



Exel Composites: Asiat ovat kunnossa

02.09.2021

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Työ ei löydä tekijäänsä Yhdysvalloissa
- Katsaus: Sijoituspalveluyhtiöiden kannattavuusvertailu erottelee jyvät akanoista
- Digia kertoi pienestä yritysostosta
- Käytettyjen henkilöautojen myynti säilyi vertailukauden tasolla Suomessa elokuussa
- Fellow Financen lainavolyymi kasvoi elokuussa hieman ennustettamme paremmin
- Sievi Capitalin johdossa merkittäviä muutoksia
- Bittium hankkii 25 %:n osuuden etäkardiologiapalveluyrityksestä Technomed
- Keski-Suomen Sairaanhoidopiirin hallitus hyväksyi Kukkula-hanketta koskevan kaupan

Yhtiöt aamukatsauksessa:

Exel Composites, CapMan, EAB Group, eQ, Evli Pankki, Taaleri, Titanium, United Bankers, Alexandria Pankkiiriliike, Digia, Kamux, Fellow Finance, Sievi Capital, Bittium, Investors House, Ovaro Kiinteistösjointus

Markkinakatsaus

Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa oli keskiviikkona nousupäivä (Eurostoxx 0,5 %). USA:ssa jäätiin indeksitasolla jälleen lähtötasojen tuntumaan, mutta Nasdaq ylsi uusiin huippuihinsa (Nasdaq +0,3 %, Dow Jones -0,1 %, S&P 500 0,0 %).

Aasian markkinoilla aamu aloitettiin nousutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 0,3 % ja Kiinan Shanghai Composite 0,6 % plussalla. Japanin keskuspankin pääjohtaja varoitteli aamun puheessaan, että koronapandemian uuden aallon isku taloudelle voi olla odotettua pahempi ja lisää paineita keskuspankin ennusteille.

Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla 1,184 dollarissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla laskussa ja WTI-futuurit liikkeivät 68,2 dollarissa/bbl (-0,5 %). Öljyn hinta kääntyi laskuun, kun OPEC+-maat päättivät purkaa asteittain tuotannonrajoituksiaan kysyntäepävarmuuksista huolimatta.

Indeksit

OMXH

0.37 %

13235.3

OMXS

0.74 %

2368.7

DAX

-0.07 %

15824.3

EUROSTOXX 600

0.48 %

473.1

S&P 500

0.03 %

4524.1

Nikkei 225

0.24 %

28520.3

Shanghai

0.55 %

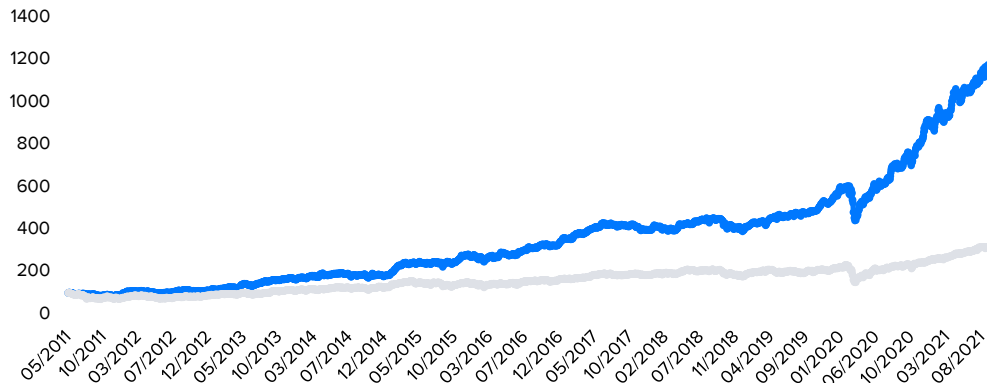
3586.6

EUR/USD

-0.04 %

1.184

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

65%

3 vuotta

158%

Aloituksesta

1069%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Asiat ovat kunnossa

02.09.2021 | Exel Composites | Lisää

Panoksia siirretään hiljalleen Eagleen

01.09.2021 | Loudspring | Vähennä

Fokusta ja selkeyttä yritys- ja kuluttajaliiketoimintoihin

01.09.2021 | F-Secure | Vähennä

Vahvalla tiellä

31.08.2021 | Viafin Service | Lisää

Kasvuloikka osui lankulle

30.08.2021 | LeadDesk | Lisää

Odottava tunnelma ennen fuusion läpimenoa

30.08.2021 | Fellow Finance | Vähennä

Toimintaympäristö pysyy haastavana

30.08.2021 | Soprano | Myy

Kasvukoneistosta löytyi lisää tehoja

29.08.2021 | Avidly | Vähennä

Tarkkailuasemassa hieman paremmat näkymät

27.08.2021 | Bilot | Vähennä

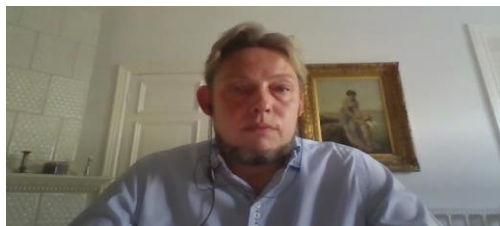
Kaikki valmiina tuloskasvun kiihtymiselle

27.08.2021 | Titanium | Lisää

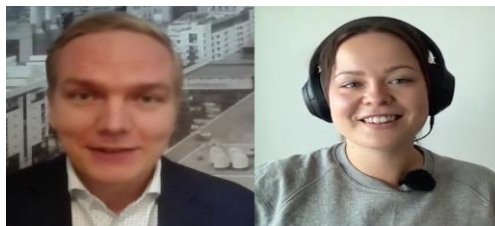
InderesTV



Viafin Service: Kasvua ja kassavirtaa



Loudspring H1'21: Vaikeuksia kasvurintamalla



F-Secure: Uusia tuulia

Seuraa meitä somessa



Facebook
> 20t seuraajaa



YouTube



Twitter



Inderes
Sijoitusfoorumi

Makrotapahtumat, 2.9.2021

12:00 Euroalue: Tuottajahinnat MM (%), heinä, ennuste (Reuters) - /edellinen 1,4

12:00 Euroalue: Tuottajahinnat YY (%), heinä, ennuste (Reuters) - /edellinen 10,2

15:30 USA: Kauppatase, USD, heinä, ennuste (Reuters) -75 100 000 000 /edellinen -75 700 000 000

15:30 USA: Uudet työt. korvaushakemukset, ennuste (Reuters) - /edellinen 353 000

15:30 USA: Jatkuvat työt. korvaushakemukset, ennuste (Reuters) - /edellinen 2 862 000

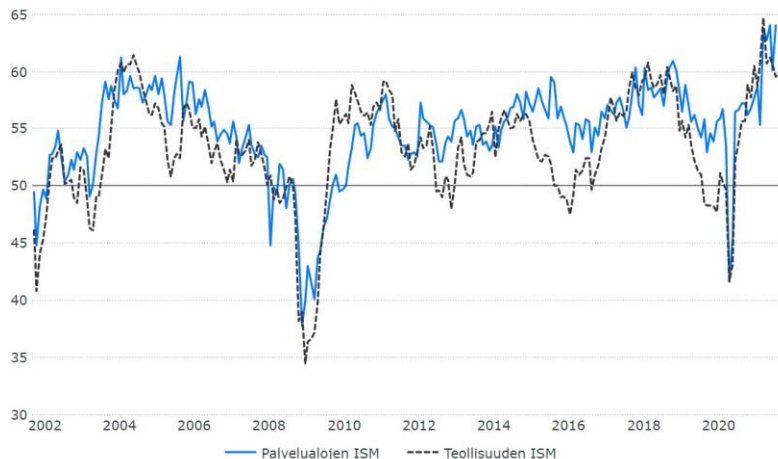
15:30 USA: Työvoimakustannukset (% tark.), Q2, ennuste (Reuters) 1,0 /edellinen 1,0

15:30 USA: Tuottavuus (% tark.), Q2, ennuste (Reuters) 2,4 /edellinen 2,3

17:00 USA: Tehdastilaukset, MM (%), heinä, ennuste (Reuters) - /edellinen 1,5

Työ ei löydä tekijäänsä Yhdysvalloissa

US: Teollisuuden ja palvelualueiden ISM-indeksit



Source: Refinitiv Datastream

USA:n taloudessa menee hyvin, mutta työmarkkinan tasapainottuminen kestää tuskallisen kauan. Eilen julkaistujen talouslukujen mukaan teollisuus porskutti elokuussa kasvussa odotettua kovemmalla vauhdilla, sillä teollisuuden ISM-indeksi vahvistui lukemaan 59,9 (heinäkuussa 59,5) ylittäen selvästi kasvun ja laskun erottavan 50:n rajan. Positiivista on myös se, että teollisuuden hintojen nousu näytti taittuneen antaen heikon signaalin siitä, että inflaatioluvut ovat hiljalleen ohittamassa huippunsa. Tällöin myös keskuspankin johdon puheet hintapaineiden väliaikaisuudesta saisivat tukea osakseen.



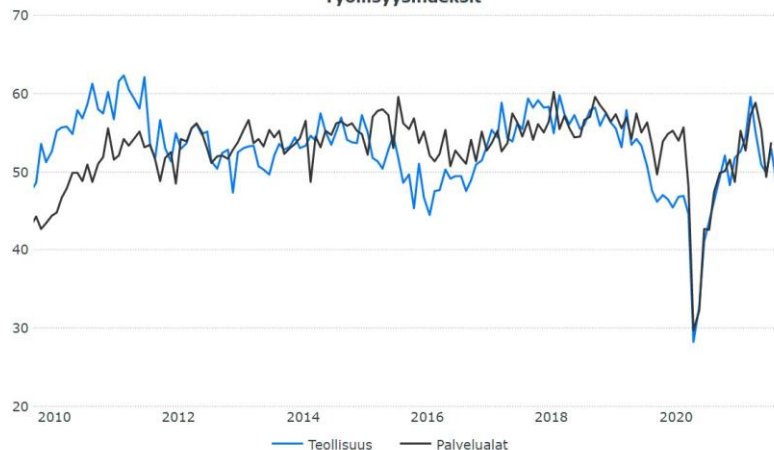
Marianne Palmu

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

**US: Teollisuuden ja palvelualojen ISM
Työllisyysindeksit**

Source: Refinitiv Datastream

**Marianne Palmu**

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

Hyvistä tilaus- ja tuotantoluvuista huolimatta teollisuuden työllisyysindeksi laski yhdeksän kuukauden pohjiin, koska osaavaa työvoimaa on yksinkertaisesti liian vaikea löytää. Koronapandemia on toden teolla sotkenut työmarkkinan dynamiikkaa: työntekijöistä on joillain sektoreilla pulaa, mutta samaan aikaan avointen työpaikkojen määrä on ennätystasolla (10,1 miljoonaa heinäkuun lopussa) ja 8,7 miljoonaa kansalaista on edelleen työttömänä. Työvoimaan osallistuminen laski pandemian alussa historiallisen alas ja on nyt jämähtänyt selvästi pandemiaa edeltäneen tason alapuolelle.

USA:ssa työhön osallistuminen laskenut



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Syyt työmarkkinan ongelmiin ovat moninaisia. Lyhytaikaisiksi tekijöiksi on nimetty 1) koronavirukseen liittyvät liikkumisrajoitukset, 2) useille kotitalouksille liian korkeat lastenhoitokulut, jotka pakottavat jäämään kotiin ja 3) liian korkeat työttömyystuet, jotka eivät kannusta töiden hakuun. Näiden tekijöiden pitäisi helpottaa syyskuussa, kun koulut aukeavat ja liittovaltion työttömyyskorvaukset raukeavat.

Pitkäaikaisena tekijänä pidetään pandemian aiheuttamaa murrosta työn tekemisen tavassa. Esimerkiksi entinen valtiovarainministeri Larry Summers on kritisoinut Federal Reserven rahapolitiikkaa ja todennut, että meneillään on rakenteellinen muutos, jossa yrityksen mieltivät uudelleen toimintojaan ja ihmiset käyttäytymistään pandemian keskellä. Summers pitää mahdollisena, että USA:n talous ei enää palaa pandemiaa edeltäviin alle 4 %:n työttömyyslukuihin ja maltillisiin inflaatiolukuihin, vaan palkkainflaatio voi olla selvästi arvioitua nopeampaa muutoksen keskellä. Joillakin sektoreilla pula työvoimasta voi pahentua aiheuttaen inflaatiopaineita ja toisaalta osa joukosta jää pysyvämmiin ilman työpaikkaa. Lisätietoa USA:n työmarkkinan tilasta saadaan perjantaina, jolloin julkaistaan viralliset työllisyysluvut elokuulta.

**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen
tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Exel Composites: Asiat ovat kunnossa

Toistamme lisää-suosituksemme ja 11,50 euron tavoitehintamme. Exelin tuotantoverkoston rakenne on globaali, teollinen asemoituminen laaja ja suhteelliset mittakaavaedut ovat aitoja. Nämä tekijät suojaavat kilpailukyvyyn säilyttämistä ja vahvistavat osaltaan myös lähivuosien tuloskasvunäkymää. Viimeisen kuukauden aikana osakkeen arvostus on hieman laskenut ja tuotto/riski-suhde käynyt piirun verran aikaisempaa paremmaksi.

Useisiin teollisuussektoreihin asemoituminen tuo vakautta

Exelin pääasiallinen tuotantoteknologia on pultruusio, joka on koko komposiittimarkkinaa suhteutettuna pieni niche-teknologia. Eri arvioiden mukaan kooltaan noin 3 miljardin dollarin pultruusiomarkkina voidaan jakaa sovellusten loppukäyttäjien perusteella useisiin eri segmentteihin kuten esimerkiksi kuljetusvälineeteollisuuteen, rakentamiseen ja tuulivoimaan. Lähes kaikkien loppukäyttäjien asiakaskohtaiset räätälöintitarpeet ovat korkeahkoja, mikä väistämättä monimuotoistaa valmistajien tuotanto-operaatioita ja vaikeuttaa prosessipohjaisten mittakaavaetujen saavuttamista. Tästä dynamiikasta johtuen toimialan rakenne on hajanainen, sillä mukana on paljon pieniä ja yksittäisiin segmentteihin ja / tai tuotesovelluksiin keskittyneitä toimijoita. Exel taas on arviomme mukaan pultruusiomarkkinan suurimpia toimijoita ja mukana liki kaikissa loppukäyttösegmenteissä. Leveä asemoituminen on järkevää, sillä tätä kautta yhtiön on mahdollista saada muita toimijoita laajemmista suunnittelu- ja tuotantoresursseistaan irti enemmän kuin valikoituihin lohkoihin keskittymällä. Lisäksi useiden loppukäyttäjien erilaiset ja eriaikaiset ajurit tasaavat kysynnän vaihteluita, mikä tuo toimintaan tiettyä operatiivista vakautta.



Joonas Korkiakoski

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



Antti Viljakainen

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

Exel Composites | Kurssi: 9.95
Lisää | Tavoitehintaa: 11.50

Ei ennustemuutoksia

Kuluvalla vuodelle Exel odottaa sekä liikevaihdon että oikaistun liikevoiton kasvua. Yhtiön alkuvuosi oli hivenen kaksijakoinen. Liikevaihdon ja saatujen tilausten kasvu oli erittäin vahvaa, mutta operatiivinen tulos jäi vertailukauden tasalle tiettyjen suurivolyymisten tuotteiden ylösajojen sekä nousseiden raaka-ainekustannusten seurauksena. Vuoden jälkimmäisellä puoliskolla näiden haittavaikutusten tulisi kuitenkin helpottaa ja liikevaihdon kasvun näkyä tuloskehityksessäkin. Exelin yleiskuva ei ole viimeisen kuukauden aikana muuttunut millään tavalla, mitä mukaillen myös loppuvuoden ennusteemme ovat ennallaan. Täten odotamme yhtiön liikevaihdon kasvavan tänä vuonna 14 % 124 MEUR:oon tärkeimpien asiakastoimialojen hyvinä pysyvien kysyntöjen sekä pandemiasta enemmän kärsineiden teollisuudenalojen piristymisen vetämänä. Oikaistun liikevoiton odotamme asettuvan liikevaihdon kasvun ja H2:n tehokkaamman suorittamisen myötä 10,2 MEUR:oon. Ensi vuodelle ennakoimme reippaampaa operatiivista tuloskasvua kärkitoimialojen hyviä näkymiä sekä omia rakenteellisia kyvykkyyksiä heijastellen. Keskeisimmät riskit liittyvät teollisten kysyntöjen kehittymisiin sekä kroonisesti lyhyeen näkyvyyteen.

Tuotto-odotus hyvällä tasolla

Ennusteillamme Exelin oikaistut P/E-luvut vuosille 2021 ja 2022 ovat 17x ja 14x, kun taas vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat 10x ja 8x. Yhtiölle aikaisemmin arvioimaamme neutraaliin kerroinhaarukkaan, historiallisiin arvostustasoihin sekä viimeisen parin vuoden aikana laatuaan parantaneeseen perustekemiseen suhteutettuna emme pidä tuloskertoimia liian vaativina. Toisaalta emme näe kertoimissa myöskään oleellista nousuvaraa. Exelin tuloskasvunäkymä on hyvä, mikä yhdessä pienen osingon kanssa nostaa vuotuisen tuotto-odotuksen oman pääoman tuottovaateen ylle. Näin ollen tuotto/riski-suhde on houkutteleva ja osakkeen omistamiseen kannustava.



Joonas Korkiakoski

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



Antti Viljakainen

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

Exel Composites | Kurssi: 9.95

Lisää | Tavoitehinta: 11.50

Katsaus: Sijoituspalveluyhtiöiden kannattavuusvertailu erottelee jyvät akanoista

Jatkona edelliselle kirjoitukselle [varainhoitajien hallinnoitavasta varallisuudesta](#) käymme tässä kirjoituksessa läpi pörssin varainhoitajien kannattavuuksia ja ajureita niiden takana. Huomautamme, että olemme vertailleet yhtiöiden kulurakennetta konsernitasolla ja näin ollen vertailu ei huomioi yhtiöiden poikkeavia liiketoimintarakenteita. Taalerin osalta 2018 ja 2019 sisältävät vielä Varainhoito-liiketoiminnan ja näin ollen luvut eivät ole vertailukelpoisia nykyiseen Taaleriin, mutta antavat kuitenkin hyvää vertailupohjaa toimialan muihin yhtiöihin.

Aktian olemme jättäneet tarkastelusta pois, sillä yhtiö ei raportoi varainhoidosta kaikkia vertailun kannalta tarvittavia tietoja.

Varainhoitajien kulurakenteet ovat tyypillisesti hyvin yksinkertaiset. Henkilöstökulut edustavat valtaosaa kuluista ja tehokkuuksien tarkastelu on hyvä aloittaa henkilöstökuluista. Olemme tarkastelussa käsitelleet asiamiehille maksetut palkkiot osana henkilöstökuluja, sillä mielestämme ne ovat lopulta yksi ja sama asia. Seuraamiemme yhtiöiden osalta henkilöstökulusuhteet vaihtelevat 29-56 %:n välillä keskiarvon ollessa noin 40 %. Yhtiökohtaiset erot ovat suuria ja etenkin Titanium erottuu joukosta selvästi poikkeuksellisen matalilla henkilöstökuluillaan. Henkilöstökuluissa yhtiöiden välisiä eroja selittää etenkin erot liiketoimintarakenteissa. Tuotetarjonnan laajuus sekä asiakaskunnan fokus ovat keskeisiä ajureita.

Vaikka käytännössä kaikkien yhtiöiden liikevaihdot ovatkin kasvaneet voimakkaasti tarkasteluperiodin aikana, ei henkilöstökuluissa ole nähtävissä selkeää skaalautumista koko sektoria tarkasteltaessa. Arviomme mukaan tätä selittävät kasvun myötä nousevat bonusvaraukset, myynnin mukana kasvavat myyntiprovisiot sekä yleinen palkkainflaatio. Henkilöstökuluista voidaankin johtopäätöksenä todeta se, että niiden skaalaaminen on erittäin hankalaa ja yhtiön liiketoimintarakenne määrittää valtaosin henkilöstökulujen tason.



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

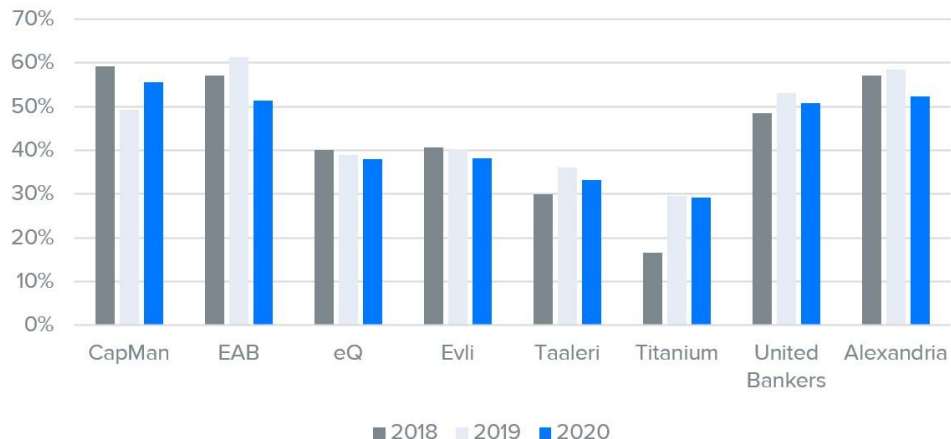


Matias Arola
Analyytikko
+358 40 935 3632
matias.arola@inderes.fi

CapMan | Kurssi: 3.11

Lisää | Tavoitehintaa: 3.30

Henkilöstökulut suhteessa liikevaihtoon (konserni)



Yhtiöiden henkilöstötehokkuuksissa on valtavia eroja, kun asiaa tarkastellaan liikevaihto per työntekijä - tunnusluvun kautta. eQ:n liikevaihto per työntekijä on yli 600 TEUR ja yhtiö on täysin omilla luvuillaan tässä. Alexandrian vastaava luku on vain noin 150 TEUR. eQ:n täysin poikkeuksellinen liikevaihto per työntekijä - suhteen taustalla on näkemyksemme mukaan yhtiön varsin fokuosoitunut asiakaskunta sekä erittäin skaalautuvat tuotteet. Vastaavasti Alexandrialla fokus yksityishenkilöihin ja henkilökohtaiseen palveluun näkyy selvästi sen luvuissa. Koko joukon keskiarvo oli 2020 277 TEUR.

**Sauli Vilén**

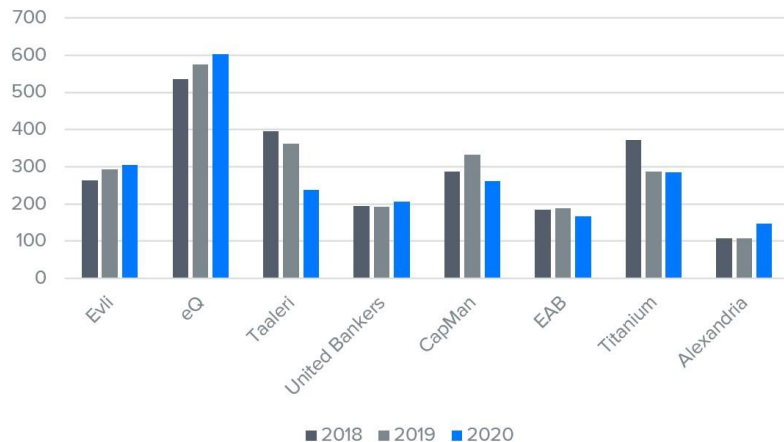
Pääanalytikko
+358 44 025 8908
sauli.vilen@inderes.fi

**Matias Arola**

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

CapMan | Kurssi: 3.11
Lisää | Tavoitehinta: 3.30

Liikevaihto per työntekijä (TEUR)



Kun tarkastellaan henkilöstökulut per työntekijä -suhdetta, nähdään siinä hyvin vahva korrelaatio liikevaihto/työntekijä -suhteeseen. eQ:n henkilöstökulut per työntekijä ovat täysin omalla tasollaan koko sektorin keskiarvon ollessa 150 tEUR. Henkilöstökuluja selittää osin erot yhtiöiden liiketoimintarakenteissa, sillä osalla yhtiöistä hallintohenkilökunnan osuus on huomattavan suuri, jossa palkkataso yleensä matalampi kuin salkunhoito-/ asiakasrajapinnassa. Kuitenkin henkilöstökulut kertovat näkemyksemme mukaan yhtiön kilpailukyvystä työmarkkinoilla. Lisäksi seuraamissamme yhtiöissä on jo vuosia ollut nähtävissä selkeä trendi, että selvästi alle toimialan keskiarvon kulutason yhtiöillä on jatkuvaa rakenteellista painetta henkilöstökuluissaan ylöspäin.

**Sauli Vilén**

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

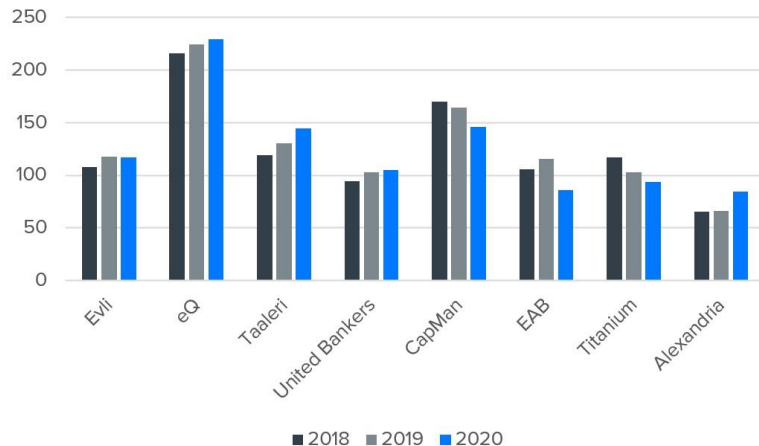
**Matias Arola**

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

CapMan | Kurssi: 3.11

Lisää | Tavoitehinta: 3.30

Henkilöstökulut per työntekijä (TEUR)



Kun siirrymme henkilöstökuluista toiseen sijoituspalveluyhtiöiden kannalta keskeiseen kuluerään eli muihin kuluihin, niin alkavat hyvät erottua akanoista. Muut kulut pitävät sisällään mm. vuokrat, IT:n, poistot ja hallintokulut. 2020 osalta varianssi yhtiöiden välillä on hurja vaihteluvälin ollessa 8-35 % (keskiarvo 21 %). eQ on jälleen täysin omilla lukemillaan ja yhtiön muiden kulujen taso on hämmästyttävä 9 % liikevaihdosta. Arviomme mukaan tätä selittää osin yhtiön varsin kapea tuotetarjonta, fokus instituutioihin, toimivat IT-järjestelmät sekä erittäin skaalautuvat tuotteet. Näiden tekijöiden seurauksena yhtiön asiakas- sekä tuotekohtaiset kannattavuudet ovat erittäin korkeita ja yhtiöllä ei ole ollut tarvetta tehdä jatkuvia isoja IT-investointeja. Yhtiö on myös välttänyt rönsyilyä. Myös Titaniumilla taso on huikea noin 10 % ja syyt ovat pitkälti samat kuin eQ:lla, sillä erotuksella että yhtiö palvelee laajempaa asiakaskuntaa, mutta vieläkin suppeammalla tuotetarjonnalla. Evli ja United Bankers on viime vuosina onnistunut parantamaan tehokkuuttaan muiden kulujen osalta merkittävästi ja tämä on ollut keskeisiä syitä niiden merkittävän tulosparannuksen taustalla. Myös Alexandrian 2020 toteuttama saneeraus näkyy muiden kulujen merkittävänä laskuna ja tämän myötä syntyneenä tulosparannuksena.



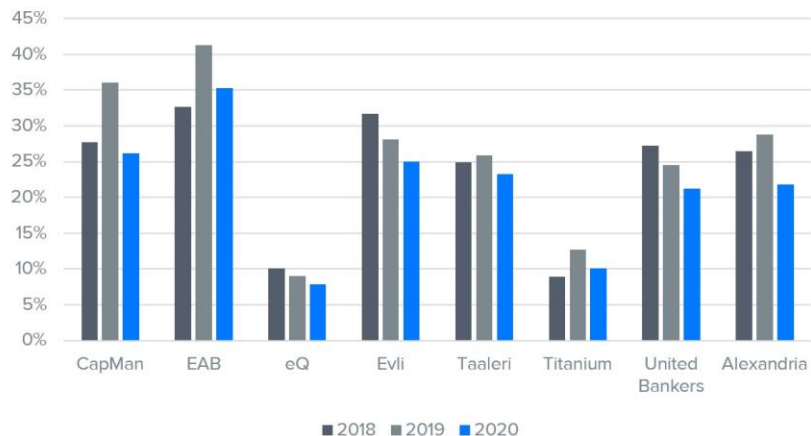
Sauli Vilén
Pääanalytikko
+358 44 025 8908
sauli.vilen@inderes.fi



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

CapMan | Kurssi: 3.11
Lisää | Tavoitehintaa: 3.30

Hallintokulut, muut kulut ja poistot suhteessa liikevaihtoon
(konserni)



Liikevoittomarginaaleja tarkasteltaessa voidaan todeta sektorin olevan tällä hetkellä erittäin hyvin kannattava. Keskimääräinen liikevoittomarginaali oli 2020 30 % vaihteluvälin ollessa 3-57 %. Hyvän kannattavuuden taustalla on erittäin vahva markkinatilanne sekä keskisuurten varainhoitajien kannalta alan suotuisat trendit.



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



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

CapMan | Kurssi: 3.11
Lisää | Tavoitehintaa: 3.30

Yhtiötasolle siirryttäessä nähdään, että kaksi yhtiötä erottuu selvästi edukseen. Titaniumin ja eQ:n kannattavuustasot ovat omassa luokassaan, johtuen aiemmin avatuista tekijöistä. eQ:lla on tärkeä huomioida, että valtaosa tuloksesta tulee jatkuvista tuotoista sekä vaihtoehtoisista tuotteista ja näin ollen kannattavuus on erittäin kestäväällä pohjalla. Titaniumin osalta kertatuottojen osuus on huomattava, mutta valtaosa palkkioista tulee vaihtoehtoisista tuotteista.

Evli on pystynyt parantamaan viime vuosina kannattavuuttaan merkittävästi, kun kulut ovat pysyneet kurissa ja vahva kasvu on valunut viivan alle. Evlin kannattavuus alkaa olla myös suhteellisesti varsin hyvällä tasolla, varsinkin kun huomioidaan, että se tulee pääosin jatkuvista palkkioista. Lisäksi lähestyvä heikosti kannattavasta pankkitoiminnasta irtaantuminen tulee mahdollistamaan kannattavuuden parantumisen. Evlin kannattavuus on kuitenkin useita verrokkeja riippuvaisempi yleisestä markkinatilanteesta palkkioiden pääpainon ollessa perinteisessä varainhoidossa. Mikäli markkinatilanne jatkuu suotuisana ja Evli onnistuu realisoimaan pankkitoiminnan irtaantumisen tuoman säästöpotentiaalin, on sillä edellytykset nostaa kannattavuutensa lähivuosina toimialan kärkiyhtiöiden tasolle.

Myös United Bankersilla kasvu on valunut kohtuullisen hyvin kannattavuuteen, mutta kannattavuus on edelleen varsin riippuvainen tuottosidonnaisista palkkioista. UB:n kannattavuudessa on näkemyksemme mukaan selkeää skaalautumispotentiaalia etenkin jatkuvien palkkioiden osalta, kunhan yhtiö onnistuu parantamaan tuotekohtaisia kannattavuuksiaan ja edelleen kirkastamaan fokustaan varainhoidossa. EAB:llä kannattavuudessa näkyy karusti yhtiön liian pieni koko. Yhtiön liikevaihto ei yksinkertaisesti ole nykyrakenteelle riittävän korkea ja yhtiö tarvitsisi kipeästi kasvua, jotta se voisi kasvaa ulos kannattavuushaasteistaan.



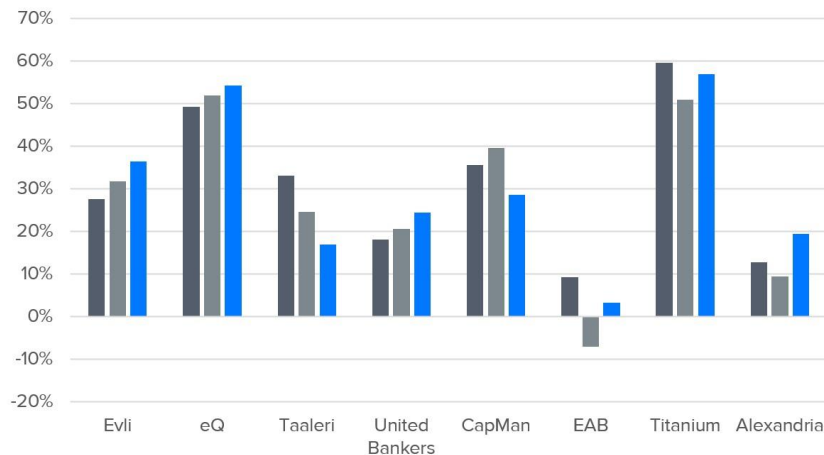
Sauli Vilén
Pääanalytikko
+358 44 025 8908
sauli.vilen@inderes.fi



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

CapMan | Kurssi: 3.11
Lisää | Tavoitehinta: 3.30

Verrokkien liikevoitto-%



Alexandrialla kulurakenne on myös mitoitettu suurempaa liikevaihtoa ajatellen ja myös se tarvitsee lisää kasvua saadakseen kannattavuutensa seuraavalle tasolle, joskin yhtiön kannattavuuspotentiaali on monia verrokkeja alhaisempi asiamiesvetoisen myyntiorganisaation rajallisemmasta skaalautumispotentiaalista johtuen. CapManilla kannattavuuden tulkintaa vaikeuttaa merkittävät isot sijoitustuotot. Sijoitustuotoista oikaistuna CapManin kannattavuus on viime vuosina parantunut, mutta siinä on edelleen selvää parantamisen varaa. Yhtiön kasvunäkymä lähivuosille on hyvä ja suurin kysymysmerkki liittyy yhtiön kykyyn skaalata sen kulurakennetta sekä tuottosidonnaisten palkkioiden realisoitumiseen.



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



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

CapMan | Kurssi: 3.11
Lisää | Tavoitehinta: 3.30

Digia kertoi pienestä yritysostosta

Digia kertoi eilen vahvistavansa toiminnanohjauksen ja datan hyödyntämisen tarjoamaa pienellä yritysostolla. Digia jatkaa näin strategian toteutusta, jossa yhtiö hakee kasvua orgaanisesti ja yritysostoin. Kyseessä on jo yhtiön 10 yritysosto sitten vuoden 2016. Nostimme lähivuosien ennusteita alle 1 %:n yritysoston myötä. Kaupalla ei ole vaikutusta näkemykseemme osakkeesta ja toistamme Digian lisää-suosituksen sekä 8,4 euron tavoitehinnan.

Vahvasti toiminnanohjaus- ja dataosaamista pienellä yritysostolla

Digia kertoi eilen allekirjoittaneensa kauppasopimuksen, jolla Solasys Oy siirtyy kokonaan osaksi Digiaa. Digian omistuksessa on aiemmin ollut 10 % Solasys Oy:stä. Solasys on toiminut Digian alihankkijana lähes 20 vuoden ajan ja ollut tiiviisti mukana Digia Enterprise -tuoteudistuksessa. Digia Enterprise -ratkaisua kehitetään jatkuvasti ja uusi versio uusine ominaisuuksineen julkaistaan alkuvuodesta 2022. Yritysosto tukee myös Digian Qlik-osaamista. Solasysin liikevaihto 30.6.2021 päättyneellä tilikaudella oli 1,3 MEUR ja yritysoston myötä Digialle siirtyy 9 asiantuntijaa. Arvioimme Solasysin kannattavuuden olleen hieman alle Digian tason, koska yhtiö toimi myös alihankkijan roolissa. Solasys konsolidoidaan Digiaan syyskyyntä alusta alkaen. Osapuolet ovat sopineet, että kauppahintaa ei julkisteta. Arvioimme kuitenkin kaupan arvostustason olleen alle 1x EV/liikevaihto-kertoimen, koska Solasys on toiminut Digian alihankkijana ja ollut osin riippuvainen Digian tuomasta liiketoiminnasta ja kaupan koko on pieni.



Joni Grönqvist

Analyttikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Digia | Kurssi: 7.53

Lisää | Tavoitehintaa: 8.40

Nostimme ennusteita alle 1 %:n yritystoston myötä

Yritystoston myötä ennustemuutokset kuluvalle vuodelle ovat hyvin marginaaliset ja lähivuoden ennustemme nousivat alle 1 %:n. Ennustamme liikevaihdon kasvavan 10 % yritystosten vetämänä ja varovaisesti laskevan orgaanisesti 2 % koronan painamana vuonna 2021. Lisäksi ennustamme EBITA-%:n laskevan 10,5 %:iin (2020: 11,5 %), mutta olevan hieman yli 10 %:n ohjeistuksen. Kannattavuutta tukee jatkuva tehostaminen ja painaa orgaanisen liikevaihdon lasku ja investoinnit sekä nousevat matkakulut H2:lla. Strategian kasvutavoite (yli 10 %) vaatii ensi vuodelle orgaanista kasvua ja etenkin uusia yritystostoja, minkä vahva 17 MEUR:n kassa mahdollistaa. Arvioimme EBITA-%:n paranevan hieman ensi vuonna (11,0 %:iin) pienempien investointien ja paremman tehokkuuden tukemana.

Tuotto-odotus on houkutteleva

Digia on jo useamman vuoden jatkanut tehokasta ja tasaista strategian toteutusta, mikä antaa luottamusta kehityksen jatkumiselle. Ennusteillamme Digian oikaistut P/E- ja EV/EBIT-kertoimet vuodelle 2021 ovat 16x ja 14x ja vuodelle 2022e 14x ja 12 x ja keskimäärin 2 % alle suomalaisten verrokkien. Osakkeen tuotto-odotus, joka muodostuu vajaan 10 %:n tuloskasvusta ja 2-3 %:n osinkotuotosta 10 %:n tasolle, puoltaa edelleen positiivista näkemystä osakkeesta.



Joni Grönqvist

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Digia | Kurssi: 7.53

Lisää | Tavoitehintaa: 8.40

Käytettyjen henkilöautojen myynti säilyi vertailukauden tasolla Suomessa elokuussa

Autoalan tiedotuskeskus julkisti keskiviikkona käytettyjen autojen kauppaa koskevat tilastot elokuulta. Käytettyjen henkilöautojen kauppa säilyi elokuussa vertailukauden tasolla ja oli 61 117 autoa. Myynnin näkökulmasta vastassa oli normaali vertailukausi, jonka aikana käytettyjen autojen kauppa kasvoi 1 %:n. Uusien autojen tilauksissa koronatilanteen kerrotaan hellittäneen, mutta koronapandemian käynnistämä komponenttipula ja toimitusviiveet leikkaavat edelleen uusia rekisteröintejä. Elokuun 7 904 ensirekisteröintiä jäi 7 % vertailukaudesta ja noin 20 % pitkän aikavälin elokuun keskiarvosta. Arviomme mukaan haasteet uusien autojen valmistuksessa voivat väliaikaisesti hidastaa autokannan uusiutumista, hankaloittaa käytettyjen autojen saatavuutta ja näin nostaa niiden hintoja.

Käytettyjen autojen kauppaa koskeva tilasto kuvaa autoliikkeiden asiakkailleen myymien käytettyjen autojen sekä kuluttajien välillä tehtyjen autokauppojen määrää. Tilasto muodostetaan Netwheels Oy:ssä Traficom in liikenneasioiden rekisterin autojen omistajavaihdoksia koskevien rekisteröintitietojen avulla. Tilaston keräämisestä tarkempia tietoja voi käydä lukemassa Autoalan tiedotuskeskuksen [sivuilta](#).

Käytettyjen autojen kauppaan Suomessa, Ruotsissa ja Saksassa erikoistunut Kamux antoi 26.2. tilinpäätöstiedotteen yhteydessä uudet keskipitkän aikavälin tavoitteet ja ohjeistuksen vuodelle 2021. Yhtiö tavoittelee keskipitkällä aikavälillä (2021–2023) yli 20 %:n liikevaihdon kasvua vuosittain, vuosittain kasvavaa oikaistua liikevoittoa ja vähintään 3,5 %:n EBIT-marginaalia.

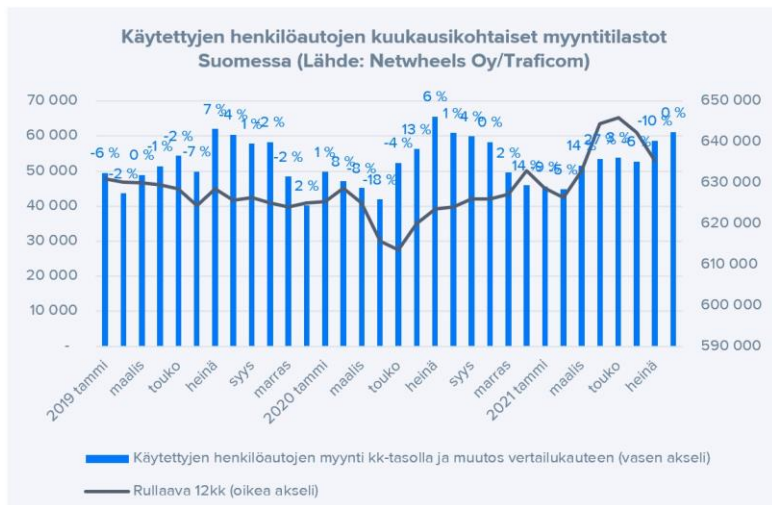


Petri Kajaani
Analyttikko
+358 50 527 8680
petri.kajaani@inderes.fi



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

Kamux | Kurssi: 14.05
Osta | Tavoitehinta: 17.00



Vuoden 2021 ohjeistuksen valossa Kamux ei odota tänä vuonna pääsevänsä keskipitkän aikavälin kasvutavoitteeseen (+20 %), kun annettu liikevaihto-ohjeistus (800–850 MEUR) edellyttää 10–17 % kasvua. Arviomme mukaan yhtiö odottaa koronan aiheuttamien poikkeusolojen hankaloittavan autokauppaa ja uusien myymälöiden avauksia vielä tänä vuonna. Vahvan H1:n perusteella pidämme Kamuxin ohjeistusta konservatiivisena. Vuoden 2021 liikevaihtoennustemme on 900 MEUR, mikä edellyttää 24 %:n kasvua ja kuluvalle vuodelle annetun liikevaihdon ohjeistushaarukan ylittämistä. Ennustemme Kamuxin 2021 oikaistulle liikevoitolle on 31,8 MEUR (oik. EBIT 3,5 %). Pidämme mahdollisena, että yhtiö vielä nostaa liikevaihto-ohjeistustaan loppuvuonna.

**Petri Kajaani**

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

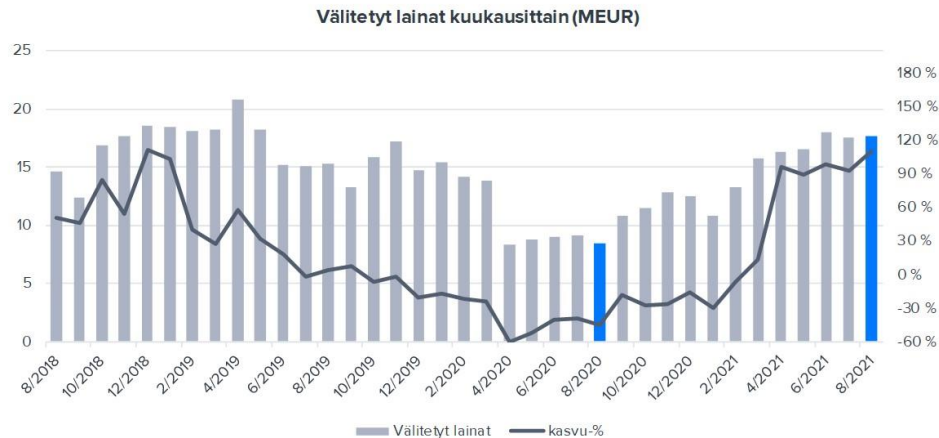
**Thomas Westerholm**

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

Kamux | Kurssi: 14.05

Osta | Tavoitehintaa: 17.00

Fellow Financen lainavolyymi kasvoi elokuussa hieman ennustettamme paremmin



Lähde: Inderes

Fellow Financen sivuilta löytyvien [tilastojen](#) perusteella sen alustan kautta rahoitettiin yritys- ja vertaislainoja noin 17,7 MEUR:illa elokuussa, mikä ylitti lievästi 17,0 MEUR:n ennusteamme. Vertailukauteen nähden lainavolyymi kasvoi 110 %. Elokuu oli nyt maaliskuun jälkeen kuudes kuukausi, jolloin lainavolyymi on kasvanut vertailukaudesta koronapandemian puhkeamisen jälkeen. Viimeiset kolme kuukautta lainavolyymi on pysytellyt suhteellisen vakaana noin 18 MEUR:n tuntumassa.



Atte Riikola

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

Fellow Finance | Kurssi: 3.05

Vähennä | Tavoitehinta: 3.50

Elokuun volyymi/työpäivä (0,80 MEUR) oli edelliskuun tasolla, mikä on hieman alle huhti-kesäkuussa nähdyn tason (0,82-0,86 MEUR). Luku on silti selvästi alkuvuotta parempi ja vastaavaa on nähty viimeksi vuonna 2019. Käsitteemme mukaan kasvavan lainavolyymien taustalla ovat sekä kuluttajarahoituksen että yritysrahoituksen pirstyneet näkymät. Lisäksi alustan sijoittajapuolella kasvanut instituutioraha on pienentänyt viime vuonna nähtyä pullonkaulaa rahoituksen tarjontapuolella. Fellow Financen H1-tulos kuitenkin kertoi, että korkokattosääntely sekä yritysrahoituksen kasvanut osuus on pienentänyt palkkiotuottojen (H1'21: 3,4 % vs. 2020: 4,4 %) osuutta lainavolyymistä. Siten volyymikasvu ei ole enää yhtä arvokasta kuin historiassa. Matalaksi painunut palkkioprosentti kertoo osaltaan myös siitä, miksi Fellow Finance on muuttamassa sulautumisella liiketoimintamalliaan pankiksi ensi vuoden alkupuolella.

Fellow Financen tuleva sulautuminen Evlin pankkiliiketoimintaa jatkavan yhtiön kanssa uudeksi Fellow Pankki -yhtiöksi vaikeuttaa nykyään kuukausittaisten lainavolyymilukujen tulkintaa Fellow Financen osakkeen kannalta. Mitä paremmin volyymi tulevana kuukausina kehittyy, sitä suuremmaksi alustan lainakanta kasvaa, jota Fellow Pankki voi sulautumisen jälkeen alkaa konvertoimaan omaan taseeseensa. Siten lainavolyymien kasvu tukee tulevan Fellow Pankin liiketoiminnan kehitystä ja sen arvoa. Teimme elokuun volyymitietojen pohjalta marginaalisia positiivisia ennustetarkistuksia tälle vuodelle ja [näkemysemme](#) osakkeesta on ennallaan.

**Atte Riikola**

Analyttikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

Fellow Finance | Kurssi: 3.05**Vähennä** | Tavoitehinta: 3.50

Sievi Capitalin johdossa merkittäviä muutoksia

Sievi Capital tiedotti keskiviikkona, että Jussi Majamaa on nimitetty Sievi Capitalin uudeksi toimitusjohtajaksi ja työpesti on alkanut välittömästi. Yhtiö oli etsinyt toimitusjohtajaa kesästä lähtien, kun aiempi toimitusjohtaja Marttila kertoi kesällä [omasta päätöksestään](#) jättää yhtiö. Tiedotteessa kerrottiin myös talusjohtaja Markus Peuran jättävän Sievi Capitalin maaliskuussa 2022, kunhan vuoden 2021 tilinpäätökset on saatu valmiiksi.

Marttilan ja Peuran johdolla Sievi Capitalin oman pääoman tuotto on ollut jatkuvasti erinomainen ja kaksikon lähtö on selkeä menetys Sieville. Taustansa puolesta Majamaa vaikuttaa kuitenkin erittäin hyvältä valinnalta paikkaamaan tätä osaamisen poistumaa, sillä hänellä on kattava kokemus yrityskaupoista ja mm. fuusioiden läpiviennistä viimeisimpänä Origo Partnersin ja Sisü Partnersin kautta.

Majamaa toimii käsityksemme mukaan Sievin toimitusjohtajana ainakin siihen saakka, että Boreon ja Sievin todennäköiseksi arvioimamme [yhdistyminen](#) toteutuu. Tämän kokonaisuuden toimitusjohtajaksi on aiemmin kerrotun mukaisesti tulossa Boreon toimitusjohtaja Kari Nerg. Mikäli fuusio ei kelpaisi omistajille myöhemmin järjestettävässä Sievin yhtiökokouksessa (arvioimamme ajankohta marraskuussa), jatkaisi Majamaa käsityksemme mukaan itsenäisen Sievin johdossa myös tämän jälkeen.

Aiemmin tiedotetun mukaisesti Boreo ja Sievi ovat allekirjoittaneet aiesopimuksen yhdistymisestä, ja jatkoselvitys fuusion toteuttamisen edellytyksistä on parhaillaan käynnissä. Odotamme kuulevamme lisää selvitysten etenemisestä lähiviikkoina, sillä tavoitteensa on allekirjoittaa yhdistymissopimus jo syyskuun aikana. Pidämme fuusion toteutumista todennäköisenä, vaikka tarkempiin ehtoihin voikin vielä tulla muutoksia. Uutisella ei ole vaikutusta näkemyksemme Sievi Capitalista.



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

Sievi Capital | Kurssi: 2.23
[Lisää](#) | Tavoitehinta: 2.80

Bittium hankkii 25 %:n osuuden etäkardiologiapalveluyrityksestä Technomed

Bittiumin tytäryhtiö Bittium Biosignals Oy ja brittiläinen EKG-diagnostiikkapalveluiden toimittaja Technomed Limited ovat allekirjoittaneet sopimuksen, jonka mukaan Bittium ostaa 25 %:n osuuden Technomedin osakekannasta. Osakkuussopimus vahvistaa yhtiöiden välistä yhteistyötä sydämen sähköisen toiminnan mittaukseen suunnatun EKG-teknologian kehityksessä. Näkemyksemme mukaan kyseessä on Bittiumille strateginen investointi, jota kautta yhtiö varmistaa asemansa Technomedin teknologiatoimittajana ja on mukana toimialan todennäköisessä konsolidaatiossa Euroopassa. Näin yhtiö hankkii rakennuspalikoita Medical Technologies -liiketoiminnan kasvuun myös Yhdysvaltojen ja Preventice-yhteistyön ulkopuolella. Suhtaudumme kauppaan varovaisen positiivisesti, mutta lähtökohtaisesti sillä ei ole vaikutusta näkemykseemme Bittiumista.

Technomed Limited, jonka toiminimenä on ECG On-Demand, on vuonna 2001 perustettu EKG-diagnostiikkapalveluita tarjoava yritys. Yhtiö on kasvanut yhdeksi suurimmista EKG-palveluiden tuottajista Isossa-Britanniassa, mutta markkina on edelleen sirpaloitunut. Technomedin asiakkaita ovat terveydenhuollon palveluita tarjoavat NHS (National Healthcare Service) -organisaatiot, yksityiset terveydenhuollon laitokset ja kardiologit. Technomed on jo usean vuoden ajan käyttänyt Bittium Faros -EKG-mittalaitteita palveluntarjonnassaan ja osapuolet ovat sopineet, että yhteistyötä tullaan tiivistämään myös muun Bittiumin terveysteknologian käyttöönotossa ECG ON-Demand -palvelun kautta. Näemme Bittiumilla mahdollisuuksia laajentaa tarjontaa erityisesti uniapneassa.



Juha Kinnunen

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

Bittium | Kurssi: 6.09

Lisää | Tavoitehintaa: 6.40

Yksityisestä Technomedistä ei julkaistu avainlukuja ja osapuolet ovat sopineet, ettei kauppahintaa julkisteta. Arviomme mukaan Technomedin liikevaihto on yksittäisiä miljoonia euroja vuodessa ja Bittiumin investointi on myös yksittäisiä miljoonia (1-10 MEUR). Luvut tarkentuvat myöhemmin. Käsityksemme mukaan yhtiö on ollut voimakkaassa kasvussa ja liiketoiminta on hyvin kannattavaa yhtiön toimiessa tulo-rahoituksella. Toimialan arvostuskertoimet (EV/S) ovat yleisesti erittäin korkeita, mutta kyseessä on edelleen pieni yritys ja strateginen yhteistyö. Samalla yhteistyö oletettavasti tarkoittaa, että Technomed sitoutuu käyttämään Bittiumin teknologiaa myös tulevaisuudessa. Näiden tekijöiden vaikutusta arvostukseen on hankala arvioida. Joka tapauksessa kyseessä on Bittiumin pitkän aikavälin investointi, jonka tulokset nähdään vuosien päästä.

Isossa kuvassa investoinnin taustalla vaikuttaa aiempi kehitys Yhdysvaltain markkinalla. Yhdysvalloissa ensimmäisessä vaiheessa sairaalat tekivät etämonitoroinnin itse, tämän jälkeen markkinalle nousi paljon pieniä yksityisiä palveluntarjoajia ja lopuksi markkina konsolidoitui voimakkaasti keskittyen muutamille suurille toimijoille. Näistä yksi on Bittiumin yhteistyökumppani Preventice. Euroopassa pieniä yksityisiä toimijoita on noussut, mutta alan konsolidaatioita ei ole vielä käytännössä tapahtunut. Tämä tulee kuitenkin todennäköisesti tapahtumaan, koska Yhdysvalloissa on saavutettu tätä kautta koko ajan enemmän skaalaetuja ja tehokkuutta. Bittium on nyt mukana kehityksessä Iso-Britanniassa Technomedin kautta, joka on markkinalla suurimpien joukossa ja omaa hyvät kasvunäkymät. Merkittävä tekijä tässä on myös yhteistyö NHS:n kanssa.

Sopimuksen myötä Bittiumin teknologiayhteistyö eurooppalaisten etäkardiologiapalveluja tarjoavien yritysten kanssa laajenee. Bittiumilla on vähemmistöomistukset myös sveitsiläisestä lääketieteiden etädiagnostiikkapalveluita tarjoavasta evismosta sekä suomalaisesta sydämen rytmihäiriöiden, uniapnean ja verenpainetaudin analyysipalveluita tarjoavasta Coronaria Analyysipalvelut Oy:sta.

Investointi toteutetaan osakeostolla, jossa Bittium ostaa 25 % Technomedin osakekannasta. Hankinta toteutetaan kaupan toteutumiseen sidottujen teknisten ehtojen täytyttyä. Osakekauppa ei muuta Bittiumin puolivuosisikatsauksessaan julkistamaa vuoden 2021 taloudellista ohjausta. Emme ole toistaiseksi huomioineet kauppaa ennusteissamme. Kaupan toteutumisen jälkeen Technomedin tulos näkyy oletettavasti Bittiumin tuloslaskelmassa osakkuusyhtiöissä, mutta emme odota yhtiöltä oleellista tulosvaikutusta ainakaan yhtiön kasvuvaiheessa. Tulosvaikutukset jäävät siis pieniksi, mutta kassavirrassa ja taseessa vaikutukset tulevat näkyään.

**Juha Kinnunen**

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

Bittium | Kurssi: 6.09**Lisää** | Tavoitehintaa: 6.40

Keski-Suomen Sairaanhoidopiirin hallitus hyväksyi Kukkula-hanketta koskevan kaupan

[Investors House](#) (IH) ja [Ovaro Kiinteistösijoitus](#) tiedottivat keskiviikkona, että Keski-Suomen Sairaanhoidopiirin hallitus on hyväksynyt ns. Kukkula-hankkeen kaupan ja toimitilojen vuokrauksen. Sairaanhoidopiirin valtuusto hyväksyi kaupan pääehdot aiemmin [kesäkuussa](#). Yhtiöiden mukaan kauppakirjat allekirjoitetaan, kun Sairaanhoidopiirin hallituksen päätös on saanut lainvoiman ja ostavan tahon hallitus on hyväksynyt ehdot.

Kaupan kohteena oleva Jyväskylän entinen keskussairaala-alue muodostuu keskussairaalan säilytettävistä ja purettavista rakennuksista sekä mahdollisesti kaavamuutoksen jälkeen syntyvästä uudesta rakennusoikeudesta. Kauppaan sisältyisi myös tyhjillään oleva Sisä-Suomen sairaala Äänekoskella sekä noin 17 600 neliön laajuinen vuokrasopimus sairaanhoidopiirin kanssa.

Kukkula-hanke on sekä IH:n että Ovaron mittakaavassa merkittävä ja tukee toteutuessaan yhtiöiden kasvunäkymiä läpi koko 2020-luvun. Hankkeen tulosvaikutusten arviointi on kuitenkin toistaiseksi hyvin vaikeaa ja tulemme arvioimaan tulosvaikutuksia tarkemmin, kun hankkeesta saadaan lisätietoa. Yhtiöiden on määrä tiedottaa asian etenemisestä, kun kauppasopimukset allekirjoitetaan. Aiemmat kommenttimme Kukkula-hankeesta on luettavissa [täältä](#), [täältä](#), [täältä](#) ja [täältä](#).



Matias Arola

Analyytikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

Investors House | Kurssi: 5.72

Lisää | Tavoitehintaa: 6.30

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2021	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 21	EV/EBIT 21	P/E 22	EV/EBIT 22	P/B 21	Osinko 21e	Tuotto-%	MCAP
Aallon Group	11.95	0.0 %	20.0 %	Lisää	13.00	8.8 %	21.5	23.7	16.5	16.2	4.0	0.25	2.1 %	45
Admicom	92.30	-0.2 %	-31.6 %	Vähennä	95.00	2.9 %	50.7	43.2	42.9	35.8	17.5	1.10	1.2 %	455
Aktia Bank	12.28	1.3 %	25.4 %	Osta	14.00	14.0 %	12.0	-	10.4	-	1.2	0.61	5.0 %	868
Alexandria Pankkiiriliike	8.53	0.6 %	4.4 %	Vähennä	8.00	-6.2 %	10.6	7.9	14.1	8.8	3.5	0.45	5.3 %	85
Alma Media	12.30	0.7 %	37.9 %	Vähennä	12.00	-2.4 %	21.8	21.5	19.5	17.8	5.0	0.32	2.6 %	1011
Apetit	13.95	-0.4 %	30.4 %	Vähennä	12.00	-14.0 %	27.0	19.3	15.9	12.9	0.9	0.50	3.6 %	86
Aspo	11.04	-1.3 %	31.4 %	Lisää	12.50	13.2 %	12.7	14.9	12.0	13.5	2.8	0.45	4.1 %	346
Aspocomp Group	5.34	0.0 %	36.2 %	Lisää	5.20	-2.6 %	19.6	19.8	11.0	10.6	1.9	0.11	2.1 %	36
Avidly	6.04	-1.0 %	51.8 %	Vähennä	7.00	15.9 %	26.7	68.9	15.6	50.1	3.2	0.00	0.0 %	31
Basware	38.65	0.0 %	-8.0 %	Vähennä	41.00	6.1 %	neg.	107.4	490.5	62.1	8.1	0.00	0.0 %	558
Bilot	7.24	0.6 %	-0.8 %	Vähennä	7.80	7.7 %	19.3	20.1	16.4	13.6	1.8	0.08	1.1 %	35
Bittium	6.09	1.0 %	5.2 %	Lisää	6.40	5.1 %	105.2	84.8	31.1	27.2	1.9	0.00	0.0 %	217
Boreo	73.80	2.8 %	151.0 %	Vähennä	98.00	32.8 %	30.1	21.8	22.5	17.4	9.0	0.45	0.6 %	193
CapMan	3.11	-1.3 %	34.3 %	Lisää	3.30	6.1 %	12.8	10.7	15.1	12.1	3.8	0.15	4.8 %	490
Cargotec	48.02	2.2 %	42.0 %	Lisää	55.00	14.5 %	15.3	7.5	12.5	10.0	2.0	1.08	2.2 %	3092
Caverion	7.80	-0.8 %	34.3 %	Lisää	8.40	7.6 %	22.6	17.8	15.8	11.8	5.0	0.15	1.9 %	1062
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	228.00	1.4 %	36.0 %	Vähennä	200.00	-12.3 %	19.6	26.3	13.5	23.9	1.8	0.99	4.4 %	938
Consti Plc	12.95	-1.9 %	28.9 %	Lisää	14.00	8.1 %	13.1	18.3	11.2	8.4	3.2	0.45	3.5 %	99
Detection Technology	35.70	0.6 %	49.4 %	Lisää	34.00	-4.8 %	48.9	38.1	29.9	22.9	8.0	0.39	1.1 %	521
Digia	7.53	2.2 %	0.1 %	Lisää	8.40	11.6 %	16.0	16.5	14.3	13.8	3.3	0.17	2.3 %	201
EAB Group	3.22	-0.6 %	2.5 %	Vähennä	3.20	-0.6 %	20.4	15.5	11.9	9.1	2.2	0.11	3.4 %	44
Eezy Oyj	6.60	-0.9 %	11.9 %	Lisää	7.20	9.1 %	23.6	17.5	13.2	11.7	1.6	0.15	2.3 %	164
Efecte	14.70	1.7 %	36.1 %	Vähennä	16.50	12.2 %	258.1	244.5	69.4	63.8	28.3	0.00	0.0 %	91
Elisa	54.30	0.1 %	21.0 %	Vähennä	54.00	-0.6 %	25.0	22.8	24.4	21.6	7.2	2.05	3.8 %	8697
Endomines (SEK)	3.11	0.3 %	2.0 %	Vähennä	3.00	-3.5 %	neg.	neg.	neg.	309.2	1.8	0.00	0.0 %	674
Enedo	0.41	1.0 %	-54.0 %	Myy	0.30	-27.5 %	neg.	neg.	29.3	21.0	3.5	0.00	0.0 %	28

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2021	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 21	EV/EBIT 21	P/E 22	EV/EBIT 22	P/B 21	Osinko 21e	Tuotto-%	MCAP
Enersense International	10.10	0.5 %	21.7 %	Osta	12.00	18.8 %	21.0	14.1	14.9	8.4	2.8	0.15	1.5 %	135
eQ	29.25	-2.2 %	74.6 %	Vähennä	25.00	-14.5 %	31.2	23.9	33.2	25.5	14.9	0.96	3.3 %	1157
Etteplan	15.95	1.3 %	23.2 %	Vähennä	17.50	9.7 %	18.7	16.0	16.7	13.4	4.0	0.42	2.6 %	398
Evli Pankki	24.50	0.4 %	100.8 %	Lisää	24.50	0.0 %	18.1	-	16.6	-	5.5	1.28	5.2 %	592
Exel Composites	9.95	-0.1 %	34.8 %	Lisää	11.50	15.6 %	16.6	14.5	13.9	11.7	3.5	0.22	2.2 %	118
F-Secure	4.75	-0.8 %	23.9 %	Vähennä	4.60	-3.2 %	41.4	37.7	36.6	28.5	8.3	0.04	0.8 %	752
Fellow Finance	3.05	1.7 %	5.2 %	Vähennä	3.50	14.8 %	neg.	72.5	38.1	21.8	1.7	0.00	0.0 %	21
Finnair	0.68	3.3 %	-9.9 %	Myy	0.60	-12.2 %	neg.	neg.	neg.	22.8	2.4	0.00	0.0 %	961
Fiskars	21.50	-1.4 %	43.5 %	Lisää	22.00	2.3 %	19.7	17.1	16.8	13.1	2.3	0.80	3.7 %	1751
Fodelia	8.06	0.8 %	-4.3 %	Vähennä	8.50	5.5 %	45.8	47.1	24.6	23.6	6.4	0.08	1.0 %	58
Fondia	7.50	0.3 %	-6.3 %	Lisää	8.20	9.3 %	25.8	19.4	16.6	11.5	5.1	0.30	4.0 %	29
Fortum	26.12	1.6 %	32.6 %	Lisää	26.50	1.5 %	13.6	7.5	16.2	13.4	1.5	1.13	4.3 %	23204
Glaston	1.18	4.9 %	32.0 %	Lisää	1.15	-2.1 %	21.1	16.5	11.8	9.6	1.4	0.03	2.6 %	99
Gofore	22.20	-3.5 %	29.4 %	Vähennä	18.00	-18.9 %	30.2	27.6	27.1	22.4	5.6	0.30	1.4 %	334
Harvia	58.30	2.8 %	138.0 %	Lisää	64.00	9.8 %	30.8	23.6	25.4	19.0	11.7	1.20	2.1 %	1086
Heeros	5.98	0.3 %	-20.3 %	Lisää	7.20	20.4 %	44.1	39.1	19.3	18.1	10.7	0.00	0.0 %	26
Huhtamäki	45.22	0.0 %	7.0 %	Lisää	45.00	-0.5 %	21.3	17.6	19.6	15.4	3.4	0.95	2.1 %	4718
Ilkka-Yhtymä	4.82	-0.4 %	14.8 %	Lisää	5.50	14.1 %	24.5	251.9	26.5	47.7	0.8	0.20	4.1 %	122
Incap	50.10	-2.9 %	171.5 %	Lisää	46.00	-8.2 %	18.4	14.8	15.7	11.9	5.0	0.60	1.2 %	293
Innofactor	1.70	-2.9 %	32.9 %	Lisää	2.00	18.0 %	17.5	8.6	11.9	9.5	2.4	0.06	3.5 %	63
Investors House	5.72	-0.7 %	0.4 %	Lisää	6.30	10.1 %	21.1	26.0	14.0	16.2	0.9	0.29	5.1 %	36
Kamux	14.05	3.0 %	3.3 %	Osta	17.00	21.0 %	23.4	20.5	20.6	16.3	5.3	0.24	1.7 %	561
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	34.77	-0.5 %	65.3 %	Vähennä	35.00	0.7 %	25.4	21.4	26.1	21.6	5.7	0.90	2.6 %	13801
Kesla	5.62	-0.4 %	31.6 %	Vähennä	6.20	10.3 %	11.3	11.4	9.1	11.1	1.3	0.20	3.6 %	18
Kone	69.74	-0.7 %	4.9 %	Myy	61.00	-12.5 %	34.2	25.5	31.9	23.1	11.8	1.80	2.6 %	36152

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2021	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 21	EV/EBIT 21	P/E 22	EV/EBIT 22	P/B 21	Osinko 21e	Tuotto-%	MCAP
Konecranes	38.80	1.2 %	34.8 %	Lisää	44.00	13.4 %	17.7	12.9	14.4	10.6	2.3	0.89	2.3 %	3062
LeadDesk	23.70	0.4 %	-32.3 %	Lisää	28.00	18.1 %	81.2	367.8	60.1	168.5	6.9	0.00	0.0 %	126
Lehto Group	1.45	-1.6 %	7.1 %	Vähennä	1.60	10.7 %	82.7	26.6	12.3	10.4	1.0	0.00	0.0 %	125
Loudspring	0.24	-6.3 %	-47.5 %	Vähennä	0.19	-20.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.1	0.00	0.0 %	10
Marimekko	74.40	-2.2 %	63.3 %	Lisää	80.00	7.5 %	27.3	20.8	28.9	21.8	9.0	1.80	2.4 %	603
Martela	2.85	4.0 %	-7.8 %	Vähennä	2.80	-1.8 %	neg.	neg.	11.3	8.9	1.2	0.00	0.0 %	12
Metso Outotec	9.10	0.7 %	11.4 %	Lisää	11.30	24.1 %	20.2	16.4	14.6	11.3	3.4	0.25	2.7 %	7534
Metsä Board	8.89	0.5 %	3.1 %	Vähennä	10.00	12.5 %	11.1	9.4	15.0	12.2	2.0	0.32	3.6 %	3160
Musti Group	34.00	-0.6 %	38.5 %	Vähennä	31.00	-8.8 %	49.4	42.3	41.3	31.0	7.0	0.49	1.4 %	1140
Neste	52.34	1.6 %	-11.5 %	Vähennä	50.00	-4.5 %	39.4	24.6	25.8	21.5	6.0	0.85	1.6 %	40188
Netum	4.28	-1.5 %	-3.9 %	Vähennä	4.60	7.6 %	18.0	16.6	16.5	14.3	3.6	0.07	1.6 %	49
Next Games	1.69	-1.1 %	-19.4 %	Vähennä	1.60	-5.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.5	0.00	0.0 %	50
Nightingale Health	5.04	-1.7 %	-2.0 %	Osta	7.00	38.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.6	0.00	0.0 %	305
Nixu	7.66	0.8 %	-20.4 %	Lisää	10.00	30.5 %	335.8	322.4	30.9	24.9	4.2	0.00	0.0 %	56
NoHo Partners	8.47	-0.8 %	5.1 %	Lisää	10.00	18.1 %	neg.	neg.	14.6	17.9	2.4	0.00	0.0 %	162
Nokia Corporation	5.09	0.2 %	61.6 %	Lisää	5.80	13.9 %	16.4	14.4	15.5	11.7	2.1	0.07	1.4 %	28664
Nokian Renkaat	32.10	-0.3 %	11.4 %	Lisää	35.00	9.0 %	17.6	15.0	15.1	11.5	2.6	1.45	4.5 %	4436
Nurminen Logistics	1.13	0.0 %	153.4 %	Vähennä	1.10	-2.7 %	14.4	11.0	16.0	12.2	11.1	0.00	0.0 %	87
Oma Säästöpankki	15.95	-1.2 %	50.5 %	Osta	18.50	16.0 %	11.2	-	11.0	-	1.1	0.35	2.2 %	471
Oriola	1.92	-0.2 %	1.1 %	Vähennä	1.90	-1.1 %	27.2	24.6	21.2	15.7	2.1	0.07	3.6 %	348
Orion	34.32	-0.6 %	-8.6 %	Lisää	38.00	10.7 %	24.1	18.2	22.4	17.0	6.7	1.50	4.4 %	4820
Orthex	12.20	1.7 %	64.5 %	Lisää	13.00	6.6 %	21.6	20.2	18.1	14.6	6.4	0.27	2.2 %	216
Outokumpu	5.68	-3.3 %	76.3 %	Vähennä	5.50	-3.1 %	6.4	5.5	11.0	8.1	0.9	0.05	0.9 %	2568
Ovaro Kiinteistösjointus	3.75	2.7 %	-9.9 %	Vähennä	3.60	-4.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.7	0.00	0.0 %	34
Panostaja	0.76	0.3 %	0.3 %	Vähennä	0.70	-7.7 %	neg.	neg.	neg.	33.6	1.1	0.03	4.0 %	39
Pihlajalinna	12.60	-2.3 %	34.3 %	Lisää	13.00	3.2 %	15.3	15.9	16.0	15.5	2.3	0.24	1.9 %	285

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	3.86	-0.5 %	22.2 %	Myy	3.00	-22.3 %	36.7	23.8	15.6	16.6	0.7	0.05	1.3 %	4
Ponsse	44.00	0.0 %	50.7 %	Vähennä	45.50	3.4 %	18.1	13.3	15.5	11.5	4.0	1.05	2.4 %	1232
PunaMusta Media	6.05	0.8 %	9.0 %	Vähennä	5.80	-4.1 %	21.0	neg.	19.9	17.9	1.6	0.15	2.5 %	75
Qt Group	152.80	-1.7 %	165.3 %	Lisää	160.00	4.7 %	165.1	133.4	87.7	69.5	60.2	0.00	0.0 %	3832
Raisio Vaihto-osake	3.78	1.5 %	18.5 %	Vähennä	3.60	-4.8 %	34.2	23.3	29.9	22.5	2.2	0.13	3.4 %	598
Rapala VMC	10.15	0.0 %	132.8 %	Lisää	12.00	18.2 %	16.9	11.9	16.7	12.2	2.9	0.20	2.0 %	391
Raute	23.50	1.7 %	3.5 %	Vähennä	24.00	2.1 %	759.0	1044.6	15.0	11.2	2.7	0.80	3.4 %	100
Reka Industrial	3.86	-1.0 %	9.7 %	Myy	3.50	-9.3 %	13.5	7.2	11.2	8.6	1.9	0.05	1.3 %	23
Relais Group	27.20	-1.4 %	85.0 %	Vähennä	24.00	-11.8 %	23.7	33.0	20.3	25.5	5.5	0.40	1.5 %	485
Remedy Entertainment	40.35	0.2 %	3.5 %	Lisää	50.00	23.9 %	42.4	29.6	45.3	31.3	6.1	0.20	0.5 %	527
Revenio Group	65.00	0.2 %	29.2 %	Vähennä	65.00	0.0 %	87.2	75.6	63.5	51.1	22.0	0.40	0.6 %	1734
Rovio	6.79	1.3 %	7.5 %	Osta	8.00	17.9 %	19.5	11.4	17.6	9.9	2.7	0.12	1.8 %	498
Rush Factory Plc	2.88	-1.0 %	27.4 %	Lisää	3.20	11.1 %	14.3	14.0	6.8	4.6	7.7	0.00	0.0 %	6
Sampo	43.72	-0.0 %	26.5 %	Osta	45.00	2.9 %	12.8	10.2	13.4	11.2	1.9	3.60	8.2 %	24279
Sanoma	15.66	0.6 %	14.0 %	Vähennä	15.50	-1.0 %	23.3	21.6	20.0	17.8	3.6	0.54	3.4 %	2553
Scanfil	8.28	0.0 %	27.0 %	Lisää	8.75	5.7 %	15.7	12.5	14.6	11.1	2.6	0.19	2.3 %	533
Sievi Capital	2.23	-3.0 %	106.5 %	Lisää	2.80	25.6 %	8.2	5.9	10.7	7.4	1.4	0.05	2.2 %	129
Sill Solutions	14.20	-1.3 %	7.2 %	Lisää	17.00	19.7 %	15.2	16.9	13.6	13.6	4.3	0.34	2.4 %	99
Sitwise Group	8.92	0.0 %	8.7 %	Lisää	9.30	4.3 %	26.0	19.7	19.8	16.2	2.7	0.12	1.3 %	313
Solteq	6.16	-1.9 %	120.0 %	Lisää	7.50	21.8 %	19.1	14.5	15.2	11.6	4.0	0.10	1.6 %	118
Solwers	7.35	-1.2 %	-12.0 %	Vähennä	8.20	11.6 %	22.2	14.0	20.8	11.2	1.9	0.08	1.1 %	62
Soprano	0.39	0.0 %	-0.5 %	Myy	0.30	-22.7 %	neg.	neg.	24.8	25.3	2.9	0.00	0.0 %	7
Sotkamo Silver (SEK)	2.40	-0.6 %	-23.3 %	Lisää	3.50	45.5 %	22.3	14.2	8.3	7.2	1.7	0.00	0.0 %	481
SRV Group	0.61	0.0 %	2.5 %	Vähennä	0.70	14.9 %	30.4	17.5	9.8	11.4	0.8	0.00	0.0 %	159
SSH Communications Security	2.75	-2.5 %	62.2 %	Myy	1.80	-34.5 %	neg.	neg.	638.9	48.6	23.7	0.00	0.0 %	106
Stora Enso	16.43	-0.9 %	5.0 %	Vähennä	15.50	-5.7 %	12.9	17.3	16.5	13.6	1.4	0.45	2.7 %	12957

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	4.89	-1.9 %	-3.7 %	Lisää	5.60	14.5 %	13.1	9.7	14.1	9.6	1.8	0.20	4.1 %	281
Taaleri	10.90	-2.2 %	34.2 %	Lisää	11.50	5.5 %	19.1	1.9	22.6	14.0	1.4	1.40	12.8 %	314
Talenom	16.54	-2.9 %	9.9 %	Vähennä	16.00	-3.3 %	64.8	50.8	48.7	39.1	19.7	0.16	1.0 %	736
Tallink Grupp	0.63	3.8 %	-14.6 %	Vähennä	0.74	17.5 %	neg.	neg.	18.1	25.4	0.7	0.00	0.0 %	422
Tecnotree	1.42	-1.0 %	101.4 %	Lisää	1.54	8.6 %	24.6	16.6	18.7	13.1	7.4	0.00	0.0 %	444
Teleste	5.70	0.7 %	26.9 %	Vähennä	6.10	7.0 %	21.3	10.8	13.9	10.9	1.6	0.15	2.6 %	103
Telia Company (SEK)	37.07	0.1 %	9.2 %	Lisää	40.00	7.9 %	20.4	12.9	16.5	17.8	2.2	2.00	5.4 %	151602
Terveystalo	12.38	-0.6 %	23.3 %	Osta	13.00	5.0 %	19.4	18.1	19.2	17.2	2.5	0.30	2.4 %	1585
TietoEVRY	29.86	-1.0 %	11.2 %	Osta	34.00	13.9 %	12.4	11.7	11.3	12.1	2.1	1.35	4.5 %	3541
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	15.80	0.0 %	22.0 %	Lisää	16.50	4.4 %	14.9	12.7	12.7	10.4	6.9	0.95	6.0 %	162
Toivo Group	3.08	-1.9 %	21.1 %	Myy	2.30	-25.4 %	13.2	12.4	10.4	11.8	3.0	0.00	0.0 %	163
Tokmanni Group	24.32	-0.3 %	49.8 %	Lisää	27.00	11.0 %	17.7	15.5	16.1	14.4	5.7	0.99	4.1 %	1431
United Bankers	13.75	0.0 %	28.5 %	Vähennä	12.50	-9.1 %	16.3	10.8	15.4	10.0	3.4	0.65	4.7 %	144
UPM-Kymmene	34.51	0.2 %	13.3 %	Lisää	35.00	1.4 %	18.3	15.6	19.1	16.2	1.9	1.30	3.8 %	18411
Vaisala	40.35	-0.9 %	0.0 %	Vähennä	38.00	-5.8 %	27.8	29.3	27.6	26.1	6.5	0.63	1.6 %	1470
Valmet	34.62	1.9 %	48.2 %	Lisää	38.50	11.2 %	17.4	12.5	16.2	11.5	4.0	1.05	3.0 %	5175
Verkkokauppa.com	8.38	-2.1 %	17.7 %	Lisää	9.30	11.0 %	21.7	15.6	19.8	14.2	10.0	0.25	3.0 %	377
Viafin Service	16.10	1.3 %	1.3 %	Lisää	16.50	2.5 %	19.2	12.1	17.6	10.8	2.8	0.40	2.5 %	57
Vincit	9.32	0.2 %	29.8 %	Lisää	11.50	23.4 %	19.7	16.8	13.2	11.6	4.6	0.20	2.1 %	112
Wulff Group	4.80	-2.0 %	48.1 %	Lisää	5.50	14.6 %	14.9	5.4	10.3	7.6	1.7	0.13	2.7 %	32
Wärtsilä	12.10	0.7 %	48.4 %	Vähennä	12.00	-0.8 %	28.1	21.9	22.1	16.5	3.1	0.30	2.5 %	7156
YIT Corporation	5.07	-1.3 %	2.7 %	Lisää	5.70	12.5 %	13.3	13.9	9.6	9.7	1.0	0.20	3.9 %	1058

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