



Marimekko Q2: Odotuksiamme parempi raportti sisälsi myös pientä himmailua loppuvuodelle

19.08.2021

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Federal Reserven kokouspöytäkirjat: Kun aika on
- Taaleri Q2: Garantian huikaa suoritus paikkaa muiden segmenttien tulospettymystä
- Sievi Capital: Yhdessä parempia kuin erikseen
- Boreo: Kerralla pari painoluokkaa ylös
- Siili Q2: Oikeaan suuntaan monella rintamalla
- Ovaro Q2: Operatiivinen tulos parani heikosta vertailukaudesta, isot arvonalennukset saivat jatkoa Q4:itä
- Cibus Q2: Arvostuksessa sulateltavaa
- Wärtsilä: Risteilymatkustus vauhdittuu ja tuo huollolle töitä
- Apetit Q2 perjantaina: Odotamme positiivisen tulostrendin jatkuneen
- Netum H1 tiistaina: Takana pörssitaipaleen ensimmäinen vuosipuolikas
- Orion ja Alligator Bioscience solmivat tutkimusyhteistyö- ja lisenssisopimuksen

Markkinakatsaus

Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa oli keskiviikkona lievä nousupäivä (Eurostoxx +0,1 %). USA:ssa pääindeksit kuitenkin painuivat (Nasdaq -0,9 %, Dow Jones -1,1 %, S&P 500 -1,1 %). Federal Reserven kokouspöytäkirjat selvensivät aikeita arvopaperiostojen vähentämisestä ja painoivat osakeindeksejä.

Aasian markkinoilla aamu aloitettiin laskutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 0,7 % ja Kiinan Shanghai Composite 0,8 % miinuksella. Koronaviruksen deltavariantti pitää hermoilua yllä sijoittajien keskuudessa.

Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla 1,168 dollarissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla laskussa ja WTI-futuurit liikkuivat 64,5 dollarissa/bbl (-1,4 %). USA:n polttoainevarastojen kasvu ja virusuolet painoivat öljyä.

Indeksit

OMXH

0.34 %

13162.1

OMXS

-0.51 %

2371.4

DAX

0.28 %

15966.0

EUROSTOXX 600

0.14 %

474.4

S&P 500

-1.07 %

4400.3

Nikkei 225

-0.70 %

27391.9

Shanghai

-0.71 %

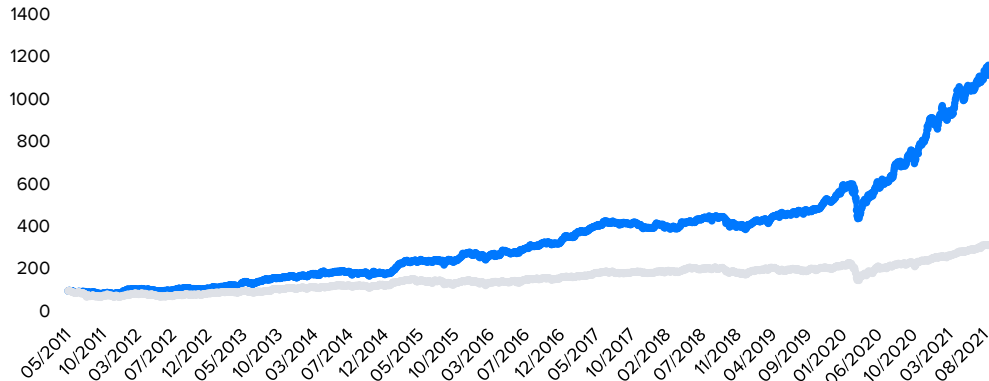
3460.4

EUR/USD

-0.34 %

1.168

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

7%

1 vuosi

68%

3 vuotta

162%

Aloituksesta

1064%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Oikeaan suuntaan monella rintamalla

19.08.2021 | Silli Solutions | Lisää

Yhdessä parempia kuin erikseen

18.08.2021 | Sievi Capital | Lisää

Arvostuksessa sulateltavaa

18.08.2021 | Cibus Nordic Real Estate | Vähennä

Kerralla pari painoluokkaa ylös

18.08.2021 | Boreo | Vähennä

Sähkömarkkinat tarjoavat vielä nousuvaraa

18.08.2021 | Fortum | Lisää

Nappisuoritus kypsimmiltä omistuksilta

17.08.2021 | Sievi Capital | Lisää

Sakkokierroksen kautta takaisin kasvupolulle

17.08.2021 | NoHo Partners | Lisää

Takaisin tulokasvu-uralle

17.08.2021 | Investors House | Lisää

Yritysostrategia alkaa tuottaa tuloksia

17.08.2021 | Aallon Group | Lisää

Matalat arvostuskertoimet tarjoavat turvatyynyä

16.08.2021 | Pihlajalinna | Lisää

InderesTV



Taaleri Q2'21 -tuloslive 19.8. noin kello 7.50



Marimekko Q2'21 -tuloslive 19.8. noin kello 7.45



Taaleri Q2'21 to 19.8. kello 11:00

Seuraa meitä somessa



Makrotapahtumat, 19.8.2021

15:30 USA: Uudet työt. korvaushakemukset , ennuste (Reuters) 360 000 /edellinen 375 000

15:30 USA: Jatkuvat työt. korvaushakemukset , ennuste (Reuters) 2 800 000 /edellinen 2 866 000

15:30 USA: Philadelphia Fed-indeksi , elo , ennuste (Reuters) 25,0 /edellinen 21,9

Federal Reserven kokouspöytäkirjat: Kun aika on

”Kun aika on, niin heti saat sen tietää.

Mä en voi olla kertomatta en.”

Elokuvista ja tv-mainoksistakin tunnettu ja Seija Simolan suomeksi aikoinaan laulama ”Kun aika on” lienee sopivan kaihoisa kappale säestämään lukutuokiota Federal Reserven eilen julkaistujen heinäkuun kokouspöytäkirjojen parissa. Pöytäkirjoista nimittäin kävi ilmi, että velkakirjaostoista ollaan hiljalleen luopumassa, ja päätöksen takana on yhä laajempi rintama keskuspankkiireja.

Vaikka pöytäkirjojen mukaan merkittävää edistystä keskuspankin työllisyystavoitteessa ei ole vielä nähty, kiihtynyt inflaatio on vienyt yhä useamman päättäjän puoltamaan arvopaperiostojen vähentämistä. Osa keskuspankkiireista näkee myös rahoitusmarkkinan vakauden riskien lisääntyneen arvostustasojen noususta useissa varallisuusluokissa.



Marianne Palmu

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

Heti saat sen tietää

Lisääntynyttä puhetta arvopaperiostojen vähentämisestä osattiin etenkin [kesäkuun ennustemuutosten jälkeen](#) odottaa, ja siinä mielessä kokouspöytäkirjat eivät tuoneet esiin uutta, vaan lähinnä antoivat vahvistuksen vallitseville odotuksille. Selvää on, että keskuspankin johto ei jätä seuraajiaan yksin, vaan kun arvopaperiostojen vähentämisen aika on, siitä tiedotetaan hyvissä ajoin. Pöytäkirjoissa väläyteltiin ensimmäisten arvopaperiostojen vähentämistä vuoden 2022 alussa, mikä merkitsisi tiedotusta toimista syksyllä, mahdollisesti jo ensi kuun korkokokouksen yhteydessä.

”Tapering talkin” alkamisen ei pitäisi enää tulla kenellekään yllätyksenä, ja huomio alkaakin siirtyä itse aikatauluun. Federal Reservestä on saatu vahva viesti siitä, että koronnostoja ei ole luvassa ennen velkakirjaostojen nettomääräistä lopettamista. Mikäli osto-ohjelma vedettäisiin alas esimerkiksi kesään mennessä, ensimmäinen koronnosto saataisiin mahdollisesti vielä ennen vuoden 2022 loppua. Tämä aiheuttaisi ennen pitkää nousupainetta pitkille koroille, jotka ovat painuneet jälleen alle 1,3 %:n ja ”faktatarkistuksen” nopeasti kivunneella USA:n osakemarkkinalla. Fedin taseen kasvun kulmakerroin on ollut viime aikoina jyrkkä ja sen koko yltää jo 40 %:iin USA:n bkt:sta. Rahapolitiikan talutusnuora on siis ollut tiukalla, mutta talous näyttäisi hiljalleen kestävän tolpillaan ilman keskuspankin massiivista tukeakin. Koronaviruksen deltavariantin leviäminen toki jälleen asettaa haasteensa lyhyen aikavälin talousnäkyville.



Marianne Palmu

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

Osake- ja korkomarkkinalla kaksi eri tarinaa



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

**Marianne Palmu**

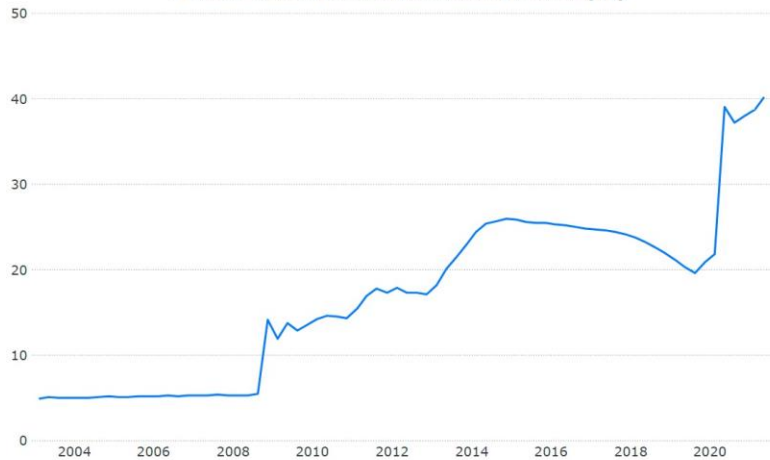
Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Federal Reserven tase suhteessa BKT:hen (%)



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

**Marianne Palmu**

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

Marimekko Q2: Odotuksiamme parempi raportti sisälsi myös pientä himmailua loppuvuodelle

Ennustetaulukko	Q2'20	Q2'21	Q2'21e	Q2'21e	Konsensus		Erotus (%)	2021e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	23,3	32,7	29,2	28,8	26,0	- 30,8	12 %	142,9
Liikevoitto (oik.)	2,7	5,5	5,0	3,8	2,9	- 5,0	10 %	23,6
Liikevoitto	2,7	5,5	5,0	3,8	2,9	- 5,0	10 %	23,6
EPS (raportoitu)	0,27	0,51	0,47	0,36	0,26	- 0,47	9 %	2,25
Liikevaihdon kasvu-%	-19,9 %	40,2 %	25,3 %	23,5 %	11,5 %	- 32,0 %	14,9 %-yks.	15,7 %
Liikevoitto-% (oik.)	11,4 %	16,8 %	17,1 %	13,3 %	11,2 %	- 16,2 %	-0,3 %-yks.	16,5 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

Marimekko julkisti aamulla selvästi vertailukautta paremman Q2-raportin, joka ylitti meidän ennustemme sekä liikevaihdon että tuloksen osalta. Vaikka alkuvuosi on mennyt yhtiöllä erittäin vahvasti (H1'21: liikevaihto +28 % ja vertailukelpoinen liikevoitto +188 %), yhtiö pyrki vuoden 2021 näkymääräarvoissaan selvästi himmailemaan loppuvuoden odotuksia vedoten hidastuvaan liikevaihdon kasvuvauhtiin ja kasvaviin kiinteisiin kuluihin. Aamun tuloslive on katsottavissa [täällä](#).



Petri Kajaani

Analyttikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Marimekko | Kurssi: 76.70

Lisää | Tavoitehintaa: 62.00

Marimekon Q2-liikevaihto kasvoi 40 % ja oli 32,7 MEUR (Suomi +61 % ja kansainvälinen myynti +20 %). Meidän ennusteemme liikevaihdolle oli 29,2 MEUR ja konsensusennuste oli 28,8 MEUR. Liikevaihtoa nostivat erityisesti vähittäis- ja tukkumyynnin hyvä kehitys Suomessa sekä tukkumyynnin kasvu Aasian-Tyynenmeren alueella ja Skandinaviassa. Lisenssituottojen lasku Aasian-Tyynenmeren alueella puolestaan heikensi liikevaihtoa. Katsauskauden vaihteeseen ajoittuneet kampanjat ja pyhäpäivät hidastivat tilapäisesti verkkokaupan toimituksia ja liikevaihtoa jäi tulouttamatta Q2:lle 0,5 MEUR:n arvosta. Vertailukauden liikevaihto oli poikkeuksellisen heikko, sillä monet Marimekko-myymälöistä olivat pandemian takia tilapäisesti suljettuna osan neljänneksestä.

Liikevoitto kasvoi Q2:lla 107 % ja oli 5,5 MEUR (EBIT 16,8 %). Meidän ennusteemme oli 5,0 MEUR ja konsensusennuste oli 3,8 MEUR. Tulosta paransi erityisesti liikevaihdon kasvu heikosta vertailukaudesta. Myös suhteellisen myyntikatteen vahvistuminen tuki tulosta. Myyntikatemarginaaleja tukivat vertailukautta suhteellisesti pienemmät logistiikkakulut, parantuneet tuotekohtaiset katteet sekä pienemmät alennukset. Suhteellista myyntikatetta puolestaan heikensivät vertailukautta pienemmät lisenssituotot. Liikevoiton kasvua painoi kiinteiden kulujen nousu, mikä johtui pääosin vertailukaudella tehdyistä laajamittaisista lomautuksista. Marimekon kasvavat panostukset kansainväliseen laajentumiseen, markkinointikulujen kasvu sekä tilapäisten kustannussäästöjen pienentyminen lisäsivät kiinteitä kuluja.

Marimekko piti 12.5. päivitetyn ohjeistuksen ennallaan. Ohjeistuksen mukaan vuonna 2021 liikevaihdon arvioidaan kasvavan edellisvuodesta (2020: 123,6 MEUR) ja vertailukelpoisen liikevoittomarginaalin olevan suunnilleen edellisvuoden tasolla tai korkeampi (2020: 16,3 %). Ennen Q2-raporttia meidän ennusteemme 2021 liikevaihdolle oli 143 MEUR, mikä tarkoittaa 16 %:n kasvua. Ennusteemme vertailukelpoiselle liikevoitolle oli 23,6 MEUR, mikä tarkoittaa 17 %:n kasvua ja 16,5 %:n liikevoittomarginaalia. Yhtiön mukaan liiketoiminnan kausiluonteisuudesta johtuen euromääräinen liikevaihto- ja tulokertymä painottuu tilikauden kahdelle viimeiselle neljännekselle.

**Petri Kajaani**

Analytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Marimekko | Kurssi: 76.70**Lisää** | Tavoitehintaa: 62.00

Marimekko huomautti näkymäärviossaan, että koronaviruspandemia koskettaa edelleen globaalia muotialaa ja erikoiskauppaa vuonna 2021 ja pandemiatilanteen kehittyminen voi aiheuttaa äkillisiä muutoksia kysynnässä. Vaikka alkuvuosi on kasvun osalta ollut erittäin vahva (+28 %), odottaa yhtiö liikevaihdon suhteellisen kasvun hidastuvan H2:lla, sillä koronapandemia vaikutti H1'20 liikevaihtoon poikkeuksellisen negatiivisesti. Yhtiö odottaa Suomen (<50 % liikevaihdosta) myynnin kasvavan edellisvuodesta, mihin vaikuttavat positiiviset kertaluonteiset kampanjatoimitukset, jotka painottuvat voimakkaasti H2:lle. Arvioita lisenssituottojen tasosta oli nyt Q2-raportissa nostettu suunnilleen edellisvuoden tasolle, kun niiden aiemmin odotettiin jäävän edellisvuoden alapuolelle. Marimekko suunnittelee vauhdittavansa pitkän aikavälin kansainvälistä kasvua vuonna 2021 ja yhtiö odottaa tästä johtuen kiinteiden kulujen nousevan edellisvuodesta, erityisesti H2:lla. Viime vuonna kiinteät kulut olivat poikkeuksellisen alhaiset ja niitä pienensivät myös eri maissa myönnettyt valtiolliset tuet.

**Petri Kajaani**

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Marimekko | Kurssi: 76.70**Lisää** | Tavoitehintaa: 62.00

Taaleri Q2: Garantian huikea suoritus paikkaa muiden segmenttien tulospettymystä

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q2'20	Q2'21	Q2'21e	Q2'21e	Konsensus		Erotus (%)	2021e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	26,2	14,3	14,7				-3 %	53,1
Liikevoitto (oik.)	2,8	4,4	6,8				-35 %	20,8
Liikevoitto	2,8	117	117				0 %	131
EPS (oik.)	0,04	0,08	0,19				-58 %	0,55
Liikevaihdon kasvu-%	-15,2 %	-45,4 %	-43,8 %				-1,5 %-yks.	-23,6 %
Liikevoitto-% (oik.)	10,7 %	30,8 %	46,3 %				-15,5 %-yks.	39,2 %

Lähde: Inderes

Taaleri julkaisi aamulla odotuksista jääneen Q2-tuloksen. Tulosalitus selittyy kuitenkin pääosin kertaluontoisilla erillä ja Garantian fantastinen operatiivinen suoritus paikkaa valtaosin tulosalitusta. Yhtiö vaikuttaa edenneen katsauskauden aikana suunnilleen odotuksiemme mukaisesti keskeisissä strategisissa hankkeissa ja emme alustavasti näe oleellisia muutostarpeita ennusteisiimme. Tulosinfoa voi seurata 11.00 alkaen [InderesTV:stä](#) ja aamun tuloslive on katsottavissa [täällä](#).

Taalerin liikevaihto 14,3 MEUR oli linjassa 14,7 MEUR:n ennusteemme kanssa.



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



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

Taaleri | Kurssi: 11.75
Lisää | Tavoitehinta: 11.50

Taalerin konsernin liikevaihto antaa suhteellisen huonon kuvan konsernin kehityksestä (sijoitustuotot kirjataan liikevaihtoon) ja suosittelemme kiinnittämään huomion segmenttien liikevaihtojen kehitykseen. Pääomarahastojen jatkuvat palkkiot olivat 5,6 MEUR (+37 % y-y) ja hieman 5,3 MEUR:n odotuksiamme korkeampi. Konsernin hallinnoitava varallisuus nousi odotuksiamme mukaisesti 2,1 mrd:iin Aktialta siirtyneiden kiinteistötuotteiden seurauksena. Garantian nettovakuutusmaksutulo kasvoi hurjat 19 % ja selvästi odottamaamme 8 %:n nopeammin OP-yhteistyön siivittämänä.

Taalerin jatkuvien toimintojen Q2-liikevoitto oli 4,4 MEUR jääden varsin selvästi 6,8 MEUR:n ennusteestamme. Tulosalituksen taustalla oli etenkin Pääomarahastot-segmentti, joka ei odotuksiamme vastaisesti kirjannut myyntivoittoa Munkkiniemi Groupista (Q2'21:e 1,5 MEUR) ja sitä vastoin kirjasi 0,5 MEUR:n kertaerän Energian ennakkomaksujen alaskirjaukseen liittyen. Näin ollen segmentin tulos jäi -0,7 MEUR tappiolle, kun odotuksissamme oli 1,8 MEUR:n tulos.

Garantian vakuutustekninen suoritus oli jälleen häikäisevä ja sen yhdistetty kulusuhde oli 23 % ennusteemme ollessa 47 %. Taustalla oli odotuksiamme korkeampi vakuutusmaksutulo sekä negatiiviseksi laskeneet korvauskulut. Garantian vakuutustekninen tulos oli erittäin vahva 3,4 MEUR ja vaikka sijoitustuotot jäivät hieman ennusteistamme, ylitti Garantian 5,3 MEUR:n tulos 4,5 MEUR:n ennusteemme selvästi.

Muilta osin raportissa ei ollut suurempia yllätyksiä. Taseen siivouksen osalta yhtiö on katsauskaudella edistynyt hieman irtaantumalla mm. Mobifystä (-0,6 MEUR alaskirjaus). Lisäksi yhtiö totesi tehneensä muita järjestelyjä katsauskauden aikana joiden säästövaikutukset alkavat näkyä Q3 alkaen. Uusien tuotteiden osalta Infra-rahasto lanseerattiin Q2 aikana ja Bio- sekä asuntorahastot tullaan lanseeraamaan vielä H2 aikana. H2:lla yhtiöllä on näytön paikka monella rintamalla, kun Aktia-yhteistyön pitää todistaa myyntivoimansa uusien tuotteiden kanssa ja Q2 aikana tehtyjen kulusäästöjen pitäisi alkaa näkyä konsernin numeroissa.



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



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

Taaleri | Kurssi: 11.75
Lisää | Tavoitehinta: 11.50

Sievi Capital: Yhdessä parempia kuin erikseen

Sievi Capital ja Boreo tiedottivat eilen aiesopimuksesta, jonka mukaan yhtiöt selvittävät yhdistymismahdollisuutta. Pidämme suunnitelman toteutumista todennäköisenä ja sen taustalla olevaa teollista logiikkaa toimivana. Mielestämme muodostuvasta kokonaisuudesta tulee osiensa summaa parempi ja siten entistä vahvemmat pidemmän aikavälin arvonluontiedellytykset omaava yhtiö. Tätä heijastellen nostamme Sievi Capitalin tavoitehintamme 2,8 euroon (aik. 2,1 euroa) ja toistamme lisää-suosituksen.

Suunnitelman toteutuminen todennäköinen

Toteutuessaan uudesta yhtiöstä muodostuu merkittävän kokoinen kasvualusta ja pitkäjänteinen omistaja niin pienille kuin keskisuurillekin yhtiöille. Suunnitellussa yhdistymisessä Boreon osakkeenomistajat saivat 60 % tulevan yhtiön osakkeista ja Sievin omistajat 40 %. Tulevan yhtiön nimi säilyisi Boreona ja se myös jatkaisi Boreon toimintamallin sekä strategian mukaista operointia. Käytännössä tämä tarkoittaisi sitä, että Sievin sijoitusyhtiö-toimintamalli muutettaisiin ja portfolioyhtiöiden raportointi konsolidoitaisiin osaksi konsernia. Tiedotteen yhteydessä Boreo kommentoi aikovansa selvittää mahdollisuuksia myös Sievin liiketoimintojen omistusrakenteiden yhdenmukaistamiselle. Yhtiöiden tavoitteena on allekirjoittaa järjestelyyn liittyvät sopimukset syyskuun aikana. Pidämme suunnitelman toteutumista todennäköisenä.



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



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

Sievi Capital | Kurssi: 2.38
Lisää | Tavoitehintaa: 2.80

Teollinen logiikka on toimiva

Mielestämme suunnitelman taustalla oleva teollinen logiikka on toimiva useammasta kulmasta katsottuna. Sievin liiketoiminnoista KH-Koneet ja Nordic Rescue Group sopivat Boreon Raskaaseen Kalustoon arviomme mukaan erinomaisesti, sillä ne laajentavat näiden toimintojen päämiesportfolioita ja kasvattavat tarjoamia (mm. Kramerin pyörökuormaajat ja Dynapacin jyrät) sekä vahvistavat FNB-järjestelyn myötä konserniin tullutta ja luonteeltaan arvokasta kokoonpanokyvykkyyttä. Logistikas taas tuo laaja-alaista sisälogistiikkaosaamista, mikä yhdessä ESKP:n kanssa tekee koko konsernin logistiikkapuolen arvoketjuasemasta selvästi aikaisempaa paremman. Sievin tärkeimmän omistuksen Indoorin ja Boreon toiminnan välillä ei ole suoria synergioita, mutta yhtiön hankinta lisää selvästi uuden kokonaisuuden velankantokykyä. Boreolla ei käsityksemme mukaan ole Sieviltä tuleville yhtiöille irtautumissuunnitelmaa ja siksi myöskään Sievin osien summassa käyttämillämme veroveloilla ei ole enää negatiivista vaikutusta Sievin portfolion arvoon (aik. vaikutus -12 senttiä osake). Strategisesti yhdistymisen pääkohdat kulmineituvat kasvavaan skaalaan, parhaiden käytäntöjen jakamisiin sekä nousevaan velkakapasiteettiin. Kokonaisuudessaan pidämmekin mahdollista yhdistymistä järkevänä liikkeenä molemmille.

Näemme selvää nousuvaraa Sievin osakkeessa yhdistymisen myötä

Vuoden 2022 yhteenlasketuilla ennusteillamme uuden kokonaisuuden nettotulos asettuu 22,5 MEUR:oon. Boreolle aiemmin neutraaliksi arvioimaamme P/E-kerronta 18x-19x soveltamalla tulevan yhtiön käyväksi arvoksi saadaan noin 405-430 MEUR. Sievin omistajien osuus tästä kokonaisuudesta on 40 %, mikä tarkoittaa Sievin osakkeelle osakekohtaista noin 2,8-2,9 euron arvoa. Sievin tuloslaskelmassa omistuksia ei ole konsolidoitu, mutta yhtiökohtaisten ennusteidemme perusteella näin menettelemällä sen 2022 P/E-kerroin olisi vain noin 10x tasoa. Konsolidoinnin myötä Sievin portfolion vahva tuloksetekokyky tulee aiempaa paremmin esiin ja nykyisiä omistuksia hinnoiteltaisiinkin uudessa kokonaisuudessa arviomme mukaan selvästi nykyistä korkeammalla.



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



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

Sievi Capital | Kurssi: 2.38
Lisää | Tavoitehinta: 2.80

Boreo: Kerralla pari painoluokkaa ylös

Boreo ja Sievi Capital tiedottivat aiesopimuksesta, jonka mukaan yhtiöt selvittävät yhdistymismahdollisuutta. Pidämme suunnitelman toteutumista todennäköisenä ja sen taustalla olevaa teollista logiikkaa toimivana. Mielestämme muodostuvasta kokonaisuudesta tulee osiensa summaa parempi ja siten entistä vahvemmat pidemmän aikavälin arvonluontiedellytykset omaava yhtiö. Boreon viimeaikaisen kovan kurssinousun myötä uuteen yhtiöön pääsee kuitenkin edullisemmin sisään Sievin kautta. Tätä heijastellen laskemme suosituksemme vähennä-tasolle (aik. lisää), mutta nostamme tavoitehintamme 98 euroon (aik. 74 euroa).

Ympäri mennään ja yhteen tullaan

Toteutuessaan uudesta yhtiöstä muodostuu merkittävän kokoinen kasvualusta ja pitkäjänteinen omistaja niin pienille kuin keskisuurillekin yhtiöille. Uuden yhtiön kokoluokasta havainnollistavaa osviittaa antaa se, että vuonna 2020 Boreon ja Sievin portfolioyhtiöiden yhdistelty IFRS-liikevaihto oli noin 474 MEUR ja vastaava käyttökate noin 62 MEUR. Suunnitellussa yhdistymisessä Boreon osakkeenomistajat saivat 60 % tulevan yhtiön osakkeista ja Sievin omistajat 40 %. Tulevan yhtiön nimi säilyisi Boreona ja se myös jatkaisi Boreon alkuvuodesta terävoitetyt ja kyntensä osoittaneen toimintamallin sekä strategian mukaista operointia. Käytännössä tämä tarkoittaisi sitä, että Sievin sijoitusyhtiö-toimintamalli muutettaisiin ja portfolioyhtiöiden raportointi konsolidoitaisiin osaksi konsernia. Tiedotteen yhteydessä Boreo kommentoi aikovansa selvittää mahdollisuuksia myös Sievin liiketoimintojen omistusrakenteiden yhdenmukaistamiselle. Yhtiöiden tavoitteena on allekirjoittaa järjestelyyn liittyvät sopimukset syyskuun aikana. Pidämme suunnitelman toteutumista todennäköisenä.



Joonas Korkiakoski

Analytikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Boreo | Kurssi: 101.50

Vähennä | Tavoitehintaa: 98.00

Teollinen logiikka toimii

Mielestämme suunnitelman taustalla oleva teollinen logiikka on toimiva useammasta kulmasta katsottuna. Sievin liiketoiminnoista KH-Koneet ja Nordic Rescue Group sopivat Boreon Raskaaseen Kalustoon arviomme mukaan erinomaisesti, sillä ne laajentavat näiden toimintojen päämiesportfolioita ja kasvattavat tarjoamia (mm. Kramerin pyörökuormaajat ja Dynapacin jyrät) sekä vahvistavat FNB-järjestelyn myötä konserniin tullutta ja luonteeltaan arvokasta kokoonpanokyvykkyyttä. Logistikas taas tuo laaja-alaista sisälogistiikkaosaamista, mikä yhdessä ESKP:n kanssa tekee koko konsernin logistiikkapuolen arvoketjuasemasta selvästi aikaisempaa paremman. Indoor sen sijaan on Boreolle kokonaan uusi, merkittävästi kriittistä massaa tuova ja hyvää kassavirtaa tekevä liiketoiminta. Nämä ominaisuudet sekä Boreon konseptin toimialariippumaton luonne ja pitkäjänteisyyttä vaaliva lähestymistapa tekevät mielestämme myös Indoorista pidemmän aikavälin arvonluontia ajatellen varsin mielenkiintoisen uuden elementin. Strategisesti yhdistymisen pääkohdat puolestaan kulminoituvat näkemyksemme mukaan merkittävästi kasvavaan skaalaan, tätä kautta tuleviin parhaiden käytäntöjen jakamisiin sekä nousevaan velkakapasiteettiin. Kokonaisuudessaan pidämmekin mahdollista yhdistymistä järkevänä ja osiensa summaa suurempana liikkeenä.

Toinen reitti on edullisempi

Vuoden 2022 yhteenlasketuilla ennusteillamme uuden kokonaisuuden nettotulos asettuu 22,5 MEUR:oon. Boreolle aikaisemmin arvioimaamme ja neutraaliksi mielletävää 18x-19x tuloskerrointa soveltamalla tulevan yhtiön käyväksi arvoksi voidaan riittävin varmuusvaroin arvioida noin 405-430 MEUR. Suunnitellun yhdistymissuhteen perusteella Boreon arvoksi voidaan tästä lohkaista noin 93-98 euroa osakkeelta ja Sievin vastaavasti noin 2,8-2,9 euroa. Tätä ja markkinahintoja mukaillen tiketti uuden yhtiön oivaan sijoittajatarinaan on edullisempi Sievin kautta.



Joonas Korkiakoski

Analytikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Boreo | Kurssi: 101.50

Vähennä | Tavoitehintaa: 98.00

Siili Q2: Oikeaan suuntaan monella rintamalla

Ennustetaulukko	H1'20	H1'21	H1'21e	H1'21e	Konsensus		Erotus (%)		2021e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes	
MEUR / EUR									
Liikevaihto	44,0	48,7	48,5				0 %		96,4
EBITA	3,2	4,3	4,2				0 %		9,1
Liikevoitto	2,5	3,4	3,2				3 %		7,3
Tulos ennen veroja	5,1	2,7	3,1				-12 %		6,1
EPS (oik.)	0,23	0,42	0,49				-15 %		0,94
EPS (raportoitu)	0,64	0,29	0,35				-18 %		0,63
Liikevaihdon kasvu-%	8,2 %	10,7 %	10,2 %				0,5 %-yks.		15,8 %
EBITA-%	7,3 %	8,8 %	8,8 %				94,1 %		9,4 %

Lähde: Inderes

Nostamme Siili Solutionsin suosituksen lisää-tasolle (aik. vähennä) kurssilaskun myötä ja tarkistamme tavoitehinnan 17,0 euroon (aik. 17,5 euroa). Yhtiön Q2 sujui operatiivisesti odotustemme mukaisesti ja kehitys jatkui positiivisena usealla rintamalla, vaikka parannettavaa vielä on. Arvioimme Siiliin jatkavan vakaasti tulosparannusten uralla lähivuodet. Yhtiön lähivuosien kasvunäkymää tukee selkiytynyt strateginen fokus, hyvä veto usean liiketoiminnan osalta sekä suotuisa markkinatilanne Suomen IT-palvelumarkkinoilla. Tuotto-odotus puoltaa näkemyksemme mukaan positiivista näkemystä osakkeesta. Toimitusjohtajan haastattelu on katsottavissa [tästä](#).



Joni Grönqvist

Analyttikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Siili Solutions | Kurssi: 15.88

Lisää | Tavoitehinta: 17.00

Liikevaihto kasvoi yrityskaupan vetämänä ja kääntyi orgaanisesti myös kasvu-uralle

Siilin Q2-liikevaihto kasvoi 18 % linjassa odotuksiimme ja oli 25,1 MEUR. Liikevaihto kasvoi yrityskaupan vetämänä 15 % ja orgaanisesti 3 %. Liiketoiminnoittain Vala ja Siili Auto kasvoi kannattavasti alkuvuonna. Superchargen neljännos puolestaan meni yhtiön odotuksia paremmin. Siil Core -liiketoiminta on kehittynyt tasaisesti, mutta kasvu (arviolta 2 %) on ollut yhtiön odotuksia hitaampaa. Käsitksemme mukaan kysyntä vetää edelleen hyvin Suomen julkisella sektorilla, mutta koronan hidasteita on vielä jonkin verran yritysasiakkaiden kysynnässä. Liikevaihdon laatu parani H1:llä, kun yhtiö on vähentänyt alihankinnan määrää ja siirtänyt painopistettä oman henkilöstön ja paremman marginaalin työhön. Kasvua ja laadun muutosta tukee Q2:lla jatkunut rekrytointi (+14 ja yhteensä 827).

Tulos oli linjassa odotuksiin

EBITA-liikevoitto oli 2,3 miljoonaa euroa (Q2'20: 1,6 MEUR) ja osui odotuksiimme. EBITA-% nousi 9,0 %:iin edellisvuoden 7,6 %:sta. Kannattavuutta tukivat Supercharge sekä todennäköisesti Siili Auton tuloksen elpyminen. Arvioimme Superchargen tekevän vuositasolla yli 10 MEUR liikevaihtoa ja yli 20 % EBITA-kannattavuutta, joten yrityskauppa tukee selvästi Siilin vuoden 2021 lukuja. Nettorahoituskuluja H1:llä nostivat odotettua suuremmat korkokulut, mikä johtui odotettua suuremmasta pankkilainalla maksetusta (ennustimme yhtiön käyttävän enemmän kassaa) Supercharge-kauppahinnasta sekä lisäkauppahintavelan kirjatusta koroista (ei kassavirtavaikutteisia).



Joni Grönqvist

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Siili Solutions | Kurssi: 15.88

Lisää | Tavoitehinta: 17.00

Pidimme operatiiviset ennusteet ennallaan ja tarkensimme yrityskaupan vaikutuksia taseeseen

Siili arvioi ohjeistuksessaan vuoden 2021 liikevaihdon olevan 90-106 MEUR ja oikaistun liikevoiton 7,4-10,0 MEUR. Ennusteemme liikevaihdolle on 96 MEUR ja oikaistulle liikevoitolle 9,1 MEUR. Operatiiviset ennusteemme pysyivät käytännössä ennallaan, mutta nostimme kirjanpidollisia korkokuluja. Tarkensimme myös tasetta raportoiduilla yrityskaupan lisäkauppahinnan vaikutuksilla, mikä nosti nettovelkaa. Arvioimme vuosien 2021-2023 liikevaihdon kasvavan 16 %, 9 % ja 7 %. Oikaistun liikevoitto-%:n arvioimme nousevan vuoden 2020 8,1 %:sta 10,8 %:iin samalla aikavälillä. Näin yhtiö yltää lähivuosina reilun 15 %:n tuloskasvuun vuoden 2020 tasosta. Positiivisessa skenaariossa näemme potentiaalia korkeampaankin kannattavuuteen, mikä vaatii kuitenkin vielä lisää näyttöjä.

Tuotto-odotus puoltaa positiivista näkemystä

VALA Group ja Supercharge-yrityskauppojen vähemmistö rakenteet vaikeuttavat Siilin arvostuskertoimien vertailtavuutta, mutta EV-tunnuslukujen laskenta huomioi vähemmistöt. Ennusteillamme Siilin vuosien 2021 ja koko yritysoston huomioivat 2022 oikaistut EV/EBIT-kertoimet ovat 15x ja 12x ja hieman yli suomalaisten verrokkien. Pidämme arvostusta neutraalina huomioiden lähivuosille ennakoimamme suhteellisen ripeää tuloskasvu. Riskikorjattu tuotto-odotus, joka muodostuu 15 %:n tuloskasvusta ja 2 %:n osinkotuotosta puoltaa positiivista näkemystä osakkeesta. Keskeisimmät riskit liittyvät yrityskauppoihin ja Core-liiketoiminnan kehitykseen.



Joni Grönqvist

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Siili Solutions | Kurssi: 15.88

Lisää | Tavoitehintaa: 17.00

Ovaro Q2: Operatiivinen tulos parani heikosta vertailukaudesta, isot arvonalennukset saivat jatkoa Q4:ltä

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q2'20		Q2'21		Q2'21e		Q2'21e		Konsensus		Erotus (%)		2021e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes					
Liikevaihto	2,4	2,2	2,2				-1 %	8,9					
Arvonmuutokset	-2,2	-4,7	-0,6					-9,5					
Liiketulos	-1,5	-3,9	0,5					-6,4					
Operatiivinen tulos (EPRA)	0,044	0,228	0,429				-47 %	0,9					
EPRA EPS	0,00	0,02	0,05				-55 %	0,10					
Raportoitu EPS	-0,20	-0,43	0,00					-0,77					
Liikevaihdon kasvu-%	-13,9 %	-8,6 %	-7,9 %				-0,7 %-yks.	-8,2 %					

Lähde: Inderes

Ovaro Kiinteistösijoitus julkaisi aamulla Q2-raportin, joka oli selvästi odotuksiamme heikompi. Yhtiön operatiivinen tulos parani heikosta vertailukauden tasosta, mutta jäi hieman ennusteistamme. Suurimman pettymyksen raportissa tarjosi asuntosalkun arvonkehitys, sillä yhtiö kirjasi vastoin odotuksiamme Q2-tulokseen huomattavat arvonalennukset ja raportoitu tulos jäi rumasti tappiolle.

Ovaron liikevaihto laski huoneistomyyntien johdosta odotetusti vertailukaudesta 2,2 MEUR:oon ja oli täysin linjassa ennusteidemme kanssa. Kiinteistöjen hoitokulut olivat kuitenkin noin 0,2 MEUR ennusteistamme korkeammat ja nettotuotto oli 1,36 MEUR jäaden 1,55 MEUR:n ennusteestamme. Nettovuokratuotto parantui kuitenkin heikosta Q2-vertailukaudesta.



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

Ovaro Kiinteistösijoitus | Kurssi: 3.85
Vähennä | Tavoitehinta: 3.80

Ovaron kiinteät hallinnon kulut kasvoivat vertailukaudesta noin 0,1 MEUR:lla ja olivat 0,6 MEUR, ylittäen 0,5 MEUR:n ennusteemme. Katsauskauden kiinteät kulut pitivät käsityksemme mukaan sisällään tiettyjä kertakuluja, mikä rasitti yhtiön kulutasoa. Ovaron rahoituskulut laskivat Q2-vertailukaudesta noin 0,1 MEUR, mutta taso oli myös rahoituskulujen osalta hieman ennusteitamme korkeampi (0,6 MEUR vs. 0,5 MEUR). Kokonaisuudessaan Ovaron operatiivinen tulos parantui selvästi heikosta vertailukaudesta ja oli 0,228 MEUR. Operatiivinen tulos jäi kuitenkin odotettua korkeamman kulutason myötä selvästi 0,429 MEUR:n ennusteestamme.

Ovaron Q2-raportissa suurimman yllätyksen tarjosivat kiinteistökanan arvonmuutokset. Katsauskauden huoneistomyynneistä syntyneet myyntitappiot (0,5 MEUR) olivat linjassa ennusteisiimmme, mutta yhtiö kirjasi tulokseensa vastoin odotuksiamme merkittävät 4,1 MEUR:n negatiiviset arvonmuutokset. Tämän taustalla oli se, että ulkopuolinen arvonmäärittäjä oli saanut alkuvuonna piristyneen asuntokaupan johdosta käyttöönsä enemmän vertailukauppadataa peruskorjaamattomista ja maakuntakeskuksissa sijaitsevista vuokra-asunnoista. Ison arvonalennuksen johdosta katsauskauden raportoitu tulos jäi -3,9 MEUR tappiolliseksi ja EPRA NAV laski 5,71 euroon osakkeelta (Q1'21: 6,2e).

Näkymien osalta raportti ei tarjonnut suuria yllätyksiä ja esimerkiksi Kukkula-hankkeesta ei odotetusti saatu oleellista uutta tietoa. Yhtiön vakavaraisuus- ja likviditeettitilanne oli kesäkuun lopussa hyvä (omavaraisuusaste 53,6 % ja likvidit varat 9,5 MEUR). Operatiivisen tuloksen parantumista koskeva ohjeistus toistettiin myös odotetusti.

**Matias Arola**

Analytikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

Ovaro Kiinteistösijoitus | Kurssi: 3.85**Vähennä** | Tavoitehintaa: 3.80

Cibus Q2: Arvostuksessa sulateltavaa

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q2'20	Q2'21	Q2'21e	Q2'21e	Konsensus		Erotus (%)	2021e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Bruttovuokratuotto	16,4	19,8	20,2	19,7	19,0	- 20,2	-2 %	80,5
Nettovuokratuotto	15,1	18,5	18,7	18,5	18,0	- 19,0	-1 %	75,7
Vuokraustoiminnan tulos	7,8	10,8	11,5	11,5	11,0	- 12,0	-6 %	46,0
EPS (raportoitu)	0,24	0,29	0,26	0,28	0,24	- 0,33	10 %	1,14
Bruttovuokrien kasvu-%	30,4 %	21,0 %	23,3 %	20,4 %	16,1 %	- 23,4 %	-2,3 %-yks.	24,3 %

Lähde: Inderes & Infront
(konsensus)

Cibuksen Q2-raportti oli isossa kuvassa yllätyksetön ja yhtiö jatkaa totutun varmaa suorittamistaan. Vahvoista näkymistä huolimatta osakkeen arvostus on mielestämme edelleen korkea ja tuotto/riski-suhde uhkaa jäädä nykykursilla heikoksi. Toistammekin 200 kruunun tavoitehintamme ja vähennä-suosituksemme.



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

Cibus Nordic Real Estate | Kurssi: 221.00
Vähennä | Tavoitehintana: 200.00

Varsin yllätyksetön Q2-raportti

Cibuksen bruttovuokrat kasvoivat Q2:lla vertailukaudesta 21 % 19,8 MEUR:oon ja nettotuotot asettuivat 18,5 MEUR:oon (Q2'20: 15,1 MEUR). Vuokratuottojen kehitys oli linjassa konsensuksen kanssa, mutta jäi hieman ennusteistamme, kun olimme arvioineet Q2:n kiinteistöhankintojen vaikutuksen lievästi yläkanttiin. Olimme myös odottaneet portfolion vuokrausasteen nousseen Q1-tasosta, mutta käyttöasteet säilyivät Q2:lla vakaana 94,8 %:ssa. Hallinnon kulut olivat Q2:lla 1,8 MEUR ja ne pitivät odotetusti sisällään kertakuluja (0,4 MEUR) päälistalle siirtymiseen liittyen. Yhtiön rahoituskulut olivat Q2:lla 5,9 MEUR ja ennustettamme korkeammat 0,4 MEUR:n valuuttakurssivaikutuksista johtuen ja vuokraustoiminnan tulos oli lopulta 10,8 MEUR jääden hieman sekä meidän että konsensuksen 11,5 MEUR:n odotuksesta. Kerteristä puhdistettuna tulos olisi ollut jokseenkin odotusten mukainen. Cibus kirjasi Q2-tulokseen odotettua suuremmat 2,4 MEUR:n käyvän arvon muutokset ja raportoitu EPS kohosi lopulta 0,29 euroon ylittäen meidän sekä konsensuksen odotukset.

Laajentumisvaihtoehtoja muihin Pohjoismaihin kartoitetaan edelleen, ennusteissa ei suuria muutoksia

Cibuksen kommentit markkinatilanteen suhteen eivät tarjonneet suurempia yllätyksiä. Yhtiö kertoi odotetusti jatkavansa uusien hankintojen tekemistä nykyisillä markkina-alueilla, minkä lisäksi yhtiö kartoittaa edelleen laajentumisvaihtoehtoja muihin Pohjoismaihin. Norjaan tai Tanskaan laajentumista vaikeuttavat yhä koronatilanne ja matkustusrajoitukset, jotka estävät kohteiden näkemisen paikan päällä. Yhtiön kertoi, ettei sillä ole preferenssejä Norjan tai Tanskan välillä ja laajentuminen tehdään tuottotaso ja osakkeenomistajien etu edellä. Emme tehneet ennusteisiin Q2-raportin myötä suuria tarkistuksia ja odotamme Cibuksen tekevän H2:lla uusia hankintoja Q4:llä maaliin menevän Sagax-salkkukaupan lisäksi vielä noin 50 MEUR:lla. 2022-24 ennustamme hankintoja noin 75-100 MEUR:lla/vuosi. Odotamme edelleen ruoka- ja päivittäistavarakauppiainestöihin kohdistuvan sijoittajakysynnän voimistuvan ja ennustamme tämän heijastuvan lähivuosina laskevasti myös Cibuksen portfolion tuottovaatimukseen.



Matias Arola

Analyytikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

Cibus Nordic Real Estate | Kurssi: 221.00

Vähennä | Tavoitehinta: 200.00

Tuottotaso painunut matalaksi

Vaikka Cibuksen historialliset näytöt ovat erittäin hyvät ja lähivuosien näkymät ovat edelleen vahvat, on osakkeen arvostustaso noussut mielestämme haastavaksi. Arvostusta voidaan tarkastella alla olevan kiinteistösektorin hinnoittelun kautta, jossa prime-kohteilla tehdään kauppaa käsityksemme mukaan noin 5,0 % nettotuotolla. Kun huomioidaan, että osa Cibuksen kohteista sijaitsee myös taantuvilla paikkakunnilla, on portfolion tuottotaso (4,5 % implisiittinen nettotuotto) painunut tähän peilattuna jo hyvin matalaksi ja nykyinen arvostus hinnoittelee näkemyksemme mukaan sisäänsä tuottovaateiden voimakasta laskua. Markkinoilla nähtiin myös hiljattain relevantti yrityskauppa, jossa Cibuksen verrokki Svenska Handelsfastigheter osti Tre Kronorin selvästi Cibusta matalammalla arvostuksella (16 % preemio EPRA NAV:iin ja 5,6 % nettotuotto). Vaikka Cibukselle voidaan hajautettummasta ja laadukkaamasta salkusta johtuen perustella selvästi kaupassa nähtyä hinnoittelua korkeampi arvostus, on tämänhetkinen arvostus mielestämme edelleen turhan korkea ja tuotto/riski-suhde jää heikoksi.



Matias Arola

Analyytikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

Cibus Nordic Real Estate | Kurssi: 221.00

Vähennä | Tavoitehinta: 200.00

Wärtsilä: Risteilymatkustus vauhdittuu ja tuo huollolle töitä

Viime tiedot maailman risteilijäliikenteen käynnistymisestä koronarokotusten myötä sekä isojen risteilyvarustamojen suunnitelmat kapasiteetin käyttöön ottamisesta loppuvuoden aikana lupaavat hyvää Wärtsilälle tärkeälle risteilijähuollolle. Olimme huomioineet tämän toipumisen jo ennusteissamme, jotka ovat ennallaan. Risteilymarkkinan herääminen voi joka tapauksessa tuoda nostetta Wärtsilän osakkeeseen. Koska kuitenkin pidämme edelleen laivanrakennuksen ja voimaloiden markkinariskejä korkeina ja Wärtsilän osakkeen arvostustasoa tiukkana, säilytämme osakkeen vähennä-suosituksemme 12,00 euron tavoitehinnalla.

- Risteilymarkkina toipuu vauhdilla. Bloombergin tilastojen mukaan maailman liikkeellä olevien risteilyalusten määrä oli 50 % korkeampi 1.7.-15.8.2021 kuin vastaavaan aikaan vuonna 2020. Nousuvaraa on edelleen runsaasti, sillä määrä oli kuitenkin 43 % pienempi kuin samaan aikaan vuonna 2019. Voimakkaasti Yhdysvaltoihin keskittyneen risteilymatkustamisen toipumisen takana on maan väestön koronarokotuskattavuuden kohoaminen kokonaisuutena yli 50 %:iin ja potentiaalisten (iäkkäämpien) risteilymatkustajien keskuudessa vielä selvästi tätä korkeammalle. Asiakkaiden silmissä risteilymatkustamisen riskejä on voinut pienentää myös liittovaltion tuomarin äskettäinen päätös kieltää sellaisen Floridan lainkohdan soveltaminen, joka esti varustamoja asettamasta porttikieltoa rokottamattomille matkustajille. Tämän seurauksena kaikki risteilymatkustajat ovat jatkossa rokotettuja. Ahdingossa olleita risteilyvarustamoja on auttanut myös korkea asiakasuskollisuus: 45-50 % suurten varustamojen asiakkaista, jotka viime vuonna joutuivat koronan vuoksi peruuttamaan risteilynsä valitsi risteilyn lykkäämisen ja hinnanalennuksen sen sijaan, että olisivat vaatineet rahojaan takaisin. Näyttää myös siltä, että koronan deltavariantti ei ole ollut kovinkaan voimakas pelote risteilymatkustajille.
- Laivastot otetaan nopeasti lähes täyteen käyttöön. Cruise Industry Newsin mukaan isoista varustamoista Carnival aikoo joulukuuhun mennessä ottaa käyttöön 66 % risteilijöistään (63/95 alusta), Royal Caribbean 89 % (54/61), Norwegian Cruise Line 68 % (19/28) ja MSC Cruises 95 % (18/19). Olemme huomioineet nämä suunnitelmat oheisessa ennusteessamme käytössä olevien risteilijöiden määristä.

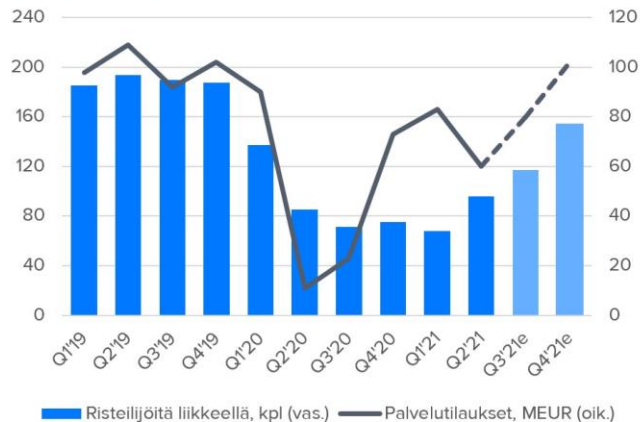


Erkki Vesola
Analytikko
+358 50 549 5512
erkki.vesola@inderes.fi

Wärtsilä | Kurssi: 12.32

Vähennä | Tavoitehinta: 12.00

Liikkeellä olevat risteilijät ja Wärtsilän vastaavat palvelutilaukset



Lähde: Bloomberg, Wärtsilä, Inderesin ennusteet

- Hyväkattaisia palvelutilauksia pitäisi alkaa ropista. Kuten graafi osoittaa, Wärtsilän Marine-liiketoimintojen saamat risteilijöiden palvelutilaukset eivät ole käyttäytyneet aivan symmetrisesti liikkeellä olevien risteilijöiden määrän kanssa. Positiivinen korrelaatio on kuitenkin korkea. Wärtsilä huoltaa noin 90 % Carnivalin risteilijöistä ja noin 75 % Royal Caribbeanin risteilijöistä. Kaikkiaan odotamme Wärtsilän risteilijäsegmentin palvelutilausten kasvavan H2'21:llä 90 % v/v. Koko vuodelle 2021 odotuksemme vastaavaksi tilauskertymäksi on 325 MEUR, mikä vastaa 12 %:a konsernin palvelutilauksista. Oletuksemme on myös, että risteilijöiden palvelut ovat selvästi parempikattaisia kuin Wärtsilän palveluliiketoiminta keskimäärin.



Erkki Vesola

Analyttikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Wärtsilä | Kurssi: 12.32

Vähennä | Tavoitehinta: 12.00

Apetit Q2 perjantaina: Odotamme positiivisen tulostrendin jatkuneen

Ennustetaulukko	Q2'20	Q2'21	Q2'21e	Q2'21e	Konsensus		2021e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	73,7		73,8				300
Käyttökate	1,6		2,0				11,8
Liikevoitto (oik.)	0,1		0,4				5,3
Liikevoitto	0,1		0,4				5,3
EPS (raportoitu)	-0,05		0,01				0,61
Liikevaihdon kasvu-%	14,3 %		0,1 %				2,3 %
Liikevoitto-% (oik.)	0,2 %		0,6 %				1,8 %

Lähde: Inderes



Petri Kajaani

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Apetit | Kurssi: 13.95

Vähennä | Tavoitehinta: 12.00

Apetit julkistaa Q2-raporttinsa perjantaina 20.8. klo 8.30. Yhtiön kannattavuuskäännöksen eteni viime vuonna lupaavasti ja odotamme Q1:llä nähdyn positiivisen tulostrendin jatkuneen myös Q2:lla.

Ennustamme Q2-liikevaihdon pysyneen vertailukauden tasolla 74 MEUR:ssa. Yhtiön suurimman segmentin eli Viljakaupan (~60 % liikevaihdosta) liikevaihdon kehitystä on hyvin vaikea ennustaa, sillä siihen vaikuttavat niin voimakkaasti kvartaalille osuneet toimitusvolyymit ja viljojen hintakehitys. Yhtiöllä oli vertailukaudella korkeat volyymit, eikä alkuvuoden haastava markkinatilanne ole arviomme mukaan ollut otollinen kasvulle, joten odotamme Viljakaupan liikevaihdon jäävän vertailukauden alapuolelle. Ruokaratkaisut-segmentin liikevaihdon kasvua ajavat arviomme mukaan vertailukaudesta elpynyt foodservice-markkina, hyvän markkina-aseman säilyttäminen kotimaisissa ruokakaupan ketjuissa sekä lupaavia merkkejä vuoden aikana näyttänyt vientitoiminto (mm. Ruotsin ICA-kauppaketjuun). Öljykasvituotteet-segmentin liikevaihto kasvoi Q1:llä hyvin sekä öljyn että puristeen hyvästä kysynnästä ja hintakehityksestä johtuen ja odotamme myös Öljykasvituotteiden liikevaihdon kasvaneen vertailukaudesta.

Odotamme liikevoiton parantuneen 0,4 MEUR:oon (Q2'20: 0,1 MEUR). Tuloskasvu nojaa arviomme mukaan Ruokaratkaisuihin ja Öljykasvituotteisiin. Viljakaupan tuloksen odotamme jääneen vertailukauden alapuolelle. Ruokaratkaisuihin tuloskasvua ajavat myynnin kasvu sekä Suomessa että ulkomailla ja toiminnan tehokkuuden parantuminen, josta on nähty viime kvartaaleilla lupaavia merkkejä. Öljykasveissa tuloskasvua ajavat hyvä kysyntätilanne ja Q1:llä nähty korkea jalostusmarginaali, jonka odotamme pysyneen yllä myös Q2:lla. Apetit on saanut myös konsernitoiminnoissa viimeisen 1-2 vuoden aikana aikaan merkittäviä säästöjä, joiden odotamme myös tukeeneen tuloskasvua. Odotamme Viljakaupan liiketuloksen laskevan vertailukaudesta. Yhtiön mukaan pieni sato on johtanut normaalia vähäisempään vientiin, ja markkinatilanne on alkuvuonna ollut haastava. Baltian vehnämarkkinoilla tapahtui yhtiön mukaan keväällä ennakoimattomia muutoksia (mm. Venäjän asettamat vientimaksut), jotka nostivat vehnän tarjontaa, painoivat hintoja ja johtivat varastojen arvonalennukseen Q1:llä. Yhtiön mukaan Viljakaupan tilanteen ei odoteta paranevan ennen uutta satoa, joten Viljakaupan tulos saattaa jälleen pilata muun konsernin hyvän Q2-tuloksen.

Apetit ohjeistaa vuoden 2021 jatkuvien toimintojen liiketuloksen paranevan viime vuodesta (2020: 3,9 MEUR). Yhtiö ei tyypillisesti ohjeista liikevaihtoa, sillä viljakaupan myyntivolyymit ja markkinahinnat vaikuttavat siihen niin paljon, ettei yhtiöllä itselläkään ole kunnon näkyvyyttä yläriiviin. Uskomme yhtiön saavuttavan tämän vuoden tulosohteistuksen helposti ja meidän ennusteemme vuoden 2021 liikevoitolle ennen Q2-raporttia on 5,3 MEUR (EBIT 1,3 %), mikä tarkoittaa 36 %:n kasvua edellisvuodesta.

**Petri Kajaani**

Analytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Apetit | Kurssi: 13.95**Vähennä** | Tavoitehintaa: 12.00

Netum H1 tiistaina: Takana pörssitaipaleen ensimmäinen vuosipuolikas

Ennustetaulukko	H1'20	H1'21	H1'21e	H1'21e	Konsensus		2021e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	8,6		10,3				21,2
Käyttökate	1,5		1,0				2,9
Liikevoitto (oik.)	1,5		1,6				3,4
Liikevoitto	0,9		0,4				1,7
EPS (oik.)	0,13		0,10				0,23
Liikevaihdon kasvu-%	28,2 %		20,0 %				21,0 %
Liikevoitto-% (oik.)	17,1 %		15,3 %				16,1 %

Lähde: Inderes

IT-palveluyhtiö Netum julkaisee pörssihistoriansa ensimmäisen H1-raportin ensi tiistaina. Odotamme vuosipuoliskon sujuneen kauttaaltaan suotuisissa merkeissä ja sekä liikevaihdon että oikaistun liikevoiton asettuneen vertailukautta korkeammalle. Koko vuodelle annetun ohjeistuksen odotamme tulevan toistetuksi. Taloudellisen tilannekatsauksen ohella kiinnitämme huomiota erityisesti johdon tarkempiin markkinakommentteihin sekä omien rekrytointien etenemiseen. Olemme ennen H1-raporttia tehneet pieniä ja siten ison kuvan kannalta kosmeettisiksi jääneitä ennustenostoja. Kesäkuussa yhtiöstä julkaisemamme laaja raportti on luettavissa [täältä](#).



Joonas Korkiakoski

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

Netum | Kurssi: 4.54

Vähennä | Tavoitehintaa: 4.20

Odotamme Netumin liikevaihdon kasvaneen H1:llä 20 % 10,3 MEUR:oon. Kasvun keskeisimpinä ajureina pidämme 1) vuonna 2020 käynnistyneen, monivuotisen ja kokonaisarvoltaan noin 30-40 MEUR:n suuruisen EURA 2021 -hankkeen etenemistä sekä 2) tammikuussa KEHA-keskukselta voitettua ja niin ikään useammalle vuodelle ulottuvan puitesopimuksen alta tulleita uusia tilauksia. Aikaisemmin voitettujen ja kooltaan pienempien julkisen sektorin asiakkuuksien (mm. Opetushallitus ja Senaatti) arvioimme puolestaan säilyneen kasvua tukeneilla tasoilla. Uskomme Netumin löytäneen myös yksityiseltä sektorilta joitain yksittäisiä, mutta kokonaisuuden kannalta vielä hyvin maltillisiksi jääneitä kasvulähtöjä.

Odotamme Netumin yltäneen H1:llä 1,6 MEUR:n liikearvon poistoista ja listautumiseen liittyneistä kertakuluista oikaistuun liikevoittoon. Tulokasvun ennakoimme olleen käytännössä täysin liikevaihdon vetämää. Palveluyhtiölle tyypilliseen tapaan odotamme reippaan kasvun vaatineen Netumilta useiden uusien käsiparien palkkaamista. Tämän arvioimme heijastuneen laskeneen kokonaislaskutusasteen kautta myös suhteelliseen kannattavuuteen. Minkäänlaisista kasvukivuista ei kuitenkaan voida puhua, sillä odotamme Netumin operatiivisen suorituskyvyn pysyneen vahvana ja oikaistun liikevoittomarginaalin asettuneen toimialan kontekstiin suhteutettuna oikeinkin oivalle 15,3 % tasolle. Rahoituskulujen ja verojen arvioimme pysytelleen normaaleilla tasoillaan. Täten odotamme osakekohtaisen tuloksen asettuneen 0,10 euroon.

Kuluvalla vuodelle Netum ohjeistaa 20-22 MEUR:n liikevaihtoa ja 3,1-3,5 MEUR:n vertailukelpoista liikevoittoa. Emme odota yhtiön tekemän muutoksia ohjeistukseensa H1-raportin yhteydessä. Vuotta pidemmälle katsottaessa Netum on mielestämme hyvin mielenkiintoisessa tilanteessa, sillä yhtiössä yhdistyy suuremman toimijan laaja palvelutarjoama ja pienemmälle toimijalle elintärkeä ketteryys. Samaan aikaan toimialan kysyntäajurit ovat terveitä, oma kulutietoisuus korkea ja tase listautumisannin tuomien verojen myötä erittäin vahva. Tätä kokonaisuutta mukaillen pidämme sekä orgaanisia että epäorgaanisia arvonluontimahdollisuuksia runsaina.

**Joonas Korkiakoski**

Analytikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Netum | Kurssi: 4.54**Vähennä** | Tavoitehinta: 4.20

Orion ja Alligator Bioscience solmivat tutkimusyhteistyö- ja lisenssisopimuksen

Orion tiedotti keskiviikkona, että Orion ja Alligator Bioscience AB ovat allekirjoittaneet tutkimusyhteistyö- ja lisenssisopimuksen, jonka tavoitteena on kehittää yhdessä bispesifisiä vasta-aineita syövän hoitoon. Tutkimusyhteistyössä kehitetään uusia bispesifisiä vasta-aineita immuno-onkologisiin hoitoihin, joiden vaikutuskohteet ovat Orionin valitsemia. Sopimus kattaa option kolmen vasta-aineen kehittämiseen ja yhteistyössä hyödynnetään Alligator Biosciensen RUBY-alustaa. Yhteistyön tutkimusvaiheessa Orion maksaa Alligator Bioscienselle ennakkomaksun sekä vastaa tutkimuskuluista. Mikäli Orion päättää hyödyntää option tuotekandidaattien kehittämisessä ja kaupallistamisessa, Alligator Bioscience on oikeutettu kehitykseen, myyntilupiin ja myyntiin sidottuihin etappimaksuihin kaikista kolmesta tuotteesta. Tämän lisäksi Alligator Bioscience saisi myyntiin liittyviä rojalteja kaupallistettujen lääkkeiden liikevaihdosta.

Alligator Bioscience (Nasdaq: ATORX) on ruotsalainen vuonna 2001 perustettu kliiniseen tutkimusvaiheeseen keskittyvä biotekniikan yritys, joka kehittää kasvaimiin kohdennettuja immuno-onkologisia vasta-ainelääkkeitä. Yhtiö on vielä hyvin pieni, sillä sen tammi-kesäkuun 2021 liikevaihto oli 4,4 miljoonaa Ruotsin kruunua (0,4 MEUR) ja liiketulos -67 miljoonaa kruunua (-6,6 MEUR). Alligatorin rajallisten resurssien vuoksi on luonnollista, että se hakee kumppaneita tuotteiden kehitykseen ja kaupallistamiseen ja arvioimme Orionilla olleen tällaisessa tilanteessa hyvät neuvotteluasemat.

Orion ei omassa tiedotteessaan antanut tarkkoja summia liittyen ennakkomaksuihin tai mahdollisiin tulevaisuuden etappimaksuihin, joten näiltä osin sopimuksen taloudelliset vaikutukset jäivät vielä mysteeriksi. Se, että Orion antoi aiheesta lehdistötiedotteen (eikä pörssitiedotetta), kertoo mielestämme, että kyse ei ole Orionille taloudellisessa mielessä merkittävä asia ainakaan lyhyellä aikavälillä. Näin aikaisessa vaiheessa yhteistyötä Orionin on myös erittäin vaikea määrittää markkinoille taloudellisia odotuksia yhteistyökuvioon liittyen, sillä se sisältää vielä paljon epävarmuustekijöitä koskien mm. tulevaisuudessa saatavia tutkimustuloksia.



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

Orion | Kurssi: 34.75

Lisää | Tavoitehintaa: 38.00

Alligator kuitenkin antoi eilen [omassa tiedotteessaan](#) viitteitä potentiaalisesta maksimisummasta, mikä sopimukseen liittyy, jos kaikki menee parhaiten päin. Kokonaissumma oli niinkin korkea kuin 469 MEUR (usean vuoden ajalta), mikä kertoo sopimuksen isosta potentiaalista sekä Alligatorille että Orionille, jos yhtiöt onnistuvat tuotteiden kehittämisessä ja kaupallistamisessa. Näemme Orionin tekevän siis maltillisen riskin panostuksen yhteistyöhön, josta voi tulevaisuudessa tulla yksi tukijalka yhtiön hakemaan epäorgaaniseen kasvuun. Emme ole tässä vaiheessa tehneet muutoksia liikevaihto- ja tulosennusteisiimme, sillä näkyvyys aiheeseen liittyen on hyvin rajallinen. Arviomme mukaan yhteistyö on kuitenkin sen verran alkuvaiheessa, että ensimmäiset kaupalliset tuotteet saattavat tulla markkinoille enemmänkin 2030-luvulla kuin 2020-luvulla.

Orion on asettanut tavoitteen tehdä 1,5 miljardin euron liikevaihtoa vuoteen 2025 mennessä (Orionin liikevaihto vuonna 2020 oli 1078 MEUR). Yhtiö on ollut viime vuosina melko selkeäsanainen siitä, ettei tätä tavoitetta tulla saavuttamaan orgaanisin keinoin, vaan se vaatii joko yrityskauppoja tai kasvua erilaisten tuoteportfolioiden ostamisen tai sisäänlisensoinnin kautta. Orion on myös kertonut laittaneensa viime vuosina lisää panoksia ostokohteiden etsimiseen. Elokuun alussa tiedotettu [Marinus-sopimus](#) ja eilen tiedotettu Alligator Bioscience -sopimus ovat selkeitä askeleita Orionin epäorgaanisessa laajenemisessa. Mielestämme yhtiö on selvästi avannut pelin kovemman kasvun tavoittelulle ja tällaisia tiedotteita voidaan hyvinkin odottaa myös jatkossa.

**Petri Kajaani**

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Orion | Kurssi: 34.75**Lisää** | Tavoitehintaa: 38.00

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2021	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 21	EV/EBIT 21	P/E 22	EV/EBIT 22	P/B 21	Osinko 21e	Tuotto-%	MCAP
Aallon Group	11.85	0.9 %	19.0 %	Lisää	13.00	9.7 %	21.3	23.4	16.4	16.1	3.9	0.25	2.1 %	45
Admicom	92.00	0.1 %	-31.9 %	Vähennä	95.00	3.3 %	50.6	43.0	42.7	35.7	17.5	1.10	1.2 %	453
Aktia Bank	12.62	1.0 %	28.9 %	Osta	14.00	10.9 %	12.4	-	10.7	-	1.2	0.61	4.8 %	892
Alexandria Pankkiiriliike	7.99	1.1 %	-2.2 %	Vähennä	6.80	-14.9 %	13.5	10.5	15.5	10.3	3.6	0.40	5.0 %	79
Alma Media	12.00	0.8 %	34.5 %	Vähennä	12.00	0.0 %	21.3	21.1	19.0	17.4	4.9	0.32	2.7 %	987
Apetit	13.95	-0.4 %	30.4 %	Vähennä	12.00	-14.0 %	23.0	16.5	15.1	12.4	0.9	0.60	4.3 %	86
Aspo	10.70	0.0 %	27.4 %	Lisää	12.50	16.8 %	12.3	14.7	11.6	13.3	2.7	0.45	4.2 %	336
Aspocomp Group	4.95	0.0 %	26.3 %	Lisää	5.20	5.1 %	18.2	18.4	10.2	9.8	1.8	0.11	2.2 %	33
Avidly	6.08	1.3 %	52.8 %	Vähennä	6.50	6.9 %	48.8	neg.	17.2	70.2	3.5	0.00	0.0 %	32
Basware	38.40	-0.9 %	-8.6 %	Vähennä	41.00	6.8 %	neg.	106.7	487.4	61.8	8.1	0.00	0.0 %	555
Bilot	7.20	-2.7 %	-1.4 %	Vähennä	7.50	4.2 %	19.0	18.5	16.9	14.1	1.8	0.08	1.1 %	35
Bittium	6.01	2.4 %	3.8 %	Lisää	6.40	6.5 %	103.8	83.7	30.7	26.9	1.8	0.00	0.0 %	214
Boreo	101.50	-13.2 %	245.2 %	Vähennä	98.00	-3.4 %	41.3	28.9	30.9	23.2	12.4	0.45	0.4 %	265
CapMan	3.09	-0.3 %	33.5 %	Lisää	3.30	6.8 %	12.7	10.7	15.0	12.1	3.8	0.15	4.9 %	487
Cargotec	43.98	-1.3 %	30.0 %	Lisää	55.00	25.1 %	14.0	6.9	11.5	9.3	1.8	1.08	2.5 %	2832
Caverion	7.45	-0.7 %	28.2 %	Lisää	8.40	12.8 %	21.6	17.0	15.1	11.2	4.8	0.15	2.0 %	1014
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	221.00	1.1 %	31.9 %	Vähennä	200.00	-9.5 %	19.0	25.8	13.1	23.5	1.7	0.99	4.6 %	907
Consti Plc	12.80	0.0 %	27.4 %	Lisää	14.00	9.4 %	13.0	18.1	11.1	8.4	3.2	0.45	3.5 %	97
Detection Technology	34.90	-1.7 %	46.0 %	Lisää	34.00	-2.6 %	47.8	37.2	29.2	22.3	7.8	0.39	1.1 %	509
Digia	7.37	-0.8 %	-2.0 %	Lisää	8.40	14.0 %	15.7	16.2	14.0	13.6	3.2	0.17	2.3 %	197
EAB Group	3.36	-0.9 %	7.0 %	Vähennä	3.20	-4.8 %	21.3	16.1	12.4	9.5	2.3	0.11	3.3 %	46
Eezy Oyj	6.70	-0.3 %	13.6 %	Lisää	7.20	7.5 %	24.0	17.7	13.4	11.8	1.6	0.15	2.2 %	166
Efecte	14.45	0.3 %	33.8 %	Vähennä	16.50	14.2 %	253.7	240.0	68.2	62.7	27.8	0.00	0.0 %	90
Elisa	55.42	-0.3 %	23.5 %	Vähennä	54.00	-2.6 %	25.5	23.2	24.9	22.0	7.3	2.05	3.7 %	8877
Endomines (SEK)	3.40	-1.4 %	11.5 %	Lisää	3.00	-11.8 %	neg.	neg.	neg.	208.2	1.7	0.00	0.0 %	737
Enedo	0.42	1.2 %	-53.0 %	Myy	0.30	-29.1 %	neg.	neg.	30.0	21.4	3.5	0.00	0.0 %	29

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	10.05	-2.9 %	21.1 %	Osta	12.00	19.4 %	20.9	14.1	14.8	8.4	2.8	0.15	1.5 %	134
eQ	28.35	3.8 %	69.3 %	Vähennä	25.00	-11.8 %	30.2	23.2	32.2	24.7	14.5	0.96	3.4 %	1121
Etteplan	16.65	0.3 %	28.6 %	Vähennä	17.50	5.1 %	19.5	16.6	17.5	14.0	4.2	0.42	2.5 %	416
Evli Pankki	24.60	1.7 %	101.6 %	Lisää	24.50	-0.4 %	18.2	-	16.7	-	5.6	1.28	5.2 %	595
Exel Composites	9.94	0.8 %	34.7 %	Lisää	11.50	15.7 %	16.5	14.5	13.9	11.7	3.5	0.22	2.2 %	118
F-Secure	4.09	1.2 %	6.6 %	Vähennä	4.00	-2.2 %	35.6	32.3	31.8	24.6	7.2	0.04	1.0 %	647
Fellow Finance	3.08	-0.3 %	6.2 %	Vähennä	4.20	36.4 %	neg.	56.5	24.9	16.2	1.6	0.00	0.0 %	22
Finnair	0.67	4.2 %	-11.6 %	Myy	0.60	-10.4 %	neg.	neg.	neg.	22.6	2.4	0.00	0.0 %	942
Fiskars	20.85	1.5 %	39.2 %	Lisää	22.00	5.5 %	19.1	16.6	16.3	12.7	2.2	0.80	3.8 %	1698
Fodelia	7.88	0.0 %	-6.4 %	Vähennä	8.50	7.9 %	44.8	46.2	24.0	23.1	6.2	0.08	1.0 %	57
Fondia	7.80	1.0 %	-2.5 %	Lisää	8.40	7.7 %	21.1	15.3	16.3	11.1	5.0	0.30	3.8 %	30
Fortum	25.43	3.8 %	29.1 %	Lisää	26.50	4.2 %	13.2	7.4	15.8	13.1	1.4	1.13	4.4 %	22591
Glaston	1.15	0.4 %	29.2 %	Lisää	1.15	0.0 %	20.6	16.2	11.5	9.4	1.4	0.03	2.6 %	96
Gofore	20.20	-1.0 %	17.8 %	Vähennä	18.00	-10.9 %	27.4	24.9	24.7	20.1	5.1	0.30	1.5 %	304
Harvia	57.60	0.3 %	135.1 %	Lisää	64.00	11.1 %	30.4	23.3	25.1	18.8	11.6	1.20	2.1 %	1073
Heeros	6.32	1.3 %	-15.7 %	Lisää	7.20	13.9 %	46.6	41.3	20.4	19.2	11.3	0.00	0.0 %	28
Huhtamäki	44.62	-0.6 %	5.6 %	Lisää	45.00	0.9 %	21.0	17.4	19.3	15.2	3.3	0.95	2.1 %	4656
Ilkka-Yhtymä	4.80	-0.4 %	14.3 %	Lisää	5.50	14.6 %	24.4	250.4	26.4	47.4	0.8	0.20	4.2 %	122
Incap	49.00	-3.0 %	165.6 %	Lisää	46.00	-6.1 %	18.0	14.5	15.4	11.7	4.9	0.60	1.2 %	286
Innofactor	1.69	-0.9 %	32.2 %	Lisää	2.00	18.7 %	17.4	8.6	11.8	9.5	2.4	0.06	3.6 %	63
Investors House	5.82	0.3 %	2.1 %	Lisää	6.30	8.2 %	21.4	26.3	14.3	16.3	0.9	0.29	5.0 %	36
Kamux	14.67	-0.3 %	7.9 %	Osta	17.00	15.9 %	24.5	21.4	21.5	17.0	5.5	0.24	1.6 %	586
Kemira	14.32	-0.2 %	10.7 %	Lisää	15.00	4.7 %	14.9	14.4	14.5	12.3	1.8	0.58	4.1 %	2189
Kesko	36.94	-0.8 %	75.6 %	Vähennä	35.00	-5.3 %	27.0	22.6	27.8	22.8	6.0	0.90	2.4 %	14663
Kesla	5.78	-1.0 %	35.4 %	Vähennä	6.20	7.3 %	11.6	11.6	9.3	11.3	1.4	0.20	3.5 %	19
Kone	69.56	-0.5 %	4.7 %	Myy	61.00	-12.3 %	34.1	25.4	31.8	23.0	11.8	1.80	2.6 %	36059

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	35.52	-0.3 %	23.4 %	Lisää	44.00	23.9 %	16.2	11.9	13.1	9.8	2.1	0.89	2.5 %	2803
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	1.39	-2.5 %	3.3 %	Vähennä	1.60	14.8 %	79.7	25.9	11.8	10.1	1.0	0.00	0.0 %	121
Loudspring	0.28	-4.7 %	-37.6 %	Vähennä	0.25	-12.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	12
Marimekko	76.70	4.9 %	68.4 %	Lisää	62.00	-19.2 %	34.1	26.0	35.1	26.6	9.9	1.60	2.1 %	622
Martela	2.66	-0.7 %	-13.9 %	Vähennä	2.80	5.3 %	neg.	neg.	10.6	8.5	1.2	0.00	0.0 %	11
Metso Outotec	9.22	0.9 %	12.8 %	Lisää	11.30	22.6 %	20.4	16.6	14.8	11.5	3.4	0.25	2.7 %	7630
Metsä Board	9.16	-0.1 %	6.3 %	Vähennä	10.00	9.1 %	11.4	9.6	15.5	12.6	2.1	0.32	3.5 %	3258
Musti Group	31.42	4.1 %	28.0 %	Vähennä	31.00	-1.3 %	45.6	39.3	38.2	28.8	6.5	0.49	1.6 %	1053
Neste	49.53	0.1 %	-16.3 %	Vähennä	50.00	0.9 %	37.3	23.3	24.4	20.3	5.7	0.85	1.7 %	38031
Netum	4.54	1.0 %	2.1 %	Vähennä	4.20	-7.6 %	20.6	28.3	18.8	16.9	3.8	0.07	1.5 %	52
Next Games	1.80	6.5 %	-14.3 %	Vähennä	1.60	-11.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.7	0.00	0.0 %	53
Nightingale Health	5.24	-0.8 %	1.7 %	Osta	7.00	33.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.7	0.00	0.0 %	316
Nixu	7.70	0.0 %	-20.0 %	Lisää	10.00	29.9 %	337.6	323.9	31.0	25.0	4.2	0.00	0.0 %	57
NoHo Partners	8.55	1.4 %	6.1 %	Lisää	10.00	17.0 %	neg.	neg.	14.7	18.0	2.4	0.00	0.0 %	164
Nokia Corporation	5.16	-0.2 %	63.7 %	Lisää	5.80	12.5 %	16.6	14.6	15.7	11.9	2.1	0.07	1.4 %	29030
Nokian Renkaat	33.18	-0.5 %	15.1 %	Lisää	35.00	5.5 %	18.1	15.5	15.6	11.9	2.7	1.45	4.4 %	4586
Nurminen Logistics	1.15	-4.2 %	157.8 %	Vähennä	1.10	-4.3 %	14.7	11.2	16.3	12.3	11.3	0.00	0.0 %	88
Oma Säästöpankki	16.25	1.6 %	53.3 %	Osta	18.50	13.8 %	11.4	-	11.2	-	1.1	0.35	2.2 %	480
Oriola	1.93	-0.2 %	1.6 %	Vähennä	1.90	-1.7 %	27.4	24.7	21.4	15.8	2.1	0.07	3.6 %	350
Orion	34.75	-0.4 %	-7.4 %	Lisää	38.00	9.4 %	24.4	18.4	22.7	17.2	6.8	1.50	4.3 %	4880
Orthex	10.70	-1.2 %	44.3 %	Lisää	11.00	2.8 %	19.7	19.2	18.2	14.7	5.7	0.24	2.2 %	190
Outokumpu	5.77	0.6 %	79.1 %	Vähennä	5.50	-4.6 %	6.5	5.6	11.2	8.2	0.9	0.05	0.9 %	2609
Ovaro Kiinteistösijoitus	3.85	0.5 %	-7.5 %	Vähennä	3.80	-1.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.6	0.00	0.0 %	35
Panostaja	0.75	0.0 %	-0.8 %	Vähennä	0.70	-6.7 %	neg.	neg.	neg.	31.5	1.1	0.03	4.0 %	39
Pihlajalinna	12.80	1.6 %	36.5 %	Lisää	13.00	1.6 %	15.5	16.1	16.2	15.6	2.3	0.24	1.9 %	289

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
Piippo	3.82	0.0 %	20.9 %	Myy	3.00	-21.5 %	20.1	18.3	13.4	14.5	0.7	0.10	2.6 %	4
Ponsse	43.95	0.2 %	50.5 %	Vähennä	45.50	3.5 %	18.1	13.3	15.4	11.4	4.0	1.05	2.4 %	1231
PunaMusta Media	6.40	0.0 %	15.3 %	Vähennä	5.80	-9.4 %	13.9	102.5	22.2	19.9	1.7	0.15	2.3 %	80
Qt Group	147.40	1.8 %	155.9 %	Lisää	160.00	8.5 %	159.2	128.6	84.6	67.0	58.0	0.00	0.0 %	3696
Raisio Vaihto-osake	3.77	0.4 %	18.3 %	Vähennä	3.60	-4.6 %	34.1	23.3	29.9	22.5	2.2	0.13	3.4 %	598
Rapala VMC	9.76	-0.4 %	123.9 %	Lisää	12.00	23.0 %	16.2	11.5	16.1	11.8	2.8	0.20	2.0 %	376
Raute	22.70	1.3 %	0.0 %	Vähennä	24.00	5.7 %	733.1	1006.7	14.5	10.8	2.6	0.80	3.5 %	96
Reka Industrial	3.88	-1.3 %	10.2 %	Myy	3.50	-9.8 %	13.6	7.2	11.3	8.7	1.9	0.05	1.3 %	23
Relais Group	22.10	-3.1 %	50.3 %	Vähennä	24.00	8.6 %	19.3	27.7	16.5	21.3	4.4	0.40	1.8 %	394
Remedy Entertainment	41.15	-0.4 %	5.5 %	Lisää	50.00	21.5 %	43.3	30.2	46.2	32.0	6.2	0.20	0.5 %	537
Revenio Group	61.00	1.3 %	21.3 %	Vähennä	65.00	6.6 %	81.9	71.0	59.6	47.9	20.6	0.40	0.7 %	1627
Rovio	6.44	2.1 %	2.1 %	Osta	8.00	24.2 %	18.5	10.6	16.8	9.2	2.6	0.12	1.9 %	473
Rush Factory Plc	2.62	2.7 %	15.9 %	Lisää	2.70	3.1 %	21.9	18.9	6.8	5.2	18.7	0.00	0.0 %	6
Sampo	44.13	1.1 %	27.7 %	Osta	45.00	2.0 %	12.9	10.3	13.5	11.3	2.0	3.60	8.2 %	24507
Sanoma	15.38	2.5 %	11.9 %	Vähennä	15.50	0.8 %	22.9	21.3	19.6	17.5	3.6	0.54	3.5 %	2507
Scanfil	8.24	-0.2 %	26.4 %	Lisää	8.75	6.2 %	15.6	12.5	14.5	11.0	2.6	0.19	2.3 %	531
Sievi Capital	2.38	16.1 %	120.8 %	Lisää	2.80	17.4 %	8.8	6.4	11.5	8.0	1.5	0.05	2.1 %	138
Sill Solutions	15.88	-0.5 %	19.8 %	Lisää	17.00	7.1 %	16.9	18.6	15.2	14.9	4.9	0.34	2.1 %	111
Sitilise Group	8.35	1.0 %	1.7 %	Lisää	9.30	11.4 %	27.4	17.5	18.7	15.2	2.5	0.12	1.4 %	293
Solteq	6.34	0.0 %	126.4 %	Lisää	7.50	18.3 %	19.7	14.9	15.7	11.9	4.1	0.10	1.6 %	122
Solwers	7.50	1.8 %	-10.2 %	Vähennä	8.20	9.3 %	22.7	14.3	21.2	11.5	2.0	0.08	1.1 %	63
Soprano	0.40	-1.5 %	2.3 %	Myy	0.30	-24.8 %	53.8	38.1	20.9	22.6	2.5	0.00	0.0 %	7
Sotkamo Silver (SEK)	2.40	1.7 %	-23.4 %	Lisää	3.50	45.8 %	22.3	14.2	8.2	7.2	1.7	0.00	0.0 %	480
SRV Group	0.64	2.4 %	6.9 %	Vähennä	0.70	10.2 %	31.7	17.7	10.3	11.6	0.9	0.00	0.0 %	166
SSH Communications Security	2.65	0.0 %	56.3 %	Myy	1.80	-32.1 %	neg.	neg.	615.7	47.1	22.8	0.00	0.0 %	102
Stora Enso	16.61	-0.4 %	6.1 %	Vähennä	15.50	-6.7 %	13.1	17.4	16.7	13.7	1.4	0.45	2.7 %	13095

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
Suominen	5.21	1.4 %	2.6 %	Lisää	5.60	7.5 %	13.9	10.3	15.0	10.2	1.9	0.20	3.8 %	299
Taaleri	11.75	1.3 %	44.7 %	Lisää	11.50	-2.1 %	19.3	2.0	24.0	14.7	1.4	1.40	11.9 %	338
Talenom	15.98	2.7 %	6.2 %	Vähennä	16.00	0.1 %	62.6	49.2	47.1	37.8	19.1	0.16	1.0 %	711
Tallink Grupp	0.61	-3.5 %	-16.7 %	Vähennä	0.74	20.3 %	neg.	neg.	17.6	25.2	0.7	0.00	0.0 %	411
Tecnotree	1.69	8.3 %	140.1 %	Lisää	1.54	-8.9 %	29.3	20.0	22.2	15.9	8.8	0.00	0.0 %	529
Teleste	5.84	0.7 %	30.1 %	Vähennä	6.10	4.5 %	21.8	11.0	14.2	11.2	1.6	0.15	2.6 %	106
Telia Company (SEK)	38.52	-0.3 %	13.4 %	Lisää	40.00	3.9 %	21.2	13.3	17.2	18.3	2.3	2.00	5.2 %	157512
Terveystalo	12.08	0.5 %	20.3 %	Osta	13.00	7.6 %	18.9	17.7	18.8	16.9	2.4	0.30	2.5 %	1546
TietoEVRY	29.58	0.3 %	10.1 %	Osta	34.00	14.9 %	12.3	11.6	11.2	12.0	2.1	1.35	4.6 %	3508
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	15.15	-0.3 %	17.0 %	Lisää	15.50	2.3 %	14.7	12.6	12.5	10.3	6.7	0.95	6.3 %	155
Toivo Group	3.10	-1.6 %	21.7 %	Myy	2.30	-25.8 %	13.2	12.5	10.4	11.8	3.0	0.00	0.0 %	164
Tokmanni Group	24.12	-0.3 %	48.5 %	Lisää	27.00	11.9 %	17.5	15.4	15.9	14.3	5.7	0.99	4.1 %	1419
United Bankers	14.25	2.5 %	33.2 %	Vähennä	13.00	-8.8 %	15.2	10.5	15.7	10.6	3.5	0.65	4.6 %	149
UPM-Kymmene	34.57	-0.2 %	13.5 %	Lisää	35.00	1.2 %	18.3	15.6	19.1	16.2	1.9	1.30	3.8 %	18443
Vaisala	38.20	0.8 %	-5.3 %	Vähennä	38.00	-0.5 %	26.4	27.7	26.1	24.6	6.2	0.63	1.6 %	1392
Valmet	34.19	0.6 %	46.4 %	Lisää	38.50	12.6 %	17.2	12.4	16.0	11.3	3.9	1.05	3.1 %	5111
Verkkokauppa.com	8.47	-0.6 %	19.0 %	Lisää	9.30	9.8 %	21.9	15.8	20.0	14.3	10.1	0.25	3.0 %	381
Viafin Service	15.00	-0.7 %	-5.7 %	Lisää	16.50	10.0 %	17.9	10.9	16.4	9.7	2.6	0.40	2.7 %	53
Vincit	9.58	-0.6 %	33.4 %	Lisää	11.50	20.0 %	20.3	17.3	13.6	12.0	4.7	0.20	2.1 %	116
Wulff Group	4.82	0.4 %	48.8 %	Lisää	5.50	14.1 %	15.0	5.4	10.3	7.6	1.7	0.13	2.7 %	32
Wärtsilä	12.32	0.6 %	51.2 %	Vähennä	12.00	-2.6 %	28.6	22.3	22.5	16.8	3.2	0.30	2.4 %	7289
YIT Corporation	5.01	0.3 %	1.6 %	Lisää	5.70	13.8 %	13.1	13.8	9.5	9.6	1.0	0.20	4.0 %	1047

Palkinnot



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

Juha Kinnunen



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

Sauli Vilén



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

Antti Viljakainen



**2019, 2017,
2016, 2014**

Mikael Rautanen



**2020, 2019,
2017**

Petri Kajaani



2020, 2019

Joni Grönqvist



2020, 2018

Erkki Vesola



2020

Petri Gostowski



2020

Atte Riikola



2020

Olli Koponen



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS

Yhteystiedot

Aapeli Pursimo

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

Antti Luio

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

Antti Viljakainen

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

Atte Riikola

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

Erkki Vesola

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

Joni Grönqvist

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

Joonas Korkiakoski

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

Juha Kinnunen

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

Marianne Palmu

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

Matias Arola

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

Mikael Rautanen

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

Olli Koponen

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

Olli Vilppo

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

Petri Gostowski

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

Petri Kajaani

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

Rane Robotti

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

Sauli Vilén

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

Thomas Westerholm

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