



# Nokia: Kohti 2023 tavoitteita ja niiden yli

30.07.2021

## AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Vincit Q2: Vahvaa kasvua osin kannattavuuden kustannuksella
- Tokmannin punainen rekka etenee vakaasti
- Fiskars: Ennätysvahva suorittaminen jatkuu
- Tallink: Palautuminen kestää
- Qt Groupin toinen positiivinen tulosvaroitus saatiin etuajassa, uutinen vahvistaa Q2:n olleen erittäin vahva
- Nokian Renkaat Q2 tiistaina: Railakkaan elpymisen kvartaali
- Aktia Q2 torstaina: Taaleri-integraation edistyminen fokuksessa
- CapMan Q2 torstaina: Yhtiö jatkaa siirtymistä kohti seuraavaa tulostasoa
- Kesla H1 tiistaina: Kauppa on varmasti käynyt
- EAB H1 perjantaina: Vahva tulosparannus jatkuu

## Markkinakatsaus

**Kehittyneillä markkinoilla** oli keskiviikkona nousupäivä. Eurostoxx 600-indeksi nousi 0,5 % vahvoja tuloksia raportoineiden raaka-aineyhtiöiden johdolla ATH-lukemiin. Tulositytykset nostattivat myös USA:n ideksejä (Dow +0,4 %, S&P500 +0,4 %, Nasdaq +0,1 %).

**Aasian markkinoilla** aamu käynnistettiin laskutunnellmissa Shanghai Compositen ollessa 0,7 % ja Japanin Nikkein 1,6 % laskussa.

**Valuuttamarkkinoilla** euro oli aamulla pienessä laskussa ja yhteisvaluutta noteerattiin 1,188 dollarissa.

**Raaka-ainemarkkinalla** öljyn hinta oli laskussa, ja WTI-futuurit noteerattiin 73,18 dollarissa / bbl (-0,6 %).

## Indeksit

OMXH

**0.63 %**

13112.6

OMXS

**0.10 %**

2384.2

DAX

**0.45 %**

15640.5

EUROSTOXX 600

**0.46 %**

463.8

S&amp;P 500

**0.42 %**

4419.1

Nikkei 225

**-1.58 %**

27342.8

Shanghai

**-0.53 %**

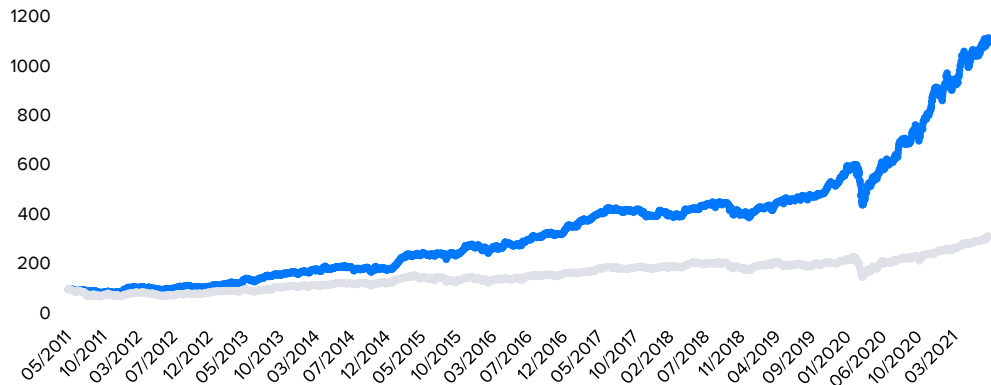
3393.6

EUR/USD

**-0.12 %**

1.188

## 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

**3%**

1 vuosi

**77%**

3 vuotta

**151%**

Aloituksesta

**1016%**

## Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

**Tokmannin punainen rekka etenee vakaasti**  
30.07.2021 | Tokmanni | Lisää

**Palautuminen kestää**  
30.07.2021 | Tallink | Vähennä

**Kohti 2023 tavoitteita ja niiden yli**  
29.07.2021 | Nokia | Lisää

**Ennätysvahva suorittaminen jatkuu**  
29.07.2021 | Fiskars Group | Lisää

**Vahvaa kasvua osin kannattavuuden kustannuksella**  
29.07.2021 | Vincer | Lisää

**Tilauksia taivaan täydeltä**  
29.07.2021 | Cargotec | Lisää

**Nyt on näytön paikka**  
29.07.2021 | Konecranes | Lisää

**Kovaa ja korkealta**  
29.07.2021 | Incap | Lisää

**Osake on halpa vain, jos 2021-tulos on uusi normaali**  
28.07.2021 | Metsä Board | Vähennä

**Kohonnut arvostus laskee tuotto-odotusta**  
28.07.2021 | Sanoma | Vähennä

## InderesTV



CapMan ja Aktia Q2'21 -tuloslivet 5.8. noin kello 7.50



YIT Q2'21 pe 30.7. kello 10:00



Incap: Hämmästyttävän hyvä

### Seuraa meitä somessa



Facebook  
> 20t seuraajaa



YouTube



Twitter



Inderes  
Sijoitusfoorumi

### Makrotapahtumat, 30.7.2021

12:00 Euroalue: HICP-inflaatio, alustava YY (%)  
heinä

12:00 Euroalue: HICP-pohjainflaatio, alustava YY (%)  
heinä

12:00 Euroalue: BKT alustava YY (%)

12:00 Euroalue: BKT alustava QQ (%)

12:00 Euroalue: Työttömyysaste (%) kesä

15:30 USA: Yksityiset tulot MM (%) kesä

15:30 USA: Yksityinen kulutus oik., MM (%) kesä

15:30 USA: PCE pohjahintaindeksi MM (%) kesä

16:45 USA: Chicagon ostopäällikköindeksi heinä

17:00 USA: Michigan-luottamusindeksi lopullinen  
heinä

## Nokia: Kohti 2023 tavoitteita ja niiden yli

Toistamme Nokian lisää-suosituksen ja nostamme tavoitehintamme 5,8 euroon (aik. 5,4 EUR) ennustenostojen myötä. Vahva Q2-tulos kertoo yhtiön käännetmatkan lähteneen ripeästi liikkeelle. Matalalle pelattujen odotusten ansiosta yhtiö pääsi nyt tarjoilemaan toisen peräkkäisen selkeän positiivisen tulosityllätyksen, mikä vahvistaa jälleen luottamusta käänteen onnistumiseen. Nokian kehityspolku näyttää nyt kulkevan yhä selvemmin yli vuoden 2023 tavoitehaarukoiden tason, mihin peilattuna osake näyttää edelleen edulliselta ja tarjoaa hyvän tuotto-odotuksen.

### Q2-tulos ylitti selvästi odotukset

Nokian Q2-liikevaihto kasvoi valuuttaoikaistuna 9 % ja vertailukelpoinen liikevoitto oli 12,8 % liikevaihdosta (Q2'20: 8,3 %). Ilahduttavasti Nokian liikevaihto kasvoi valuuttaoikaistuna kaikissa liiketoimintaryhmissä, mikä parantuneen operatiivisen tehokkuuden ansiosta heijastui myös kannattavuuteen. Tulosparannus tulee nyt täysin oikeista lähteistä, eli uuden organisaatiomallin myötä parantuneesta tehokkuudesta sekä liikevaihdon kasvusta, mikä taas on seurausta Nokian tuotteiden kilpailukyyn vahvistumisesta sekä pirstyneestä markkinatilanteesta.

### Nokian 2021 näkymät olleet odotusten hallinnan ilmaveivi

Vahvan tuloskehityksen myötä Nokia nosti odotetusti näkymiään, jotka ennakoivat tälle vuodelle 21,7-22,7 miljardin euron liikevaihtoa (aik. 20,6-21,8 mrd.€), 10-12 %:n vertailukelpoista liikevoittoa (aik. 7-10 %) sekä selvästi positiivista vapaata kassavirtaa (aik. "positiivinen"). Näkymien nosto oli yllättävän reipas. Jälkeenpäin katsottuna näyttäisi siltä, että Nokia putsasi viime vuoden syksyllä taktisesti pöydän antamalla ylivarovaisen 7-10 %:n liikevoitto-ohjeistuksen, sillä tämän jälkeen yhtiö on päässyt tarjoilemaan jatkuvasti odotuksia parempia uutisia sijoittajille. Osittain kyseessä on todennäköisesti taktinen odotusten hallinta, mutta myös odotuksia ripeämpi strategian toteutus ja markkinan myötätuuli ovat tukeneet Nokiana tänä vuonna. Ennustamme nyt tälle vuodelle 11,2 %:n liikevoittoa (aik. 10,5 %).



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



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

**Nokia** | Kurssi: 5.17

**Lisää** | Tavoitehintaa: 5.80

## Vuoden 2023 tavoitteet näyttävät nyt hyvin varovaisilta

Nokian keväällä asettamat vuoden 2023 tavoitteet (liikevoitto 10-13 %) näyttävät nyt konservatiivisilta yhtiön nykyiseen kannattavuuteen (H1'21: 12 %) nähden. Tämä on olennainen muutos verrattuna vanhaan Nokiaan, jonka kohdalla sijoittajat joutuivat jatkuvasti epäilemään yhtiön kykyä saavuttaa sen tavoitteita. Vahvistuvan luottamuksen pitäisi heijastua edelleen korkeampina hyväksyttävänä arvostuskertoimina osakkeelle. Nokia kuitenkin pyrki edelleen hillitsemään odotuksia kommentoimalla H1:n kehityksen olleen osaltaan kertaluonteisten tekijöiden tukema ja että tulevaisuuteen liittyy edelleen useita epävarmuustekijöitä, kuten komponenttipula ja hintaeroosio. Pidämme joka tapauksessa todennäköisenä, että tavoitteisiin nähden vahva kehitys jatkuu ja vuoden 2023 tavoitehaarukkaa tarkistetaan ylös viimeistään ensi vuoden aikana. Ennustemme on jo hieman haarukan yläpuolella (13,2 %).

## Osake tarjoaa edelleen kohtuullista tuottoa käännetmatkan jatkaessa raiteillaan

Nokian osake saa nyt tukea kahdesta suunnasta, eli kohoavista lähivuosien tulosenusteista sekä korkeammista hyväksyttävistä arvostuskertoimista. Kuluvan vuoden (YTD: +64 %) kurssinoususta huolimatta osakkeen arvostus vuoteen 2023 katsottuna (oik. EV/EBIT 7,6x ja P/E 13,5x) on edelleen maltillinen. Nokian paranevien suoritusten myötä lähivuosien kertoiimiin uskaltaa myös nojata aiempaa vahvemmin, kun käännteeseen liittyvät riskit samaan aikaan pienenevät. Osake tarjoaa nykyisillä ennusteillamme myös osien summa -laskelmamme valossa edelleen kohtuullisen vuosituoton (10 %) lähivuosille.



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



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

**Nokia** | Kurssi: 5.17  
[Lisää](#) | Tavoitehinta: 5.80

## Vincit Q2: Vahvaa kasvua osin kannattavuuden kustannuksella

Ennustetaulukko MEUR / EUR	H1'20	H1'21	H1'21e	H1'21e	Konsensus		Erotus (%)		2021e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes	
Liikevaihto	26,7	30,7	30,9				-1 %		63,2
Liikevoitto (oik.)	3,3	2,7	3,7				-28 %		7,2
Liikevoitto	2,5	2,7	3,7				-28 %		6,2
Tulos ennen veroja	2,5	2,6	3,6				-27 %		6,1
EPS (oik.)	0,21	0,17	0,22				-23 %		0,47
EPS (raportoitu)	0,14	0,17	0,22				-21 %		0,38
Liikevaihdon kasvu-%	9,2 %	14,8 %	15,5 %				-0,7 %-yks.		20,6 %
Liikevoitto-% (oik.)	12,5 %	8,8 %	12,1 %				-3,3 %-yks.		11,5 %

Lähde: Inderes

Toistamme Vincitin 11,5 euron tavoitehinnan ja lisää-suosituksen. Vincitin Q2-liikevaihto kasvoi vahvasti linjassa odotuksiemme. Suuret rekrytoinnit painoivat kuitenkin kannattavuutta ja tulos jäi odotuksista Q2:lla. Vincitin perusta on tällä hetkellä kunnossa ja yhtiö on laittanut voimakkaamman organisen kasvuvaihteen päälle. Tämä painaa lyhyen ajan kannattavuutta, mutta mahdollistaa voimakkaamman kasvun. Odotamme yhtiöltä hyvää ja sektoria parempaa tuloskasvua lähivuosina liikevaihdon kasvun ajamana. Osakkeen arvostuskuva on kokonaisuutena edelleen houkutteleva.



**Joni Grönqvist**  
 Analytikko  
 +358 40 515 3113  
 joni.gronqvist@inderes.fi

**Vincit** | Kurssi: 10.45  
**Lisää** | Tavoitehinta: 11.50

## Rekrytoinnit painoivat tulosta Q2:lla

Vincitin H1-liikevaihto kasvoi 15 % 30,7 MEUR:oon. Orgaaninen kasvu oli 12 % H1:llä ja vertailukelpoisin valuuttakurssein 16 %. Q2:n liikevaihto kasvoi noin 19 % ja linjassa odotuksiimme. Liiketoiminnoittain Palveluliiketoiminta kasvoi vahvat ~18 % yritystojen tukemana Q2:lla. Tuoteliiketoiminta kasvoi reilu 30 % Q2:lla, mutta pienen koon takia vaikutus kokonaisuuteen jää vielä ohueksi. Oikaistu liikevoitto oli myös 2,7 MEUR tai 9 % liikevaihdosta. Olemme oikaisseet liikevoittoa 0,9 MEUR:n liikearvopoistoilla ja 0,8 MEUR:n myyntivoitolla, joka liittyi LaaS-tuotteen myyntiin. Q2:lla oikaistu liikevoitto-% oli Vincitille hyvin heikko ~6 % (Q1'21 11,5 %). Kannattavuutta painoi Q2:lla tehdyt rekrytoinnit ja rekrytoitujen matalat laskutusasteet, mikä liittyi Suomen palveluliiketoimintaan. Lisäksi yhtiö on varautunut suurten sopimusten voittamiseen ja alkamiseen syksyllä, mikä painoi laskutusasteita hieman.

## Odotamme vahvaa tulospasvua lähivuosina

Odotettua heikomman Q2:n tuloskehityksen myötä laskimme vuoden 2021 tulosodotuksia. Toisaalta nostimme liikevaihtoennusteita vuosille 2021-23 odotuksia suurempien rekrytointien ajamana, mikä myötä tulosenusteemme nousi hieman vuosille 2022-23. Vuonna 2021 ennustamme liikevaihdon kasvavan 21 % 63 MEUR:oon. Kasvu on arviolta orgaanista (14 %) ja yritysjärjestelyiden tukemaa (7 %). Arvioimme liikearvopoistoista oikaistun liikevoiton laskevan 11,6 %:iin (2019: 14,5 %) pääosin kasvun painamien matalien laskutusasteiden myötä. Liikevaihtoennusteemme on 15-22 %:n ohjeistushaarukan ylälaidassa ja EBITA-% 11-16 % haarukan alalaidassa. Yhtiö on sanonut myös jatkavansa rekrytointeja, mikä tukee kasvun jatkumista. Näkemyksemme mukaan vahva kasvu pienen laskutusasteiden kannattavuusrasituksen kustannuksella on perusteltua erityisesti, kun huomioidaan kova kilpailu IT-osaajista. Vuosina 2022-23 ennustamme liikevaihdon kasvavan 7-12 % ja kannattavuuden nousevan takaisin 15 %:iin vuonna 2022. Näin odotamme keskimäärin 15 % tulospasvua lähivuosina. Lisäksi yhtiöllä on hyvin vahva tase ja kassapositio (2021e omavaraisuusaste 68 % ja nettokassa 7 MEUR) mahdollistamaan myös epäorgaanisen kasvun.



**Joni Grönqvist**

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

**Vincit** | Kurssi: 10.45

**Lisää** | Tavoitehinta: 11.50



### Arvostuskuva on edelleen houkutteleva

Vincitin voimakkain aliarvostus on purkautunut selkiytyneen rakenteen, tuloskäänteen ja hyvien näkymien myötä. Olemme edelleen tarkastelleet Vincitin osakkeen arvostusta katsoen arvostuskertoimia, verrokkeja, tuotto-odotusta sekä tuoteliiketoiminnan huomioivaa osien summaa. Edellä mainitut arvostusmenetelmät huomioiden tarjoaa Vincitin osake edelleen houkuttelevan riskikorjatun tuotto-odotuksen.



**Joni Grönqvist**

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

**Vincit** | Kurssi: 10.45

**Lisää** | Tavoitehintaa: 11.50

## Tokmannin punainen rekka etenee vakaasti

Tokmannin Q2-raportti oli hyvä. Liikevaihto ja kannattavuus ylittivät sekä meidän että konsensuksen odotukset ja yhtiö nosti raportissa vuoden 2021 ohjeistustaan. Odotukset olivat saattaneet karata tulosta edeltävinä viikkoina joiltain sijoittajilta kuitenkin turhan korkealla, sillä konsensusennusteet ylittäneestä raportista huolimatta osake reagoi raporttiin selvästi negatiivisesti (-7 %). Teimme vahvojen Q2-lukujen ja nostetun ohjeistuksen perusteella positiivisia muutoksia ennusteisiimme, joiden seurauksena nostamme tavoitehintamme 27,0 euroon aik. (25,0 euroa). Tokmannin osake on noussut toukokuun alussa julkistamamme [seurannan aloitusraportin](#) jälkeen noin 14 %, mikä on arviomme mukaan purkanut osakkeen pahimman aliarvostuksen. Tämän seurauksena päivitämme suosituksemme lisää-tasolle (aik. osta).

### Q2 oli selvä parannus erittäin vahvasta vertailukaudesta

Tokmannin Q2-liikevaihto kasvoi 5 % 302 MEUR:oon, vaikka vastassa oli erittäin vahva vertailukausi, jonka aikana yhtiön liikevaihto kasvoi peräti 19 %. Kasvun taustalla oli parantunut hyllysaatavuus eikä yhtiö näin ollen joutunut vertailukaudesta poiketen myymään ”ei oota” myymälöissään. Myynti kehittyi erityisen hyvin puutarhan, kauneuden, terveyden ja hyvinvoinnin sekä pukeutumisen tuotteissa ja vertailukelpoisten myymälöiden keskiostos kasvoi 1,6 %. Katsauskaudella kuluttajakäyttäytyminen näytti normalisoitumisen merkkejä, mikä heijastuu asiakasmäärien kääntymisestä takaisin kasvuun. Oikaistu liikevoitto kasvoi 5 % ja oli 32,6 MEUR (EBIT 10,7 %). Tuloskasvun taustalla oli vertailukautta parempikatteinen myyntimix, kasvanut suora tuonti ja kasvanut omien tuotemerkkien osuus myynnistä. Kannattavuus sai lievää vastatuulta kasvaneista henkilökuluista kaupan alan työehtosopimuksen piirissä olevien työntekijöiden palkan korotusten ja koronan vuoksi annettujen TyEL-maksuihin annettujen alennusten poistuttua. Tokmannilla on Q3:lle mentäessä korkeat varastotasot myymälöissään, mikä rajoittaa globaalin logistiikkaketjun haasteisiin liittyviä riskejä.



**Petri Kajaani**  
Analytikko  
+358 50 527 8680  
petri.kajaani@inderes.fi



**Thomas Westerholm**  
Analytikko  
+358 50 541 2211  
thomas.westerholm@inderes.fi

**Tokmanni** | Kurssi: 24.66  
**Lisää** | Tavoitehintaa: 27.00

## Vuoden 2021 ohjeistusta tarkistettiin ylöspäin sekä liikevaihdon että tuloksen osalta

Vuoden 2021 ohjeistusta tarkistettiin ylöspäin tuloksen yhteydessä. Tokmanni odottaa nyt liikevaihdon kasvavan ja vertailukelpoisen liikevoiton olevan 105-115 MEUR (2020: 100 MEUR). Aiemmin yhtiö ohjeisti lievää liikevaihdon kasvua ja vertailukelpoisen liikevoiton olevan edellisvuoden tasolla. Mielestämme aiempi ohjeistus oli yhtiön vahvaan alkuvuoteen ja markkinoilta tullessiin positiivisiin uutisiin nähden konservatiivinen, minkä seurauksena ennusteemme olivat jo valmiiksi hieman edellisen ohjeistuksen yläpuolella. Nostimme kuitenkin päivitetyn ohjeistuksen johdosta vuoden 2021 liikevaihtoennustettamme 2 % tasolle 1144 MEUR (edellyttää ~7 % kasvua) ja vertailukelpoista liikevoittoennustettamme 7 % tasolle 112 MEUR (EBIT 9,8 %). Nostimme vahvan Q2-suorituksen ja nostetun ohjeistuksen seurauksena lähivuosien 2022-2023 liikevaihtoennusteitamme 2-4 % ja liikevoittoennusteitamme 4-7 %. Tokmannilla on keväällä julkistetun uuden strategiakauden tavoitteena tehdä vuonna 2025 liikevaihtoa 1500 MEUR ja liikevoittoa 150 MEUR. Meidän päivitettyissä ennusteissamme 2025 liikevaihto on 1465 MEUR ja liikevoitto 145 MEUR. Liikevaihtotavoite on tarkoitus saavuttaa mm. kasvavan myymälämäärän avulla, tuomalla uusia tuotekategorioita valikoimiin, verkkokaupan ja kivijalan yhteistyöllä ja yritysmyynnin kasvulla. Liikevoiton kasvua yhtiö tavoittelee pääosin liikevaihdon kasvun kautta.

## Osake tarjoaa edelleen houkuttelevan tuotto-odotuksen

Ennusteidemme mukaiset 2021 ja 2022 P/E-luvut ovat 18x ja 16x ja EV/EBITDA-kertoimet ovat 10x ja 9x. Arvostus on houkutteleva yhtiön vahva markkina-asema ja hyvät tuloskasvunäkymät huomioiden. Tokmannin tulosperusteinen arvostus (P/E ja EV/EBITDA) on vuoden 2021 ennusteillamme 15-16 % verrokkiryhmän alapuolella ja vuoden 2022 ennusteillamme alennus on 15-24 %. Ennusteissamme Tokmannin osakekohtainen tulos kasvaa strategiakauden 2021-2025 aikana noin 8 % vuodessa, mikä yhdessä 4-5 %:n osinkotuoton kanssa tarjoilevat mielestämme houkuttelevan tuotto-odotuksen.



**Petri Kajaani**

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



**Thomas Westerholm**

Analyttikko  
+358 50 541 2211  
thomas.westerholm@inderes.fi

**Tokmanni** | Kurssi: 24.66

**Lisää** | Tavoitehintaa: 27.00

## Fiskars: Ennätysvahva suorittaminen jatkuu

Fiskars jatkoi ennätysvahvaa suorittamista Q2:lla ja tulos ylitti odotuksemme selvästi. Vaikka koronapandemia on väliaikaisesti lisännyt yhtiön tuotteiden kysyntä, on viime vuosina tehdyt rakennemuutos- ja tehostamisohjelmat alkaneet näkyä kannattavuudessa positiivisesti ja luotamme yhä enemmän kannattavuuden kestävään tasokorjaukseen. Luottamusta herättäneen Q2-raportin johdosta nostimme lähivuosien tulosennusteitamme, minkä takia nostamme tavoitehintamme 22,0 euroon (aik. 19,0 euroa). Positiivisten näkymien ja maltillisen arvostuksen takia toistamme lisää-suosituksemme.

### Fiskarsin Q2-tulos oli erittäin vahva ja ylitti selvästi ennustemme ja vertailukauden

Q2-liikevaihto kasvoi 10 % ja oli 307 MEUR (Inderes ennuste 308 MEUR). Kasvu oli erityisen vahvaa Vita-segmentissä (+43 %), missä vertailukausi oli mm. koronapandemiasta johtuneiden myymälöiden sulkemisten takia hyvin heikko. Terra-segmentin liikevaihto kasvoi vertailukelpoisin valuutoin 2 % ja Crea-segmentin liikevaihto jäi vertailukauden tasolle. Sekä Terran että Crean vertailukauden Q2'20 luvut olivat poikkeuksellisen vahvat koronapandemian puhkeamisesta johtuneen kotoilutrendin kysyntäpiikin vuoksi. Molemmissa segmenteissä yhtiö totesi myynnin ajoittuneen tänä vuonna vahvasti Q1:lle, mikä söi hieman Q2'21:n kasvulukuja. Vertailukelpoinen liikevoitto lähes kaksinkertaistui ja oli 41 MEUR (Inderes ennuste 29 MEUR). Tulosparannuksen taustalla oli liikevaihdon kasvu ja huikeat 5 %-yksikköä parantunut bruttomarginaali (43 % vs. 38 %). Yhtiön mukaan tämä on seurausta brändien tämänhetkisestä hyvästä hinnoitteluvoimasta, suotuisasta kanavamixistä, viime vuosina tehdystä systemaattisesta portfolion karsimistyöstä ja muista uudelleenjärjestelytoimenpiteistä.



**Petri Kajaani**

Analyttikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

**Fiskars Group** | Kurssi: 20.20

**Lisää** | Tavoitehintaa: 22.00

### Vuoden 2021 ohjeistusta on nostettu jo kolme kertaa, mutta emme pidä neljättä kertaa mahdollisena

Yhtiö toisti 23.6. päivitetyn ohjeistuksen, jonka mukaan vertailukelpoisen EBITA:n odotetaan olevan 140-160 MEUR (2020: 136,8 MEUR). H1'21-liikevaihto kasvoi 14 % 609 MEUR:oon ja vertailukelpoinen EBITA kasvoi 99 % 95 MEUR:oon. Jotta yhtiö yltäisi ohjeistushaarukan alalaitaan tarvitsisi sen tehdä H2:lla vertailukelpoista EBITA:a enää vaivaiset 45 MEUR (H2'20: 89 MEUR). Vaikka H2'20-luvut olivat vahvat, näemme yhtiön yltävän helposti ohjeistushaarukan yläpäähän ja emme pidä neljättä ohjeistuksen nostoa mahdollisena. Pidimme 2021 liikevaihtoennustemme lähes ennallaan 1201 MEUR:ssa, mikä tarkoittaa 8 %:n kasvua. Nostimme ennustemme vertailukelpoisesta liikevoitosta (EBIT) 141 MEUR:oon (aik. 132 MEUR), mikä tarkoittaa 30 %:n kasvua edellisvuodesta. Vertailukelpoinen EBITA-ennustemme nousi 10 MEUR:lla 155 MEUR:oon (EBITA 12,9 %).

### Portfolio on kunnossa ja kannattavuusohjelmien tuloksista näkyy rohkaisevia merkkejä

Fiskarsilla on viime vuosina ollut vaikeuksia kasvun kanssa ja yhtiö on keskittynyt laittamaan omaa tonttiaan kuntoon. Yhtiö on viime vuosina keskittynyt kansainvälisiin pääbrändeihin, karsinut tuoteportfoliota ja heikoimpia myyntikanaviaan. Yhtiö on järjestänyt organisaation uudelleen, vienyt läpi tehostamisohjelmia ja irtisanonut henkilöstöä. Viime vuosina tehdyistä lukuista uudelleenjärjestely- ja kulusäästöohjelmista on alkanut vihdoinkin näkyä rohkaisevia merkkejä ja alamme luottaa yhä enemmän kannattavuuden kestävään tasokorjaukseen. Kunhan yhtiö vain onnistuu pitämään pientä kasvua yllä, tulevat volyymikasvu, parantuneet myyntikatteet sekä tehostunut operatiivinen toiminta näkymään hyvänä tulosvipuna. Nostimme 2022-2023 liikevoittoennusteitamme 6-7 % ja odotamme nyt lähivuosille ~11 %:n oikaistua EBIT-marginaalia (2021e: 11,7 %).



**Petri Kajaani**

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

**Fiskars Group** | Kurssi: 20.20  
[Lisää](#) | Tavoitehintaa: 22.00

### Tulosperhjäinen arvostus on maltillinen ja osinkotuotto on hyvä

Fiskarsin 2021 ja 2022 P/E-luvut ovat 30x ja 16x. Korkea 2021 P/E johtuu siitä, että tulosta painavat merkittävät kertaerät liittyen muutos- ja uudelleenjärjestelyohjelmiin sekä Q1:lle kirjatut 28 MEUR:n jälkiverot. Kertaeristä oikaistu 2021 P/E on selvästi matalampi 19x ja 2021-2022 ennusteillamme Fiskarsin arvostus on ~20 % verrokkiryhmän alapuolella. Lähivuosien osinkoennustemme ovat ~4,0 %. Fiskars on hyvää tulosta tekevä, arvokkaita brändejä omistava yhtiö, jolla on vahva tase ja hajautettu liiketoiminta. Tästä syystä pidämme taseperhjäista arvostusta (P/B 2,2x) neutraalina ja yhtiön riskiprofiilia maltillisena.



**Petri Kajaani**

Analytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

**Fiskars Group** | Kurssi: 20.20

**Lisää** | Tavoitehinta: 22.00

## Tallink: Palautuminen kestää

Laskemme Tallinkin tavoitehinnan 0,74 euroon (aik. 0,80 euroa) ja suosituksen vähennä-puolelle (aik. lisää) Q2-raportin ja kvartaalin aikaisten liikennetietojen laskiessa tulevaisuuden odotuksiamme yhtiölle. Odottamamme palautuminen matkustajavolyymeissa näyttäisi viivästyvän ja vuodesta 2021 uhkaa tulla myös hyvin heikko Tallinkille. Vuoden 2022 aikana näemme tilanteen parantuvan merkittävästi, mutta olevan vielä kaukana koronaa edeltävistä liiketoiminnan tasoista. Alhaisella tasolla vuosia pysyvä tulos, isot investoinnit ja kasvava velkamäärä lisäävät myös riskejä, vaikka lyhyellä aikavälillä likviditeetti onkin turvattu. Laskeneisiin ennusteisiimme nähden arvostus ei enää mielestämme korvaa Tallinkissa ja toimintaympäristössä olevia riskejä.

### Tulos oli edelleen rajusti tappiolla

Tallinkin torstaina julkistama Q2-tulos oli odotetusti koronarajoitusten, matkustussuosituksien sekä näiden luoman epävarmuuden vaikuttamalla kvartaalilla vielä heikko. Liikevaihto nousi kuitenkin vertailukaudesta selvästi ja myös tulos parantui. Tulostaso jäi kuitenkin ennusteistamme. Näkymät ja kommentit viestivät vielä odotetusti epävarmuutta markkinatilanteesta, mutta rokotekkehitys ja matkailun avaaminen antavat toivoa paremmasta loppuvuodesta. Tilanteen tulisi parantua loppukesään tai syksyyn mennessä selvästi, jotta vuoden 2021 tulostaso parantuisi odotuksiamme mukaisesti.



**Olli Koponen**

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

**Tallink** | Kurssi: 0.70

**Vähennä** | Tavoitehinta: 0.74

## Tuloksen pitäisi alkaa parantumaan loppuvuonna

Lähivuosien ennusteemme laskivat merkittävästi palautumisen ollessa koko vuoden odotuksiamme heikompaa. Ellei Q3:n aikana tapahdu ihmeitä, tulee 2021 olemaan jälleen Tallinkille hyvin heikko tuloksen painuessa selkeästi tappiolle. Odotamme nyt vuodelle 2021 matkustajavolyymien palautuvan vain 8 %:lla, mutta liikevaihdon nousevan noin 19 %:lla 529 MEUR:oon korkeampien myynnin keskihintojen ja nousevan alusten vuokraus liikevaihdon myötä. Liikevoittomarginaalin odotamme olevan -4 %:ssa. Vuodelta 2022 odotamme jo parempaa, mutta liiketoiminnan volyymit ja tulos jäävät selvästi alle koronaa edeltävien tasojen. Vuonna 2022 odotamme nyt liikevaihdon nousevan 38 %:lla 729 MEUR:oon ja oikaistun liikevoiton nousevan 49 MEUR:oon (oik. EBIT-%: 6,7 %). Taso on vielä merkittävästi alle vuoden 2019 (liikevaihto 949 MEUR, EBIT 75 MEUR), emmekä tällä hetkellä näe nopeaa nousua kohti entisiä tasoja kovinkaan realistisena yhtiölle. H2:lla on myös nähtävä selkeää piristymistä yhtiön liikennetiedoissa ja liiketoiminnassa, jotta vuosien 2022 ja 2023 odotuksiimme voidaan toden teolla nojata.

## Arvostus nousi ennusteiden laskun myötä

Vuodelle 2021 Tallinkin arvostus on korkealla tasolla tai negatiivinen. Vuodelle 2022 arvostus laskee (22e: EV/EBITDA: 9x, P/E (oik.): 20x), mutta ei ole mielestämme enää houkuttelevalla tasolla riskeihin nähden. Hyväksymämme arvostushaarukan keskitasoon nojaten (EV/EBITDA: 8x, P/E: 15x) osakkeen nousuvara jää riskeihin nähden vähäiseksi. Vuosien 2022-2023 liiketoiminnan taso voi toimia Tallinkille pitkään normaalina tulostasona, jonka vuoksi mielestämme tähän on myös mielekästä arvostusta verrata. Tasearvostus (2021e P/B: 0,8x) ja DCF-laskelman arvo (0,8 euroa) kuitenkin tukevat osaketta nykyisellä tasollaan rajaten isompaa laskuvaraa. Potentiaalinen palautuminen kohti entisiä tulostasoja näyttäisi vievän odotuksia pidempään ja mielestämme osakkeen riski/tuotto-suhde ei ole enää lähivuosille kovinkaan houkutteleva.



**Olli Koponen**

Analyytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

**Tallink** | Kurssi: 0.70

**Vähennä** | Tavoitehinta: 0.74



## Qt Groupin toinen positiivinen tulosvaroitustaatiin etujassa, uutinen vahvistaa Q2:n olleen erittäin vahva

Qt Group päivitti eilen näkymiään ylöspäin ja yhtiö arvioi nyt vuoden 2021 liikevaihdon kasvavan vertailukelpoisin valuutoin 35-45 prosenttia edellisvuodesta (aiemmin 30-40 %) ja liikevoittomarginaalin olevan vähintään 15 prosenttia (ennallaan). Edellisen kerran yhtiö oli antanut positiivisen tulosvaroituksen vasta kesäkuussa, mutta tuolloin kyseessä oli lähinnä tekninen päivitys huomioimaan Froglogic-yrityskaupan vaikutus liikevaihdon kasvuun. Nyt annettu näkymien päivitys vahvistaa, että myös yhtiön orgaaninen kasvu jatkuu erittäin ripeällä tasolla.

Yhtiön mukaan muutetun ennusteen taustalla on yleisesti kautta linjan erinomaisesti sujunut myynti ensimmäisellä vuosipuoliskolla ja etenkin toisella vuosineljänneksellä sekä yhtiön arvio suotuisan kehityksen jatkumisesta myös loppuvuoden aikana maailmanlaajuisesta komponenttipulasta johtuvasta korostuneesta epävarmuudesta huolimatta. Tämä vahvistaa, että ensi viikon perjantaina julkaistava Q2 on ollut kasvultaan ja kannattavuudeltaan erittäin vahva neljännes, eikä komponenttipula ole merkittävästi jarruttanut yhtiön liiketoimintaa.

Qt:n positiivinen tulosvaroitustaati oli käytännössä jo ennusteissamme, sillä odotamme yhtiöltä 43 %:n kasvua vuodelle 2021 valuuttakurssien vastatuulesta huolimatta. Qt on ohjeistuksissaan tyypillisesti konservatiivinen, minkä takia ennusteemme oli jo valmiiksi aiemman haarukan yläpuolella. Odotimme kuitenkin ohjeistuksen noston tapahtuvan aikaisintaan vasta vuoden lopulla, kun näkyvyys tärkeään Q4:n lisenssimyyntiin paranee. Positiivinen uutinen on lähinnä se, että ohjeistuksen nosto saatiin näin aikaisin. Yhtiön varovainen ohjeistuslinja huomioiden näemme oven olevan edelleen auki näkymien nostolle, jos vahva kasvuvire jatkuu.



**Mikael Rautanen**

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

Qt | Kurssi: 110.00

Lisää | Tavoitehinta: 105.00

Päivitämme näkemyksemme Qt:sta ensi viikon perjantain Q2-raportin jälkeen, kun saamme lisää tietoa yhtiön liiketoiminnan kehityksestä ja näkymistä. Positiivisen tulosvaroituksen perusteella yhtiö todennäköisesti ylittää Q2:n "vain" 37 %:n kasvuennustemme, mutta vuoden toiselle puoliskolle olimme jo ladanneet kovat yli 50 %:n kasvuodotukset. Siten koko vuoden tasolla ennusteissamme ei ole olennaisia muutospaineita positiivisen tulosvaroituksen perusteella. Yhtiö kuitenkin jaksaa ylittää korkealle asetettua rimaa, kuten nykyinen arvostus edellyttääkin.

**Mikael Rautanen**

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

**Qt** | Kurssi: 110.00

**Lisää** | Tavoitehintaa: 105.00

## Nokian Renkaat Q2 tiistaina: Railakkaan elpymisen kvartaali

Ennustetaulukko	Q2'20	Q2'21	Q2'21e	Q2'21e	Konsensus		2021e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	271		343	390	328	- 431	1532
Liikevoitto (oik.)	17		79	80	62	- 97	325
Liikevoitto	-23		73	76	57	- 92	301
EPS (raportoitu)	-0,18		0,41	0,43	0,32	- 0,54	1,71
Liikevaihdon kasvu-%	-35,4 %		26,8 %	44,1 %	21,2 %	- 59,2 %	16,6 %
Liikevoitto-% (oik.)	6,4 %		22,9 %	20,6 %	18,9 %	- 22,5 %	21,2 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

Nokian Renkaat julkistaa Q2-raporttinsa tiistaina noin kello 14.00. Kurjan vertailukauden peittomainen on itsestäänselvyys ja raportissa katset ovatkin puhtaasti tuloskasvun kulmakertoimessa. Koko vuodelle annettuun liikevaihdon ja oikaistun liikevoiton merkittävää kasvua ennakoivaan ohjeistukseen emme odota muutosta. Nokian Renkaat järjestää syyskuun alussa pääomamarkkinapäivän, jossa todennäköisesti kuullaan sekä päivitetystä strategisista suuntaviivoista että taloudellisista tavoitteista. Olemme Q2-raportin alla tehneet ennusteisiimme kokonaiskuvan kannalta pieniä tarkistuksia.



**Joonas Korkiakoski**

Analyttikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

**Nokian Renkaat** | Kurssi: 35.41

**Lisää** | Tavoitehinta: 33.00

Henkilöautonrenkaiden jälkiasennusmarkkinan Q2-uutisvirta on ollut Nokian Renkaiden kannalta hyvin suotuisaa. Keskeisimmiltä kilpailijoilta saatujen markkinatietojen mukaan huhti- ja toukokuussa Pohjois-Amerikan toipuminen oli erittäin voimakasta ja selvästi Pohjoismaista sekä Keski-Eurooppaa nopeampaa. Kesäkuussa keskeiset markkinat sen sijaan kehittivät liki identtisillä tavoilla. Elpyneen loppukysynnän (ml. jakelijoiden tavanomaiset varastojen ylösajot) lisäksi jälkiasennusmarkkinaa on arviomme mukaan vauhdittanut rengasvalmistajien ilmoittamat hinnannostot, sillä jakelijat tyypillisesti reagoivat näihin omia sisäänostoja nopeuttamalla.

Kokonaisuudessaan odotamme Henkilöautonrenkaat-segmentin volyymien elpyneen Q2:lla reippaasti piristyneen markkinan, viimeisen vuoden aikana laajentuneen jakeluverkoston sekä jakelijoiden päässä helpottaneiden varastotilanteiden ajamana. Vertailukautta parempaa markkinaa heijastellen odotamme myös Raskaiden Renkaiden ja Vianorin parantaneen menoaa selvästi. Koko konsernin liikevaihdon odotamme kasvaneen Q2:lla 27 % 343 MEUR:oon konsensuksen odottaessa 390 MEUR liikevaihtoa.

Oikaistua liikevoittoa odotamme Nokian Renkaiden tehneen Q2:lla 79 MEUR, mikä on samalla viivalla konsensuksen kanssa. Keskeisimpinä tulosajureina näemme hyvän volyymikasvun sekä viimeisen vuoden aikana nousseet tehokkuustasot. Raaka-aineiden ja nousseiden logistiikkakustannusten odotamme kuitenkin osin laimentaneen näiden tulosajureiden vaikutuksia. Q2:n ei-IFRS-kirjausten odotamme olleen kokoluokaltaan noin 6 MEUR ja raportoidun liikevoiton nousseen operatiivisen kehityksen perässä 73 MEUR:oon. Normaalien rahoituskulujen ja verojen jälkeen odotamme osakekohtaisen tuloksen asettuneen 0,41 euroon. Konsensus odottaa osakekohtaisen tulokertymän puolestaan olleen 0,43 euroa.

Odotamme yhtiön toistavan Q2-raportissa liikevaihdon ja oikaistun liikevoiton merkittävää kasvua ennakoivan ohjeistuksensa. Keskeisimmät alkaneen vuoden tulosajurit ovat tuttuja ja ne liittyvät 1) uusiin ja korkeamman hintapisteen tuotelanseerauksiin, 2) jakelukanavaverkoston vahvistamiseen ja myyntiprosessien tehostamiseen, 3) elpyvään kokonaismarkkinaan sekä 4) omiin tehokkuusnostoihin. Isossa kuvassa Nokian Renkaiden tilanne on mielestämme vankka. Yhtiön alla oleva liiketoiminta on rakenteellisesti hyvässä kunnossa ja kokoluokkaan nähden mittava investointiohjelma on lähes valmis. Tulevina vuosina Nokian Renkaat voikin keskittyä levollisiin mielin keskittyä oman suhteellisen asemansa vahvistamiseen ja investointien tuottopotentialien ulosmittamiseen.

**Joonas Korkiakoski**

Analytikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

**Nokian Renkaat** | Kurssi: 35.41**Lisää** | Tavoitehinta: 33.00

## Aktia Q2 torstaina: Taaleri-integraation edistyminen fokuksessa

Ennustetaulukko	Q2'20	Q2'21	Q2'21e	Q2'21e	Konsensus		2021e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Korkokate	20,1		20,8				83,8
Palkkiotuotot	22,9		33,4				126,6
Muut tuotot	11,7		8,0				34,7
Liiketoiminnan tuotot	54,8		62,2				245,3
Liikevoitto (oik.)	16,5		19,5				80,3
Liikevoitto	16,3		16,5				74,4
EPS (oik.)	0,19		0,23				0,93

Lähde: Inderes

Aktia julkaisee Q2-tuloksensa ensi torstaina noin klo 8.00. Yhtiön Q2-tulokseen liittyy poikkeuksellisen paljon epävarmutta, sillä numeroita sotkee kvartaalin aikana maaliin mennyt Taaleri-kauppa sekä järjestelystä mahdollisesti toiselle neljännekselle kirjattavat uudelleenjärjestelykulut. Raportissa itse tulosta tärkeämmässä roolissa ovatkin yhtiön antamat kommentit integraatioprosessissa ja synergiatavoitteissa edistymiseen liittyen. Olemme tehneet ennusteisiimme pieniä positiivisia tarkistuksia ennen tulosta ja toistamme positiivisen näkemyksemme osakkeesta ennen torstain raporttia. Käymme Q2-tuloksen pääkohtia torstaiamuna läpi live-lähetyksessä, jota voi seurata [inderesTV:ssä](#).



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



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

**Aktia** | Kurssi: 11.64  
**Osta** | Tavoitehintaa: 13.00

Odotamme Aktian liiketoiminnan tuottojen kasvaneen Q2:lla 13 % 62,2 MEUR:oon. Tuottojen kasvun taustalla on huhtikuun lopussa maaliin mennyt [Taaleri-kauppa](#), jonka myötä ennustamme palkkiotuottojen kasvaneen 46 % 33,4 MEUR:oon. Aktian hallinnoitavan varallisuuden odotamme nousseen järjestelyn myötä 15,3 mrd. euroon (Q1'21: 10,4 mrd. euroa). Yhtiön oma uusmyynti on sujunut Q2:lla tahmeasti, mutta AUM:n kasvu on saanut muun sektorin tapaan Q2:lla tukea vahvasta pääomamarkkinasta. Korkokatteen ennustamme kasvaneen 3 %:lla 20,8 MEUR:oon, kun kasvulle lievää painetta aiheuttaa [AT1-emission](#) myötä kasvavat rahoituskulut.

Ennustamme Aktian liiketoiminnan kulujen olleen Q2:lla 44,6 MEUR ja kulutaso pitää ennusteissamme sisällä noin 3 MEUR:n uudelleenjärjestelykulut Taaleri-järjestelyyn liittyen. Luottotappiovarausten odotamme normalisoituneen Q2:lla alkuvuonna hieman koholla olleesta tasosta ja olleen 1,1 MEUR. Edellä esitettyjä ennusteita heijastellen odotamme vertailukelpoisen liikevoiton asettuneen 19,5 MEUR:oon ja oikaistun EPS:n 0,23 euroon.

Aktia toisti Q1-raportissa aiemmat näkymät, jonka mukaan kuluvan vuoden vertailukelpoisen liikevoiton arvioidaan olevan selvästi korkeampi kuin vuonna 2020. Ohjeistuksen informaatioarvo on Taaleri-kaupan jälkeen olematon ja pidämme mahdollisena, että yhtiö tulee antamaan tarkemman ohjeistuksen Q2-raportin yhteydessä. Tuloksen ja ohjeistuksen lisäksi seuraamme mielenkiinnolla yhtiön kommentteja Taalerin Varainhoitoliiketoiminnan integraatioon ja synergiatavoitteissa edistymiseen liittyen. Suuremmista strategisen tason teemoista (esim. askelmerkeistä Varainhoidon voimakkaaseen kasvattamiseen) saadaan kuulla yhtiöltä myöhemmin syyskuussa järjestettävässä pääomamarkkinapäivässä. Aktia ei yllättäen ole vielä antanut lisätietoa rästissä olevaan osinkoon liittyen. Pidämme osingonmaksua selvänä ja odotamme yhtiön jakavan sen heti lokakuun alussa.



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



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

**Aktia** | Kurssi: 11.64

**Osta** | Tavoitehintaa: 13.00

## CapMan Q2 torstaina: Yhtiö jatkaa siirtymistä kohti seuraavaa tulostasoa

Ennustetaulukko	Q2'20	Q2'21	Q2'21e	Q2'21e	Konsensus	2021	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	8,7		11,8				58,8
Liikevoitto (oik.)	4,1		7,5				41,9
Tulos ennen veroja	3,4		6,7				38,7
EPS (oik.)	0,02		0,04				0,20
Liikevaihdon kasvu-%	-34,9 %		35,7 %				36,8 %
Liikevoitto-% (oik.)	47,5 %		63,8 %				71,3 %

Lähde: Inderes

CapMan julkistaa Q2-tuloksensa torstaina aamulla. Odotamme yhtiöltä vahvaa Q2-tulosta hyvän operatiivisen kehityksen ja vahvan sijoitusmarkkinan vetämänä. Olemme tarkistaneet lähivuosien ennusteitamme ylös 4-7 %:lla ennen Q2-tulosta johtuen pääosin uudesta avoimesta asuntorahastosta sekä vahvasta pääomamarkkinasta. Toistamme positiivisen näkemyksemme ennen Q2-raporttia yhtiön edetessä tällä hetkellä vakuuttavasti kohti seuraavaa tulostasoa. CapManin historian ensimmäistä tuloksen live-seurantaa voi seurata tulospäivänä 07.50 alkaen [InderesTV:ssä](#).



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



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

**CapMan** | Kurssi: 3.08  
**Lisää** | Tavoitehinta: 3.00

Ennustamme CapManin liikevaihdon kasvavan 36 %:lla 11,8 MEUR:oon. Liikevaihdon kasvun moottorina toimii Hallinnointiliiketoiminta, jonka liikevaihto kasvaa 40 %:lla 9,7 MEUR:oon. Hallinnointiliiketoiminnan kasvu tulee käytännössä täysin jatkuvista palkkioista hallinnoitavien varojen jatkaessa vahvaa kasvuaan (Q2'21e: 4,2 mrd/ +8 % vs. Q1'21). CapMan lanseerasi katsauskauden lopussa uuden 300 MEUR:n avoimen asuntorahaston, jolla on selkeä positiivinen vaikutus Hallinnointiliiketoiminnan kannattavuuteen Q3 alkaen. Hallinnointiliiketoiminnassa CapMan Wealth Servicen (CWS) kehitys on jälleen kiinnostuksen kohteena, sillä onnistuessaan se voisi kiihdyttää CapManin tuloskasvua tulevina vuosina selvästi. Palveluliiketoiminta kasvaa vahvasti vertailukaudesta (Q2'21e: 2,2 MEUR / +38 %) molempien liiketoimintojen (CaPS ja JAY) vetämänä.

Liikevoiton ennustamme olevan 7,5 MEUR ja selvästi vertailukauden 4,1 MEUR parempi. Hallinnointiliiketoiminta tekee vahvan 3,3 MEUR:n tuloksen ja voitonjakotuotoista oikaistu liikevoittomarginaali alkaa olla erittäin hyvä 35 %. Lisäksi CapManin tulos saa merkittävää vetoapua sijoitustuotoista (Q2'21e: 4,3 MEUR), kun oman taseen sijoitukset ovat jatkaneet vahvaa kehitystään markkinatilanteen vetäminä. Huomautamme kuitenkin, että kvartaalitasolla näiden ennustaminen on erittäin hankalaa. Liikevoitossa keskeinen huomio kohdistuu Hallinnointiliiketoiminnan kannattavuuteen, jonka pitäisi jatkaa skaalautumistaan. Luonnollisesti myös konsernin yleinen kulutaso on suurennuslasin alla, sillä siinä onnistuminen on keskeinen komponentti lähivuosien tulosparannuksessa. Tuloslaskelman alimmilla riveillä ei pitäisi olla yllätyksiä ja EPS:n ennustamme olevan 0,04 euroa (Q2'20: 0,02e).

CapManilla ei ole ohjeistusta ja yhtiö ei tule sitä antamaan. Odotamme kuitenkin, että johdon kommentit ovat valtaosin positiivisia ja kommenttien tulisi edelliskvartaalien tapaan indikoida voimakasta tulosparannusta 2021. Odotamme muun markkinan tapaan CapManilta selvää tasokorjausta tulostasoon 2021 aikana ja johdon kommenttien pitäisi rakentaa luottamusta tähän. Keskeiset ajurit tulosparannuksen taustalla ovat: Hallinnointiliiketoiminnan kannattava kasvu, merkittävät voitonjako-osuustuotot, elpyvät sijoitustuotot ja onnistuminen kulukontrollissa.



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



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

**CapMan** | Kurssi: 3.08  
**Lisää** | Tavoitehinta: 3.00



## Kesla H1 tiistaina: Kauppa on varmasti käynyt

Ennustetaulukko	Q2'20		Q2'21		Q2'21e		Konsensus		2021e
	MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes	
<b>Liikevaihto</b>		9,38		11,49					45,69
<b>Liikevoitto (oik.)</b>		0,12		0,39					1,84
<b>Tulos ennen veroja</b>		0,08		0,34					1,64
<b>EPS (oik.)</b>		0,02		0,08					0,37
<b>EPS (raportoitu)</b>		0,02		0,08					
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>				22,6 %					8,2 %
<b>Liikevoitto-% (oik.)</b>		1,2 %		3,4 %					4,0 %

Lähde: Inderes

Kesla julkistaa H1-raporttinsa tiistaina 3.8. klo 9. Keslan laitteiden alustakonemarkkina ja siten kysyntänäkömää on parantunut nopeassa tahdissa ja tilauskertymässä muhii positiivisen yllätyksen mahdollisuus. Tässä ympäristössä uskomme Keslan kyenneen kompensoimaan Valko-Venäjän pakotteista johtuvan liikevaihtomenetyksen, mutta toimitusketjun pullonkaulat ja komponenttien saatavuus ovat voineet aiheuttaa operatiivisia harmejä. Odotamme yhtiön toistavan vuoden 2021 ohjeistuksensa, vaikka mahdollisuus sen nostamiseenkin on varsin realistinen. Osakkeen arvostus on edelleen kohtuullinen. Toistamme lisää-suosituksemme sekä 5,30 euron tavoitehintamme ennen raporttia.



**Erkki Vesola**  
 Analytikko  
 +358 50 549 5512  
 erkki.vesola@inderes.fi

**Kesla** | Kurssi: 5.04

**Lisää** | Tavoitehintaa: 5.30

Keslalle ei ole ollut tarjolla konsensusennustetta. Odotuksemme Q2:n tilauskertymäksi on 12,1 MEUR (+68 % v/v), jota voidaan pitää varovaisena. Alustakonemarkkinan vahvan vedon vuoksi ennusteellamme onkin potentiaalia tulla selvästi ylityksi. Q2'20:a paremman vertailukohdan kasvulle tarjoaa Q2'19, johon nähden tilauskertymäennusteemme on 5 % korkeampi. Tilauskertymään vaikuttaa Keslan menestys uusien asiakkaiden hankinnassa tai ainakin tilausten kasvattamisessa nykyisiltä asiakkailta kompensoimaan Valko-Venäjän pakotteiden myötä menetettyä noin 3 MEUR:n vuosiliikevaihtoa. Odottamamme 23 %:n v/v liikevaihdon kasvu on kohtuullinen kun huomioidaan koronan kurittama vertailujakso. Kuten kaikilla muillakin konepajayhtiöillä, myös Keslalla komponenttipula ja logistiikan pullonkaulat ovat todennäköisesti hankaloittaneet liikevaihdon kerryttämistä. Näkyvyys Keslan suhteelliseen kannattavuuteen on kvartaalitasolla huono ja paljon riippuu tuotemixistä. Q1-raportin yhteydessä keväällä Kesla arvioi pystyvänsä omilla noin 5 %:n hinnankorotuksillaan kompensoimaan komponenteista aiheutuvan kustannuspaineen, mutta 3,4 %:n ennusteemme liikevoittomarginaaliksi on tästä huolimatta varovainen.

Päivitetyt ennusteet alustakonemarkkinoiden kehitykseksi Keslan päämarkkinalla eli Euroopassa vuonna 2021 ovat positiivisia: Volvo Trucks odottaa raskaiden kuoma-autojen markkinan kasvavan 26 % v/v, AGCO nosti juuri ennustettaan traktoreiden markkinakasvuksi 10 %:iin aiemmasta 0-5 %:sta ja itse odotamme Euroopan (ml. Venäjä) metsäkonemarkkinalle 17 %:n v/v kasvua. Kesla on ohjeistanut vuodelle 2021 liikevaihdon kasvua ja liikevoiton säilymistä vähintään vuoden 2020 tasolla. Oma ennusteemme on liikevaihdon 15 %:n kasvu ja oikaistun liikevoiton nousu 1,8 MEUR:on (marg. 4,0 %) edellisvuoden 0,9 MEUR:sta. Keslalla onkin arviomme mukaan edellytyksiä ohjeistuksen nostoon, mutta pidämme vielä tässä vaiheessa vuotta todennäköisenä vanhan ohjeistuksen toistoa. Teräksen, komponenttien ja alihankinnan rahtien kohonneet hinnat tuovat painetta kannattavuuteen ja haluammekin kuulla Keslalta miten hyvin hintapaineen vyöryttäminen omiin myyntihintoihin on onnistunut.

Keslan osakkeen kokonaistuotto-odotus ylittää yhä tuottovaatimuksen. Osake on vuosien 2021-2022 P/E- ja EV/EBITDA-kertoimilla (14x-10x ja 9x-8x) arvostettu pääsääntöisesti noin 20 % verrokkien mediaanin alapuolelle eli hyväksymämme 10 %:n arvostusdiskontto huomioidenkin osake on edullinen. Viime aikojen kurssinousu näkyy DCF-mallimme indikoiman nousupotentiaalin (nyt n. 12 %) kutistumisena, mutta kokonaisuutena osakkeen arvostus on mielestämme edelleen houkutteleva.

**Erkki Vesola**

Analytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

**Kesla** | Kurssi: 5.04**Lisää** | Tavoitehinta: 5.30

## EAB H1 perjantaina: Vahva tulosparannus jatkuu

Ennustetaulukko	H1'20	H1'21	H1'21e	H1'21e	Konsensus		2021e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	8,7		10,5				21,7
Liikevoitto	-0,8		1,3				3,1
EPS (oik.)	-0,06		0,07				0,16
Osinko/osake							0,11
Liikevaihdon kasvu-%	-6,9 %		21,0 %				16,1 %
Liikevoitto-% (oik.)	-9,2 %		12,1 %				14,4 %

Lähde: Inderes

EAB julkistaa H1-tuloksensa perjantaina aamulla. Kesäkuussa annetun tulosvaroituksen seurauksena suurin jännitys numeroiden osalta on poistunut ja yhtiön tulosparannus on jatkunut vahvasti. Raportissa huomio kohdistuukin liikevaihdon jakautumiseen sekä loppuvuoden näkymiin etenkin Pääomarahastojen ylösajon osalta.



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



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

**EAB Group** | Kurssi: 3.45  
**Vähennä** | Tavoitehinta: 3.20

Ennustamme EAB:n liikevaihdon kasvavan 21 %:lla 10,5 MEUR:oon. Liikevaihdon kasvun taustalla on arviomme mukaan etenkin perinteiset rahastot missä yhtiön AUM on kasvanut H1 aikana voimakkaasti markkinan vahvan vedon ansiosta. Myös transaktiopalkkiot ovat H1 aikana kehittyneet hyvin strukturoitujen tuotteiden sekä merkintäpalkkioiden johdosta. Pääomarahastojen osalta ylösajo on ollut edelleen hidasta ja yhtiön kommentit pääomarahastojen ylösajoon liittyen ovat kiinnostuksen kohteena. Kokonaisuutena yhtiön liikevaihdon mix on jatkanut parantumistaan ja arviomme mukaan jatkuvien tuotteiden osuus on H1 aikana noussut ennätyksellisen korkealle 75 %:iin. Liikevaihdon mix on yksi raportin tärkeimpiä asioita, sillä kannattavuuskäänteen kestävyys on pitkälti tästä riippuvainen. Hallinnoitavan varallisuuden ennustamme olevan 3,6 miljardia, mutta tällä on suhteellisen vähän merkitystä, sillä yhtiön hallinnoitavasta varallisuudesta aidosti tuottava osuus on selvästi tätä pienempi.

Yhtiö kertoi kesäkuun tulosvaroituksessaan, että H1-tulos on selvästi positiivinen ja myös koko vuoden nettotuloksen arvioidaan olevan selvästi positiivinen (aik. positiivinen). Ennustamme H1-liiketuloksen olevan 1,3 MEUR. Tulos paranee merkittävästi vuodentakaiselta surkealta tasolta, mutta on samalla tasolla H2'20 kanssa. Arviomme mukaan yhtiön kulutaso tulee nousemaan jonkin verran H2'20 tasolta johtuen kertaluontoisten säästötoimien purkautumisesta sekä kasvupanostuksista. Näin ollen kulujen kasvu hautaakin alleen liikevaihdon kasvun.

EAB:llä on edelleen käyttämättä vuoden 2020 0,05e osinkovaltuutus ja vahvan kehityksen johdosta yhtiöllä ei ole ongelmia maksaa tätä ja odotamme yhtiön kertovan tästä H1-raportin yhteydessä.

EAB:n tulosparannus on edennyt vakuuttavasti viimeisen 12kk aikana. Keskeiset ajurit ovat olleet markkinan voimakkaan elpymisen myötä kasvuun kääntynyt liikevaihto sekä yhtiö toteuttamat kulusäästöt. Huomautamme, että vaikka yhtiön kannattavuus onkin parantunut merkittävästi, on se edelleen varsin vaatimattomalla tasolla. Yhtiöllä on edelleen hyvät edellytykset jatkaa selvää tulosparannustaan markkinatilanteen kestäessä ja ennustamme tuloksen paranevan seuraavan 12kk aikana vielä merkittävästi nykytasolta. Jatkossa tulosparannuksen vetovastuu tulee siirtymään yhä selvemmin Pääomarahastoille sekä kulukontrolliin säilymiseen ja raportista etsitäänkin jälleen katetta tuloskasvuodotuksille.



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



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

**EAB Group** | Kurssi: 3.45  
**Vähennä** | Tavoitehinta: 3.20

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT				INDERES.FI		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	11.50	-1.7 %	15.5 %	Lisää	13.00	13.0 %	18.2	18.5	15.0	13.9	3.7	0.25	2.2 %	44
Admicom	93.80	1.1 %	-30.5 %	Vähennä	95.00	1.3 %	51.5	43.9	43.6	36.4	17.8	1.10	1.2 %	462
Aktia Bank	11.64	0.7 %	18.9 %	Osta	13.00	11.7 %	12.5	-	11.1	-	1.2	0.61	5.2 %	823
Alexandria Pankkiiriliike	7.37	0.7 %	-9.8 %	Vähennä	6.80	-7.7 %	13.1	10.2	14.3	9.3	3.4	0.40	5.4 %	73
Alma Media	11.10	-1.9 %	24.4 %	Vähennä	12.00	8.1 %	19.7	19.8	17.6	16.3	4.6	0.32	2.9 %	913
Apetit	13.10	1.6 %	22.4 %	Vähennä	12.00	-8.4 %	21.6	15.5	14.2	11.6	0.9	0.60	4.6 %	81
Aspo	9.65	0.6 %	14.9 %	Lisää	10.00	3.6 %	13.5	16.2	12.2	13.9	2.5	0.45	4.7 %	303
Aspocomp Group	4.61	1.8 %	17.6 %	Lisää	4.80	4.1 %	19.1	19.5	9.7	9.4	1.7	0.10	2.2 %	31
Avidly	5.94	0.3 %	49.2 %	Vähennä	6.50	9.4 %	47.7	neg.	16.8	68.6	3.4	0.00	0.0 %	31
Basware	38.50	-0.3 %	-8.3 %	Vähennä	41.00	6.5 %	neg.	107.0	488.6	61.9	8.1	0.00	0.0 %	556
Bilot	7.10	0.3 %	-2.7 %	Vähennä	7.50	5.6 %	18.7	18.1	16.7	13.8	1.8	0.08	1.1 %	35
Bittium	6.33	-0.5 %	9.3 %	Lisää	7.30	15.3 %	53.1	47.3	18.8	16.5	1.9	0.00	0.0 %	225
Boreo	57.20	1.4 %	94.6 %	Lisää	51.00	-10.8 %	24.0	17.9	19.0	15.2	7.0	0.44	0.8 %	149
CapMan	3.08	0.0 %	33.3 %	Lisää	3.00	-2.8 %	15.2	12.6	14.1	11.5	4.0	0.15	4.9 %	486
Cargotec	45.08	-0.0 %	33.3 %	Lisää	55.00	22.0 %	14.4	7.1	11.8	9.6	1.9	1.40	3.1 %	2903
Caverion	7.33	-0.7 %	26.2 %	Lisää	7.00	-4.5 %	23.8	18.1	15.6	11.6	4.8	0.15	2.0 %	997
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	230.60	0.0 %	37.6 %	Vähennä	200.00	-13.3 %	20.3	26.2	13.7	23.7	1.8	0.99	4.4 %	951
Consti Plc	13.05	0.0 %	29.9 %	Lisää	14.00	7.3 %	13.3	18.5	11.3	8.5	3.2	0.45	3.4 %	99
Detection Technology	33.30	4.7 %	39.3 %	Lisää	29.00	-12.9 %	44.9	35.0	28.7	21.9	7.4	0.40	1.2 %	486
Digia	8.15	0.1 %	8.4 %	Lisää	8.60	5.5 %	16.2	16.4	15.2	14.5	3.2	0.17	2.1 %	218
EAB Group	3.45	0.3 %	9.9 %	Vähennä	3.20	-7.2 %	21.1	15.9	12.8	9.8	2.3	0.11	3.2 %	47
Eezy Oyj	6.72	1.8 %	13.9 %	Vähennä	5.80	-13.7 %	26.3	21.7	16.0	14.1	1.6	0.15	2.2 %	166
Efecte	14.75	-1.0 %	36.6 %	Vähennä	16.50	11.9 %	259.0	245.4	69.6	64.1	28.4	0.00	0.0 %	91
Elisa	54.12	-0.1 %	20.6 %	Vähennä	54.00	-0.2 %	24.9	22.8	24.3	21.5	7.1	2.05	3.8 %	8668
Endomines (SEK)	2.55	0.0 %	-16.4 %	Lisää	3.00	17.6 %	neg.	neg.	neg.	167.7	1.3	0.00	0.0 %	553
Enedo	0.44	0.5 %	-51.2 %	Myy	0.30	-31.7 %	neg.	neg.	30.9	21.7	3.4	0.00	0.0 %	30

## ETUSIVU

## MARKKINAT

## SIJOITUSIDEAT

## INDERES.FI

## 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	9.70	1.0 %	16.9 %	Osta	10.50	8.2 %	22.6	11.9	12.8	7.7	3.1	0.15	1.5 %	112
eQ	27.00	1.7 %	61.2 %	Lisää	22.00	-18.5 %	30.0	22.9	30.0	22.9	14.1	0.92	3.4 %	1068
Etteplan	17.80	-1.7 %	37.5 %	Vähennä	16.80	-5.6 %	20.9	17.5	18.8	15.0	4.5	0.43	2.4 %	445
Evli Pankki	21.90	0.9 %	79.5 %	Lisää	24.50	11.9 %	16.2	-	14.8	-	5.0	1.28	5.8 %	529
Exel Composites	10.08	-0.8 %	36.6 %	Lisää	11.50	14.1 %	16.8	14.7	14.1	11.8	3.5	0.22	2.2 %	119
F-Secure	4.11	-0.7 %	7.2 %	Vähennä	4.00	-2.7 %	35.8	32.5	32.0	24.8	7.2	0.04	1.0 %	650
Fellow Finance	3.20	-1.8 %	10.3 %	Vähennä	4.20	31.3 %	neg.	58.2	25.9	16.7	1.7	0.00	0.0 %	22
Finnair	0.71	1.6 %	-5.8 %	Myy	0.60	-16.0 %	neg.	neg.	neg.	23.2	2.5	0.00	0.0 %	1004
Fiskars	20.20	-2.2 %	34.8 %	Lisää	22.00	8.9 %	18.5	16.1	15.8	12.3	2.2	0.80	4.0 %	1645
Fodelia	8.28	1.0 %	-1.7 %	Lisää	8.50	2.7 %	33.4	34.2	21.2	19.8	6.2	0.11	1.3 %	60
Fondia	7.80	-1.3 %	-2.5 %	Lisää	8.40	7.7 %	21.1	15.3	16.3	11.1	5.0	0.30	3.8 %	30
Fortum	23.80	1.3 %	20.8 %	Lisää	24.00	0.8 %	14.5	11.6	16.0	14.2	1.5	1.13	4.7 %	21143
Glaston	1.03	1.5 %	16.3 %	Lisää	1.10	6.3 %	17.4	15.5	11.5	9.4	1.2	0.03	2.9 %	87
Gofore	18.75	1.1 %	9.3 %	Vähennä	19.00	1.3 %	22.6	21.1	20.4	17.7	6.2	0.30	1.6 %	263
Harvia	60.10	2.2 %	145.3 %	Lisää	62.00	3.2 %	32.8	25.5	27.6	20.8	12.2	1.08	1.8 %	1120
Heeros	6.36	0.0 %	-15.2 %	Lisää	7.50	17.9 %	35.4	31.6	20.0	18.6	10.4	0.00	0.0 %	28
Huhtamäki	44.67	0.2 %	5.7 %	Lisää	45.00	0.7 %	21.0	17.5	19.3	15.2	3.3	0.95	2.1 %	4661
Ilkka-Yhtymä	4.93	-0.6 %	17.4 %	Lisää	5.30	7.5 %	26.4	152.0	27.4	49.7	0.8	0.20	4.1 %	125
Incap	44.85	4.5 %	143.1 %	Lisää	46.00	2.6 %	16.5	13.2	14.1	10.6	4.4	0.60	1.3 %	262
Innofactor	1.84	0.3 %	44.7 %	Lisää	2.00	8.4 %	19.1	9.3	13.0	10.4	2.6	0.06	3.3 %	68
Investors House	5.92	1.0 %	3.9 %	Lisää	6.10	3.0 %	20.8	22.2	14.4	14.7	0.9	0.29	4.9 %	37
Kamux	17.04	0.2 %	25.3 %	Lisää	18.50	8.6 %	26.0	22.2	22.9	17.8	6.3	0.25	1.5 %	681
Kemira	14.31	0.7 %	10.6 %	Lisää	15.00	4.8 %	14.9	14.4	14.5	12.3	1.8	0.58	4.1 %	2188
Kesko	36.05	1.0 %	71.3 %	Vähennä	35.00	-2.9 %	26.3	22.1	27.1	22.3	5.9	0.90	2.5 %	14310
Kesla	5.04	0.4 %	18.0 %	Lisää	5.30	5.2 %	13.7	15.5	10.4	12.5	1.2	0.17	3.4 %	17
Kone	69.66	0.0 %	4.8 %	Myy	61.00	-12.4 %	34.2	25.4	31.8	23.1	11.8	1.80	2.6 %	36111

## ETUSIVU

## MARKKINAT

## SIJOITUSIDEAT

## INDERES.FI

## 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	36.55	0.1 %	27.0 %	Lisää	44.00	20.4 %	16.6	12.2	13.5	10.2	2.1	1.40	3.8 %	2884
LeadDesk	23.90	-0.8 %	-31.7 %	Osta	27.00	13.0 %	79.2	163.3	55.8	81.2	9.1	0.00	0.0 %	125
Lehto Group	1.74	-0.3 %	29.0 %	Vähennä	1.60	-8.2 %	46.4	25.1	13.9	11.6	1.2	0.00	0.0 %	151
Loudspring	0.28	1.1 %	-38.5 %	Vähennä	0.25	-11.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	12
Marimekko	69.40	0.4 %	52.4 %	Lisää	62.00	-10.7 %	30.9	23.5	31.8	24.1	8.9	1.60	2.3 %	562
Martela	3.31	0.3 %	7.1 %	Vähennä	3.20	-3.3 %	neg.	83.9	11.7	8.3	1.2	0.00	0.0 %	13
Metso Outotec	9.79	1.2 %	19.7 %	Lisää	11.30	15.4 %	23.1	19.5	16.7	12.9	3.6	0.25	2.6 %	8100
Metsä Board	9.50	-2.9 %	10.2 %	Vähennä	10.00	5.3 %	11.9	10.0	16.1	13.0	2.2	0.32	3.4 %	3377
Musti Group	34.50	-1.2 %	40.6 %	Lisää	31.00	-10.1 %	45.0	36.9	37.4	28.4	7.0	0.49	1.4 %	1157
Neste	52.02	-0.4 %	-12.1 %	Vähennä	50.00	-3.9 %	39.2	24.4	25.6	21.4	6.0	0.85	1.6 %	39943
Netum	4.16	-1.0 %	-6.5 %	Vähennä	4.20	1.0 %	18.8	25.6	17.2	15.2	3.5	0.07	1.7 %	48
Next Games	1.61	-2.1 %	-23.2 %	Myy	1.60	-0.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.3	0.00	0.0 %	48
Nightingale Health	5.48	2.6 %	6.4 %	Osta	7.00	27.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.9	0.00	0.0 %	331
Nixu	7.86	1.0 %	-18.3 %	Lisää	10.00	27.2 %	neg.	neg.	31.9	25.6	4.3	0.00	0.0 %	58
NoHo Partners	8.54	0.1 %	6.0 %	Lisää	10.00	17.1 %	neg.	neg.	14.4	18.8	2.4	0.00	0.0 %	164
Nokia Corporation	5.17	4.6 %	64.2 %	Lisää	5.80	12.1 %	16.7	14.7	15.8	11.9	2.1	0.07	1.4 %	29132
Nokian Renkaat	35.41	1.5 %	22.9 %	Lisää	33.00	-6.8 %	19.3	16.2	17.1	13.0	2.9	1.40	4.0 %	4894
Nurminen Logistics	1.15	-1.3 %	157.8 %	Myy	0.35	-69.6 %	neg.	43.4	neg.	39.8	25.9	0.00	0.0 %	85
Oma Säästöpankki	14.35	1.1 %	35.4 %	Osta	15.50	8.0 %	11.6	-	10.5	-	1.1	0.35	2.4 %	424
Oriola	1.94	-0.4 %	1.8 %	Vähennä	1.90	-1.9 %	27.4	24.8	21.4	15.8	2.1	0.07	3.6 %	351
Orion	35.52	-0.3 %	-5.4 %	Lisää	38.00	7.0 %	25.0	18.8	23.2	17.6	6.9	1.50	4.2 %	4989
Orthex	9.92	1.2 %	33.8 %	Lisää	11.00	10.9 %	18.2	17.9	16.9	13.7	5.3	0.24	2.4 %	176
Outokumpu	6.00	2.9 %	86.5 %	Lisää	6.00	-0.1 %	9.9	8.0	12.8	9.6	1.0	0.05	0.8 %	2717
Ovaro Kiinteistösjointus	3.80	0.0 %	-8.7 %	Vähennä	3.80	0.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.6	0.00	0.0 %	34
Panostaja	0.76	1.1 %	0.3 %	Vähennä	0.70	-7.7 %	neg.	neg.	neg.	31.6	1.1	0.03	4.0 %	39
Pihlajalinna	11.78	-0.8 %	25.6 %	Lisää	12.50	6.1 %	16.1	16.5	15.4	15.0	2.2	0.24	2.0 %	266

ETUSIVU	MARKKINAT			SIJOITUSIDEAT				INDERES.FI			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
Piippo	3.90	2.1 %	23.4 %	Myy	3.00	-23.1 %	20.5	18.5	13.7	14.7	0.7	0.10	2.6 %	5
Ponsse	42.60	1.7 %	45.9 %	Vähennä	45.50	6.8 %	16.9	12.7	15.1	11.0	3.9	1.05	2.5 %	1193
PunaMusta Media	6.10	0.0 %	9.9 %	Vähennä	5.80	-4.9 %	11.8	97.2	21.1	18.8	1.6	0.15	2.5 %	76
Qt Group	110.00	8.3 %	91.0 %	Lisää	105.00	-4.5 %	128.0	104.3	71.0	56.2	45.3	0.51	0.5 %	2725
Raisio Vaihto-osake	3.90	-0.1 %	22.1 %	Vähennä	3.60	-7.6 %	33.0	21.7	30.2	22.6	2.3	0.13	3.3 %	617
Rapala VMC	9.72	-1.6 %	122.9 %	Lisää	12.00	23.5 %	16.2	11.5	16.0	11.8	2.8	0.20	2.1 %	374
Raute	23.10	2.2 %	1.8 %	Vähennä	24.00	3.9 %	746.1	1025.6	14.7	11.0	2.6	0.80	3.5 %	98
Reka Industrial	4.20	1.2 %	19.3 %	Myy	3.50	-16.7 %	14.4	9.9	11.2	9.2	2.0	0.05	1.2 %	25
Relais Group	23.30	0.0 %	58.5 %	Vähennä	18.00	-22.7 %	19.3	28.6	17.4	22.0	5.4	0.40	1.7 %	415
Remedy Entertainment	42.00	0.2 %	7.7 %	Lisää	50.00	19.0 %	45.2	31.4	46.8	32.3	6.4	0.20	0.5 %	548
Revenio Group	66.00	1.4 %	31.2 %	Lisää	65.00	-1.5 %	80.1	68.8	60.2	48.3	21.6	0.40	0.6 %	1754
Rovio	7.21	1.5 %	14.3 %	Osta	8.00	11.0 %	19.9	11.4	21.8	11.4	2.9	0.12	1.7 %	530
Rush Factory Plc	2.77	-6.1 %	22.6 %	Lisää	2.70	-2.5 %	23.1	19.9	7.2	5.6	19.7	0.00	0.0 %	6
Sampo	40.82	0.4 %	18.1 %	Osta	44.00	7.8 %	14.0	11.6	14.1	11.6	1.9	1.90	4.7 %	22669
Sanoma	15.80	-2.2 %	15.0 %	Vähennä	15.50	-1.9 %	23.5	21.7	20.2	17.9	3.7	0.54	3.4 %	2576
Scanfil	8.40	4.5 %	28.8 %	Lisää	8.60	2.4 %	15.8	12.5	14.9	11.3	2.6	0.19	2.3 %	541
Sievi Capital	1.59	-0.6 %	47.2 %	Osta	1.65	3.8 %	9.3	7.0	8.2	5.7	1.1	0.04	2.5 %	92
Sillix Solutions	16.02	-1.7 %	20.9 %	Vähennä	17.50	9.2 %	14.9	17.0	13.4	13.5	4.2	0.34	2.1 %	112
Sitowise Group	8.15	1.1 %	-0.7 %	Lisää	9.30	14.1 %	26.8	17.1	18.2	14.9	2.5	0.12	1.5 %	286
Solteq	5.96	-0.7 %	112.9 %	Osta	7.00	17.4 %	19.4	14.8	15.2	11.6	3.9	0.10	1.7 %	115
Solwers	7.24	3.1 %	-13.3 %	Vähennä	8.20	13.3 %	21.9	13.8	20.5	11.0	1.9	0.08	1.1 %	61
Soprano	0.36	-1.4 %	-8.5 %	Myy	0.30	-16.0 %	48.2	35.6	18.7	21.1	2.2	0.00	0.0 %	6
Sotkamo Silver (SEK)	2.56	2.0 %	-18.2 %	Lisää	3.50	36.5 %	23.8	14.9	8.8	7.6	1.8	0.00	0.0 %	513
SRV Group	0.67	0.8 %	12.8 %	Vähennä	0.70	4.5 %	33.4	18.1	10.8	11.9	0.9	0.00	0.0 %	175
SSH Communications Security	2.61	-1.9 %	54.0 %	Myy	1.80	-31.0 %	neg.	neg.	606.4	46.5	22.5	0.00	0.0 %	101
Stora Enso	16.92	1.0 %	8.1 %	Vähennä	15.50	-8.4 %	13.3	17.7	17.0	13.9	1.4	0.45	2.7 %	13343



## ETUSIVU

## MARKKINAT

## SIJOITUSIDEAT

## INDERES.FI

## 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
Suominen	6.05	-0.5 %	19.1 %	Lisää	6.25	3.3 %	13.1	9.7	15.1	10.2	2.1	0.22	3.6 %	347
Taaleri	10.85	0.9 %	33.6 %	Lisää	11.50	6.0 %	19.8	1.8	21.7	11.8	1.3	0.40	3.7 %	313
Talenom	16.32	5.0 %	8.4 %	Vähennä	14.00	-14.2 %	60.6	48.1	47.4	38.1	19.1	0.16	1.0 %	726
Tallink Grupp	0.70	0.7 %	-5.0 %	Vähennä	0.74	5.6 %	neg.	neg.	20.1	26.3	0.8	0.00	0.0 %	469
Tecnotree	1.16	1.9 %	64.2 %	Osta	1.00	-13.5 %	18.8	13.6	15.9	10.8	8.7	0.00	0.0 %	326
Teleste	6.24	0.3 %	39.0 %	Lisää	6.10	-2.2 %	20.4	10.7	15.1	11.8	1.7	0.15	2.4 %	113
Telia Company (SEK)	37.81	-0.6 %	11.3 %	Lisää	40.00	5.8 %	20.8	13.1	16.9	18.0	2.3	2.00	5.3 %	154628
Terveystalo	11.46	1.6 %	14.1 %	Lisää	13.00	13.4 %	19.4	18.1	18.7	17.0	2.3	0.30	2.6 %	1467
TietoEVRY	28.32	1.5 %	5.4 %	Osta	34.00	20.1 %	11.8	11.2	10.7	11.6	2.0	1.35	4.8 %	3358
Tikkurila	34.00	0.0 %	36.3 %	Pidä	34.00	0.0 %	29.7	23.5	30.8	21.9	6.5	0.00	0.0 %	1499
Titanium	14.80	-1.0 %	14.3 %	Lisää	15.50	4.7 %	14.3	12.3	12.2	10.1	6.6	0.95	6.4 %	151
Toivo Group	3.09	10.4 %	21.3 %	Myy	2.20	-28.8 %	13.9	13.0	10.5	12.2	3.0	0.00	0.0 %	161
Tokmanni Group	24.66	-6.9 %	51.8 %	Lisää	27.00	9.5 %	17.9	15.7	16.3	14.6	5.8	0.99	4.0 %	1451
United Bankers	14.00	0.0 %	30.8 %	Vähennä	13.00	-7.1 %	14.9	10.3	15.4	10.4	3.4	0.65	4.6 %	146
UPM-Kymmene	34.61	0.1 %	13.6 %	Lisää	35.00	1.1 %	18.3	15.6	19.1	16.3	1.9	1.30	3.8 %	18464
Vaisala	39.00	0.9 %	-3.3 %	Vähennä	38.00	-2.6 %	26.9	28.3	26.7	25.2	6.3	0.63	1.6 %	1421
Valmet	35.72	-0.9 %	52.9 %	Lisää	38.50	7.8 %	18.0	12.9	16.7	11.9	4.1	1.05	2.9 %	5339
Verkkokauppa.com	8.58	-1.7 %	20.5 %	Lisää	9.30	8.4 %	22.2	16.0	20.3	14.5	10.3	0.25	2.9 %	386
Viafin Service	16.20	2.9 %	1.9 %	Vähennä	17.00	4.9 %	17.8	11.7	16.8	10.4	2.8	0.40	2.5 %	58
Vincit	10.45	-5.9 %	45.5 %	Lisää	11.50	10.0 %	22.1	18.9	14.9	13.2	5.1	0.20	1.9 %	126
Wulff Group	4.89	1.7 %	50.9 %	Lisää	5.50	12.5 %	15.2	5.5	10.5	7.7	1.8	0.13	2.7 %	33
Wärtsilä	12.79	0.8 %	56.9 %	Vähennä	12.00	-6.2 %	29.7	23.1	23.4	17.4	3.3	0.30	2.3 %	7568
YIT Corporation	5.30	0.5 %	7.5 %	Lisää	5.70	7.5 %	12.1	12.6	10.0	9.9	1.0	0.20	3.8 %	1108

## 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 50 541 2211