällikköindekseistä](#) on nähtävissä. Koronarokotetta odotetaan ratkaisemaan talouden ongelmat, mutta sen saatavuus on takellellut EU:ssa, joten talouden alkuvuosi on vielä koronan sävyttämä ja ennusteet vahvemmasta elpymisestä kohdistuvat Q2-Q3:lle.



Marianne Palmu

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

OECD: ennakoiva suhdanneindikaattori



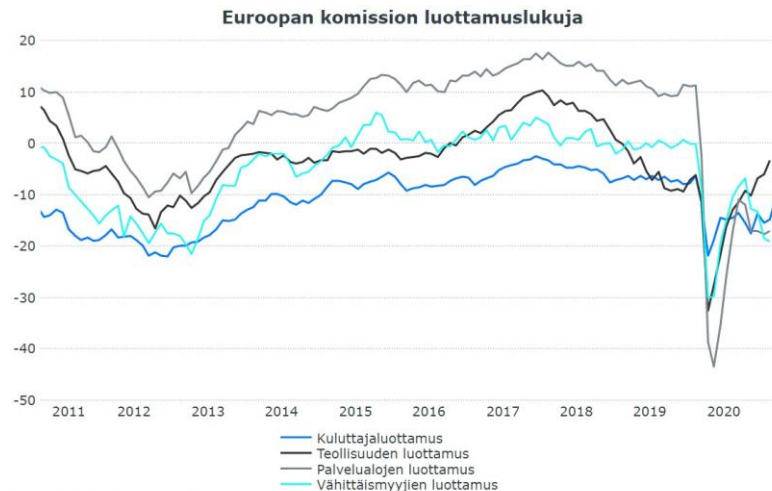
Source: Refinitiv Datastream, Inderes

Luottamus omaan talouteen huipussa

Kuluttajakysynä on avaimena tässäkin elpymisessä. Euroalueen talousluottamusluvut ovat vahvistuneet tasaisesti viime kuukausina, ja USA:nkin kuluttajaluottamusluvuissa on nähty pientä vahvistumista. Vaikka elvytyssekkejä nyt satelee USA:ssa, kuluttajaluottamukseen parantunut rahatilanne ei näiden lukujen perusteella ole heijastunut. Niiden tulkinnassa kuitenkin kannattaa käyttää tiettyä varovaisuutta, sillä koronapandemia on lisännyt epävarmuustekijöitä etenkin yleisen talouskehityksen osalta.

**Marianne Palmu**

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

**Marianne Palmu**

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

Esimerkiksi eilen Tilastokeskuksen julkaisemissa [Suomen kuluttajaluottamusluvuihin](#) arviot yleisestä talouskehityksestä heikkenivät, mutta oma rahatilanne arvioitiin parhaimmaksi koko vuodesta 1995 alkaneessa mittaushistoriassa. Etenkin tuloasteikon yläpäässä oleilevat ovat koronapandemian aikana lisänneet säästöjään, kuten Lähtipiolan [tutkimuksessa](#) kerrotaan. Tätä on omiaan lisäämään luottamusta omaan talouteen ja purkamaan paljon puhuttua patoutunutta kysyntää, kun talous taas kokonaan aukeaa. Ilmiö vaikuttaa olevan säästämisasteiden kasvusta päätellen maailmanlaajuinen.

USA:n kuluttajaluottamusindekseissä pientä piristymistä



Source: Refinitiv Datastream



Marianne Palmu

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

Likviditeettijuhlat käynnissä

Sijoittajan kannalta olennaista on myös se, missä kohtaa taloussykliä mennään. Keskuspankkielvytyksen aloittamat likviditeettijuhlat ovat edelleen vahvasti käynnissä: eurotalouden M2-rahamäärä on jo ohittanut Kiinan luvut ja USA:ssa liikutaan aivan omilla tasoillaan. Anteliaat keskuspankit eivät kuitenkaan vielä ole laukaisseet inflaatorakettia, vaan hintakehitys on jäänyt kauas rahan määrän kasvusta. Inflaatio-odotukset ovat kasvaneet reilustikin, mutta yleisenä konsensusena vaikuttaa edelleen olevan se, että inflaatio ei tuo mukanaan takapakkia elvytykselle.

Rahan määrä kasvaa nopeammin euroalueella kuin Kiinassa M2-rahnan määrän kasvu, %



Source: Refinitiv Datastream, Inderes



Marianne Palmu

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

Rahan määrä ja inflaatio kulkeneet omia polkujaan



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

**Marianne Palmu**

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

Euroalueen ja USA:n inflaatio-odotukset



Source: Refinitiv Datastream

**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Tecnotree seurannan aloitus: Suorituskykyinen feeniksintu

Aloitamme Tecnotreen seurannan 0,68 euron tavoitehinnalla ja osta-suosituksella. Yhtiö on viimeisten vuosien aikana tehnyt liudan onnistuneita strategisia liikkeitä. Näiden myötä teknologinen kilpailukyky on parantunut, liiketoiminnan rakenne muuttunut aikaisempaa paremmaksi ja operatiivinen tekeminen noussut kokonaan uudelle tasolle. Nykyinen suorituskyky, toimintamallin skaalautuvat osat sekä terveet kysyntäajurit huomioiden myös lähivuosien tuloskasvunäkymä on hyvä. Osakkeen arvostuksessa nämä tekijät eivät kuitenkaan tällä hetkellä juuri näy, mikä tekee tarjolla olevasta tuotto/riski-suhteesta mielestämme erittäin houkuttelevan. Yhtiöstä julkaistu seurannan aloitus -raportti on luettavissa [täällä](#).

Teleoperaattoreihin keskittynyt IT-ratkaisutoimittaja

Tecnotree on globaalisti operoiva ja teleoperaattoreiden palvelemiseen keskittynyt IT-ratkaisutoimittaja. Asiakkailleen yhtiö tarjoaa itse kehittämiään pilvipohjaisia järjestelmiä nykyisten tuotteiden, asiakkaiden ja laskutuksen hallintaan, näiden taustalla olevien prosessien digitalisoimisiin sekä liiketoimintamallien asteittäisiin muokkaamisiin. Tecnotreen toimittamat ratkaisut ovat luonteeltaan liiketoimintakriittisiä, mikä nostaa operaattorin kohtaamia vaihdon kustannuksia ja tekee asiakassuhteista tyyppillisesti hyvin pitkäkestoisia. Toisaalta samat tekijät vaikeuttavat osaltaan uusien asiakkaiden hankintaa. Mielestämme Tecnotreen keskeisimpiä vahvuuksia ovat teknologisesti kyvykäs tuoteportfolio, vankka toimialaosaaminen, pitkät asiakassuhteet sekä kooltaan pienelle toimijalle elintärkeä kulutehokkuus. Keskeisimpinä riskeinä pidämme puolestaan erittäin keskittynyttä asiakasportfoliota, operaattoreiden investointeihin liittyvää syklisyyttä sekä kehittyvien maiden poliittista ja lainsäädännöllistä epävakautta (mm. lähdeverotus ja kassavirran kotiuttaminen).



Joonas Korkiakoski

Analytikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Tecnotree | Kurssi: 0.56

Osta | Tavoitehinta: 0.68

Kasvuyhtiö terveillä kysyntäajureilla

Tecnotreen kohdemarkkinan tulevien vuosien kasvuvauhdin on arvioitu olevan yli 10 % vuodessa. Kasvun taustalla on kaksi selkeää ja tervettä pääajuria: 1) operaattoreiden ansaintojen siirtymiset perinteisistä viestintäratkaisuihin kokonaan uusiin digitaalisiin palveluihin sekä 2) järjestelmäratkaisuiden pilvitransformaatio. Alueellisesti kasvun on arvioitu olevan vauhdikkainta kehittyvillä talousalueilla, mikä tekee Tecnotreen strategisesta asemoitumisesta järkevän. Rakenteeltaan toimiala on puolestaan hyvin hajanainen ja kilpailutilanne kova, mitä mukaillen myös kestävien kilpailuetujen rakentaminen on arviomme mukaan haastavaa. Lähivuosina odotamme Tecnotreen liikevaihdon pysyvän hyvässä kasvussa nykyisten ja uusien asiakkaiden nousujohteisten investointien sekä omien vahvuuksien ajamana. Tämän odotamme skaalautuvan tulokseen hyvin, vaikka samaan aikaan uskomme yhtiön jatkavan johdonmukaisesti sekä kilpailukykyä että omia resursseja vahvistavien investointien toteuttamista.

Tuotto/riski-suhde on kohdillaan

Ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2021 ja 2022 ovat 10x ja 9x, kun taas vastaavat EV/EBIT-kertoimet ovat 7x ja 6x. Nämä tasot ovat absoluuttisesti hyvin matalia, eivätkä ne mielestämme ole linjassa yhtiön tämänhetkisen suorituskyvyn ja pidemmän aikavälin potentiaalin kanssa. Aliarvostuksesta kielivät myös DCF-mallimme indikoima arvo, lähivuosien tuloskasvuodotuksiimme suhteutettu 0,8x PEG-kerroin sekä kapeasta verrokkiryhmästä saatava viitekehys. Arvostuskertoimien oleellisesta nousuvarasta ja tuloskasvusta muodostuva tuotto-odotus on mielestämme noin kaksinkertainen suhteessa oman pääoman tuottovaateeseen. Tätä peilaten pidämme tarjolla olevaa tuotto/riski-suhdetta erittäin houkuttelevana.



Joonas Korkiakoski

Analytikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Tecnotree | Kurssi: 0.56

Osta | Tavoitehintaa: 0.68

Verkkokauppa.com laaja raportti: Matkalla verkon tavarataloksi

Tarkistamme Verkkokauppa.comin tavoitehintamme 9,3 euroon/osake (aik. 8,8 euroa) ja toistamme lisää-suosituksen. Pandemia on antanut merkittävää myötätuulta yhtiön verkkomyynin kasvulle ja helpottanut kilpailutilannetta, mikä luo kohonnutta epävarmuutta pandemian jälkeiseen kehitykseen. Samalla luottamuksemme yhtiön omaan tekemiseen on noussut ja olemme nostaneet ennustamamme tuloskasvun kulmakerrointa hieman. Näemme tuotto/riskisuhteen nykyhinnalla riittävänä osakkeen kydyssä pysymiseen huolimatta koholla olevista ennusteriskeistä. Yhtiöstä julkaistu laaja raportti on luettavissa [täällä](#).

Verkkokauppa.comin sijoittajatarina meni vuonna 2020 selvästi eteenpäin

Koronapandemian kiihdyttämän markkinamurroksen myötä yhä enemmän kaupasta käydään verkkokanavassa, missä yhtiön kilpailuedut (brändi, valikoima, nopeat toimitukset, matala kustannusrakenne) korostuvat. Viime vuonna yhtiön verkkomyynti kasvoi laskelmiemme mukaan 20 %:lla ja liikevoitto kohosi 80 %:lla 20,4 MEUR:oon. Myös uskollisten asiakkaiden määrä kasvoi 30 %:lla 115 000:een ja asiakastyytyväisyys nousi ennätystasolle (NPS 70). Nämä tekijät luovat vankan pohjan saavuttaa myös vuoden 2021 ohjeistuksen maalaama tulosparannus (liikevoitto 20-26 MEUR).



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

Verkkokauppacom | Kurssi: 8.86
Lisää | Tavoitehintaa: 9.30

Kilpailukenttä kiristyy vääjäämättä ja päivitetyn strategian pitää onnistua kasvun pullonkaulojen ratkaisemisessa

Keskustelua yhtiön ympärillä on värittänyt myös Amazon, joka avasi ruotsinkielisen sivustonsa sekä pienen logistiikkakeskuksen Ruotsiin. Emme odota yhtiön kuitenkaan tulevan vielä lähivuosina Suomeen omalla varastollaan ja tästä syystä sen keskeisellä arvolupauksella eli nopeilla toimituksilla ei ole edellytyksiä täytyä. Verkkokauppa.comilla on siten aikaa vahvistaa vielä omaa markkina-asemansa etenkin kehittyvissä kategorioissa. Myös käyntiin lähdössä olevat investoinnit kasvun skaalautumisen varmistamiseksi (Jätkäsaaren varastoautomaatio sekä täydennystilausten automatisointi) näemme kriittisinä, jotta yhtiön tulevaisuuden kilpailukyky varmistetaan myös globaaleja jättejä vastaan.

Tavoitteet selvästi ennusteitamme ylempänä

2021 ennusteemme (liikevaihto 590 MEUR ja liikevoitto 22,5 MEUR) ovat ennallaan ollen lähellä ohjeistushaarukoiden keskikohtia. Olemme nostaneet kuitenkin hieman pidemmän ajan ennusteitamme arvioituamme huolellisesti nykyistä strategiaa. Arvioimme yhtiön myynnistä noin viidenneksen tulleen vuonna 2020 kodintekniikan ulkopuolelta ja vuosien 2021-2025 välillä ennustamme, että noin puolet saavutetusta lisämyynnistä muodostuu jo kehittyvistä kategorioista. Kehitys pienentää riippuvuutta erittäin kilpailuista kodintekniikan kategorioista madaltaen yhtiön riskiprofiilia. Yhtiön vuodelle 2025 asetetut taloudelliset tavoitteet ovat mielestämme silti edelleen hyvin kunnianhimoiset (miljardin liikevaihto sekä liikevoitto yli 5 %). Vaadimme kannattavan kasvun toteutumisesta vielä lisänäyttöjä, jotta tavoitteita voi pitää realistisina. 2025 ennusteemme ovat 765 MEUR:n liikevaihto ja liikevoittomarginaali 4,2 %.



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

Verkkokauppacom | Kurssi: 8.86
Lisää | Tavoitehintaa: 9.30

Hyväksyttävä arvostus on herkkä tulokasvun kulmakertomelle

Ennusteidemme mukaiset yhtiön 2021 ja 2022 P/E-kertoimet ovat 24x ja 22x. Mielestämme kertoimet ovat absoluuttisesti lähellä neutraalia suhteessa ennustamaamme tulokasvuun (2020-2024 10 % CAGR). Tulokasvun realisoituminen toimiikin sijoittajan tuotto-odotuksen keskeisenä ajurina eteenpäin mentäessä. Suhteellisesti tulospohjainen arvostus on linjassa Suomen kaupan alan pörssiyhtiöiden arvostuksen kanssa, minkä näemme perustelluksi, sillä myös verrokkit ovat omien kaupan alojensa johtavia toimijoita vahvoilla brändeillä ja hyvillä markkina-asemilla. Kilpailutilanteen mahdollinen selvä kiristyminen on edelleen relevantti riski ja sijoittajan onkin hyvä tiedostaa, että mikäli kannattava kasvu alkaisi jälleen yskähdellä on arvostuksessa myös selvää laskuvaraa. Yhtiön yltäessä tavoitteisiinsa on arvostuksessa vastaavasti merkittävää nousuvaraa, sillä niiden toteutuessa näemme osakekurssin vielä yli kaksinkertaistuvan.



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

Verkkokauppacom | Kurssi: 8.86
Lisää | Tavoitehinta: 9.30

Admicom Q1 torstaina: Vahva tulokasvu jatkuu hidastuneesta orgaanisesta kasvusta huolimatta

Ennustetaulukko	Q1'20	Q1'21	Q1'21e	Q1'21e	Konsensus		2021e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	4,9		6,0				25,7
Käyttökate	2,0		2,8				12,4
Liikevoitto	1,8		2,5				11,2
EPS (raportoitu)	0,29		0,40				1,80
Liikevaihdon kasvu-%	42 %		23 %				17 %
Käyttökate-%	42 %		47 %				48 %

Lähde: Inderes

Admicom aloittaa Q1-tuloskauden ennätysnopeasti raportoimalla Q1-tuloksensa jo torstaina klo 15. Odotamme koronatilanteen painaneen yhtiön orgaanista kasvua viime vuodesta, mutta tulokasvuvauhdin pysyneen silti erinomaisella tasolla viime vuonna toteutettujen tehostamistoimien ja organisaatiouudistuksen ansiosta. Tuloksen ohella huomioimme raportissa kiinnitty yhtiön kommentteihin markkinanäkymistä, koronatilanteesta sekä Tocomanin integraatiosta, jossa tiiviimpi integraatiovaihe on tarkoitus toteuttaa tämän vuoden aikana.

Odotamme Admicomin Q1-liikevaihdon kasvaneen 23 % 6,0 MEUR:oon. Ennustemme odottaa koronatilanteen hidastaneen orgaanisen kasvun 13 %:n tasolle (2020: 21,5 %, Q4'20: 15 %) ja viime maaliskuussa tehdyn Tocoman-yritystoston tuoneen vielä noin 0,5 MEUR epäorgaanista kasvua. Arvioimme Admicomin asiakkaiden liikevaihtoon pohjautuvan vuositasauslaskutuksen (2020: 1,1 MEUR) pienentyvän hieman tänä vuonna, mikä tuo myös lievää vastatuulta orgaaniselle kasvuille.



Atte Riikola

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

Admicom | Kurssi: 91.60
Lisää | Tavoitehinta: 100.00

Odotamme Admicomin vahvan tuloskasvun jatkuneen ja Q1-käyttökateen kasvaneen 37 % 2,8 MEUR:oon. Tämä tarkoittaa 47 %:n käyttökatemarginaalia (Q1'20: 42 %). Admicom teki viime vuonna organisaatiossaan merkittäviä sisäisiä muutoksia (toimialajohtoinen organisaatiomalli), lisäsi resursseja tuotekehityksessä ja sopeutti henkilöstön määrää asiakasrajapinnassa vastatakseen koronan myötä heikentyneeseen kasvunäkymään. Arviomme näiden tekijöiden sekä Tocoman-integraation edistymisen tukevan tänä vuonna yhtiön kannattavuutta.

Admicomin strategiakauden 2021-2023 taloudellisina tavoitteina on yli 20 %:n liikevaihdon vuosikasvu sekä 40-50 %:n käyttökatemarginaali. Kuluvalle vuodelle Admicom ohjeistaa 10-20 %:n liikevaihdon kasvua ja 40-50 %:n käyttökateä, ja odotamme yhtiön toistavan näkymänsä Q1-raportin yhteydessä. Ohjeistushaarukoiden leveys heijastelee arviomme mukaan erityisesti koronan heikentämää näkyvyyttä uusmyynnin suhteen sekä kohonnutta asiakaspoistumariskiiä. Ennustemme odottaa tänä vuonna 17 %:n kasvua ja 48 %:n käyttökatemarginaalia.

[Käännyimme](#) viime viikolla Admicomin osakkeen suhteen takaisin positiiviselle puolelle kurssilaskun myötä. Osakkeen arvostustaso on edelleen korkea, mutta mielestämme perusteltavissa vahvalla pitkän aikavälin tuloskasvunäkymällä. Näemme Admicomilla myös hyvät edellytykset arvonluontiin Tocomanin tyylisissä yritysjärjestelyissä, mikä tukee pitkän aikavälin tuotto-odotusta.

**Atte Riikola**

Analytikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

Admicom | Kurssi: 91.60**Lisää** | Tavoitehintaa: 100.00

Fortum nopeuttaa strategiansa toteuttamista Uniperissa

Fortum [tiedotti eilen illalla](#) nopeuttavansa strategiansa toteuttamista ja kertoi samalla Uniperin toimitusjohtajan ja talousjohtajan vaihtuvan. Uniperin uudeksi toimitusjohtajaksi nousee Klaus-Dieter Maubach, joka on toiminut Uniperin hallintoneuvoston puheenjohtajana ja Fortumin hallituksen jäsenenä, ja tuntee molemmat yhtiöt hyvin. Uniperin talousjohtajaksi nousee Tiina Tuomela, joka johti aiemmin Fortumin Generation-divisioonaa. Fortumin mukaan Uniperin johdon on oltava vahvasti sitoutunut yhteiseen arvonluontiin ja yhtenäisen strategian toteuttamiseen, jotta Uniperia voitaisiin kehittää kiinteänä osana Fortum-konsernia. Suhtaudumme muutoksiin alustavasti myönteisesti ja odotamme samaa reaktiota osakemarkkinoilta. Emme kuitenkaan tee muutoksia näkemykseemme Fortumista, vaan haluamme nähdä tilanteen kehitystä pidemmälle.

Fortum ja sen tytäryhtiö Uniper kertoivat joulukuun 2020 pääomaomamarkkinapäivällä tavoittelevansa merkittäviä yhteistyöhyötyjä muun muassa pohjoismaisen vesivoiman ja fyysisen sähkökaupan optimoinnissa, aurinko- ja tuulivoiman kehittämisessä Euroopassa sekä vetyliiketoiminnassa. Fortumin mukaan strategian toteuttaminen näillä alueilla on nyt päässyt alkuun. Yhtiö on kuitenkin vakuuttunut, että vielä suurempia hyötyjä voitaisiin saavuttaa nopeammin konsernirakennetta muuttamatta, jos Fortumin ja Uniperin tuki- ja liiketoiminnat integroitaisiin tiiviimmin. Uusilla toimenpiteillä Fortum lähtee konkreettisesti edistämään kaikkien konsernin toimintojen paljon tiiviimpää yhteistyötä.



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

Fortum | Kurssi: 23.29
Lisää | Tavoitehintaa: 22.50

Suhtaudumme Fortumin ja Uniperin tiiviimpään yhdistämiseen positiivisesti, koska se mahdollistaisi merkittävät synergiaedut ja toiminnan tehostamisen yhteistyön kautta. Samalla se voisi vahvistaa strategian toteutusta ja Uniperin voimakkaampaa ohjaamista kohti vähäpäästöisiä energian tuotantomuotoja. Olemme aiemmin epäilleet, ettei Fortum lähde ajamaan asiaa nopeasti ja voimalla, koska liike voisi aiheuttaa vastareaktion Uniperin henkilöstössä ja sitä voisivat hankaloittaa Uniperin vähemmistöomistajat. Selvästikin Fortum on arvioinut tilanteen toisin ja päättänyt kiihdyttää strategiaprosessia johdon vaihdolla. Yhtiön tietäessä Uniperin tilanne paremmin, uskomme riskin olevan hallittu ja suhtaudumme strategian kiihdyttämiseen alustavasti positiivisesti. Odotamme mielenkiinnolla konkreettisia toimenpiteitä Uniperin uudelta johdolta.

Aiemman lupauksensa mukaisesti Fortum ei tee Saksan lainsäädännön mukaista määräysvaltasopimusta Uniperin kanssa tai lunasta vähemmistöosakkeita ennen vuoden 2021 loppua. Tämän jälkeisistä toimenpiteistä ei yhtiön mukaan ole päätetty. Tällä hetkellä näyttää kuitenkin vahvistavan jatkuvasti otettaan Uniperista. Tämän tien looginen jatke olisi mielestämme vähemmistön ostaminen, mikä toki vaatii edelleen merkittäviä pääomia. Uniperin markkina-arvo on noin 11,7 miljardia euroa ja Fortum omistaa Uniperista noin 76 %. Jäljellä jäävän osuuden hinta olisi siis Uniperin nykykurssillakin noin 2,8 miljardia euroa. Mielestämme Fortumin korkean velkaantumisen takia osto ei olisi mahdollinen ilman, että yhtiö myy ensin muuta omaisuutta (esimerkiksi Stockholm Exergi -omistus ja Consumer Solutions -liiketoiminta). Muuten yhtiö riskeeraisi BBB-luottoluokituksensa.

Uniperin hallintoneuvosto on yhdessä toimitusjohtaja Andreas Schierenbeckin ja talousjohtaja Sascha Bibertin kanssa sopineet, että Schierenbeck ja Bibert jättävät tehtävänsä yhtiössä välittömästi. Uniperin uudeksi toimitusjohtajaksi nousevalla Klaus-Dieter Maubachilla on vuosikymmenien kokemus Saksan ja Euroopan energiateollisuudesta. Johtajavaihdoksen myötä Klaus-Dieter Maubach on eronnut tehtävästään Fortumin hallituksessa. Hän eroaa myös Uniperin hallintoneuvostosta yhtiön 19.5.2021 järjestettävän varsinaisen yhtiökokouksen jälkeen. Siihen saakka hän toimii hallintoneuvoston valtuutuksella Uniperin toimitusjohtajana. Valtuutus astuu voimaan välittömästi, eikä Maubach sen voimassa ollessa osallistu hallintoneuvoston työskentelyyn. Vastaaavat järjestelyt koskevat myös Tiina Tuomelaa, joka nousee Uniperin talousjohtajaksi. Tuomela on johtanut Fortumin Generation-divisioonaa vuodesta 2016 ja ollut Fortumin johtoryhmän jäsen vuodesta 2014. Tuomelan korvaa edellä mainituissa tehtävissä Simon-Erik Ollus ([tiedote](#)).

**Juha Kinnunen**

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

Fortum | Kurssi: 23.29**Lisää** | Tavoitehinta: 22.50

Uniperin hallintoneuvosto on valinnut puheenjohtajakseen Markus Rauramon. Valinta korostaa Uniperin merkittävää painoarvoa konsernissa ja Fortum haluaa varmistaa koko konsernin strategian yhtenäisen ja johdonmukainen toteutuksen. Koska Klaus-Dieter Maubach ja Tiina Tuomela jäävät pois Uniperin hallintoneuvostosta, tilalle ehdotetaan uusia jäseniä valittavaksi Uniperin yhtiökokouksessa. Uniper julkaisee ehdokkaiden nimet yhtiökokouskutsussa. Bernhard Günther, joka oli aiemmin toinen kahdesta riippumattomasta jäsenestä, jatkaa Uniperin hallintoneuvostossa ja edustaa nyt Fortum-konsernia. Günther on toiminut Fortum-konsernin talousjohtajana 1.2.2021 alkaen.

**Juha Kinnunen**

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

Fortum | Kurssi: 23.29

Lisää | Tavoitehinta: 22.50

Nokian Renkaat nostaa tuotantoon Nokian tuotantolaitoksella

Nokian Renkaat tiedotti eilen nostavansa henkilöautorenkaiden tuotantokapasiteettiaan Nokian tuotantolaitoksella. Kokonaisuudessaan kyse on noin 30 % kapasiteettilisäyksestä, joka toteutetaan siirtymällä tuotannossa nelivuoroiseen ja kuusipäiväiseen tuotantorytmiin. Aikaisemmin tuotanto on ollut rytmitetty kolmeen vuoroon ja viiteen arkipäivään. Kapasiteetin lisäys vaatii taakseen 70 uutta henkilöä tuotantotehtäviin. Yhtiö aloittaa tarvittavat rekrytoinnit heti ja neljään vuoroon on tarkoitus siirtyä viimeistään elokuun alussa.

Daytonin tuotantolaitoksen ylösajo huomioiden Nokian tuotantolaitos on yhtiön tehdasverkoston pienin osa. Arviomme mukaan sen vanha kapasiteetti on ollut noin 3 miljoonaa rengasta vuodessa, kun taas Venäjän tuotantokyky on ollut noin 17-18 miljoonaa rengasta. Daytonin täyden kapasiteetin on puolestaan arvioitu olevan ensimmäisen vaiheen jälkeen noin 4 miljoonaa rengasta vuodessa. Tätä heijastellen Nokian tuotantolaitoksen kapasiteettilisäys ei ole konsernitason absoluuttista tuotantovoimaa ajatellen erityisen merkittävä.

Kapasiteetin lisäyksen taustalla on päämarkkinoilla loppu- ja alkuvuoden aikana hyvin kehittynyt kysyntä. Nokian Renkaiden tuotantolaitosten marssijärjestyksessä Venäjän erittäin kustannustehokasta tuotantolaitosta pyritään ajamaan aina mahdollisimman kovilla tehoilla ja vaikeina aikoina tuotantoa sopeutetaan ensimmäisen korkeamman kustannustason Nokian yksiköstä. Tätä taustaa vasten kapasiteetin lisääminen juuri Nokian tuotantolaitoksella on mielestämme tulevaa menekkiä ajatellen hyvä uutinen, vaikka konsernitason kapasiteettilisäys suhteellisen pieni onkin. Ennusteidemme valossa uutiset hyvin kehittyneestä kysynnästä olivat sen sijaan minimivaatimus, sillä odotamme Nokian Renkailta 11 % liikevaihdon kasvua tänä vuonna.



Joonas Korkiakoski

Analyttikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Nokian Renkaat | Kurssi: 31.48

Vähennä | Tavoitehinta: 29.00

Goforelle julkisen puolen jatkotilaus

Gofore kertoi eilen illalla Helsingin kaupungin valinneen Goforen kehittämiskumppaniksi kasvatuksen ja koulutuksen toimialalle. Hankinnan arvo on enintään 2 950 000 euroa. Tämä hankintapäätös kohdistuu vuosille 2021-2022. Goforen asiantuntijaresursseja voidaan käyttää hankkeen keston aikana vuosina 2021-2024. Sopimus on voimassa toistaiseksi.

Goforen vahvuus on julkisella puolella, joka vastaa noin 75 % yhtiön liikevaihdosta. Julkisesta sektorista on viime aikoina tullut sektorin toimijoille entistä mielenkiintoisempi asiakassegmentti suuren digitalisaatiotarpeen, ostotavan muutoksen sekä vakaan asiakasprofiilin takia. Sopimus on jatkoa aiemmalle sopimukselle Helsingin kaupungin kanssa. Sopimus mahdollistaa myös yhteistyön syventämisen lisähankintamahdollisuuden kautta. Tiedote ei aiheuta muutoksia ennusteisiin, mutta antaa hyvää pohjaa lähivuosien ennustetulle kasvulle. Ennustamaamme vuosien 2021-2022 liikevaihdon kasvavan 31 % ja 8 % (2020 liikevaihto 78 MEUR).



Joni Grönqvist

Analyttikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Gofore | Kurssi: 21.70

Lisää | Tavoitehintaa: 20.00

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	10.70	0.5 %	7.4 %	Lisää	12.00	12.1%	18.7	15.6	16.0	12.5	3.8	0.25	2.3 %	39
Admicom	91.60	-1.7 %	-32.1 %	Lisää	100.00	9.2 %	45.7	38.4	38.4	31.4	16.8	1.20	1.3 %	451
Ahlstrom-Munksjö	17.80	0.0 %	-1.7 %	Vähennä	17.84	0.2 %	18.7	13.5	15.0	10.8	1.4	0.52	2.9 %	2052
Aktia Bank	9.73	0.8 %	-0.6 %	Osta	11.00	13.1%	11.9	-	10.8	-	1.0	0.61	6.3 %	679
Alma Media	9.02	-1.7 %	1.1 %	Lisää	10.00	10.9 %	19.0	18.6	15.2	14.2	3.8	0.32	3.5 %	741
Apetit	13.00	0.0 %	21.5 %	Vähennä	11.00	-15.4 %	17.9	13.4	13.9	10.9	0.8	0.60	4.6 %	80
Aspo	8.86	-0.4 %	5.5 %	Lisää	9.50	7.2 %	13.8	16.5	11.7	13.4	2.4	0.45	5.1 %	278
Aspocomp Group	4.01	0.0 %	2.3 %	Lisää	4.20	4.7 %	15.6	15.3	8.5	8.2	1.4	0.10	2.5 %	27
Avidly	5.30	0.0 %	33.2 %	Lisää	6.00	13.2 %	35.6	32.7	12.6	11.7	2.8	0.00	0.0 %	27
Basware	37.25	-0.7 %	-11.3 %	Lisää	40.00	7.4 %	neg.	119.2	neg.	65.1	7.0	0.00	0.0 %	538
Bilot	7.60	-0.7 %	4.1 %	Vähennä	7.50	-1.3 %	20.1	20.0	17.8	15.3	1.9	0.08	1.1 %	37
Bittium	6.66	-0.9 %	15.0 %	Lisää	6.80	2.1 %	51.3	45.2	21.1	18.3	2.0	0.00	0.0 %	237
Boreo	33.80	-0.6 %	15.0 %	Lisää	35.00	3.6 %	16.2	11.8	13.6	11.0	4.2	0.44	1.3 %	86
CapMan	2.58	0.0 %	11.4 %	Lisää	2.80	8.5 %	14.5	12.0	13.2	10.9	3.4	0.15	5.8 %	407
Cargotec	45.20	0.9 %	33.6 %	Vähennä	41.00	-9.3 %	18.1	6.9	15.1	11.0	1.9	1.20	2.7 %	2911
Caverion	5.19	0.0 %	-10.7 %	Vähennä	6.00	15.6 %	17.9	13.1	11.4	8.4	3.4	0.15	2.9 %	706
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	164.40	0.4 %	-1.9 %	Vähennä	165.00	0.4 %	14.4	21.1	14.2	20.2	1.4	0.99	6.2 %	643
Consti Plc	12.85	0.8 %	27.9 %	Lisää	13.00	1.2 %	13.7	10.3	10.7	7.9	2.8	0.45	3.5 %	98
Detection Technology	26.10	0.0 %	9.2 %	Vähennä	24.00	-8.0 %	36.1	27.4	24.8	18.2	5.9	0.39	1.5 %	381
Digia	7.50	3.3 %	-0.3 %	Lisää	8.40	12.0 %	15.9	15.8	14.7	13.9	3.0	0.17	2.3 %	201
EAB Group	3.52	0.0 %	12.1 %	Myy	3.00	-14.8 %	21.3	16.1	13.5	10.4	2.4	0.11	3.1 %	48
Eezy Oyj	5.24	0.0 %	-11.2 %	Vähennä	5.80	10.7 %	21.4	15.6	12.2	11.3	1.2	0.15	2.9 %	130
Efecte	14.10	6.0 %	30.6 %	Lisää	15.50	9.9 %	298.2	302.3	63.6	59.4	37.8	0.00	0.0 %	85
Elisa	52.16	-0.1 %	16.2 %	Lisää	53.00	1.6 %	24.3	21.8	23.9	21.2	6.9	2.05	3.9 %	8349
Endomines (SEK)	2.51	0.0 %	-17.7 %	Lisää	3.20	27.5 %	neg.	neg.	48.1	34.3	1.2	0.00	0.0 %	544
Enedo	0.48	3.0 %	-46.8 %	Myy	0.23	-52.0 %	neg.	neg.	45.7	29.4	3.7	0.00	0.0 %	32

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	10.50	1.9 %	26.5 %	Lisää	9.00	-14.3 %	18.1	75.1	13.0	17.2	4.8	0.05	0.5 %	122
eQ	18.35	-1.1 %	9.6 %	Vähennä	17.00	-7.4 %	22.5	16.9	21.8	16.4	10.0	0.84	4.6 %	726
Etteplan	16.10	0.9 %	24.3 %	Vähennä	15.00	-6.8 %	21.1	17.6	18.9	15.2	4.1	0.38	2.4 %	402
Evli Pankki	15.45	-0.6 %	26.6 %	Lisää	16.50	6.8 %	14.8	-	12.5	-	3.8	0.99	6.4 %	374
Exel Composites	8.70	-0.9 %	17.9 %	Lisää	9.20	5.7 %	14.3	12.4	13.4	11.4	3.0	0.22	2.5 %	103
F-Secure	4.15	4.3 %	8.2 %	Vähennä	3.60	-13.3 %	39.2	31.6	33.4	26.3	7.3	0.04	1.0 %	656
Fellow Finance	2.71	-2.2 %	-6.6 %	Lisää	3.20	18.1 %	neg.	136.0	22.5	15.0	1.5	0.00	0.0 %	19
Finnair	0.71	3.1 %	-6.6 %	Myy	0.48	-32.2 %	neg.	neg.	33.1	13.0	2.1	0.00	0.0 %	996
Fiskars	15.84	4.6 %	5.7 %	Vähennä	15.00	-5.3 %	19.2	18.7	15.9	12.3	1.8	0.62	3.9 %	1290
Fodelia	7.55	-0.4 %	-10.3 %	Vähennä	7.50	-0.7 %	36.1	29.8	22.8	19.2	5.6	0.11	1.5 %	55
Fondia	7.62	1.6 %	-4.7 %	Lisää	8.00	5.0 %	20.4	14.5	16.1	10.9	4.9	0.30	3.9 %	30
Fortum	23.29	-0.2 %	18.2 %	Lisää	22.50	-3.4 %	16.7	13.9	17.8	16.1	1.5	1.12	4.8 %	20690
Glaston	0.83	0.0 %	-6.7 %	Lisää	0.95	14.5 %	14.1	10.9	9.2	7.2	1.0	0.03	3.6 %	69
Gofore	21.70	0.0 %	26.5 %	Lisää	20.00	-7.8 %	24.7	22.3	22.6	19.6	7.0	0.30	1.4 %	304
Harvia	29.60	2.8 %	20.8 %	Lisää	33.00	11.5 %	27.7	21.6	25.0	19.1	7.1	0.60	2.0 %	551
Heeros	6.90	0.0 %	-8.0 %	Lisää	8.00	15.9 %	38.0	33.9	21.4	20.0	11.2	0.00	0.0 %	30
Huhtamäki	38.86	-0.8 %	-8.0 %	Lisää	43.00	10.7 %	18.1	14.8	17.0	13.6	2.9	0.95	2.4 %	4055
Ilkka-Yhtymä	5.06	2.2 %	20.5 %	Lisää	5.50	8.7 %	26.7	49.7	26.8	45.9	0.8	0.20	4.0 %	128
Incap	24.20	1.7 %	31.2 %	Lisää	27.00	11.6 %	11.5	8.8	10.7	7.4	2.6	0.30	1.2 %	141
Innofactor	1.83	0.5 %	43.9 %	Osta	1.80	-1.9 %	14.7	17.9	13.7	10.2	2.7	0.04	2.2 %	68
Investors House	5.85	-1.7 %	2.6 %	Lisää	6.50	11.1 %	16.8	17.6	11.8	12.1	0.9	0.29	5.0 %	35
Kamux	13.18	0.5 %	-3.1 %	Lisää	16.00	21.4 %	20.5	15.9	18.2	14.3	4.7	0.25	1.9 %	526
Kemira	13.35	0.2 %	3.2 %	Vähennä	14.50	8.6 %	14.8	12.6	13.8	11.7	1.6	0.58	4.3 %	2041
Kesko	26.08	0.9 %	24.0 %	Vähennä	25.00	-4.1 %	26.5	22.2	26.0	21.8	4.5	0.77	3.0 %	10338
Kesla	4.31	0.0 %	0.9 %	Lisää	4.80	11.4 %	13.0	15.6	9.9	12.3	1.1	0.15	3.5 %	14
Kone	69.52	1.2 %	4.6 %	Myy	61.00	-12.3 %	34.3	25.2	32.3	23.5	11.8	1.80	2.6 %	36038

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	38.78	1.3 %	34.7 %	Vähennä	35.00	-9.7 %	18.7	14.0	16.0	11.9	2.3	1.30	3.4 %	3060
LeadDesk	25.60	3.2 %	-26.9 %	Lisää	27.00	5.5 %	81.3	149.4	54.1	72.9	9.7	0.00	0.0 %	134
Lehto Group	1.75	-2.7 %	29.9 %	Vähennä	1.50	-14.5 %	17.9	14.6	11.0	9.3	1.2	0.00	0.0 %	152
Loudspring	0.33	-0.3 %	-27.4 %	Myy	0.28	-15.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.5	0.00	0.0 %	14
Marimekko	47.30	0.6 %	3.8 %	Lisää	55.00	16.3 %	24.4	18.3	23.6	17.4	6.4	1.20	2.5 %	384
Martela	2.70	-0.7 %	-12.6 %	Lisää	3.00	11.1 %	13.3	10.0	10.5	7.5	0.9	0.10	3.7 %	11
Metso Outotec	9.40	0.5 %	15.0 %	Lisää	10.00	6.3 %	22.6	18.7	19.0	14.1	3.6	0.25	2.7 %	7783
Metsä Board	9.43	-1.3 %	9.4 %	Vähennä	8.75	-7.2 %	17.2	13.5	18.6	13.9	2.3	0.28	3.0 %	3352
Musti Group	26.80	3.6 %	9.2 %	Lisää	28.50	6.3 %	34.2	29.1	29.5	22.7	5.4	0.49	1.8 %	898
Neste	47.19	-2.3 %	-20.2 %	Vähennä	50.00	6.0 %	28.9	23.9	22.2	18.5	5.5	0.85	1.8 %	36234
Next Games	2.12	-1.9 %	1.0 %	Myy	1.60	-24.5 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.0	0.00	0.0 %	63
Nixu	9.66	-1.6 %	0.4 %	Lisää	11.50	19.0 %	56.4	46.1	28.4	22.9	4.8	0.00	0.0 %	71
NoHo Partners	7.06	1.4 %	-12.4 %	Vähennä	7.50	6.2 %	neg.	neg.	11.5	18.7	2.0	0.00	0.0 %	135
Nokia Corporation	3.46	0.3 %	9.9 %	Lisää	3.60	4.0 %	18.1	21.5	13.6	10.7	1.5	0.00	0.0 %	19493
Nokian Renkaat	31.48	4.8 %	9.2 %	Vähennä	29.00	-7.9 %	18.2	15.1	16.1	12.3	2.6	1.40	4.4 %	4351
Nurminen Logistics	0.98	3.2 %	119.7 %	Myy	0.35	-64.3 %	neg.	39.0	neg.	35.7	22.1	0.00	0.0 %	72
Oma Säästöpankki	11.95	2.6 %	12.7 %	Osta	13.00	8.8 %	10.7	-	9.3	-	0.9	0.30	2.5 %	353
Oriola	2.04	-0.2 %	7.5 %	Lisää	2.00	-2.2 %	19.2	17.0	17.1	13.2	2.1	0.09	4.4 %	370
Orion	34.24	0.9 %	-8.8 %	Lisää	38.00	11.0 %	25.3	19.0	22.0	16.7	6.8	1.50	4.4 %	4809
Orthex	8.82	9.1 %	19.0 %	Lisää	8.50	-3.7 %	18.4	17.9	16.6	13.3	4.9	0.22	2.5 %	157
Outokumpu	4.77	-0.1 %	48.1 %	Lisää	4.50	-5.6 %	42.1	20.6	13.3	10.6	0.8	0.00	0.0 %	1963
Ovaro Kiinteistösijoitus	3.87	-0.3 %	-7.0 %	Vähennä	4.00	3.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.6	0.00	0.0 %	35
Panostaja	0.69	0.3 %	-8.5 %	Vähennä	0.72	4.0 %	neg.	151.0	neg.	30.9	1.0	0.03	4.3 %	36
Pihlajalinna	11.60	1.3 %	23.7 %	Lisää	11.50	-0.9 %	17.1	17.4	15.6	15.0	2.2	0.22	1.9 %	262
Piippo	3.90	2.6 %	23.4 %	Myy	3.00	-23.1 %	22.3	16.8	14.6	13.2	0.7	0.10	2.6 %	5
Ponsse	36.90	2.9 %	26.4 %	Vähennä	33.00	-10.6 %	18.7	13.5	16.0	11.3	3.5	0.85	2.3 %	1033

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
PunaMusta Media	6.40	0.0 %	15.3 %	Vähennä	5.30	-17.2 %	33.6	34.3	22.1	20.3	1.8	0.15	2.3 %	80
Qt Group	89.20	2.3 %	54.9 %	Lisää	95.00	6.5 %	105.9	84.8	63.8	50.5	41.1	0.30	0.3 %	2205
Raisio Vaihto-osake	3.94	1.2 %	23.4 %	Vähennä	3.40	-13.6 %	27.8	18.3	24.7	18.0	2.3	0.14	3.6 %	619
Rapala VMC	7.00	0.9 %	60.6 %	Lisää	6.70	-4.3 %	20.7	16.4	16.6	12.3	1.8	0.10	1.4 %	269
Raute	22.60	0.4 %	-0.4 %	Vähennä	22.00	-2.7 %	18.9	13.9	14.0	10.0	2.3	0.90	4.0 %	96
Reka Industrial	3.50	2.9 %	-0.6 %	Myy	3.00	-14.3 %	11.8	10.8	11.7	10.3	1.7	0.05	1.4 %	20
Relais Group	17.20	1.8 %	17.0 %	Vähennä	17.50	1.7 %	14.3	21.8	13.1	16.8	3.9	0.40	2.3 %	299
Remedy Entertainment	39.50	-1.0 %	1.3 %	Lisää	50.00	26.6 %	42.1	29.0	44.0	30.1	6.0	0.20	0.5 %	516
Revenio Group	51.10	-1.2 %	1.6 %	Lisää	60.00	17.4 %	63.4	52.1	47.8	37.5	16.7	0.40	0.8 %	1358
Rovio	6.72	1.2 %	6.5 %	Osta	7.50	11.6 %	19.3	10.5	21.1	10.7	2.7	0.12	1.8 %	493
Rush Factory Plc	2.28	-1.7 %	0.9 %	Lisää	2.20	-3.5 %	24.3	20.4	5.9	4.5	19.8	0.00	0.0 %	5
Sampo	38.31	1.1 %	10.8 %	Osta	41.00	7.0 %	14.5	12.3	13.4	11.1	1.8	1.90	5.0 %	21275
Sanoma	14.72	-0.1 %	7.1 %	Vähennä	15.00	1.9 %	19.2	18.6	18.0	16.2	3.3	0.54	3.7 %	2399
Scanfil	7.32	0.3 %	12.3 %	Lisää	7.30	-0.3 %	14.3	11.2	13.6	10.2	2.3	0.19	2.6 %	471
Sievi Capital	1.28	0.8 %	18.5 %	Osta	1.30	1.6 %	9.3	6.6	8.4	6.1	0.9	0.05	3.9 %	74
Silli Solutions	16.95	0.0 %	27.9 %	Lisää	17.00	0.3 %	15.9	18.1	14.2	14.3	4.4	0.34	2.0 %	118
Sitowise Group	8.27	-2.7 %	0.8 %	Vähennä	8.60	3.9 %	19.9	16.7	18.8	15.3	2.5	0.12	1.5 %	290
Solteq	5.30	2.9 %	89.3 %	Osta	5.60	5.7 %	20.1	15.0	16.6	12.7	3.5	0.10	1.9 %	102
Soprano	0.35	0.6 %	-10.8 %	Myy	0.30	-13.8 %	46.9	35.1	18.2	20.7	2.2	0.00	0.0 %	6
Sotkamo Silver (SEK)	3.13	-2.0 %	-0.2 %	Lisää	4.10	31.0 %	12.4	10.4	10.2	8.4	2.0	0.00	0.0 %	612
SRV Group	0.55	-0.4 %	-6.7 %	Vähennä	0.58	4.7 %	20.2	18.8	8.9	11.6	0.8	0.00	0.0 %	145
SSH Communications Security	2.60	-1.9 %	53.4 %	Myy	1.60	-38.5 %	neg.	neg.	133.2	37.1	20.0	0.00	0.0 %	100
Stora Enso	16.63	-0.5 %	6.3 %	Vähennä	15.00	-9.8 %	18.9	16.2	18.3	15.0	1.4	0.40	2.4 %	13114
Suominen	5.80	0.3 %	14.2 %	Lisää	6.00	3.4 %	13.1	9.7	14.4	10.0	2.1	0.22	3.8 %	333
Taaleri	9.52	-2.3 %	17.2 %	Lisää	11.00	15.5 %	17.9	1.2	20.8	9.3	1.0	0.90	9.5 %	274
Talenom	10.95	-0.5 %	-27.2 %	Lisää	12.00	9.6 %	41.7	33.8	32.4	26.5	12.9	0.16	1.5 %	483

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
Tallink Grupp	0.68	1.2 %	-8.1 %	Lisää	0.80	18.0 %	251.2	52.6	11.7	18.7	0.7	0.00	0.0 %	454
Tecnotree	0.56	6.9 %	-20.7 %	Osta	0.68	21.9 %	10.0	7.0	8.7	5.5	4.3	0.00	0.0 %	153
Teleste	5.20	-0.4 %	15.8 %	Lisää	5.50	5.8 %	15.7	9.1	12.6	10.0	1.4	0.15	2.9 %	94
Telia Company (SEK)	37.84	-1.0 %	11.4 %	Lisää	40.00	5.7 %	18.4	13.1	16.2	18.3	2.3	2.00	5.3 %	154751
Terveystalo	11.82	1.2 %	17.7 %	Lisää	12.00	1.5 %	23.4	21.0	20.1	18.1	2.4	0.28	2.4 %	1513
TietoEVRV	26.80	-0.5 %	-0.2 %	Osta	30.00	11.9 %	11.3	13.6	10.4	11.6	1.9	1.35	5.0 %	3173
Tikkurila	33.95	0.0 %	36.1 %	Pidä	34.00	0.1 %	32.1	24.0	32.5	23.0	6.6	0.00	0.0 %	1497
Titanium	16.35	2.5 %	26.3 %	Vähennä	13.00	-20.5 %	15.4	13.4	14.1	11.8	7.2	0.91	5.6 %	167
United Bankers	12.20	-0.8 %	14.0 %	Vähennä	11.00	-9.8 %	17.8	12.3	14.5	9.8	3.1	0.55	4.5 %	127
UPM-Kymmene	32.53	-0.3 %	6.8 %	Lisää	31.00	-4.7 %	22.6	18.8	20.9	17.9	1.8	1.30	4.0 %	17355
Uutechnic Group	0.59	0.9 %	-1.7 %	Vähennä	0.60	1.7 %	18.1	13.8	14.5	11.3	2.5	0.01	1.7 %	33
Vaisala	32.45	0.0 %	-19.6 %	Vähennä	30.00	-7.6 %	29.1	27.5	27.2	23.9	5.5	0.63	1.9 %	1182
Valmet	30.07	0.0 %	28.7 %	Lisää	30.00	-0.2 %	17.4	12.7	16.3	11.7	3.6	1.00	3.3 %	4495
Verkkokauppa.com	8.86	-2.2 %	24.4 %	Lisää	9.30	5.0 %	23.6	17.0	21.9	15.7	10.8	0.25	2.8 %	399
Viafin Service	16.70	1.8 %	5.0 %	Vähennä	17.00	1.8 %	18.4	12.2	17.3	10.8	2.9	0.40	2.4 %	59
Vincit	9.52	0.6 %	32.6 %	Osta	10.50	10.3 %	17.5	15.0	15.3	12.3	4.2	0.20	2.1 %	114
Wulff Group	3.04	1.3 %	-6.2 %	Vähennä	3.50	15.1 %	12.3	9.1	12.1	9.1	1.4	0.13	4.3 %	20
Wärtsilä	8.87	1.0 %	8.8 %	Vähennä	8.70	-1.9 %	24.9	16.9	18.7	13.1	2.3	0.27	3.0 %	5248
YIT Corporation	4.57	-1.5 %	-7.3 %	Vähennä	5.00	9.4 %	12.2	13.3	9.1	9.9	1.0	0.20	4.4 %	955

Palkinnot



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

Juha Kinnunen



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

Sauli Vilén



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

Antti Viljakainen



**2019, 2017,
2016, 2014**

Mikael Rautanen



**2020, 2019,
2017**

Petri Kajaani



2020, 2019

Joni Grönqvist



2020, 2018

Erkki Vesola



2020

Petri Gostowski



2020

Atte Riikola



2020

Olli Koponen



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS

Yhteystiedot

Aapeli Pursimo

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

Antti Luiro

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

Antti Viljakainen

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

Atte Riikola

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

Erkki Vesola

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

Joni Grönqvist

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

Joonas Korkiakoski

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

Juha Kinnunen

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

Marianne Palmu

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

Matias Arola

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

Mikael Rautanen

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

Olli Koponen

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

Olli Vilppo

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

Petri Gostowski

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

Petri Kajaani

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

Rane Robotti

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

Sauli Vilén

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

Thomas Westerholm

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