



Scanfil laaja raportti: Toisen kasvuvuosikymmenen eväät ovat kasassa

09.04.2021

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Pelle Pelottomat talouskasvun takana – Tuottavuus rautalangasta vääntäen
- NoHo Partners: Maaliviiva häämöttää
- Cibus: Sijoittajatarina etenee raiteillaan
- Ovaron vuokrasalkun vuokrausaste laski maaliskuussa 94,04 %:iin
- PunaMusta Media aloittaa yt-neuvottelut

Markkinakatsaus

Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa Eurostoxx 600 -indeksi päättyi torstaina nousuun (+0,6 %), ja pääindeksit sulki USA:ssakin nousussa (Dow Jones +0,2 %, S&P 500 +0,4 %, Nasdaq +1,0 %). Kummassakin taloudessa osakeindeksit nousivat uusille huipuille talous- ja rokoteoptimismin myötä.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu vaihtelevissa tunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 0,7 % plussalla, mutta Kiinan Shanghai Composite 0,8 % miinuksella. Kiinan tuottajahinnat näyttivät hintapaineiden kohonneet. Hintakehitys kiihtyi maaliskuussa nopeimmaksi kolmeen vuoteen, sillä tuottajahinnat nousivat 4,4 % vuodentakaisesta.

Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla pienessä laskussa 1,190 dollarissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla pienessä nousussa ja WTI-futuurit liikkuvat 59,7 dollarissa/bbl (+0,2 %).

Indeksit

OMXH

0.14 %

11607.6

OMXS

0.49 %

2240.4

DAX

0.17 %

15202.7

EUROSTOXX 600

0.58 %

436.9

S&P 500

0.42 %

4097.2

Nikkei 225

0.69 %

29912.9

Shanghai

-0.74 %

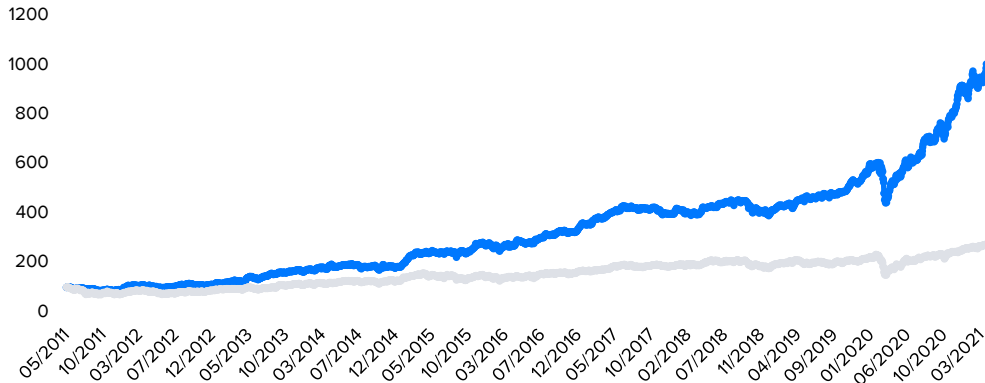
3456.7

EUR/USD

-0.14 %

1.190

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

10%

1 vuosi

92%

3 vuotta

151%

Aloituksesta

903%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Toisen kasvuvuosikymmenen eväät ovat kasassa
09.04.2021 | Scanfil | Lisää

Maaliiviiva hämmöttää
08.04.2021 | NoHo Partners | Vähennä

Sijoittajatarina etenee raiteillaan
08.04.2021 | Cibus Nordic Real Estate | Lisää

Uudet tuulet viriämässä
08.04.2021 | Aspo | Lisää

Kasvupelissä on vielä monta tasoa pelattavana
08.04.2021 | Remedy | Lisää

Arvo jatkaa purkautumistaan
06.04.2021 | Sampo | Osta

Markkinan elpyminen yhä hyvässä vauhdissa
06.04.2021 | Outokumpu | Lisää

Arvostus on hieman liian suolainen
06.04.2021 | Admicom | Vähennä

Tähän mennessä suurin yritysosto
06.04.2021 | Aallon Group | Lisää

Liiketoimintaan haetaan vauhtia härkäpaputuotteista
06.04.2021 | Raisio | Vähennä

InderesTV



Remedy Entertainment: Pelialan kasvuhelmi



Aspo 2021 yhtiökokoushaastattelu



Adapteo yhtiökokous 2021 hallituksen puheenjohtajan katsaus

Makrotapahtumat, 9.4.2021

- 04:30 Kiina: Tuottajahinnat YY (%)** , maaliskuu , ennuste (Reuters) - /edellinen 1,7
- 04:30 Kiina: Kuluttajahinnat YY (%)** , maaliskuu , ennuste (Reuters) - /edellinen -0,2
- 04:30 Kiina: Kuluttajahinnat MM (%)** , maaliskuu , ennuste (Reuters) - /edellinen 0,6
- 09:00 Saksa: Teollisuustuotanto MM** , helmikuu , ennuste (Reuters) - /edellinen -2,5
- 09:00 Saksa: Vienti** , MM (%) , helmikuu , ennuste (Reuters) - /edellinen 1,4
- 09:00 Saksa: Tuonti** , MM (%) , helmikuu , ennuste (Reuters) - /edellinen -4,7
- 09:00 Saksa: Kauppataase** , helmikuu , ennuste (Reuters) - /edellinen 22 200 000 000
- 15:30 USA: Tuottajahinnat YY (%)** , maaliskuu , ennuste (Reuters) - /edellinen 2,8
- 15:30 USA: Tuottajahinnat MM (%)** , maaliskuu , ennuste (Reuters) 0,5 /edellinen 0,5
- 15:30 USA: Pohjatuottajahinnat YY (%)** , maaliskuu , ennuste (Reuters) - /edellinen 2,5
- 15:30 USA: Pohjatuottajahinnat MM (%)** , maaliskuu , ennuste (Reuters) 0,2 /edellinen 0,2
- 17:00 USA: Tukkuvarastot MM (%)** , helmikuu , ennuste (Reuters) 0,5 /edellinen 0,5

Pelle Pelottomat talouskasvun takana – Tuottavuus rautalangasta vääntäen

Kuten moni muu, olin lapsena ankkalinnalaisten suuri ystävä. Roope-setä oli suosikkini, mutta yhdeksi kaupungin mielenkiintoisimmista hahmoista nousi Pelle Peloton, joka asetti mietintämyssyn päähänsä ja keksi silmänräpäyksessä mitä vain ajatuslaatikoista aikakoneeseen ja rahapuhun. Tosielämän Pelle Pelottomat, uusien teknologioiden luojat, ovat pitkän aikavälin talouskasvun tärkeä ja tätä nykyä myös lähes ainoa lähde, mikäli ennusteisiin on uskominen. Tässä tekstissä väännetään kansantaloudelle erittäin tärkeää ja makrokatsauksissakin usein esiin tullutta tuottavuuden käsitettä rautalangasta.

Höyryvoima, sähkö, polttomoottorit, tietokoneet. Siinä joitain esimerkkejä keksinnöistä, jotka ovat osaltaan vaikuttaneet siihen, että olemme saaneet nauttia nopean talouskasvun vuosikymmenistä. Nämä keksinnöt ovat yleiskäyttöisiä teknologioita: tuotteita, jotka ovat helpottaneet yritysten ja kotitalouksien elämää ja joiden avulla samalla määrällä työtunteja on saatu tuotettua suurempi määrä arvonlisää talouteen. Keksinnöt ovat siis kasvattaneet tuottavuutta, eli sitä, kuinka samalla määrällä panoksia pystytään saamaan aikaan suurempi määrä tuotoksia. Esimerkiksi työn tuottavuutta kuvataan useimmiten työtuntien ja BKT:n suhteella. Mikäli samalla määrällä työtunteja saadaan aikaan suurempi määrä talouden arvonlisää eli talouskasvua, tuottavuus kasvaa.

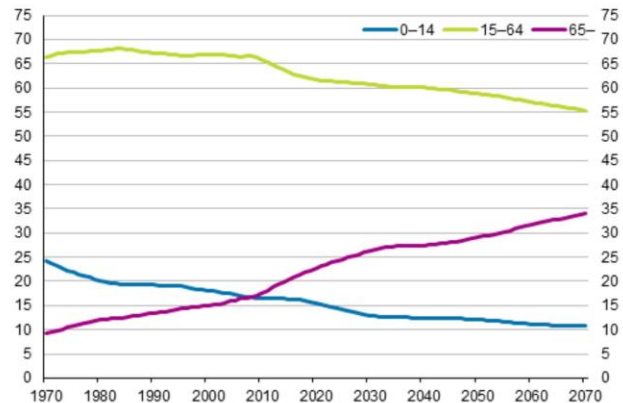
Tuottavuutta talouskasvun lähteenä voi tarkastella yksinkertaisimmillaan tuotantofunktion avulla. Se kuvaa kansantalouden kokonaistuotantoa tuotannontekijöiden (työvoima, pääoma) ja tuottavuuden funktiona. Näitä kahta erottaa yksi olennainen ominaisuus, nimittäin tuotannontekijät eivät voi kasvaa ”rajattomasti”, mutta tuottavuus voi. Pääomalla on aleneva rajatuottavuus ja työvoimankin määrän ennustetaan globaalisti alenevan tulevana vuosikymmeninä. Esimerkiksi Tilastokeskuksen julkaisemassa väestöennusteessa Suomen työikäisen väestön osuuden odotetaan laskevan 55 %:iin vuoteen 2070 mennessä, kun taas eläkeikäisen väestön osuus nousee rajusti (ks. kuvio alla). Jotta talouskasvua saataisiin aikaan, pitäisi siis löytää mahdollisimman tehokkaat ratkaisut tuotannontekijöiden käytölle, ja siihen ainoana ratkaisuna on tuottavuuden kasvu.



Marianne Palmu

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

Ikäryhmien osuus väestöstä 1970–2018 ja ennustettu osuus 2019–2070, prosenttia



Lähde: Tilastokeskus



Marianne Palmu

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

Tuottavuuskasvun vuosikymmenet takana?

Tuottavuuskehitys on ollut viime vuosikymmeninä hidastumaan päin, ja erityisen suurta hidastumista tuottavuudessa on nähty viimeisen 10 vuoden aikana (ks. kuviot alla). On hyvin vaikea tunnistaa yhtä selkeää syytä tuottavuuden kasvun hidastumiselle. Yhtenä tekijänä lienee se, että vaikka pienempiä ja tärkeitä innovaatioita taloudessa on tehty, sähköä ei kuitenkaan keksitty uudelleen, eli suuria mullistuksia ei ole nähty. Lisäksi talous on palveluvaltaistunut, mikä tuo tuottavuusloikat vaikeammiksi verrattuna teollisuuden valmistukseen. Myös nollakorkoympäristön on tutkittu heikentäneen tuottavuuskehitystä. Zombie-firmojen kasvuun Euroopassa on kiinnittänyt huomiota OECD kattavassa [raportissaan](#), jossa yhtenä edellytyksenä tuottavuuden kasvun parantumiselle on yrityslainamarkkinan eriyttäminen heikoilta pankeilta kohti markkinaehtoista hinnoittelua, eli pois nollakorkoympäristöstä.

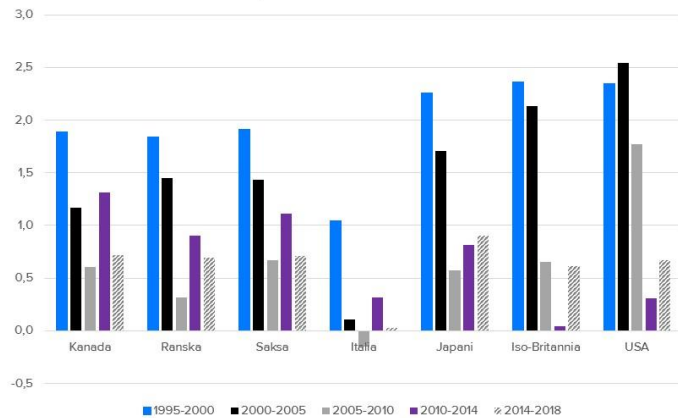
Suomen osalta on vielä syytä nostaa heikon kasvun vuosien syyksi yleisesti matala korkean tuottavuuden yritysten määrä suhteessa heikon tuottavuuden yrityksiin sekä talouden rakennemuutos, jotka Suomen pankin [artikkelissa](#) mainitaan. Siinä nostetaan esiin ICT-teollisuuden (sähkötekkinen teollisuus, mm. matkapuhelinvalmistus) painoarvon laskun tuomat vaikutukset. Yksistään ICT-teollisuus tuotti vuosina 1999–2007 keskimäärin puolet koko talouden vuotuisesta tuottavuuskasvusta ja toimialan sisäinen tuottavuuden kasvu oli 15,6 %. Sen sijaan vuodesta 2008 eteenpäin ICT-toimiala on hidastanut merkittävästi koko talouden tuottavuuskasvua ja sen oma tuottavuuskasvu tippui negatiiviseksi (-3,3 %) 2008-2011.



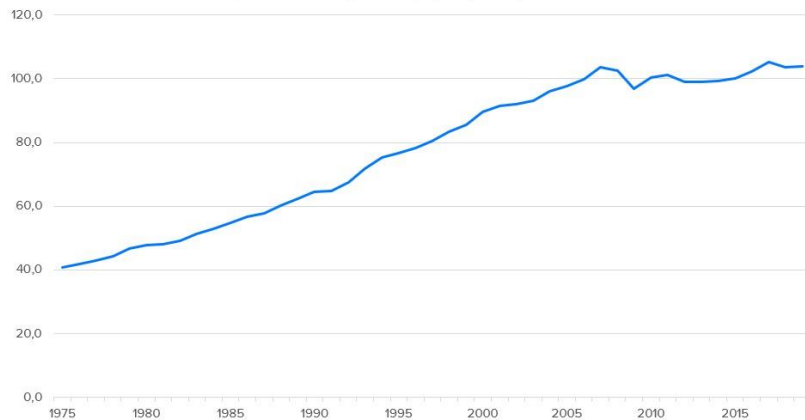
Marianne Palmu

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

Työn tuottavuuden kasvu, %



Suomi: Työn tuottavuus (arvonlisäys per työtunti), indeksi, 2015=100

**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Mitä Suomen tuottavuusennusteet sanovat?

Tuottavuusennusteissa on näkyvissä hyvin samansuuntaista eli hidasta kehitystä myös tuleville vuosille. Suomen tuottavuuskehitystä pidemmällä aikavälillä on mallinnettu mm. Etlassa. Siinä perusennuste tuottavuuden vuosittaiselle kasvulle 2019-2029 on 1,1 % ja BKT:n kasvulle 1,2 %, eli kasvu olisi lähes yksinomaan tuottavuuden kasvun varassa. Ennuste on vuodelta 2019, ja jo tuolloin sitä tarkistettiin alaspäin, koska tuottavuuskehitys oli negatiivista 2018. Työn tuottavuus ei juurikaan kasvanut Tilastokeskuksen mukaan myöskään vuonna 2019 (kasvu +0,1 %), joten siitäkään ei saada tukea pitkän aikavälin ennusteen nostoon. Tuottavuuden hidasta kasvua perustellaan Etlassa sekulaarisella stagnaatiolla, jota aiheuttaa mm. väestön ikääntyminen. Sen mukaan kotitaloudet ja yritykset säästävät kulutuksen sijaan, mikä laskee investointeja ja tasapainokorkoja. Tämä johtaa hiljalleen hidastuvaan tuottavuuskehitykseen, joka siis näissä laskelmissa olisi prosentin luokkaa tuleville vuosille.

Etlassa on mallinnettu BKT:n tuottavuuden kasvua myös seuraavalle vuosikymmenelle, eli vuosille 2029-2039. Siinä perustarina ei muutu, sillä talouskasvu lepäisi jälleen tuottavuuden varassa väestörakenteen muutoksen vuoksi. Skenaarioita on kaksi: pessimistisessä kasvu jäisi vuosikymmeneksi nolnaan ja optimistisessä kiihtyisi 2,0 %:iin. Pessimistisessä skenaariossa tuottavuuden hidastuminen jäisi pysyväksi ilmiöksi, jossa ikääntyminen, koulutukseen osallistumisen kasvun hidastuminen, tutkimustyötä tekevien laskeva rajatuottavuus ja lääkeinnovaatioiden laskevat rajahyödyt näivettäisivät tuottavuuden kasvun nolnaan. Optimistisessä skenaariossa tuottavuuden kasvussa koettaisiin takavuosiin nähden kultainen vuosikymmen, jossa kasvu nopeutuisi automatisaation, robotisaation ja tekoälyn kehityksen ansiosta. Oletamus perustuu etenkin siihen, että työtehtäviä pystyttäisiin suorittamaan selvästi nopeammin kuin ennen, eli uusista teknologioista saataisiin mahdollisimman suuri hyöty irti.



Marianne Palmu

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

Kuten yleensä, tuottavuusennusteissakin on eroja. Pellervon taloudellisen tutkimuslaitoksen tutkijat povaavat tuottavuuden kasvun yltävän 1,7-1,8 %:iin 2020-2039 (lähde [täällä](#)) ja Palkansaajien Tutkimuslaitoksenkin tuottavuusennuste nojaa enemmän positiiviseen skenaarioon povaten 1,3-1,8 %:n tuottavuuskasvua (lähde [täällä](#)). Näiden ennusteiden toteutuessa Suomen tuottavuuskasvu ylittäisi jopa USA:n, jossa saman aikavälin keskimääräiseksi kasvuksi ennustetaan 1,5 %:a.

On selvää, että koska horisontti on lähes kahden vuosikymmenen päässä, kaikkiin ennusteisiin liittyy suuria epävarmuustekijöitä. Niistä voi kuitenkin hakea suuntaviivoja pitkän aikavälin odotuksille.

Keitä ovat pörssin Pelle Pelottomat?

Luonnollisesti toiveena olisi, että globaalisti ja koto-Suomessakin onnistuttaisiin kasvattamaan talouden kakkua tuottavuuden keinoin, ja siihen tarvitaan nykytalouden Pelle Pelottomia. He ovat visionäärejä ja innovaattoreita, jotka luovat uusia teknologioita ja ratkaisevat ihmiskunnan suuria ongelmia vähenevien resurssien (esim. ympäristö, luonnonvarat) ehdoin ja niitä säästäen.



Marianne Palmu

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

Kysyin kollegoiltani, keitä ovat heidän mielestään pörssin Pelle Pelottomat. Ei liene yllätys, että ensimmäisenä mainittiin sähköautovalmistaja Tesla ja sen henkilöitymä Elon Musk, joka on globaalistikin tunnettu visionääri. Facebookin tai Alphabetin kaltaiset jätit ovat tuoneet tiedon ja kontaktit kaikkien saataville. Lisäksi esiin nostettiin vahvana muut digitalisaation tuomat hyödyt, joita mm. it-palvelusektori ratkoo teknologia-alustoja rakentamalla ja ratkaisujen skaalautuvuudella. Erikseen teknologiasektorilta mainittiin Qt, jonka ratkaisut vähentävät ohjelmoinnin vaatimaa työtä, sekä Nokia, jonka rakentama infra mahdollistaa nopeat tietoliikenneyhteydet. Elektroniikkavalmistukseen keskittyneet Incap ja Scanfil tarjoavat pienille teknologiayrityksille mm. elektroniikkatuotteiden tehokkaan valmistuksen sekä suunnittelupalvelut, mikä tehostaa pääoman käyttöä. Terveystalo on kehittänyt digityökaluja terveydenhuollon ammattilaisten työajan tehokkaaksi kohdentumiseksi, ja Pihlajalinna on luonut mm. kuntien kanssa perustettujen yhteisyritysten kanssa uusia toimintamalleja, joiden avulla kustannuksia on saatu painettua ja hoitoonpääsyä parannettua. Neste innovoi uusiutuvia polttoaineita, ja finanssisektorilla on tärkeä rooli pääomien tehokkaassa allokoinnissa.

Edellinen lista ei suinkaan ole kaiken kattava, sillä tuottavuushyötyjä on löydettävissä kaikilta toimialoilta. Nostot kertovat, että innovaatioita on tungettu pörssiin ja hyvä niin. Toivottavasti sama tahti jatkuu, jotta tuottavuusennusteitakin voidaan alkaa korjata ylöspäin.

**Marianne Palmu**

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

Scanfil laaja raportti: Toisen kasvuvuosikymmenen eväät ovat kasassa

Korotamme Scanfilin tavoitehintamme 8,00 euroon (aik. 7,30 EUR) piirun kohonnutta hyväksymäämme arvostusta ja yrityskauppaoptiolle antamaamme pientä arvonnisää peilaten. Toistamme Scanfilin lisää-suosituksemme. Scanfililla on takanaan vakuuttava kannattavan kasvun vuosikymmen (10 V CAGR: myynnin kasvu 11 % ja liikevoiton kasvu 16 %) ja mielestämme hyvässä asemassa olevalla yhtiöllä on eväät kasassa kannattavan kasvun jatkamiseen. Vaikka yhtiön arvostus on viime aikoina ansaitusti noussut, näemme tulokasvun ja osingon tarjoavan Scanfilissa yhä riittävän tuotto-odotuksen seuraavalle 12 kk:lle ja siten potentiaalisen pitkän ajan menestyjän osakkeista kannattaa pitää kiinni. Yhtiöstä julkaistu laaja raportti on luettavissa [täällä](#).

Roolipeliä joustavasti ja kulutehokkaasti pelaava sopimusvalmistaja teollisuuselektronikan nichessä

Sopimusvalmistaja Scanfil tarjoaa asiakkailleen mahdollisuuden ulkoistaa tuotteiden valmistus ja keskittyä omiin ydintoimintoihinsa, mikä luo asiakkaille joustoa kulurakenteisiin ja tehostaa pääomien käyttöä. Scanfil operoi pääosin teollisuuselektronikassa, jossa pienet tuotantoerät, lyhyet toimitusajat sekä osittainen tarve läsnäoloon asiakkaiden tuotekehityksen lähellä mahdollistavat pienemmille yhtiöille kannattavan toiminnan, vaikka kilpailu toimialalla on kovaa. Scanfilin vahvuuksia ovat mielestämme kattava ja selkeästi roolitettu tehdasverkko ja toimintamalli, kulutehokas kulttuuri, pitkä kokemus toimialasta sekä tuotannon nopeus, joustavuus ja laatu. Yhtiöllä on myös vahva taloudellinen historia, mikä kuvaa Scanfilin strategian toimivuutta pitkällä aikavälillä. Scanfilin päärisikinä pidämme globaalin talouden kehitystä, johon yhtiön pääosin investointivetoinen kysyntä on selvässä linkissä.



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko
+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi



Joonas Korkiakoski

Analyytikko
+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Scanfil | Kurssi: 7.56

Lisää | Tavoitehintaa: 8.00

Scanfil on orgaanisesti ja yrityskaupoilla laajentuva kasvuyhtiö

Scanfilin relevantti markkina kasvaa arviomme mukaan noin 3-6 % vuodessa pitkällä aikavälillä, mitä ajaa BKT:n kasvu, teollisuuden tuotannon ulkoistamisasteen nousu ja sähköistyminen. Yhtiön markkina on erittäin hajainen, minkä ansiosta Scanfililla on hyvä epäorgaaninen kasvualusta. Yrityskaupat ovat arviomme mukaan olennainen osa historiallisesti menestyksekkäitä yritysjärjestelyjä toteuttaneen Scanfilin kasvustrategiaa myös jatkossa. Arviomme mukaan yhtiöllä on taseessaan pelkkää velkakapasiteettia suurehkonkin (EV noin 100 MEUR) järjestelyn toteuttamiseen, joten lähivuosina järjestelyillä on edellytyksiä puskea yhtiön kannattavaan kasvuun lisävauhtia. Scanfil näyttää selvinneen koronapandemiasta vähin vaurioin ja talouden toipumisodotuksia peilaten yhtiön näkymät ovat nyt myös syklisesti hyvät. Odotammekin Scanfilin jatkavan lähivuosina kannattavaa kasvuaan. Tulokasvun painopiste siirtyi asteittain liikevaihdon kasvuun (ml. yritysjärjestelyt) harteille, sillä yhtiön kannattavuus on jo lähellä vuoden 2023 tavoitetasoa (2020 oik. EBIT-% 6,6 % vs. 2023 tavoite 7 %).

Arvostus on noussut ansaitusti, mutta tuotto-odotus ylittää yhä tuottovaatimuksen

Scanfilin ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2021 ja 2022 ovat 15x ja 14x ja EV/EBIT-kertoimet ovat 12x ja 11x. Arvostus on noussut selvästi yhtiön matalien 5 vuoden mediaanien yläpuolelle ja noin 15-30 %:n suhteelliselle preemiolle. Pidämme arvostuksen nousua perusteltuina, kun huomioidaan Scanfilin viime vuosien toistuvat hyvät suoritukset ja asiakasriskien pienentyminen. Siten emme näe arvostusta esteenä kurssinousulle vaan kuluvalle vuodelle ennustamamme noin 8 %:n oikaistun liikevoiton kasvu ja vajaan 3 %:n osinkotuotto tarjoavat mielestämme yhä piirun tuottovaatimusta korkeamman tuotto-odotuksen. Näin ollen suosimme sijoittajia pitämään osakkeista kiinni ja odottamaan viimeistään keskipitkällä tähtäimellä todennäköisesti kypsyviä hedelmiä taseen lisätyöllistämisestä yritysjärjestelyillä.



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



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

Scanfil | Kurssi: 7.56

Lisää | Tavoitehinta: 8.00

NoHo Partners: Maaliviiva hämöttää

Tarkistamme NoHon tavoitehintamme 8,5 euroon (aik. 7,5e) ja toistamme vähennä-suosituksemme. Alkuvuosi tulee olemaan NoHolle todella raskas, mutta odotamme yhtiön selviävän siitä ilman pysyviä vaurioita. Yhtiön kurssi on oikeutetusti tehnyt tasokorjauksen koronavaiheen maaliviivan läheistyessä ja riskitason laskiessa. Kohonneen kurssitason myötä osake alkaa kuitenkin olla täyteen hinnoiteltu ja meidän on vaikea nähdä nykyisessä arvostuksessa enää nousuvaraa.

Alkuvuosi on todella hankala koronavaiheen johdosta

Yhtiön kassavirta pysyy miinuksella ainakin toukokuuhun asti, mutta aggressiivisten kulusopeutusten sekä valtiolta saatavien tukien ansiosta kassavirta vuotaa vain rajallisesti. Laskelmiemme mukaan NoHon kassavirta ilman käyttöpääoman muutoksia tulee olemaan H1:n aikana miinuksella 5-10 MEUR (sis. Eezy-myyntit, riippuen tukien määrästä). Liiketoiminnan vihdoin käynnistyessä kesän aikana tulee yhtiön käyttöpääomasta vapautumaan yli 10 MEUR ja näin ollen yhtiön korolliset nettovelat (ilman IFRS16) tulevat olemaan kesällä ravintoloiden vihdoin auetessa suunnilleen vuodenvaihteen tasolla 163 MEUR:ssa (Q4'19: 130 MEUR). Taso on korkea ja on selvää, että yhtiön lähivuosien kassavirroilla keskitytään keventämään taseen velkataakkaa. Kokonaisuutena yhtiön taseen riskit pysyvät H1:n aikana koholla, mutta hallittavissa.

Luottamus markkinan aukeamiseen kesällä on noussut

Suomen rokotustahti tulee kiihtymään tulevina viikkoina, kun maahan saapuu yhä isompia rokotemääriä. Lisäksi rokotteiden tehosta on saatu jatkuvasti positiivista dataa ja olemmekin aiempaa luottavaisempia, että NoHo pääsee avaamaan ravintolansa kesän aikana. Sijoittajien kannalta avautuminen on täysin kriittistä, sillä markkinan avautuessa NoHon kassavirta kääntyy välittömästi positiiviseksi ja yhtiön riskitaso laskee selvästi.



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: 8.94
Vähennä | Tavoitehintaa: 8.50

Tuloksen pitäisi elpyä nopeasti

Olemme tarkistaneet H1-ennusteitamme hieman alaspäin, mutta tällä ei ole oleellista merkitystä sijoittajien kannalta. Lyhyellä aikavälillä fokus on kassavirrassa ja markkinan avautuessa katseet siirtyvät NoHon tulospotentiaaliin ja aikatauluun sen saavuttamiseksi. 2021 tulos jää koko vuoden osalta tappiolle karmean alkuvuoden jäljiltä, mutta H2:n osalta uskomme NoHon yltävän jo kohtuulliseen tulostasoon. 2022 yhtiöllä on edellytykset vahvaan tulokseen ja odotamme 23 MEUR:n liikevoittoa sekä 0,59 euron osakekohtaista tulosta. Sijoittajien on hyvä huomata, että rajusta velkataakasta huolimatta vieraan pääoman hinta on varsin matala ja näin ollen korkokulut eivät syö kohtuutonta osaa tuloksesta.

Kurssinousu painanut arvostuksen neutraaliksi

NoHon kurssi on noussut ripeästi (+30%/2vk), kun tautitilanne ja näkyvyys ravintoloiden aukeamiseen on parantunut. Kurssinousu onkin mielestämme pääosin perusteltua, mutta samalla osake alkaa olla täyteen hinnoiteltu. 2022 ennusteellamme laskettu P/E-kerroin on 15x joka on mielestämme NoHolle neutraali taso. Sijoittajien on kuitenkin hyvä huomata, että 2022 tulokseen liittyy edelleen epävarmuutta ja näin ollen sen hinnoitleminen nyt jo täysimääräisesti kurssiin ei mielestämme ole perusteltua. Myös Ravintolat-segmentistä maksettava velaton hinta 2022e EV/EBIT 14x on korkeintaan neutraali ja meidän onkin vaikea nähdä nykyisessä osakekurssissa nousupotentiaalia seuraavan 12 kk:n tähtäimellä ilman tulosennusteidemme nousua.



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: 8.94
Vähennä | Tavoitehintaa: 8.50

Cibus: Sijoittajatarina etenee raiteillaan

Odotamme ruoka- ja päivittäistavarakaupakiinteistöihin kohdistuvan sijoittajakysynnän voimistuvan tulevina vuosina ja ennustamme tämän heijastuvan laskevasti tuottovaatimuksiin, mikä tukee myös Cibuksen arvostusta. Emme ole sisällyttäneet odottamaamme tuottovaatimusten laskua toistaiseksi ennusteisiimme, mutta huomioimme sen sijoitusnäkemyksessämme. Nostammekin Cibuksen tavoitehinnan 175 SEK:iin (aik. 165 SEK) ja suosituksemme lisää-tasolle (aik. vähennä).

Q1 oli uutisvirran osalta hiljainen, mutta sijoittajatarina on yhä tukevasti raiteillaan

Cibuksen Q1 oli uutisvirran osalta hiljainen, sillä yhtiö ei neljänneksen aikana tiedottanut uusista kiinteistöhankinnoista. Päivittäistavarakaupan kehitys on jatkunut Suomessa viime vuoden tapaan myönteisenä ja odotamme Cibuksen portfolion kehityksen olleen Q1:llä totutun vakaata. Tulemme palaamaan Cibuksen Q1-kehitykseen tarkemmin myöhemmin ennakkokommenttimme yhteydessä. Kokonaisuudessaan Cibuksen sijoittajatarina on edelleen tukevasti raiteillaan ja odotamme yhtiön jatkavan kuluvana aktiivisesti uusien kiinteistöhankintojen tekemistä (tavoitteena 50-100 MEUR:n vuotuiset kiinteistöhankinnat). Ensimmäisen vuosipuoliskon aikana tapahtuu myös Cibuksen siirtyminen Tukholman pörssin päälistalle.



Matias Arola

Analytikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

Cibus Nordic Real Estate | Kurssi: 170.20
[Lisää](#) | Tavoitehinta: 175.00

Odotamme ruoka- ja päivittäistavarakaupakiinteistöjen tuottovaatimusten laskevan lähivuosina

Pohjoismaissa yhteiskuntakiinteistöt (joihin Cibuksen omistamat defensiiviset ruoka- ja päivittäistavarakaupakiinteistöt mielestämme myös kuuluvat) ovat kasvattaneet sijoittajien keskuudessa viime vuosina voimakkaasti suosiotaan ja esimerkiksi KTI:n mukaan Suomessa yhteiskuntakiinteistöjen kauppavolyymit kohosivat viime vuonna kaikkien aikojen ennätystasolle. Kehitys ei toistaiseksi ole heijastunut ruoka- ja päivittäistavarakaupakiinteistöjen tuottovaatimuksiin ja Cibuksen [johdon mukaan](#) Suomessa (84 % Cibuksen portfolioista) tuottovaateet ovat pysyneet vakaina ja Ruotsissa tuottovaateisiin on kohdistunut tähän mennessä lähinnä pientä laskupainetta. Yhteiskuntakiinteistöihin kohdistuvan sijoittajakysynnän odotetaan jatkuvan vahvana ja pidämme todennäköisenä, että tämä tulee lähivuosina heijastumaan laskevasti myös ruoka- ja päivittäistavarakaupakiinteistöjen tuottovaatimuksiin. Näkemyksemme mukaan Cibuksen portfolio voisi olla myös kiinnostavaa kauppatavaraa, sillä mahdollinen sektorista kiinnostunut ostaja saisi yhdellä kaupalla erinomaisesti hajautetun ja vahvan kassavirran kiinteistösalkun.

Tuottovaateiden lasku tukee arvostusta, vahva ja kasvava osinkotuotto tarjoaa hyvän tuotto-odotuksen

Cibuksen osake ei ole absoluuttisesti halpa (EV/GAV 1,13x ja P/EPRA NAV 1,38x), mutta näkemyksemme mukaan arvostus tulee saamaan tukea lähivuosille odottamastamme tuottovaatimusten laskusta. Cibuksen kiinteistöportfolio oli arvostettu vuoden lopussa 5,8 %:n keskimääräisellä tuottovaatimuksella ja esimerkiksi lähivuosina realistisena pitämämme 0,25-0,50 %-yksikön lasku tuottovaatimuksessa painaa arvostuksen nopeasti varsin neutraaliksi (EV/GAV 1,04-1,09x ja P/EPRA NAV 1,10-1,23x). Cibus on arvostettu verrokkeihin nähden selvällä preemiolla, mutta näkemyksemme mukaan preemioarvostus on perusteltu mm. portfolion defensiivisyys ja positiiviset arvonkehitysnäkymät huomioiden. Cibuksen osake tarjoaa nykykursilla edelleen vahvaa ja kasvavaa noin 6 %:n osinkotuottoa, ja näkemyksemme mukaan tämä tarjoaa sijoittajalle lähivuosina hyvän tuotto-odotuksen. Lyhyellä aikavälillä osakkeelle positiivisena kurssiapurina voi toimia myös EPRA-indekseihin mukaan pääsy päälistalle siirtymisen myötä.



Matias Arola

Analytikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

Cibus Nordic Real Estate | Kurssi: 170.20

Lisää | Tavoitehinta: 175.00

Ovaron vuokrasalkun vuokrausaste laski maaliskuussa 94,04 %:iin

Ovaro kertoi torstaina, että sen ns. Vuokrasalkun neliömetriperusteinen vuokrausaste laski maaliskuussa 94,04 %:iin, kun vuokrausaste oli helmikuussa 94,92 %. Ovaron taloudellinen tavoite Vuokrasalkun neliömetriperusteiselle vuokrausasteelle on 95 %:n taso.

Ovaro kertoi tiedotteessa, että vuokra-asuntotarjonta on kasvanut suurissa ja keskisuurissa kaupungeissa ja kilpailu vuokralaisista on kiristynyt. Tiedotteessa annettujen kommenttien perusteella yhtiö vaikuttaisi kuitenkin kyenneensä sopeutumaan tilanteeseen ja Ovaro kertoo näkevänsä edelleen kysyntää tilaville ja kohtuuhintaisille lähiöasunnoille. Ovaro aikoo myös jatkaa vuokra-asuntojensa aktiivista markkinointia ja panostuksia huoneistojen laatutasoon. Pidämme itse todennäköisenä, että vuokralaisten yhä kasvavan vaatimustason myötä heikompikuntoisten ja huonommalla sijainnilla olevien vuokra-asuntojen ja hyväkuntoisten keskusta-asuntojen kysynnässä tullaan näkemään jatkossa entistä suurempia eroja.

Ovaro ryhmitteli Q4'20-raportin yhteydessä kiinteistökantansa uudelleen ja siirsi 107 huoneistoa uuteen Myyntisalkkuun. Myyntisalkkuun kuuluvat uudehkot yksittäiset asuinhuoneistot, josta Ovaro myy huoneistoja pääasiassa yksityishenkilöille omistusasumiskäyttöön. Uusi myyntisalkku pyritään myymään käsityksemme mukaan seuraavan 1-2 vuoden aikana. Ovaro myi uudesta myyntisalkusta maalikussa 12 huoneistoa 2,2 MEUR:n velattomin hinnoin (2/2021: 20 kpl 3,1 MEUR:n velattomin hinnoin). Ovaron Myyntisalkun velaton arvo oli viime vuoden lopussa 30,9 MEUR ja Q1:n jälkeen salkussa on myytävää vielä karkeasti noin 23 MEUR:lla. Huoneistomyynnit ovat Ovarolle kriittisiä, sillä yhtiön vuokraustoiminnan kassavirtaperusteinen tulos ei käsityksemme mukaan ole riittänyt rahoitusvastikkeiden maksamiseen.



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

Ovaro Kiinteistösijoitus | Kurssi: 3.86
Vähennä | Tavoitehinta: 4.00

PunaMusta Media aloittaa yt-neuvottelut

PunaMusta Media tiedotti eilen aloittavansa yhteistoimintaneuvottelut tuotannollisista ja taloudellisista sekä toiminnan uudelleenjärjestelyistä johtuvista syistä. Yt-neuvottelut koskevat konsernin näkyvyys- ja painoliiketoiminnan yhtiöitä PunaMusta Oy:tä ja Forssan Kirjapaino Oy:tä.

Neuvottelujen tavoitteena on konsernin strategian mukaisesti parantaa näkyvyys- ja painoliiketoiminnan kilpailukykyä sekä pystyä vastaamaan pysyvästi muuttuneeseen markkinatilanteeseen. Suunnitelluilla toimilla haetaan noin 2,5 MEUR:n vuotuisia kustannussäästöjä. Yhtiön mukaan uudelleenjärjestelyt voivat johtaa henkilöstömäärän sopeuttamiseen ja työvoiman käytön vähentämiseen, joiden kustannusvaikutus vastaa alustavan arvion mukaan enintään 50 henkilötyövuotta.

Yhteistoimintaneuvotteluiden aloittaminen ei ole yllättävää, sillä Näkyvyys- ja painoliiketoiminta on kärsinyt pandemian vaikutuksesta merkittävästi. Laskelmiemme mukaan liiketoiminnan orgaaninen liikevaihto laski vuonna 2020 noin 12 %. Kokonaiskuva ei ole arviomme mukaan olennaisesti muuttunut vuonna 2021, sillä pandemia heikentää liiketoiminnan kysyntää edelleen voimakkaasti, mikä myös rokottaa sen kannattavuutta. Siten tarve tehostamistoimille jo lyhyellä tähtämellä on selkeä. Lisäksi yhtiön vastikään päivitetyn strategian yhtenä päätavoitteena on digitaalisten palveluiden kasvu. Näiden palveluiden tuottamisessa on tyypillisesti matalampi tarve henkilöstöresursseille, joten mahdolliset henkilöstövähennykset ovat linjassa myös pidemmän aikavälin strategisten tavoitteiden kanssa.

Toteutuessaan täysimääräisesti 2,5 MEUR:n vuotuiset säästöt olisivat yhtiön operatiivisen tuloksen mittaluokassa merkittävät (2020 käyttökate 8 MEUR). Emme tee tässä vaiheessa ennustemuutoksia, sillä yt-neuvottelujen lopputulema on vielä avoin ja siten niiden kokonaisvaikutus ei ole vielä varma. Samalla huomautamme, että Näkyvyys- ja painoliiketoiminnalle ennustamamme lähivuosien voimakkaan tuloskasvun taustalla on jo tässä vaiheessa oletuksia sekä liikevaihdon kasvusta että liiketoiminnan tehostamisesta.



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

PunaMusta Media | Kurssi: 6.75
Vähennä | Tavoitehinta: 5.30

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	11.60	-0.9 %	16.5 %	Lisää	12.50	7.8 %	18.9	18.3	15.9	14.2	3.8	0.25	2.2 %	44
Admicom	97.20	-0.8 %	-28.0 %	Vähennä	95.00	-2.3 %	53.8	45.9	44.1	36.6	18.5	1.10	1.1 %	479
Ahlstrom-Munksjö	17.78	-0.2 %	-1.8 %	Vähennä	17.84	0.3 %	18.7	13.5	15.0	10.8	1.4	0.52	2.9 %	2049
Aktia Bank	10.20	1.6 %	4.2 %	Osta	11.00	7.8 %	12.4	-	11.3	-	1.1	0.61	6.0 %	712
Alma Media	9.13	0.3 %	2.4 %	Lisää	10.00	9.5 %	19.2	18.8	15.4	14.3	3.9	0.32	3.5 %	751
Apetit	13.40	0.0 %	25.2 %	Vähennä	11.00	-17.9 %	18.5	13.9	14.4	11.2	0.9	0.60	4.5 %	83
Aspo	9.31	1.4 %	10.8 %	Lisää	9.50	2.0 %	14.4	17.1	11.8	13.7	2.5	0.45	4.8 %	292
Aspocomp Group	4.09	0.0 %	4.3 %	Lisää	4.20	2.7 %	15.9	15.6	8.7	8.4	1.5	0.10	2.4 %	27
Avidly	5.54	1.8 %	39.2 %	Lisää	6.00	8.3 %	37.3	34.1	13.2	12.2	2.9	0.00	0.0 %	29
Basware	38.85	6.3 %	-7.5 %	Lisää	40.00	3.0 %	neg.	123.9	neg.	67.7	7.3	0.00	0.0 %	561
Bilot	7.54	-2.1 %	3.3 %	Vähennä	7.50	-0.5 %	19.9	19.7	17.7	15.1	1.9	0.08	1.1 %	37
Bittium	6.66	0.2 %	15.0 %	Lisää	6.80	2.1 %	51.3	45.2	21.1	18.3	2.0	0.00	0.0 %	237
Boreo	50.20	4.6 %	70.7 %	Lisää	40.00	-20.3 %	22.3	15.7	18.9	14.5	6.2	0.44	0.9 %	130
CapMan	2.67	0.6 %	15.3 %	Lisää	2.80	4.9 %	15.0	12.4	13.6	11.2	3.5	0.15	5.6 %	421
Cargotec	46.32	1.1 %	37.0 %	Vähennä	41.00	-11.5 %	18.6	7.0	15.5	11.2	1.9	1.20	2.6 %	2983
Caverion	5.32	0.6 %	-8.4 %	Vähennä	6.00	12.8 %	18.3	13.4	11.7	8.6	3.5	0.15	2.8 %	724
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	170.20	0.3 %	1.6 %	Lisää	175.00	2.8 %	15.0	21.5	14.8	20.5	1.4	0.99	5.9 %	668
Consti Plc	13.50	-0.4 %	34.3 %	Lisää	13.00	-3.7 %	14.4	10.8	11.2	8.3	3.0	0.45	3.3 %	103
Detection Technology	25.70	1.6 %	7.5 %	Vähennä	24.00	-6.6 %	35.5	26.9	24.4	17.9	5.8	0.39	1.5 %	375
Digia	7.90	-1.0 %	5.1 %	Lisää	8.40	6.3 %	16.7	16.6	15.5	14.6	3.1	0.17	2.2 %	211
EAB Group	3.67	-1.1 %	16.9 %	Myy	3.00	-18.3 %	22.2	16.7	14.1	10.9	2.5	0.11	3.0 %	50
Eezy Oyj	5.42	0.0 %	-8.1 %	Vähennä	5.80	7.0 %	22.2	16.0	12.7	11.6	1.3	0.15	2.8 %	134
Efecte	14.50	0.0 %	34.3 %	Lisää	15.50	6.9 %	306.7	311.3	65.4	61.2	38.9	0.00	0.0 %	88
Elisa	51.54	-0.5 %	14.9 %	Lisää	53.00	2.8 %	24.0	21.6	23.6	21.0	6.8	2.05	4.0 %	8250
Endomines (SEK)	2.83	1.1 %	-7.2 %	Lisää	3.20	13.1 %	neg.	neg.	54.3	37.6	1.4	0.00	0.0 %	613
Enedo	0.42	-2.1 %	-53.2 %	Myy	0.23	-45.4 %	neg.	neg.	40.1	26.2	3.3	0.00	0.0 %	28

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	10.20	-0.5 %	22.9 %	Lisää	9.00	-11.8 %	17.6	72.7	12.6	16.7	4.6	0.05	0.5 %	118
eQ	18.92	1.9 %	13.0 %	Vähennä	17.00	-10.1 %	23.2	17.4	22.5	16.9	10.3	0.84	4.4 %	748
Etteplan	16.30	-3.6 %	25.9 %	Vähennä	15.00	-8.0 %	21.4	17.8	19.2	15.3	4.2	0.38	2.3 %	407
Evli Pankki	16.85	0.3 %	38.1 %	Lisää	16.50	-2.1 %	16.1	-	13.7	-	4.1	0.99	5.9 %	407
Exel Composites	9.14	2.1 %	23.8 %	Lisää	9.20	0.7 %	15.1	12.9	14.1	11.9	3.2	0.22	2.4 %	108
F-Secure	4.21	3.8 %	9.9 %	Vähennä	3.60	-14.6 %	39.9	32.1	33.9	26.7	7.4	0.04	0.9 %	666
Fellow Finance	2.96	2.1 %	2.1 %	Lisää	3.20	8.1 %	neg.	145.4	24.6	16.1	1.6	0.00	0.0 %	21
Finnair	0.77	-3.0 %	2.0 %	Myy	0.48	-37.9 %	neg.	neg.	36.1	13.6	2.3	0.00	0.0 %	1087
Fiskars	15.96	-0.2 %	6.5 %	Vähennä	15.00	-6.0 %	19.3	18.8	16.0	12.4	1.8	0.62	3.9 %	1300
Fodelia	7.74	0.3 %	-8.1 %	Vähennä	7.50	-3.1 %	37.0	30.5	23.4	19.6	5.8	0.11	1.4 %	56
Fondia	7.50	0.0 %	-6.3 %	Lisää	8.00	6.7 %	20.1	14.2	15.9	10.7	4.8	0.30	4.0 %	29
Fortum	22.28	0.3 %	13.1 %	Lisää	22.50	1.0 %	15.9	13.5	17.0	15.6	1.5	1.12	5.0 %	19792
Glaston	0.88	0.2 %	-0.7 %	Lisää	0.95	7.5 %	15.0	11.4	9.8	7.6	1.0	0.03	3.4 %	74
Gofore	21.70	0.9 %	26.5 %	Lisää	20.00	-7.8 %	24.7	22.3	22.6	19.6	7.0	0.30	1.4 %	304
Harvia	31.80	1.1 %	29.8 %	Lisää	33.00	3.8 %	29.8	23.2	26.9	20.5	7.6	0.60	1.9 %	592
Heeros	6.98	1.2 %	-6.9 %	Lisää	8.00	14.6 %	38.5	34.3	21.6	20.3	11.4	0.00	0.0 %	31
Huhtamäki	38.74	-0.1 %	-8.3 %	Lisää	43.00	11.0 %	18.0	14.8	17.0	13.5	2.9	0.95	2.5 %	4042
Ilkka-Yhtymä	5.16	-0.4 %	22.9 %	Lisää	5.50	6.6 %	27.2	51.2	27.3	47.2	0.8	0.20	3.9 %	131
Incap	25.80	2.4 %	39.8 %	Lisää	27.00	4.7 %	12.3	9.4	11.4	8.0	2.8	0.30	1.2 %	150
Innofactor	1.93	0.3 %	51.4 %	Osta	1.80	-6.7 %	15.5	18.8	14.4	10.8	2.9	0.04	2.1 %	72
Investors House	5.94	-0.3 %	4.2 %	Lisää	6.50	9.4 %	17.1	17.7	12.0	12.3	0.9	0.29	4.9 %	35
Kamux	13.75	0.1 %	1.1 %	Osta	16.00	16.4 %	21.4	16.6	19.0	14.9	4.9	0.25	1.8 %	549
Kemira	13.42	-0.3 %	3.7 %	Vähennä	14.50	8.0 %	14.8	12.6	13.9	11.7	1.7	0.58	4.3 %	2052
Kesko	25.52	-2.7 %	21.3 %	Vähennä	25.00	-2.0 %	25.9	21.8	25.5	21.5	4.4	0.77	3.0 %	10116
Kesla	4.42	0.0 %	3.5 %	Lisää	4.80	8.6 %	13.3	15.9	10.1	12.4	1.1	0.15	3.4 %	14
Kone	70.66	1.3 %	6.3 %	Myy	61.00	-13.7 %	34.9	25.7	32.9	23.9	12.0	1.80	2.5 %	36629

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	38.44	1.5 %	33.6 %	Vähennä	35.00	-8.9 %	18.6	13.9	15.8	11.8	2.3	1.30	3.4 %	3033
LeadDesk	26.00	0.0 %	-25.7 %	Lisää	27.00	3.8 %	82.6	151.7	55.0	74.1	9.8	0.00	0.0 %	136
Lehto Group	1.80	-0.3 %	33.6 %	Vähennä	1.50	-16.9 %	18.4	14.9	11.3	9.5	1.2	0.00	0.0 %	157
Loudspring	0.33	-0.3 %	-27.8 %	Myy	0.28	-15.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.5	0.00	0.0 %	14
Marimekko	52.30	4.6 %	14.8 %	Lisää	55.00	5.2 %	27.0	20.3	26.1	19.3	7.0	1.20	2.3 %	425
Martela	2.85	2.2 %	-7.8 %	Lisää	3.00	5.3 %	14.0	10.3	11.1	7.8	1.0	0.10	3.5 %	11
Metso Outotec	9.69	1.5 %	18.5 %	Lisää	10.00	3.2 %	23.3	19.2	19.6	14.5	3.7	0.25	2.6 %	8019
Metsä Board	9.59	1.3 %	11.2 %	Vähennä	8.75	-8.7 %	17.5	13.8	18.9	14.1	2.3	0.28	2.9 %	3407
Musti Group	29.22	3.2 %	19.1 %	Lisää	28.50	-2.5 %	37.3	31.5	32.1	24.6	5.9	0.49	1.7 %	980
Neste	45.04	-1.1 %	-23.9 %	Vähennä	50.00	11.0 %	27.6	22.8	21.2	17.7	5.3	0.85	1.9 %	34583
Next Games	2.17	1.2 %	3.6 %	Myy	1.60	-26.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.1	0.00	0.0 %	65
Nixu	10.35	0.5 %	7.6 %	Lisää	11.50	11.1 %	60.4	49.3	30.4	24.5	5.1	0.00	0.0 %	76
NoHo Partners	8.94	5.8 %	10.9 %	Vähennä	8.50	-4.9 %	neg.	neg.	15.2	20.8	2.6	0.00	0.0 %	171
Nokia Corporation	3.44	0.1 %	9.0 %	Lisää	3.60	4.8 %	17.9	21.4	13.5	10.6	1.5	0.00	0.0 %	19335
Nokian Renkaat	31.23	-0.4 %	8.4 %	Vähennä	29.00	-7.1 %	18.1	15.0	15.9	12.2	2.6	1.40	4.5 %	4316
Nurminen Logistics	1.63	2.8 %	264.3 %	Myy	0.35	-78.5 %	neg.	55.7	neg.	51.0	36.7	0.00	0.0 %	120
Oma Säästöpankki	12.15	-1.6 %	14.6 %	Osta	13.00	7.0 %	10.9	-	9.4	-	1.0	0.30	2.5 %	359
Oriola	2.19	6.3 %	15.4 %	Lisää	2.00	-8.9 %	20.6	18.0	18.3	14.0	2.2	0.09	4.1 %	397
Orion	34.81	0.4 %	-7.2 %	Lisää	38.00	9.2 %	25.7	19.3	22.3	17.0	6.9	1.50	4.3 %	4889
Orthex	8.98	0.2 %	21.1 %	Lisää	8.50	-5.3 %	18.7	18.2	16.9	13.5	5.0	0.22	2.4 %	159
Outokumpu	5.10	-0.7 %	58.4 %	Lisää	5.50	7.8 %	18.5	13.3	12.7	10.1	0.9	0.05	1.0 %	2100
Ovaro Kiinteistösijoitus	3.86	-0.5 %	-7.2 %	Vähennä	4.00	3.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.6	0.00	0.0 %	35
Panostaja	0.71	0.3 %	-6.1 %	Vähennä	0.72	1.4 %	neg.	152.1	neg.	31.1	1.0	0.03	4.2 %	37
Pihlajalinna	11.70	0.5 %	24.7 %	Lisää	11.50	-1.7 %	17.2	17.5	15.7	15.1	2.2	0.22	1.9 %	264
Piippo	3.90	0.0 %	23.4 %	Myy	3.00	-23.1 %	22.3	16.8	14.6	13.2	0.7	0.10	2.6 %	5
Ponsse	37.65	-1.2 %	28.9 %	Vähennä	33.00	-12.4 %	19.0	13.8	16.3	11.5	3.6	0.85	2.3 %	1054

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	6.75	0.7 %	21.6 %	Vähennä	5.30	-21.5 %	35.4	35.9	23.3	21.4	1.9	0.15	2.2 %	84
Qt Group	99.70	1.4 %	73.1 %	Lisää	95.00	-4.7 %	118.4	95.0	71.4	56.6	46.0	0.30	0.3 %	2464
Raisio Vaihto-osake	4.13	-1.2 %	29.6 %	Vähennä	3.70	-10.5 %	31.9	21.3	27.6	20.6	2.4	0.14	3.4 %	655
Rapala VMC	7.60	3.3 %	74.3 %	Lisää	6.70	-11.8 %	22.4	17.5	18.0	13.1	2.0	0.10	1.3 %	292
Raute	23.70	2.6 %	4.4 %	Vähennä	22.00	-7.2 %	19.8	14.6	14.7	10.5	2.4	0.90	3.8 %	100
Reka Industrial	3.74	1.6 %	6.3 %	Myy	3.00	-19.8 %	12.6	11.1	12.5	10.6	1.8	0.05	1.3 %	22
Relais Group	17.55	1.4 %	19.4 %	Vähennä	18.00	2.6 %	14.6	22.6	13.1	17.3	4.1	0.40	2.3 %	313
Remedy Entertainment	45.90	4.9 %	17.7 %	Lisää	50.00	8.9 %	48.9	34.4	51.1	35.7	7.0	0.20	0.4 %	599
Revenio Group	53.25	2.1 %	5.9 %	Lisää	60.00	12.7 %	66.1	54.3	49.8	39.2	17.4	0.40	0.8 %	1415
Rovio	6.97	1.3 %	10.5 %	Osta	7.50	7.5 %	20.0	11.1	21.9	11.3	2.8	0.12	1.7 %	512
Rush Factory Plc	2.30	5.5 %	1.8 %	Lisää	2.20	-4.3 %	24.5	20.5	6.0	4.6	20.0	0.00	0.0 %	5
Sampo	40.09	0.5 %	16.0 %	Osta	43.00	7.3 %	14.5	12.2	14.0	11.5	1.9	1.90	4.7 %	22263
Sanoma	14.68	-0.5 %	6.8 %	Vähennä	15.00	2.2 %	19.1	18.6	18.0	16.1	3.3	0.54	3.7 %	2393
Scanfil	7.56	-0.5 %	16.0 %	Lisää	8.00	5.8 %	14.8	11.6	14.0	10.6	2.4	0.19	2.5 %	487
Sievi Capital	1.36	2.4 %	26.1 %	Osta	1.30	-4.6 %	9.9	7.0	9.0	6.5	1.0	0.05	3.7 %	78
Silli Solutions	17.82	-3.3 %	34.5 %	Lisää	17.00	-4.6 %	16.7	18.9	14.9	15.0	4.7	0.34	1.9 %	124
Sitowise Group	8.58	2.4 %	4.5 %	Vähennä	8.60	0.2 %	20.6	17.2	19.5	15.9	2.6	0.12	1.4 %	301
Solteq	5.10	-1.9 %	82.1 %	Osta	5.60	9.8 %	19.3	14.5	16.0	12.3	3.4	0.10	2.0 %	98
Soprano	0.37	1.7 %	-5.6 %	Myy	0.30	-18.5 %	49.6	36.2	19.3	21.5	2.3	0.00	0.0 %	7
Sotkamo Silver (SEK)	3.20	-3.9 %	2.1 %	Lisää	4.10	28.1 %	12.6	10.5	10.4	8.6	2.1	0.00	0.0 %	626
SRV Group	0.58	1.8 %	-2.9 %	Vähennä	0.58	0.5 %	21.0	19.1	9.2	11.8	0.8	0.00	0.0 %	151
SSH Communications Security	2.77	-1.1 %	63.4 %	Myy	1.60	-42.2 %	neg.	neg.	141.9	39.1	21.3	0.00	0.0 %	107
Stora Enso	16.30	-0.2 %	4.2 %	Vähennä	15.00	-7.9 %	18.5	15.9	18.0	14.7	1.4	0.40	2.5 %	12850
Suominen	5.77	0.3 %	13.6 %	Lisää	6.00	4.0 %	13.0	9.7	14.3	9.9	2.1	0.22	3.8 %	331
Taaleri	9.90	1.6 %	21.9 %	Lisää	11.00	11.1 %	18.6	1.3	21.6	10.0	1.1	0.90	9.1 %	285
Talenom	12.28	2.5 %	-18.4 %	Lisää	12.00	-2.3 %	46.8	37.6	36.3	29.5	14.4	0.16	1.3 %	542

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	0.72	3.6 %	-1.8 %	Lisää	0.80	10.3 %	268.6	54.0	12.5	19.2	0.8	0.00	0.0 %	485
Tecnotree	0.64	0.0 %	-9.2 %	Osta	0.68	6.4 %	11.4	8.0	10.0	6.4	5.0	0.00	0.0 %	175
Teleste	5.22	-2.6 %	16.3 %	Lisää	5.50	5.4 %	15.8	9.1	12.7	10.1	1.4	0.15	2.9 %	94
Telia Company (SEK)	38.48	-0.0 %	13.3 %	Lisää	40.00	4.0 %	18.7	13.2	16.5	18.5	2.3	2.00	5.2 %	157368
Terveystalo	12.30	1.5 %	22.5 %	Lisää	12.00	-2.4 %	24.3	21.7	20.9	18.7	2.5	0.28	2.3 %	1574
TietoEVRY	27.08	-1.2 %	0.8 %	Osta	30.00	10.8 %	11.4	13.7	10.5	11.7	2.0	1.35	5.0 %	3207
Tikkurila	33.95	0.3 %	36.1 %	Pidä	34.00	0.1 %	32.1	24.0	32.5	23.0	6.6	0.00	0.0 %	1497
Titanium	16.05	0.6 %	23.9 %	Vähennä	13.00	-19.0 %	15.1	13.1	13.8	11.5	7.0	0.91	5.7 %	164
United Bankers	12.70	0.8 %	18.7 %	Vähennä	11.00	-13.4 %	18.5	12.8	15.1	10.3	3.3	0.55	4.3 %	133
UPM-Kymmene	31.32	0.6 %	2.8 %	Lisää	31.00	-1.0 %	21.7	18.2	20.1	17.3	1.8	1.30	4.2 %	16709
Uutechnic Group	0.60	0.0 %	0.0 %	Vähennä	0.60	0.0 %	18.4	14.1	14.8	11.5	2.6	0.01	1.7 %	33
Vaisala	32.75	2.0 %	-18.8 %	Vähennä	30.00	-8.4 %	29.3	27.8	27.5	24.1	5.5	0.63	1.9 %	1193
Valmet	32.28	2.3 %	38.2 %	Lisää	30.00	-7.1 %	18.7	13.6	17.5	12.6	3.8	1.00	3.1 %	4825
Verkkokauppa.com	9.14	0.1 %	28.4 %	Lisää	9.30	1.8 %	24.4	17.6	22.6	16.2	11.1	0.25	2.7 %	411
Viafin Service	17.35	-0.3 %	9.1 %	Vähennä	17.00	-2.0 %	19.1	12.9	18.0	11.5	3.0	0.40	2.3 %	62
Vincit	10.10	3.1 %	40.7 %	Osta	10.50	4.0 %	18.6	16.0	16.2	13.2	4.5	0.20	2.0 %	121
Wulff Group	3.23	1.6 %	-0.3 %	Vähennä	3.50	8.4 %	13.1	9.5	12.9	9.5	1.5	0.13	4.0 %	21
Wärtsilä	9.17	1.8 %	12.5 %	Vähennä	8.70	-5.1 %	25.7	17.5	19.3	13.6	2.4	0.27	2.9 %	5423
YIT Corporation	4.57	-0.4 %	-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