



Tuloskausiyyhteenveto Q2: Poikkeuksellinen tuloskasvu jatkui, mutta ongelmiakin oli

08.09.2021

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- EKP:lla on rahapoliittinen valta, mutta heikko ennustevoima talouden käänneissä
- Metso Outotec: Ajurit suotuisia myös vuodelle 2022
- Efectelle viisivuotinen sopimus Kelan palvelunhallinnan ohjelmistoratkaisun toimittajana
- Neste ostaa Uusiutuvien tuotteiden raaka-aineiden toimittajan
- Remedyn pieni Epic-projekti varmistui Alan Wake -pelin remasteroinniksi
- Finnairin liikennedata kehittyi elokuussa oikeaan suuntaan, mutta vauhti on vielä hidas
- Aktian uudet taloudelliset tavoitteet hyvin linjassa odotuksiemme kanssa
- Ovaron vuokrausaste elokuun lopussa 95,6 %

Markkinakatsaus

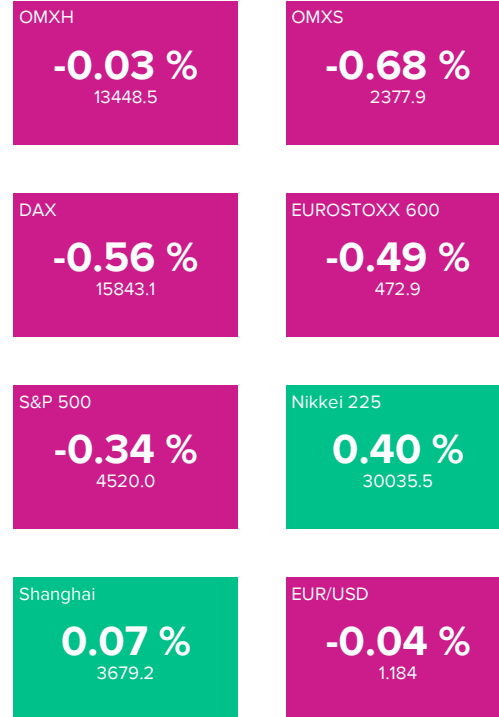
Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa oli tiistaina laskupäivä (Eurostoxx -0,5 %). USA:ssa indeksit painuivat uusiin huippuihin noussutta Nasdaqia lukuun ottamatta pörskien oltua maanantaina kiinni (Nasdaq +0,1 %, Dow Jones -0,8 %, S&P 500 -0,3 %).

Aasian markkinoilla aamu aloitettiin nousutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 0,3 % ja Kiinan Shanghai Composite 0,1 % plussalla. Japanin talouskasvu oli Q2:lla ennakoitua voimakkaampaa. Tarkistettujen lukujen mukaan maan talous kasvoi 1,9 % vuodentakaisesta (alustava lukema 1,3 %).

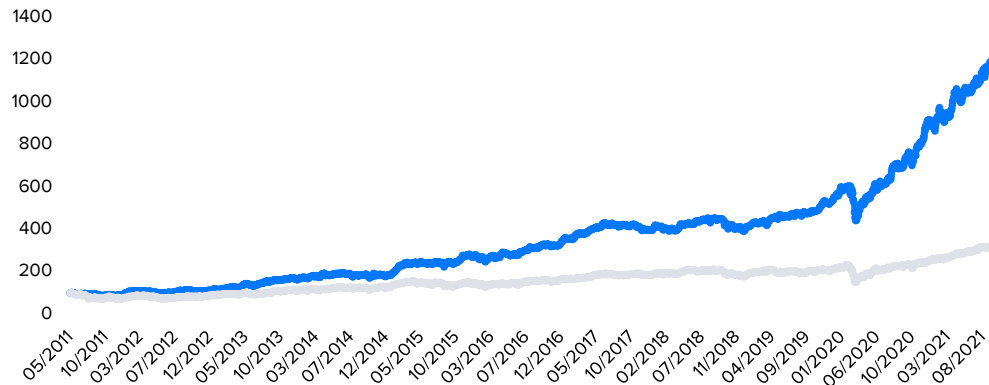
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla 1,185 dollarissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla pienessä nousussa ja WTI-futuurit liikkuivat 68,4 dollarissa/bbl (+0,1 %).

Indeksit



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

4%

1 vuosi

71%

3 vuotta

165%

Aloituksesta

1084%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Granossa pientä piristymistä

03.09.2021 | Panostaja | Vähennä

Erinomainen maalipaikka

03.09.2021 | Boreo | Osta

Tavoitteena sata lasissa

03.09.2021 | Glaston | Osta

Yhtiöstä johtumaton kurssilasku avaa hyvän pelipaikan

02.09.2021 | Harvia | Osta

Digia kertoi pienestä yritysososta

02.09.2021 | Digia | Lisää

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

InderesTV



Aktia pääomamarkkinapäivä ke 8.9.2021 kello 9:00



Spinnova Q2'21 to 16.9. kello 8:45



IT-palvelusektori: Kaksijakoinen tuloskausi

Seuraa meitä somessa



Makrotapahtumat, 8.9.2021

17:00 **USA: JOLTS avoimet työpaikat** , heinä ,
ennuste (Reuters) - /edellinen 10 073 000

EKP:lla on rahapoliittinen valta, mutta heikko ennustevoima talouden käänneissä

Keskuspankkien rooli talousennustajana on tärkeä: niillä on monopoli päättää rahapolitiikasta ja näin omalta osaltaan vaikuttaa suhdannekehitykseen. Toisaalta talouden käänneiden ennakointi on keskuspankeissa avainroolissa, sillä tehdyt rahapoliittiset päätökset eivät vaikuta talouteen heti vaan viiveellä. Ajoituksen epäonnistuminen voisi johtaa siihen, että rahapolitiikka olisi suhdanteen heiketessä liian kireää tai nousukaudella liian elvyttävää.

Tässä artikkelissa arvioidaan Euroopan keskuspankin (EKP) ennustetarkkuutta viimeisen 13 vuoden ajalta. Sen taustaksi on kerätty keskuspankkien ennusteita vuosilta 2008-2020 ja verrattu niitä toteutuneeseen talouskehitykseen. Ennusteet on kerätty sekä kuluvalle vuodelle että seuraavalle vuodelle, jotta vertailuun saadaan sekä lyhyempi että pidempi ennusteväli. EKP julkaisee omat ennusteensa kaksi kertaa vuodessa, maaliskuussa ja syyskuussa, ja kesä- sekä joulukuussa julkaistaan Eurojärjestelmän ennusteet. Toteutuneet luvut on kerätty Eurostatilta.

Mielenkiintoiseksi vertailun tekee se, että se sisältää kolme talouteen osunutta kriisiä, finanssikriisin, euroalueen velkakriisin ja koronapandemian, mutta myös niiden jälkeiset talouden nousukaudet. Kuten kuvioista näkyy, EKP epäonnistui muiden ennustajien tavoin talouden käänneiden ennakkoinnissa. Otetaan ensin tarkasteluun kuluvan vuoden ennustevertilau suhteessa toteutuneisiin lukuihin. Vertailu näkyy myös ao. kuviossa ja taulukossa. Taulukossa negatiiviset yllätykset (toteutuneet luvut pienempiä kuin ennusteen alalaita) on merkitty punaisella ja positiiviset yllätykset (tot. luvut korkeampia kuin ylälaita) vihreällä sekä ennustehaarukkaan osuneet luvut mustalla.



Marianne Palmu

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

	EKP:n talouskasvuennuste kuluvalle vuodelle (%)	Toteutunut kuluvalle vuodelle (%)	EKP:n talouskasvuennuste seuraavalle vuodelle (%)	Toteutunut seuraavalle vuodelle (%)
maalis 2008/syys 2008	1,3-2,1/1,1-1,7	0,4	1,3-2,3/0,6-1,8	-4,5
maalis 2009/syys 2009	-3,2- -2,2/-4,4- -3,8	-4,5	-0,7-0,7/-0,5-0,9	2,1
maalis 2010/syys 2010	0,4-1,2/1,4-1,8	2,1	0,5-2,5/0,5-2,3	1,7
maalis 2011/syys 2011	1,3-2,1/1,4-1,8	1,7	0,8-2,8/0,4-2,2	-0,9
maalis 2012/syys2012	-0,5-0,3/-0,6- -0,2	-0,9	0,0-2,2/-0,4-1,4	-0,2
maalis 2013/syys 2013	-0,9- -0,1/-0,6- -0,2	-0,2	0,0-2,0/0,0-2,0	1,4
maalis 2014/syys 2014	0,8-1,6/0,7-1,1	1,4	0,4-2,6/0,6-2,6	2
maalis 2015/syys 2015	1,1-1,9/1,3-1,5	2	0,8-2,0/0,8-2,6	1,9
maalis 2016/syys 2016	1,0-1,8/1,5-1,9	1,9	0,7-2,7/0,7-2,5	2,6
maalis 2017/syys 2017	1,5-2,1/2,1-2,3	2,6	0,7-2,7/1,0-2,8	1,9
maalis 2018/syys 2018	2,1-2,7/1,8-2,2	1,9	0,9-2,9/1,0-2,6	1,5
maalis 2019/syys 2019	0,7-1,5/0,9-1,3	1,5	0,7-2,5/0,4-2,0	-6,3
maalis 2020/syys 2020	0,4-1,2/ -8,0	-6,3	0,4-2,2/5,0	4,8 *
maalis 2021/syys 2021	4,0/?	4,8*	4,1/?	? *

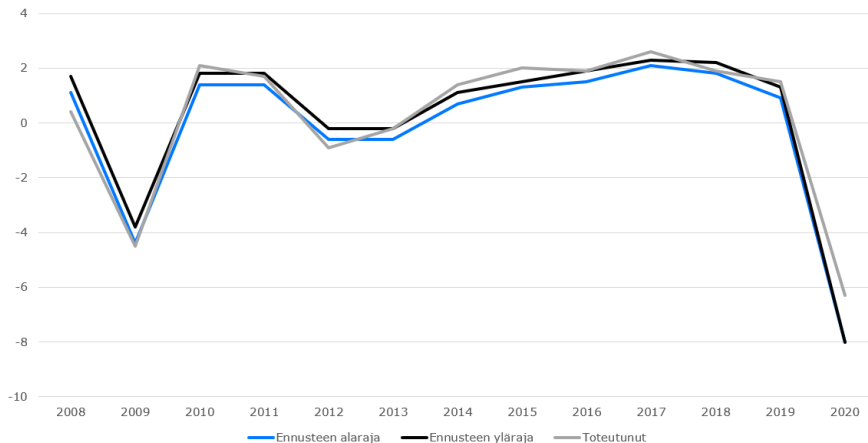
*Vuosina 2020-2021 ennusteissa ei esitetty ala-/ylärajoja, 2021 bkt-luvut ovat Bloombergin konsensusennusteita



Marianne Palmu

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

EKP:n talousennusteet ja toteutunut talouskasvu (syyskuun ennusteet)



Marianne Palmu

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

*2008-2012 syyskuun sijaan poimittiin loka-marraskuun ennusteita.

Syyskuussa 2008 EKP arvioi saman vuoden talouskasvuksi vähintään 1,1 % (ennusteen alalaita), kun toteutunut lukema oli 0,4 %. Myös vuonna 2009 toteutunut lukema oli alempi kuin keskuspankin ennuste syyskuulta (alalaita -4,4 %, tot. -4,5 %), kun finanssikriisin aallot rantautuivat euroalueelle. Vuonna 2010 talouden elpyminen oli puolestaan nopeampaa kuin keskuspankki osasi arvioida (tot. 2,1 % vs. ennusteen ylälaita 1,8 %). Vuonna 2012 toteutunut kasvu oli lähellä 2011-lukemia ja osui keskuspankin haarukkaan, mutta vuonna 2015-2017 toteutuneet lukemat olivat parempia kuin keskuspankin ylälaidan ennusteet. Varsinainen yllätys nähtiin maaliskuun 2020 keväällä. Tuolloin ennustehaarukan alalaita oli 0,4 %, mutta toteutunut kasvu -6,4 %. Syyskuun ennusteissa lukuja oli korjattu puolestaan toteutunutta heikommiksi.

Keräsimme EKP:sta myös ennusteet seuraavalle vuodelle ja vertasimme niitä toteutuneisiin lukuihin. Ennusteet heittivät myös niiden osalta. Vuonna 2008 EKP ennusti seuraavalle vuodelle mukavaa kasvua, mutta eurotalous sukelsi 4,5 %. Vuonna 2009 taas toteutunut kasvu ylitti selvästi EKP:n ennusteiden ylälaidan. Tästä lähtien toteutunut kasvu osui suunnilleen ennustehaarukkaan, eikä ihme, sillä haarukan laajuus oli joka vuosi 1,8-2,2 %-yksikköä, mikä osaltaan kertoo korkeasta epävarmuudesta luvuissa. Vuoden 2019 ennusteet menivät täysin metsään koronapandemian vuoksi, maaliskuun 2020 ennusteissa oltiin taas turhankin pessimistisiä, mikäli kuluvan vuoden luvut toteutuvat. Koronapandemia siis sekoitti ennustepakan toden teolla.

Mustia joutsenia, sokkoja pankkiireja?

Euroopan keskuspankilla on käytössään laajat resurssit ennusteiden laatimiseen, mutta siitä huolimatta taloudessa ilmenee aina yllättäviä tekijöitä, jotka sekoittavat pakan. Tätä ennustamistarkkuutta vasten on erikoista, että keskuspankit ovat alkaneet julkaista talousennusteita vuosien päähän. Talousuutisissa näytetyt talousennusteet ovat lisäksi yhteen lukuun typistettyjä mediaaneja tai keskiarvoja (ei ennustehaarukkaa), mikä tekee osumatarkkuuden epäonnistumisista vieläkin armottomampia. Ennusteiden puutteet tiedostetaan ja malleja kehitetään jatkuvasti, mutta täydellistä kristallipalloa tuskin koskaan saadaan keskuspankkien holveihin.



Marianne Palmu

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

Tuloskausi yhteenveto Q2: Poikkeuksellinen tuloskasvu jatkui, mutta ongelmiakin oli

Helsingin pörssin Q2-tuloskausi oli kokonaisuudessaan erittäin hyvä, vaikka tuloskasvu jäikin hieman poikkeuksellisen korkeista odotuksista. Erinomaisen alkuvuoden jälkeen odotimme operatiivisten tuloksien hyppäävän koronavuodesta keskimäärin noin 34 %, mutta mediaani tuloskasvu jäi noin 29 %:n tasolle. Tuloskasvu tuli tällä kertaa erityisesti vahvasta liikevaihtojen kasvusta, sillä kulupuolella nähtiin selkeää normalisoitumista. Useat yhtiöt hellittivät alkuvuoden aikana kuluruuvia ja fokusoituivat enemmän kasvuun, minkä lisäksi kustannusinflaatio oli Q2:lla merkittävä tekijä monille. Komponenttipulan vaikutukset jäivät lopulta rajallisiksi, mutta muutamille yhtiöille ne aiheuttivat merkittäviä ongelmia.

Yleisesti vahvasta tuloskehityksestä huolimatta kurssireaktiot jäivät pääosin vaisuiksi ja pettymyksistä rankaistiin ankarasti. Tuloskaudella markkinasentimentti jäähtyikin väliaikaisesti, mutta tämän jälkeen osakeinnostus on jälleen palannut. Koronapandemia oli tuloskaudella edelleen puheenaihe rajoitusten pitkittyttyä, mutta selkeät vaikutukset osuivat pieneen yritysjoukkoon. Yleisesti pandemian kanssa on opittu elämään, ja taloutta tukee edelleen erittäin vahva rahapoliittinen elvytys. Voimakkaiden elvytystoimien jatkuessa ja koronarokotusten edetessä talousnäkyvä on laajalti hyvä, mutta loppuvuonna tuloskasvu tulee rauhoittumaan vertailutasojen koventuessa. Samalla kustannuksissa on edelleen nousupainetta, joten ensimmäisen vuosipuoliskon hurjaan tuloskasvuun ei kannata tuudittautua loppuvuotta tarkastellessa.

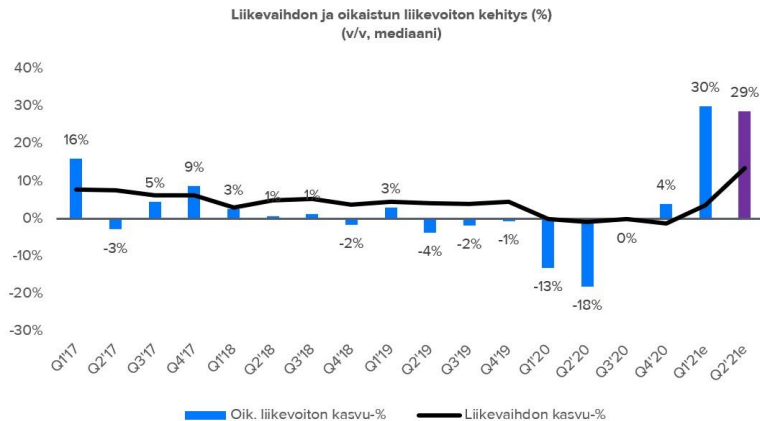
Liiketulokset edelleen hurjassa kasvussa

Keskimääräisen seurannassamme olevan pörssihtiön operatiivinen tuloskehitys on ollut erinomaista alkuvuonna 2021. Operatiivinen tulos kasvoi Q2:llä keskimäärin noin 29 % ja koko ensimmäisellä vuosipuoliskolla noin 30 %. Q2:lla tuloskasvu jäi kuitenkin historiallisen korkeasta ennusteestamme, joka oli peräti noin 34 %. Vaikka normaalilla kvartaalilla peräti 5 %-yksikön poikkeama olisi erittäin suuri, poikkeuksellisissa olosuhteissa ja suppealla datalla tuloskauden voidaan ajatella sujuneen isossa kuvassa suunnilleen odotuksen mukaisesti.



Juha Kinnunen

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



Lähde: Inderes. Graafissa on tärkeää huomioida, että monet yhtiöt raportoivat tuloksensa puolivuositain ja seurantaan on tullut jatkuvasti uusia yhtiöitä. Tilastollisesti otos on pieni, eivätkä luvut ole täysin vertailukelpoisia. Lukuihin kannattaa suhtautua suuntaa antavina.



Juha Kinnunen

Osakestrategi, analyttikko

+358 40 778 1368

juha.kinnunen@inderes.fi

On tärkeää huomioida, että Q2'20-vertilukausi oli koronapandemian kiihkeimmän jakson takia surkea ja keskimääräinen tulos laski silloin 18 % (suurin koronakuoppa). Silti noin 29 %:n tulokasvu nostaa tulokset selvästi myös Q2'19-tulostasojen yläpuolelle, mutta tässä suhteessa kasvu pienentyi Q2:lla merkittävästi Q1:n tasosta. Lukujen perusteella Q1'21-tulokset olivat lähes 13 % korkeampia kuin Q1'19, mutta Q2:lla vastaava nousu oli enää vajaat 6 %. Tämä kertoo mielestämme siitä, että myös pörssiyritysten kulurakenteet ovat normalisoituneet ja Q2:lla tulokasvu tulikin pääosin liikevaihdon kasvun kautta.

Merkittävä muutos nähtiinkin tällä kertaa liikevaihdossa, jotka kasvoivat poikkeuksellisen voimakkaasti juuri Q2:lla. Yhtiöjoukkomme keskimääräinen liikevaihdon kasvu oli lähes 14 %, mikä on historiallisessa vertailussa poikkeuksellinen luku – kuten oli toki myös Q2'20-vertailukausi. Kasvuun heijastuu myös erittäin voimakas globaali talouskasvu alkuvuoden aikana. Vaikka koronapandemian aiheuttamat rajoitukset ja virusvariantit ovat edelleen joidenkin sektoreiden haittana, pandemiaan liittyvä epävarmuus on pääosin kaikkonnut rokotuksien edetessä ja talousnäköymän ollessa vahva. Tämä nähtiin esimerkiksi konepajojen tilauskertymissä, jotka ylittivät pääosin odotuksemme ja tukevat lähitulevaisuuden kasvua.

Kokonaisuudessaan tuloskehitys alkuvuonna erinomaista, vaikka Q2:lla kulurakenteiden normalisoituminen ja kustannusinflaatio heijastuvat myös kannattavuuksiin ja sitä kautta tuloskasvuun. Näin ollen keskimääräinen tuloskasvuvauhti hidastui Q2:lla hieman alkuvuodesta, vaikka odotimme sen vielä kiihtyvän.

Liikevaihdossa nähtiin nyt loikka eteenpäin

Seuraamiemme yhtiöiden liikevaihdot nousivat keskimäärin lähes 14 % heikolta vertailukaudelta. Alkuvuoden aikana yhtiöt ovat selvästi saaneet kasvuvaihteen päälle viime vuoden puolustustaistelun jälkeen, joskin lukua nostavat myös useat yritysostot. Orgaaninen kasvu kiihtyi merkittävästi alkuvuodesta, kun liikevaihdon kasvu oli vielä olosuhteet huomioiden maltillisella noin 4 %:n tasolla. Liikevaihtojen osalta saimmekin Q2:lla runsaasti positiivisia yllätyksiä ja keskimääräinen kasvulukema ylitti odotuksemme selvästi.

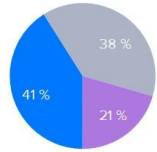


Juha Kinnunen

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

Liikevaihto vs. odotukset

■ Ylitti ■ Linjassa ■ Alitti



	Ylitti	Linjassa	Alitti
Öljy ja kaasu	1	0	0
Perusteollisuus	5	1	1
Teollisuustuotteet ja palvelut	11	13	11
Kulutustavarat	7	3	4
Terveystenhoito	3	1	1
Kulutuspalvelut	9	3	1
Tietoliikennepalvelut	1	1	0
Yleishyödylliset palvelut	1	0	0
Rahoituspalvelut	3	10	1
Teknologia	7	12	4
Muut	0	1	1
Yhteensä	48	45	24



Juha Kinnunen

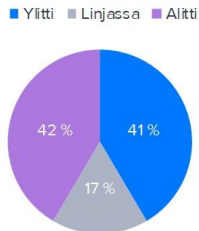
Osakestrategi, analyttikko
+358 40 778 1368
juha.kinnunen@inderes.fi

Kannattavuudet olivat osin paineessa

Koronapandemian aikana tutuksi tuli trendi, jossa liikevaihdon kehitys oli nihkeää mutta keskimääräinen kannattavuus ylittää odotukset. Q2:lla tämä kehitys kääntyi, kun yhtiöiden kulurakenteet normalisoituivat aiempien säästötoimien purkautuessa ja kustannusinflaation heijastuessa kuluihin. Keskimäärin yhtiöiden kannattavuudet jäivät Q2:lla odotuksistamme, vaikka yhtiökohtaiset erot olivat toki erittäin suuria. Helsingin pörssissä perinteisesti vahva tulosvipu jäi nyt vaisuksi, ja positiivisia tulosityllätyksiä oli negatiivisia hieman vähemmän vahvasta liikevaihdon kasvusta huolimatta. Vaikuttaisikin siltä, että monien yhtiöiden kohdalla kannattavuudet olivat juuri Q1:llä huipputasoilla, mikä ei ollut täysin kestävä.

Vaikka keskimääräinen oikaistu liikevoitto kasvoi lähes 29 %, hajontaa oli todella paljon ja tuloskauden aikana näimme monia rajuja kurssiliikkeitä suhteellisen pienistäkin pettymyksistä. Usein näitä tapauksia edelsi osakekurssin voimakas ja osin spekulatiivinen nousu ennen tulosta. Seuraamme tässä operatiivista tulosta eli kertaeristä oikaistua liikevoittoa, ja oheisissa taulukoissa ylitykset ja alitukset ovat osin subjektiivisesti arvioitu. Tulosityllätyksiä ja -alituksia oli lopulta yhtä paljon, vaikka mediaanidatan perusteella keskimääräinen operatiivinen tulos jäi hieman odotuksista.

Operatiivinen tulos vs. odotukset



	Ylitti	Linjassa	Alitti
Öljy ja kaasut	0	0	1
Perusteollisuus	5	0	2
Teollisuustuotteet ja palvelut	12	8	14
Kulutus tavarat	6	2	6
Terveydenhuolto	2	0	3
Kulutuspalvelut	5	3	5
Tietoliikennepalvelut	1	1	0
Yleishyödylliset palvelut	1	0	0
Rahoituspalvelut	9	1	6
Teknologia	8	5	10
Muut	0	0	2
Yhteensä	49	20	49



Juha Kinnunen

Osakestrategi, analyytikko

+358 40 778 1368

juha.kinnunen@inderes.fi

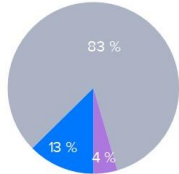
Kustannusinflaatio oli tuloskaudella odotetusti jatkuva puheenaihe, vaikka täysimääräiset vaikutukset eivät Q2:lla vielä kaikilta osin näkyneetkään. Viime kuukausina paineet esimerkiksi raaka-aineiden hurjasta hintojen noususta ovat jo helpottaneet, joten riskit pidentyvistä ongelmasta ovat jossain määrin rauhoittuneet. Silti loppuvuonna tuloskasvuvauhti väkisin hidastuu, kun vertailukaudet muuttuvat haastavimmiksi, kulurakenteet normalisoituvat ja kasvaneet kustannuspaineet heijastuvat muutenkin kannattavuuteen.

Vuoden 2021 tuloskasvuodotukset ovat edelleen korkealla

Tärkein tekijä osakekurssin kannalta ovat yleensä näkymät, jotka heijastuvat myös analyytikoiden ennusteisiin. Alkuvuoden aikana annettiin poikkeuksellisen paljon positiivisia tulosvaroituksia, mutta Q2-tuloskaudella ohjeistukset olivat pääasiassa odotuksien mukaisia. Positiivisia yllätyksiä oli kuitenkin selvästi enemmän kuin negatiivisia, ja merkittävä osa yhtiöistä indikoi erityisesti liikevaihdon aiemmin arvioitua positiivisempaa kehitystä. Alla olevassa taulukossa on hyvä huomioida, että muutokset kuvaavat tulosjulkistuspäivää - aiemmin annetut tulosvaroitukset eivät näy taulukossa muutoksina.

Ohjeistus vs. odotukset

■ Ylitti ■ Linjassa ■ Alitti



	Ylitti	Linjassa	Alitti
Öljy ja kaasu	0	1	0
Perusteollisuus	2	4	0
Teollisuustuotteet ja palvelut	5	26	4
Kulutustavarat	1	10	1
Terveydenhuolto	1	3	0
Kulutuspalvelut	1	10	0
Tietoliikennepalvelut	0	2	0
Yleishyödylliset palvelut	0	1	0
Rahoituspalvelut	1	15	0
Teknologia	3	18	0
Muut	0	2	0
Yhteensä	14	92	5



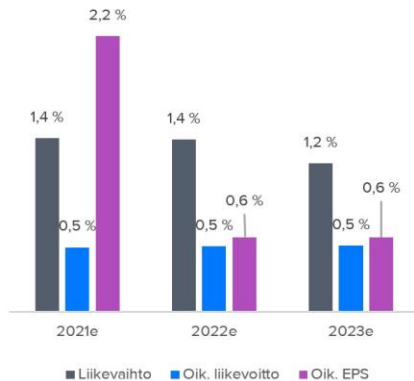
Juha Kinnunen

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

Tulospäivinä kurssireaktion määräävät yleensä odotetut ennustemuutokset seuraavalle 12 kuukaudelle. Tuloskauteen lähdettiin kuitenkin korkeilla odotuksilla ja sentimentti oli jälleen hilpeän korkealla, mikä nosti monien osakkeiden kurssia ennen varsinaista tulospäivää. Pääosin odotuksien mukaisista tuloksista ja näkymistä huolimatta keskimääräinen kurssimuutos yhtiöjoukossamme jäikin hieman negatiiviseksi (-0,7 %) tulospäivänä. Lisäksi näimme todella voimakkaita kurssilaskuja suhteellisen pienistäkin pettymyksistä muun muassa Kamuxin (-16,6 %), Mustin (-16 %) ja Revenion (-8,4 %) kohdalla. Voimakkaita kurssireaktioita nähtiin toki jälleen molempiin suuntiin.

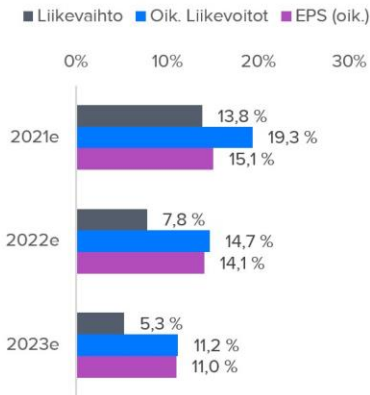
Lähivuosien ennustemuutoksissa mielenkiintoista oli lähinnä se, että tällä kertaa liikevaihtoennusteet nousivat selvästi tulosodotuksia enemmän. Tämä heijastelee myös Q2-tuloskauden kehitystä, vahvaa kasvua sekä kustannusinflaation nousemista ja kulurakenteiden normalisoitumista. Kokonaisuudessaan muutokset olivat suhteellisen maltillisia, mutta silti keskimäärin positiivisia. Analyttikoiden optimismi vahvan tuloskasvun kestävyydestä siis jatkui edelleen, vaikka kannattavuuden osalta ennusteita tarkisteltiin osin alaspäin.

Ennustemuutokset 1.7.2021 jälkeen



Lähde: Inderes 7.9.2021.

Lähivuosien tuloskasvuodotus

**Juha Kinnunen**

Osakestrategi, analytikko

+358 40 778 1368

juha.kinnunen@inderes.fi

Kustannusinflaatio pysyy haasteena

Kustannusinflaatio nousi merkittäväksi puheenaiheeksi Q1-tuloskaudella, ja sama jatkui myös Q2:lla. Raaka-aineiden alkuvuonna voimakkaasti nousseet ovat jo monin osin rauhoittuneet, mutta pörssiyritysten tuloksissa raaka-ainehintojen muutos iskee viiveellä ja ainakin Q3:n osalta teema tulee olemaan vielä ajankohtainen. Riski pidentävästä raaka-aineflaatiosta on kuitenkin laskenut jossain määrin. Lisäksi palkkakustannuksissa on monilla aloilla nousupaineita, ja osajien saatavuus on noussut useilla kasvua rajoittavaksi tekijäksi. Ennen tuloskautta merkittäviä huolia aiheutti myös komponenttipula, joka uhkasi monien yhtiöiden toimituskykyä. Lopulta merkittävää harmia komponenttipula aiheutti kuitenkin vain muutamalle pienemmälle yhtiölle, vaikka siirtyvistä toimituksista kertoivat monet yhtiöt. Neuvotteluvoima toimittajien suuntaan sekä hinnoitteluvoima asiakkaille ovat kuitenkin korostuneet merkittävästi, eikä tilanne todennäköisesti helpota vielä oleellisesti loppuvuonna. Talouden kasvunäkymä tukee liikevaihdon kasvua ja tätä kautta myös tuloskasvunäkymää.

Rokotuksien edistyminen on tuonut koronapandemian kulminaatiopisteen eli rajoitusten odotetun päättymisen jo suhteellisen lähelle. Myös Suomessa puhutaan nyt rajoitusten purkamisesta lähikuukausina rokotekattavuuden lähestyessä tavoitetasoja. Rajoitusten päättymisen voi aiheuttaa voimakkaan siirtymän kulutuskysynnässä, mitä on kuitenkin edelleen vaikea arvioida. Toistaiseksi niin sanotut kotoilutrendin voittajat ovat pärjänneet erittäin hyvin, eikä paluuta vanhaan ole edessä kaikilla toimialoilla.

Arvostustasot vaativat edelleen tuloskasvua

Arvostuskertoimien on tänä vuonna vaikea nähdä enää venyvän korkojen laskun käännyttyä ja rahapolitiikan edetessä todennäköisesti hiljalleen ainakin hieman kireämpään suuntaan. Reaalitalouden ja tuloskasvun onkin nyt pystyttävä tukemaan pörssiä, mitä alkuvuonna myös nähtiin. Tätä arvostuskertoimet myös vaativat, sillä keskimääräisien arvostuskertoimien pohjalta Helsingin pörssi on tällä hetkellä kallis suhteessa historiallisiin tasoihin. Refinitivin konsensukseen perustuva 12 kuukautta eteenpäin katsova P/E-luku on noin 17x, kun 2010-luvun mediaanitaso on ollut noin 14x. Tuloskasvuodotuksia on siis hinnoiteltu osakkeisiin reippaasti eikä ennusteiden saavuttaminen välttämättä ole helppoa lähivuosina makrotaloustilanteen ollessa edelleen arvaamaton.

Perinteinen P/B-luku on nyt käytännössä historiallisen korkealla noin 2,7x -tasolla. 2000-luvun mediaanitaso on noin 1,8x eli tällä mittarilla arvostustaso on venytetty merkittävästi. Vaikka P/B-luvun käyttökelpoisuus on hyvin kyseenalaista yksittäisissä yhtiöissä, isossa kuvassa se toimii edelleen ainakin riskimittarina Helsingin pörssissä. Pörssiyhtiöiden painopisteen siirtyessä kiinteästä omaisuudesta hiljalleen kohti aineetonta omaisuutta ja osaamista, P/B-luvun olisi mielestämme perusteltua nousta ajan myötä. Toisaalta silloin myös Helsingin pörssin keskimääräisen oman pääoman tuoton pitäisi nousta, mitä ei ole tapahtunut viime vuosina (2000-luvun keskiarvo 9,2 %). Tällä hetkellä P/B-luku antaa joka tapauksessa varoitusmerkin normaalia korkeammista arvostuksista ja odotuksista.

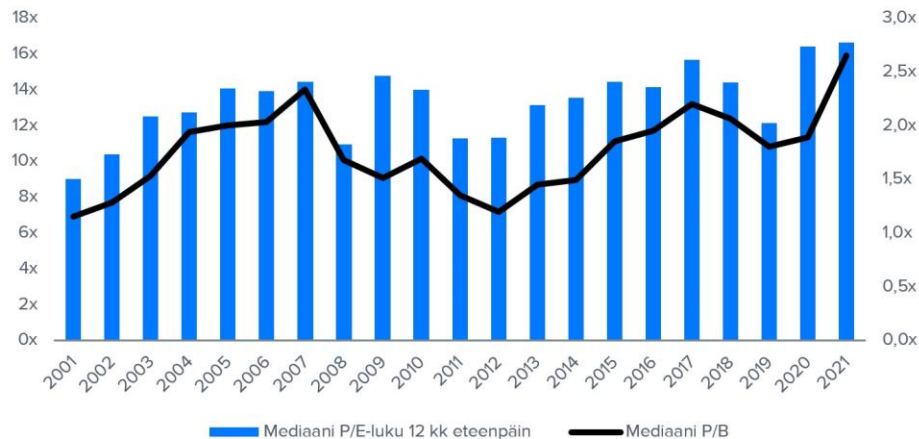


Juha Kinnunen

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

Helsingin pörssin arvostus

Lähde: Refinitiv Datastream 7.9.2021

**Juha Kinnunen**

Osakestrategi, analyytikko

+358 40 778 1368

juha.kinnunen@inderes.fi

Kokonaisuudessaan Helsingin pörssin arvostus on koholla, muttei se kuitenkaan ole kohtuuton. Jos tällä hetkellä ennusteissa oleva tuloskasvu toteutuisi, arvostus olisi mielestämme hyvin perusteltavissa vallitsevassa korkotilanteessa. Mielestämme arvostukset vaativat kuitenkin sitä, että rahapolitiikka pysyy suhteellisen elvyttävänä ja nollakorot ovat tulleet jäädäkseen ainakin Euroopassa. Yleisesti sijoittajien on hyvä huomioida, että osakemarkkinoille on tällä hetkellä hinnoiteltu varsin optimistinen skenaario. Yleensä parhaat ostopaikat nähdään silloin, kun pelko vallitsee markkinoilla. Tällä hetkellä markkinoilla vallitsee enemmänkin ahneus, mitä poikkeuksellisen löysä rahapolitiikka ja jatkuva likviditeettivirta tukevat edelleen. Iso kysymys osakemarkkinoilla onkin tällä hetkellä se, alkaako Yhdysvaltain keskuspankki Fed mahdollisesti kiristää rahapolitiikkaansa. Joka tapauksessa osakkeille on kuitenkin mielestämme edelleen vaikea nähdä realistisia vaihtoehtoja, sillä reaalikorot pysyvät edelleen negatiivisina.

Metso Outotec: Ajurit suotuisia myös vuodelle 2022

Metso Outotecin (MO) kurssikehitys on jämähtänyt paikoilleen mielestämme perusteettomasti ja suurelta osin vain Fedin odotettujen ohjauskoron nostojen seurauksena. Itse MO:n markkina on kuitenkin edelleen hyvässä vedossa leveällä rintamalla ja näemme osakkeessa yhä ison nousuvaran. Ennusteemme ovat ennallaan, samoin kuin osakkeen lisää-suosituksemme ja 11,30 euron tavoitehintamme.

Näkökohtamme ovat seuraavat:

- Kaivosalan investointiaktiiviteetti jatkuu vahvana. Tuoreimmat julkistetut isojen kaivosyhtiöiden (BHP, Glencore, Anglo American, Rio Tinto, Vale, Southern Copper, FCX, Norilsk Nickel) investointisuunnitelmat viittaavat edelleen 26 %:n v/v dollarimääräiseen kasvuun vuonna 2021 ja 5 %:n v/v kasvuun vuonna 2022.
- MO:n tilausvirta on vuolas. Tähän mennessä Q3'21:lle kirjatut tilaukset ovat arviomme mukaan reilu 410 MEUR (+515 % vs. koko Q3'20 ja +83 % vs. koko Q3'19 pro forma). Vaikka Q3'21:llä julkistetuista tilauksista eliminoitaisiin Indonesian kuparisulattotilauksen osuus (noin 290 MEUR), on julkistettujen tilausten arvo edelleen 85 % suurempi kuin koko Q3'20:llä. Lisäksi Q3'21:tä on vielä jäljellä useampia viikkoja, joten kvartaalille kirjattavia tilausjulkistuksia ehtii yhä tulla.



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

Metso Outotec | Kurssi: 9.21
Lisää | Tavoitehintaa: 11.30

- Palveluliiketoiminnan näkymät ovat positiiviset. MO:n palveluliiketoiminnan volyymit riippuvat etenkin kaivostoiminnan volyymeistä eivätkä metallien hinnoista ja tältä osin näkymä on positiivinen. Eri lähteistä kerättyjen ennusteiden mukaan MO:lle tärkeistä metalleista kuparin (30 % konsernin liikevaihdosta) globaalit louhintavolyymit kasvavat vuonna 2021 4 % ja vuonna 2022 samoin 4 %, rautamalmin (14 % osuus) louhintavolyymit vastaavasti 6 % ja 4 %, kullan (13 % osuus) volyymit 6 % ja 3 % sekä akkumetalleista (10 % osuus) nikkelin volyymit 6 % ja 5 % sekä litiumin -5 % ja +22 %. Painotettuna keskiarvona louhintavolyymien kasvu on vuonna 2021 4 % ja vuonna 2022 5 %. Mainitut metallit vastaavat 2/3:sta MO:n liikevaihtoa ja kuvattu kasvu tukee etenkin hyväkatteista kulutus- ja varaosamyyntiä. Mineraalit-yksikön kulutus- ja varaosamyynti vastaa n. 45 %:sta segmentin liikevaihtoa ja 27 %:sta koko konsernin liikevaihtoa.
- Kannattavuus saa tukea volyymikasvusta ja synergioista. MO totesi jo Q2-raporttinsa yhteydessä, että Mineraalien kapasiteetin käyttöasteen nousu sekä koko konsernin liikevaihdon kasvu ja vastaava tulosvipu tulevat selvästi lieventämään myyntimixin heikentymisen eli laitemyynnin kasvavan osuuden vaikutusta. Myös yhdistymissynergioilla on edelleen positiivinen EBIT-vaikutus sekä H2'21:llä että koko vuonna 2022. Laskelmiemme mukaan synergioiden EBIT-vaikutus tulee H2'21:llä olemaan +21 MEUR (marginaalissa +0,8 %-yks.) verrattuna H1'21:een ja koko vuonna 2022 +45 MEUR (marginaalissa samoin +0,8 %-yks.) verrattuna koko vuoteen 2021.
- Osake on vieläkin edullinen. MO:n osakkeen vuoden 2022 P/E-kerroin (15x) on 8 % alle koko vertailuryhmän mediaanin ja 20 % alle keskeisimpien verrokkien (Epiroc, Sandvik, FLSmidth, Weir) mediaanin. Vuoden 2022 EV/EBIT-kertoimella (11x) mitattuna diskontto on 6 % suhteessa koko vertailuryhmään ja 18 % suhteessa lähimpiin verrokkeihin. MO:n osakkeen riskikorjattu kokonaistuotto on houkutteleva ja nousuvara DCF-arvoon on reilu 30 %.



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

Metso Outotec | Kurssi: 9.21
Lisää | Tavoitehintaa: 11.30

Efectelle viisivuotinen sopimus Kelan palvelunhallinnan ohjelmistoratkaisun toimittajana

Efecte [tiedotti](#) tiistaina merkittävästä sopimuksesta, kun Kansaneläkelaitos (Kela) valitsi yhtiön palvelunhallinnan ohjelmistoratkaisunsa toimittajaksi. Sopimus sisältää myös ratkaisuun liittyvät tuki- ja asiantuntijapalvelut sekä optioina erilliset tietoturvan ja riskienhallinnan ohjelmistoratkaisut. Sopimus on voimassa määräaikaisena viisi vuotta, jonka jälkeen se jatkuu toistaiseksi voimassa olevana. Sopimuksen arvo on viiden vuoden aikana noin 3,4 miljoonaa euroa ja mikäli tarjouspyynnössä ilmoitetut määrääarviot toteutuvat täysimääräisenä, toistuva SaaS-liikevaihto asettuisi käyttöönoton jälkeen noin 50 tuhanteen euroon kuukaudessa. Sopimus ei vaikuta Efecten vuoden 2021 ohjeistukseen.

Julkinen sektori on ollut jo pidempään Efectelle yksi keskeisistä asiakassegmenteistä ja kyseessä onkin yksi yhtiön erikoistumisalueista keskisuurten eurooppalaisten yhtiöiden rinnalla. Vaikka Efecten kasvu on vahvinta kansainvälisesti, olemme ennusteissamme odottaneet yhtiön jatkavan kasvua julkisen sektorin tuella myös Suomessa, joten sopimus ei siten tule itsessään yllätyksenä. Olimme kuitenkin odottaneet asiakkuuksien muodostuvan useista pienemmistä puroista suurten yksittäisten asiakkuuksien sijaan, joten julkistetun kaltaista sopimusta emme osanneet odottaa.

Julkaistu sopimus tukee odotustamme Efecten kasvun jatkumisesta lähivuosina. Ennustamme yhtiön liikevaihdon kasvun olevan vuosittain noin 16 % vuosina 2021-2023. Kasvun ajurina on SaaS-liikevaihdon kasvu, jonka odotamme olevan vastaavalla jaksolla vuosittain noin 24 %. Mikäli tarjouspyynnön määrääarviot toteutuvat täysimääräisenä, sopimus kasvattaisi yhtiön jatkuvan laskituksen tilauskantaa (MRR) kuukausitasolla noin 6 % suhteessa kesäkuun lopun tilauskantaaan (H1'21 MRR 901 TEUR). Sopimus kattaa noin viidenneksen ennustamastamme jatkuvan tilauskannan kasvusta vuonna 2022, ja noin kaksi kolmasosaa Suomeen ennustamastamme kasvusta.



Antti Luuro
Analyytikko
+358 50 571 4893
antti.luuro@inderes.fi

Efecte | Kurssi: 16.35

Vähennä | Tavoitehinta: 16.50

Tiedote ei aiheuta välittömiä ennustemuutoksia. Sopimuksen kokoluokasta huolimatta Efecte säilytti ohjeistuksensa ennallaan, joten loppuvuoden ennusteisiimme ei kohdistu tässä vaiheessa muutospaineita. Lisäksi yhtiön kokoluokan kasvaessa sen täytyy ylittää joka vuosi korkeampiin tilauskannan euromääriäisiin kasvulukuihin ylläpitääkseen yli 20 %:in vuosittaista SaaS-kasvua. Vuoden 2022 ennusteemme toteutuminen vaatii Efecten tilauskannan kasvavan, nyt julkaistun sopimuksen lisäksi, euromääräisesti vielä selvästi enemmän kuin edellisen vuoden aikana (H1'21 lopusta katsoen). Siten myöskään lähivuosien ennusteisiimme ei kohdistu välitöntä muospainetta. Tarkastelemme lähivuosien ennusteitamme uudelleen viimeistään yhtiön arviolta 27.10. julkaistavan Q3-raportin yhteydessä.



Antti Luuro
Analytikko
+358 50 571 4893
antti.luuro@inderes.fi

Efecte | Kurssi: 16.35

Vähennä | Tavoitehinta: 16.50

Neste ostaa Uusiutuvien tuotteiden raaka-aineiden toimittajan

Neste tiedotti tiistaina ostavansa Yhdysvaltalaisen Agri Tradingin ja sen rinnakkaisyhtiöt. Agri Trading on yksi Yhdysvaltojen suurimmista itsenäisistä uusiutuvien jätteiden sekä rasva- ja öljytähteiden toimittajista. Myynnin ja markkinoinnin lisäksi Agri Trading vastaa tuotteiden logistiikasta ja jakeluketjuista. Yritysoston kauppahintaa ei julkistettu.

Arviomme mukaan raaka-aineiden saatavuus on pitkällä aikavälillä Uusiutuvien tuotteiden kasvavilla markkinoilla keskeisessä asemassa tuottajien kilpailukyvyn kannalta ja myös Nesteen kasvustrategian onnistumisen näkökulmasta. Tämän taustalla on se, että Uusiutuvien tuotteiden tuotannon kasvaessa kilpailu ainakin toistaiseksi rajallisista raaka-aineista väistämättä kiristyy pidemmässä juoksussa. Kasvattamalla otettaan raaka-aineiden globaalista markkinasta ja toimittajista Neste varmistaa raaka-aineiden saatavuuden, mikä antaa edellytykset tuotannon kasvattamiselle yhtiön strategian mukaisesti. Siten vaikka yrityskauppa on arviomme mukaan Nesteen lukujen mittakaavassa suhteellisen pieni, on sillä todennäköisesti strategisesti suurempi merkitys keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä.



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

Neste | Kurssi: 54.54

Vähennä | Tavoitehintaa: 50.00

Remedyn pieni Epic-projekti varmistui Alan Wake -pelin remasteroinniksi

Remedyn Epic-projekteihin saatiin tiistaina lisää näkyvyyttä, kun pienempi projekti varmistui odotetusti Alan Wake -pelin remasterointiversioksi. Remedyn luova johtaja Sami Järvi paljasti asian Alan Wake -fanisivuston [blogissa](#).

Alan Wake Remastered (AWR) julkaistaan tänä syksynä ja viime viikolla peli näkyi jo tietyissä ulkomaisissa verkkokaupoissa, joiden perusteella julkaisupäivä näyttäisi olevan 5. lokakuuta. Peli on saatavilla PC:llä Epic Storessa, Xboxilla ja ensimmäistä kertaa Playstationilla (PS4 ja PS5).

Remedy on jo Epicin kanssa tehdyn julkaisusopimuksen yhteydessä kertonut sekä pienen että suuren Epic-projektin sijoittuvan samaan pelisarjaan. Siten eilinen uutinen näkemyksemme mukaan varmisti myös sen, että suuri Epic-projekti tulee olemaan Alan Wake 2. Näin ollen Alan Wake -fanien jo vuosikymmenen kestänyt odotus näyttää tulevan päätökseen, ja pelille saadaan isolla budjetilla tehty jatko-osa. Näemme ennestään tutun pelibrändin menestysmahdollisuudet erittäin hyvinä, jonka lisäksi AWR-peli luo brändille lisää tunnettuutta nyt myös Playstationin puolella.

Remedyn ja Epicin välisen julkaisusopimuksen mukaisesti Epic rahoittaa molemmat Alan Wake -projektit täysin. Projektien nettotuotot jaetaan tasan Remedyn ja Epicin välillä, kun kehitys- ja julkaisukulut on katettu. Siten tälle vuodelle Remedylle ajoittuvaa rojaltilisuuksia AWR-projektista on tässä vaiheessa haastava arvioida. Remedy ei ole avannut lukuja Epic-projektien tuotantobudjeteista, mutta arviomme mukaan remasterointiprojekteissa budjetit liikkuvat joissakin miljoonissa, kun taas täysin uusien AAA-pelien budjeteissa puhutaan tyypillisesti kymmenistä miljoonista. Näin myös remasteroitujen pelien myyntihinnat (n. 20-40e) ovat julkaisuvaiheessa normaaleja AAA-pelejä (+60e) alempana. Huomattavasti pienemmästä budjetista johtuen AWR-projektilla on edellytyksiä erinomaiseen sijoitetun pääoman tuottoon pelimyyntiin onnistuessa, johon lähtökohdat ovat mielestämme hyvät.



Atte Riikola

Analytikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

Remedy | Kurssi: 43.10

Lisää | Tavoitehintaa: 50.00

Olemme ennusteessamme olettaneet pienemmän Epic-projektin julkaisun ajoittuvan vuoteen 2022. Emme vielä tässä kohtaa lähde tekemään muutoksia ennusteisiimme, sillä loppuvuoden liikevaihtoennusteessa on muutenkin monia epävarmuustekijöitä ja liikkuvia osia eri projekteista tuloutuvien kehittymismaksujen sekä rojaltien suhteen. Odotamme Remedyn liikevaihdon kasvavan tänä vuonna 13 % ja liikevoiton nousevan 15,6 MEUR:oon (2020: 13,2 MEUR).

**Atte Riikola**

Analytikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

Remedy | Kurssi: 43.10**Lisää** | Tavoitehintaa: 50.00

Finnairin liikennedata kehittyi elokuussa oikeaan suuntaan, mutta vauhti on vielä hidas

Finnair julkisti tiistaina liikennetietoraporttinsa elokuulta. Koronaviruksen leviäminen ja osin kireät matkustusrajoitukset kuristavat Finnairia edelleen rajusti, mutta yhtiö jatkoi elokuussa kapasiteettinsa maltillista ylösajoa. Vertailukaudella tilanne oli hyvin samankaltainen, mutta nyt luottamus kysynnän palautumiseen on rokotusten ansiosta korkeammalla ja yhtiö pystyi nostamaan kapasiteettiaan selvästi suhteessa hyvin mataliin vertailulukuihin. Vuoden 2019 normaalit kapasiteetti ja volyymitasot ovat tietenkin vielä erittäin kaukana ja kokonaisuutena Finnairin matkustajaliikenteen toipumistahti jäi elokuussa ennusteitamme hitaammaksi.

Maantieteellisistä alueista mannertenvälinen liikenne on yhä hyvin marginaalista. Strategisesti tärkeimmällä Aasian alueella yhtiö otti volyymien päämittareilla jopa takapakkia elokuussa suhteessa sekä vertailukautteen että heinäkuuhun, minkä taustalla oli arviomme mukaan Aasiassa vaikeutunut koronatilanne sekä länsimaita hitaampi rokotustahti. Euroopan liikenne jatkoi hidasta toipumistaan elokuussa ja myös kotimaassa kehitys oli nousujohteista. Kuitenkin myös näillä alueilla kapasiteetin ja volyymien toipuminen oli odotuksiamme hitaampaa. Matkustajakäyttöasteet olivat kysyntätilannetta ja matkustusrajoituksia peilaten erittäin matalia kotimaassa saavutettua hyvää 72 %:n käyttöastetta lukuun ottamatta. Konsernin käyttöaste jäi elokuussa vertailukauden tasolle 42 %:iin ja alitti ennusteemme.

Korona-aikana käyttöön otetut puhtaat rahtilennot (normaalisti Finnairin rahtikapasiteetti on matkustajakoneiden ruumissa etenkin Aasiaan suuntautuvaa rahtia) jatkuivat elokuussa. Niiden ansiosta rahtipuolen kapasiteetti- ja volyymi pysyivät vuositasolla selvässä kasvussa. Kuukausitasolla Finnair ylsi rahdissa elokuussa hyville heinäkuun volyymitasoille. Etenkin Aasiassa rahdin kysyntä on hyvää. Finnairin kokonaiskuvan kannalta rahti on kuitenkin vain sivuroolissa (vrt. vuonna 2019 rahti toi 7 % Finnairin liikevaihdosta). Siten rahti voi paikata vain rajallisesti matkustajaliikenteen yhä varsin vaikeaa tilannetta, vaikka arvioimme rahtilentojen kannattavuuden olevan terveellä tasolla nykyvolyymit ja nousseet rahtihinnat huomioiden.



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Finnair | Kurssi: 0.69

Myy | Tavoitehinta: 0.60

Kokonaisuutena Finnairin elokuun liikenne­raportin luvut olivat sekä matkustajaliikenteen osalta odotuksiamme heikompia, kun taas rahdin volyymikehitys oli jokseenkin ennusteidemme mukaista. Finnairin Q3:n tulosen­nusteisiimme elokuun liikenne­raportti voi siten aiheuttaa jossain määrin negatiivisia muutospaineita, vaikka olemme jo odottaneet Finnairin Q3:n liiketappion olevan yhtiön ohjeistuksen mukaisesti olevan noin edelliskvartaalien tasolla. Tämänhetkisen arviomme mukaan lentomat­kustamisen kysyntä ja vastaavasti Finnairin kapasiteetti jatkavat kiihtyvää elpymistään loppuvuoden aikana Euroopassa sekä Kotimaassa eikä elokuun liikenne­raportti mielestämme muuta oleellisesti tätä kuvaa, jota dominoivat rokotusten eteneminen ja koronarajoitusten purku. Mannertenvälisessä liikenteessä toipumisen starttikin uhkaa kuitenkin siirtyä ensi vuoden puolelle, mikä olisi jossain määrin negatiivinen muutos suhteessa aiempiin odotuksiimme. Siten konsernitasolla välttävää volyymiä ehditään tuskin tänä vuonna saavuttaa. Näkyvyys lentomat­kustamisen kysynnän kehitykseen on kuitenkin edelleen yhä äärimmäisen heikko, sillä sen määrää etenkin matkustus­rajoitusten purkamisen aikataulu ja mittakaava, jotka ovat taas riippuvaisia globaalista pandemiatilanteesta. Emme tee elokuun liikenne­raportin jälkeen muutoksia näkemyk­seemme Finnairin osakkeesta.

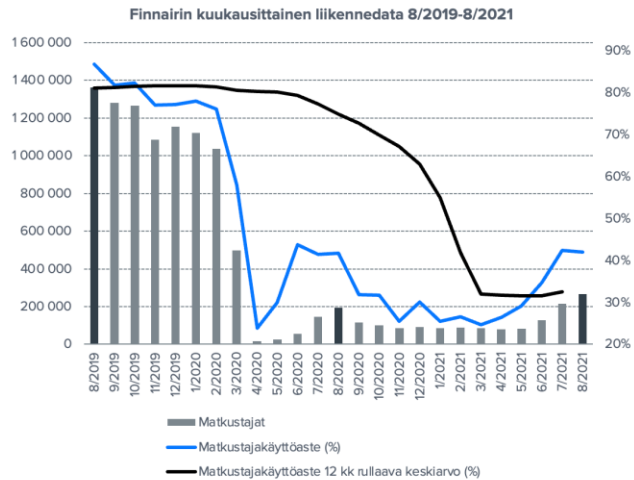
**Antti Viljakainen**

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Finnair | Kurssi: 0.69**Myy** | Tavoitehintaa: 0.60



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Finnair | Kurssi: 0.69

Myy | Tavoitehintaa: 0.60

Aktian uudet taloudelliset tavoitteet hyvin linjassa odotuksiemme kanssa

Aktia julkisti tiistaina päivitetyn strategian ja uudet pitkän aikavälin taoudelliset tavoitteet vuodelle 2025. Päivityksessä strategiassa korostuu etenkin yhtiön vahva fokuoituminen Varainhoitoon ja liiketoimintojen välinen tiivis yhteistyö. Kokonaisuudessaan strategian isot linjat vaikuttavat mielestämme alustavasti fiksuilta ja myös päivitettyjen taloudellisten tavoitteiden viittoittama kehityssunta on hyvin linjassa vahvaa tuloskasvua odottavien ennusteidemme kanssa. Aktia avaa päivitettyä strategiaansa ja uusia tavoitteitaan tarkemmin keskiviikon pääomamarkkinapäivässä (CMD), jota voi seurata kello 9.00 alkaen [täältä](#).

Aktian päivitettyssä kasvustrategiassa korostuu yhtiön vahva fokuoituminen Varainhoitoon ja tiivis yhteistyö sekä ristiinmyynti nykyisten liiketoiminta-alueiden välillä. Päivitetyn strategian kolme keskeistä painopistettä ovat 1) paras varainhoitaja, 2) kasvua asiakkaista, joilla on halu vaurastua ja 3) erinomainen asiakaskokemus.

Aktian tavoitteena on tulla Suomen johtavaksi varainhoitajapankiksi ja tälle perustan luo yhtiön kattava tuotetarjonta, salkunhoidossa onnistuminen ja laadukas private banking -toiminta. Varainhoidossa keskeistä lyhyellä aikavälillä on luonnollisesti Taaleri-integraation onnistunut läpivienti. Strategiakaudella Aktia kertoo hakevansa kasvua erityisesti asiakkaista, jotka haluavat kasvattaa varallisuuttaan. Tässä keskeistä roolia näyttelee kokonaisvaltainen palvelu ja ristiinmyynti eri liiketoiminta-alueiden (Varainhoito, Pankkitoiminta ja Henkivakuutus) välillä. Yritysluotoksessa kasvua haetaan etenkin keskisuurista yrityksistä. Asiakaskokemusta yhtiö pyrkii parantamaan asiakasymmäystä ja palvelumalleja kehittämällä sekä liiketoiminta-alueiden välisellä yhteistyöllä.

Aktia julkaisi strategiapäivityksen yhteydessä myös uudet vuoteen 2025 ulottuvat pitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet:

↳ vertailukelpoinen liikevoitto yli 120 MEUR (aik. 100 MEUR vuoteen 2023 mennessä),



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



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

Aktia | Kurssi: 12.54
Osta | Tavoitehintaa: 14.00

\- vertailukelpoinen oman pääoman tuotto yli 12 % (aik. yli 11 %),

\- vertailukelpoinen kulu-tuotto-suhde alle 60 % (ennallaan) sekä

\- ydinpääoman (CET1) suhde yli 1,5 %-yksikköä vähimmäisvaateen yläpuolella (aik. 1,5 3,0 %-yksikköä vähimmäisvaateen yläpuolella)

Aktian päivittämät taloudelliset tavoitteet eivät sisältäneet suuria yllätyksiä ja tavoitteiden viitoittama kehityssuunta on varsin hyvin linjassa vahvaa tuloskasvua odottavien ennusteidemme kanssa. CET1-tavoitteeseen tehdyllä päivityksellä Aktia pyrkii nähdäksemme hakemaan joustavuutta vakavaraisuuden ja luotonannon kasvun välillä. Osinkopolitiikan yhtiö piti ennallaan ja tavoitteena on myös jatkossa jakaa osinkoa 60-80 % tilikauden tuloksesta.

Kokonaisuudessaan Aktian uuden strategian isot linjat vaikuttavat mielestämme oikeilta ja suhtaudumme niihin alustavasti varsin myönteisesti. CMD:llä fokuksemme kiinnittyy erityisesti siihen, minkälaisin konkreettisin askelmerkein Varainhoitoa aiotaan lähivuosina kasvattaa. Myös liiketoimintojen väliset ristiinmyyntimahdollisuudet ovat kiinnostuksemme kohteena. Emme näe ennusteissamme alustavasti merkittäviä muutostarpeita, mutta tulemme tarkastelemaan niitä tarkemmin pääomamarkkinapäivän annin jälkeen.



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



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

Aktia | Kurssi: 12.54

Osta | Tavoitehintaa: 14.00

Ovaron vuokrausaste elokuun lopussa 95,6 %

Ovaro Kiinteistösijoitus julkaisi keskiviikkona tiedot elokuun vuokrausasteestaan ja huoneistomyynneistä. Ovaron ns. Vuokrasalkun neliömetriperusteinen vuokrausaste oli elokuun lopussa 95,64 %. Vuokrausaste laski hienoisesti heinäkuun tasosta (7/21: 96,21 %), kun yhtiön mukaan asuntoja vapautui katsauskaudella hieman odotuksia enemmän. Ovaron mukaan vuokramarkkinoilla on kuitenkin ollut nähtävillä vuokra-asuntojen kysynnän kasvua, mikä on näkynyt vapautuvien vuokra-asuntojen täyttymisessä kaikissa kokoluokissa.

Ovaron huoneistomyynnit piristyivät elokuussa edelliskuukausien tasosta ja yhtiö myi katsauskaudella 11 huoneistoa 2,6 MEUR:n velattomin kauppahinnoin (7/21: 6kpl ja 1,2 MEUR). Kuluvan vuoden aikana yhtiö on myynyt kokonaisuudessaan 166 huoneistoa 21 MEUR:n velattomin hinnoin. Huoneistomyynnit ovat Ovarolle kriittisiä, sillä yhtiön vuokraustoiminnan kassavirtaperusteinen tulos ei ole riittänyt rahoitusvastikkeiden maksamiseen. Yhtiön liikvideettitilanne on tällä hetkellä kuitenkin hyvä ja yhtiöllä oli Q2:n lopussa rahavaroja 9,5 MEUR:n edestä.

Emme näe elokuun raportin aiheuttavan tarvetta ennustemuutoksille. Viimeisin yhtiöpäivitys Ovarosta on luettavissa [täältä](#).



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

Ovaro Kiinteistösijoitus | Kurssi: 3.66
Vähennä | Tavoitehinta: 3.60

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	12.55	4.6 %	26.0 %	Lisää	13.00	3.6 %	22.5	24.9	17.3	17.1	4.2	0.25	2.0 %	48
Admicom	96.00	-1.1 %	-28.9 %	Vähennä	95.00	-1.0 %	52.8	45.0	44.6	37.3	18.2	1.10	1.1 %	473
Aktia Bank	12.54	1.3 %	28.1 %	Osta	14.00	11.6 %	12.3	-	10.6	-	1.2	0.61	4.9 %	886
Alexandria Pankkiiriliike	8.64	-3.6 %	5.8 %	Vähennä	8.00	-7.4 %	10.7	8.0	14.3	8.9	3.6	0.45	5.2 %	86
Alma Media	11.80	-3.1 %	32.3 %	Vähennä	12.00	1.7 %	20.9	20.8	18.7	17.2	4.8	0.32	2.7 %	970
Apetit	14.00	-1.4 %	30.8 %	Vähennä	12.00	-14.3 %	27.1	19.4	16.0	13.0	0.9	0.50	3.6 %	86
Aspo	11.44	-0.2 %	36.2 %	Lisää	12.50	9.3 %	13.2	15.3	12.4	13.9	2.9	0.45	3.9 %	359
Aspocomp Group	5.36	2.7 %	36.7 %	Lisää	5.20	-3.0 %	19.7	19.8	11.0	10.6	1.9	0.11	2.1 %	36
Avidly	6.00	-0.7 %	50.8 %	Vähennä	7.00	16.7 %	26.5	68.5	15.5	49.8	3.2	0.00	0.0 %	31
Basware	38.00	-1.7 %	-9.5 %	Vähennä	41.00	7.9 %	neg.	105.7	482.3	61.2	8.0	0.00	0.0 %	549
Bilot	7.02	-1.1 %	-3.8 %	Vähennä	7.80	11.1 %	18.7	19.2	15.9	13.0	1.8	0.08	1.1 %	34
Bittium	6.23	0.8 %	7.6 %	Lisää	6.40	2.7 %	107.6	86.8	31.8	27.9	1.9	0.00	0.0 %	222
Boreo	87.60	-0.2 %	198.0 %	Osta	98.00	11.9 %	35.7	25.3	26.7	20.3	10.7	0.45	0.5 %	229
CapMan	3.13	0.2 %	35.0 %	Lisää	3.30	5.6 %	12.9	10.8	15.1	12.2	3.8	0.15	4.8 %	493
Cargotec	51.95	1.0 %	53.6 %	Lisää	55.00	5.9 %	16.6	8.0	13.6	10.7	2.2	1.08	2.1 %	3346
Caverion	7.86	-0.1 %	35.2 %	Lisää	8.40	6.9 %	22.8	17.9	15.9	11.8	5.0	0.15	1.9 %	1069
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	232.80	-1.0 %	38.9 %	Vähennä	200.00	-14.1 %	20.1	26.6	13.9	24.2	1.8	0.99	4.3 %	961
Consti Plc	13.00	-1.1 %	29.4 %	Lisää	14.00	7.7 %	13.2	18.4	11.3	8.5	3.2	0.45	3.5 %	99
Detection Technology	35.20	-3.3 %	47.3 %	Lisää	34.00	-3.4 %	48.2	37.5	29.5	22.5	7.9	0.39	1.1 %	513
Digia	7.33	-1.9 %	-2.5 %	Lisää	8.40	14.6 %	15.6	16.1	13.9	13.5	3.2	0.17	2.3 %	196
EAB Group	3.29	0.3 %	4.8 %	Vähennä	3.20	-2.7 %	20.9	15.8	12.1	9.3	2.2	0.11	3.3 %	45
Eezy Oyj	6.88	-1.1 %	16.6 %	Lisää	7.20	4.7 %	24.6	18.0	13.8	12.1	1.6	0.15	2.2 %	170
Efecte	16.35	8.6 %	51.4 %	Vähennä	16.50	0.9 %	287.1	273.8	77.2	71.6	31.4	0.00	0.0 %	101
Elisa	54.70	0.2 %	21.9 %	Vähennä	54.00	-1.3 %	25.1	23.0	24.6	21.7	7.2	2.05	3.7 %	8761
Endomines (SEK)	3.06	1.0 %	0.3 %	Vähennä	3.00	-2.0 %	neg.	neg.	neg.	305.5	1.8	0.00	0.0 %	663
Enedo	0.42	-0.7 %	-52.9 %	Myy	0.30	-29.2 %	neg.	neg.	30.1	21.5	3.6	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	10.25	-2.4 %	23.5 %	Osta	12.00	17.1 %	21.3	14.4	15.1	8.6	2.8	0.15	1.5 %	137
eQ	29.05	-2.5 %	73.4 %	Vähennä	25.00	-13.9 %	31.0	23.8	33.0	25.3	14.8	0.96	3.3 %	1149
Etteplan	16.85	4.3 %	30.1 %	Vähennä	17.50	3.9 %	19.8	16.8	17.7	14.1	4.2	0.42	2.5 %	421
Evli Pankki	25.60	-0.4 %	109.8 %	Lisää	24.50	-4.3 %	18.9	-	17.4	-	5.8	1.28	5.0 %	619
Exel Composites	10.06	-1.2 %	36.3 %	Lisää	11.50	14.3 %	16.7	14.7	14.1	11.8	3.5	0.22	2.2 %	119
F-Secure	4.84	-1.4 %	26.3 %	Vähennä	4.60	-5.1 %	42.2	38.5	37.3	29.1	8.5	0.04	0.8 %	767
Fellow Finance	3.02	2.7 %	4.1 %	Vähennä	3.50	15.9 %	neg.	72.0	37.7	21.6	1.7	0.00	0.0 %	21
Finnair	0.69	-0.4 %	-8.8 %	Myy	0.60	-13.2 %	neg.	neg.	neg.	22.9	2.4	0.00	0.0 %	972
Fiskars	23.00	1.8 %	53.5 %	Lisää	22.00	-4.3 %	21.1	18.3	18.0	14.0	2.5	0.80	3.5 %	1873
Fodelia	8.02	-1.7 %	-4.8 %	Vähennä	8.50	6.0 %	45.6	46.9	24.5	23.5	6.3	0.08	1.0 %	58
Fondia	7.48	0.8 %	-6.5 %	Lisää	8.20	9.6 %	25.8	19.3	16.6	11.5	5.1	0.30	4.0 %	29
Fortum	26.34	-0.6 %	33.7 %	Lisää	26.50	0.6 %	13.7	7.6	16.3	13.5	1.5	1.13	4.3 %	23399
Glaston	1.39	1.8 %	55.6 %	Osta	1.45	4.7 %	26.4	18.6	13.4	10.4	1.6	0.03	2.2 %	116
Gofore	20.30	-2.9 %	18.4 %	Vähennä	18.00	-11.3 %	27.6	25.0	24.8	20.3	5.1	0.30	1.5 %	305
Harvia	54.90	-0.4 %	124.1 %	Osta	64.00	16.6 %	29.0	22.2	23.9	17.9	11.0	1.20	2.2 %	1023
Heeros	6.24	6.8 %	-16.8 %	Lisää	7.20	15.4 %	46.0	40.8	20.2	19.0	11.1	0.00	0.0 %	27
Huhtamäki	45.62	0.0 %	8.0 %	Lisää	45.00	-1.4 %	21.5	17.8	19.7	15.5	3.4	0.95	2.1 %	4760
Ilkka-Yhtymä	4.89	-1.2 %	16.4 %	Lisää	5.50	12.5 %	24.9	257.3	26.9	48.7	0.8	0.20	4.1 %	124
Incap	49.35	-0.9 %	167.5 %	Lisää	46.00	-6.8 %	18.1	14.6	15.5	11.7	4.9	0.60	1.2 %	288
Innofactor	1.67	-0.3 %	30.6 %	Lisää	2.00	20.1 %	17.2	8.5	11.7	9.4	2.3	0.06	3.6 %	62
Investors House	5.68	-1.0 %	-0.4 %	Lisää	6.30	10.9 %	20.9	25.9	13.9	16.1	0.9	0.29	5.1 %	35
Kamux	14.28	1.3 %	5.0 %	Osta	17.00	19.0 %	23.8	20.9	20.9	16.6	5.4	0.24	1.7 %	570
Kemira	14.52	-0.2 %	12.2 %	Lisää	15.00	3.3 %	15.1	14.6	14.7	12.4	1.8	0.58	4.0 %	2220
Kesko	34.04	-1.0 %	61.8 %	Vähennä	35.00	2.8 %	24.9	21.0	25.6	21.2	5.6	0.90	2.6 %	13512
Kesla	5.72	1.1 %	34.0 %	Vähennä	6.20	8.4 %	11.5	11.5	9.3	11.2	1.3	0.20	3.5 %	19
Kone	69.34	-0.8 %	4.3 %	Myy	61.00	-12.0 %	34.0	25.3	31.7	22.9	11.7	1.80	2.6 %	35945

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	41.60	0.1 %	44.5 %	Lisää	44.00	5.8 %	18.9	13.7	15.4	11.3	2.4	0.89	2.1 %	3283
LeadDesk	25.60	8.5 %	-26.9 %	Lisää	28.00	9.4 %	87.7	396.8	64.9	182.2	7.5	0.00	0.0 %	136
Lehto Group	1.45	-0.3 %	7.4 %	Vähennä	1.60	10.3 %	82.9	26.6	12.3	10.4	1.0	0.00	0.0 %	126
Loudspring	0.24	-1.6 %	-47.5 %	Vähennä	0.19	-20.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.1	0.00	0.0 %	10
Marimekko	75.00	0.1 %	64.7 %	Lisää	80.00	6.7 %	27.5	21.0	29.1	22.0	9.1	1.80	2.4 %	608
Martela	2.74	-3.9 %	-11.3 %	Vähennä	2.80	2.2 %	neg.	neg.	10.9	8.6	1.2	0.00	0.0 %	12
Metso Outotec	9.21	-1.4 %	12.6 %	Lisää	11.30	22.7 %	20.4	16.5	14.8	11.4	3.4	0.25	2.7 %	7620
Metsä Board	9.14	0.9 %	6.0 %	Vähennä	10.00	9.4 %	11.4	9.6	15.4	12.6	2.1	0.32	3.5 %	3249
Musti Group	33.42	2.5 %	36.2 %	Vähennä	31.00	-7.2 %	48.6	41.6	40.6	30.5	6.9	0.49	1.5 %	1120
Neste	54.54	1.5 %	-7.8 %	Vähennä	50.00	-8.3 %	41.1	25.6	26.9	22.4	6.2	0.85	1.6 %	41877
Netum	4.38	2.3 %	-1.7 %	Vähennä	4.60	5.1 %	18.4	17.1	16.9	14.7	3.7	0.07	1.6 %	50
Next Games	1.75	0.5 %	-16.8 %	Vähennä	1.60	-8.5 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.6	0.00	0.0 %	52
Nightingale Health	4.75	-0.6 %	-7.7 %	Osta	7.00	47.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.5	0.00	0.0 %	287
Nixu	7.90	0.0 %	-17.9 %	Lisää	10.00	26.6 %	346.4	331.7	31.8	25.6	4.3	0.00	0.0 %	58
NoHo Partners	8.82	2.7 %	9.4 %	Lisää	10.00	13.4 %	neg.	neg.	15.2	18.2	2.5	0.00	0.0 %	169
Nokia Corporation	5.13	0.3 %	62.7 %	Lisää	5.80	13.1 %	16.5	14.5	15.6	11.8	2.1	0.07	1.4 %	28856
Nokian Renkaat	32.76	1.3 %	13.7 %	Lisää	35.00	6.8 %	17.9	15.3	15.4	11.8	2.7	1.45	4.4 %	4528
Nurminen Logistics	1.16	0.4 %	159.0 %	Vähennä	1.10	-4.8 %	14.7	11.2	16.4	12.4	11.3	0.00	0.0 %	89
Oma Säästöpankki	15.90	-0.3 %	50.0 %	Osta	18.50	16.4 %	11.1	-	10.9	-	1.1	0.35	2.2 %	470
Oriola	1.91	-0.2 %	0.6 %	Vähennä	1.90	-0.7 %	27.1	24.6	21.2	15.7	2.0	0.07	3.7 %	347
Orion	35.07	-0.7 %	-6.6 %	Lisää	38.00	8.4 %	24.7	18.6	22.9	17.4	6.8	1.50	4.3 %	4925
Orthex	11.81	-1.7 %	59.3 %	Lisää	13.00	10.1 %	21.0	19.7	17.5	14.2	6.2	0.27	2.3 %	209
Outokumpu	5.82	1.1 %	80.7 %	Vähennä	5.50	-5.5 %	6.6	5.6	11.3	8.3	0.9	0.05	0.9 %	2632
Ovaro Kiinteistösijoitus	3.66	-1.9 %	-12.0 %	Vähennä	3.60	-1.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.7	0.00	0.0 %	33
Panostaja	0.74	0.8 %	-2.1 %	Vähennä	0.72	-2.7 %	neg.	250.1	neg.	34.4	1.0	0.03	4.1 %	38
Pihlajalinna	12.50	-0.8 %	33.3 %	Lisää	13.00	4.0 %	15.2	15.9	15.9	15.4	2.3	0.24	1.9 %	282

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	3.90	0.0 %	23.4 %	Myy	3.00	-23.1 %	37.1	23.9	15.8	16.6	0.7	0.05	1.3 %	5
Ponsse	44.70	-0.7 %	53.1 %	Vähennä	45.50	1.8 %	18.4	13.5	15.7	11.6	4.1	1.05	2.3 %	1252
PunaMusta Media	6.15	0.0 %	10.8 %	Vähennä	5.80	-5.7 %	21.4	neg.	20.2	18.1	1.7	0.15	2.4 %	76
Qt Group	166.00	-1.9 %	188.2 %	Lisää	160.00	-3.6 %	179.3	145.0	95.3	75.6	65.4	0.00	0.0 %	4163
Raisio Vaihto-osake	3.74	0.3 %	17.2 %	Vähennä	3.60	-3.7 %	33.8	23.1	29.6	22.3	2.2	0.13	3.5 %	592
Rapala VMC	10.05	0.0 %	130.5 %	Lisää	12.00	19.4 %	16.7	11.8	16.6	12.1	2.9	0.20	2.0 %	387
Raute	22.80	-0.9 %	0.4 %	Vähennä	24.00	5.3 %	736.4	1011.4	14.5	10.8	2.6	0.80	3.5 %	97
Reka Industrial	3.87	-0.3 %	9.9 %	Myy	3.50	-9.6 %	13.5	7.2	11.2	8.6	1.9	0.05	1.3 %	23
Relais Group	27.00	-1.8 %	83.7 %	Vähennä	24.00	-11.1 %	23.5	32.8	20.2	25.3	5.4	0.40	1.5 %	481
Remedy Entertainment	43.10	3.1 %	10.5 %	Lisää	50.00	16.0 %	45.3	31.9	48.3	33.7	6.5	0.20	0.5 %	563
Revenio Group	63.50	-1.7 %	26.2 %	Vähennä	65.00	2.4 %	85.2	73.9	62.1	49.9	21.5	0.40	0.6 %	1694
Rovio	6.94	0.7 %	10.0 %	Osta	8.00	15.3 %	19.9	11.7	18.1	10.2	2.8	0.12	1.7 %	510
Rush Factory Plc	2.88	5.9 %	27.4 %	Lisää	3.20	11.1 %	14.3	14.0	6.8	4.6	7.7	0.00	0.0 %	6
Sampo	43.87	-0.2 %	26.9 %	Osta	45.00	2.6 %	12.8	10.2	13.4	11.2	2.0	3.60	8.2 %	24363
Sanoma	15.66	0.3 %	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	-0.5 %	27.0 %	Lisää	8.75	5.7 %	15.7	12.5	14.6	11.1	2.6	0.19	2.3 %	533
Sievi Capital	2.27	-1.9 %	110.2 %	Lisää	2.80	23.3 %	8.3	6.0	10.9	7.5	1.4	0.05	2.2 %	131
Sill Solutions	14.24	-1.4 %	7.5 %	Lisää	17.00	19.4 %	15.2	17.0	13.6	13.6	4.4	0.34	2.4 %	99
Sitwise Group	8.20	-4.8 %	-0.1 %	Lisää	9.30	13.4 %	23.9	18.4	18.2	15.0	2.5	0.12	1.5 %	288
Solteq	6.18	-0.3 %	120.7 %	Lisää	7.50	21.4 %	19.2	14.5	15.3	11.6	4.0	0.10	1.6 %	119
Solwers	7.35	-1.7 %	-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	1.6 %	0.3 %	Myy	0.30	-23.3 %	neg.	neg.	25.0	25.4	3.0	0.00	0.0 %	7
Sotkamo Silver (SEK)	2.38	-1.9 %	-24.2 %	Lisää	3.50	47.4 %	22.1	14.1	8.1	7.1	1.7	0.00	0.0 %	475
SRV Group	0.61	0.0 %	3.2 %	Vähennä	0.70	14.2 %	30.6	17.5	9.9	11.5	0.8	0.00	0.0 %	160
SSH Communications Security	2.64	-3.3 %	55.8 %	Myy	1.80	-31.8 %	neg.	neg.	613.4	47.0	22.7	0.00	0.0 %	102
Stora Enso	17.59	2.7 %	12.4 %	Vähennä	15.50	-11.9 %	13.8	18.3	17.6	14.4	1.5	0.45	2.6 %	13872

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	4.84	-0.7 %	-4.6 %	Lisää	5.60	15.6 %	13.0	9.7	14.0	9.6	1.8	0.20	4.1 %	278
Taaleri	10.65	-0.5 %	31.2 %	Lisää	11.50	8.0 %	18.6	1.9	22.1	13.6	1.4	1.40	13.1 %	307
Talenom	15.66	-2.1 %	4.1 %	Vähennä	16.00	2.2 %	61.4	48.3	46.1	37.1	18.7	0.16	1.0 %	696
Tallink Grupp	0.65	-0.8 %	-12.6 %	Vähennä	0.74	14.7 %	neg.	neg.	18.5	25.6	0.7	0.00	0.0 %	432
Tecnotree	1.42	-0.4 %	101.4 %	Lisää	1.54	8.6 %	24.6	16.6	18.7	13.1	7.4	0.00	0.0 %	444
Teleste	5.80	1.4 %	29.2 %	Vähennä	6.10	5.2 %	21.7	10.9	14.1	11.1	1.6	0.15	2.6 %	105
Telia Company (SEK)	37.26	0.0 %	9.7 %	Lisää	40.00	7.4 %	20.5	13.0	16.6	17.9	2.3	2.00	5.4 %	152379
Terveystalo	12.40	-1.3 %	23.5 %	Osta	13.00	4.8 %	19.4	18.1	19.3	17.3	2.5	0.30	2.4 %	1587
TietoEVRY	30.18	-0.2 %	12.4 %	Osta	34.00	12.7 %	12.6	11.8	11.4	12.3	2.1	1.35	4.5 %	3579
Tikkurila	34.05	0.1 %	36.5 %	Pidä	34.00	-0.1 %	29.8	23.5	30.8	21.9	6.5	0.00	0.0 %	1501
Titanium	15.75	2.9 %	21.6 %	Lisää	16.50	4.8 %	14.9	12.7	12.6	10.4	6.9	0.95	6.0 %	161
Toivo Group	3.14	-0.8 %	23.3 %	Myy	2.30	-26.8 %	13.4	12.6	10.6	11.9	3.1	0.00	0.0 %	166
Tokmanni Group	24.56	0.2 %	51.2 %	Lisää	27.00	9.9 %	17.8	15.6	16.2	14.5	5.8	0.99	4.0 %	1445
United Bankers	13.60	-0.7 %	27.1 %	Vähennä	12.50	-8.1 %	16.1	10.7	15.3	9.9	3.4	0.65	4.8 %	142
UPM-Kymmene	35.27	0.6 %	15.8 %	Lisää	35.00	-0.8 %	18.7	15.9	19.5	16.5	1.9	1.30	3.7 %	18816
Vaisala	43.85	-0.5 %	8.7 %	Vähennä	38.00	-13.3 %	30.3	31.9	30.0	28.4	7.1	0.63	1.4 %	1597
Valmet	34.90	0.4 %	49.4 %	Lisää	38.50	10.3 %	17.6	12.6	16.3	11.6	4.0	1.05	3.0 %	5217
Verkkokauppa.com	8.65	-0.6 %	21.5 %	Lisää	9.30	7.5 %	22.4	16.1	20.4	14.6	10.4	0.25	2.9 %	389
Viafin Service	15.85	1.0 %	-0.3 %	Lisää	16.50	4.1 %	18.9	11.8	17.4	10.6	2.8	0.40	2.5 %	56
Vincit	9.52	-0.8 %	32.6 %	Lisää	11.50	20.8 %	20.1	17.1	13.5	11.9	4.7	0.20	2.1 %	115
Wulff Group	4.84	-1.2 %	49.4 %	Lisää	5.50	13.6 %	15.0	5.4	10.3	7.6	1.8	0.13	2.7 %	32
Wärtsilä	12.07	0.1 %	48.1 %	Vähennä	12.00	-0.6 %	28.0	21.9	22.0	16.4	3.1	0.30	2.5 %	7142
YIT Corporation	4.97	-0.4 %	0.7 %	Lisää	5.70	14.7 %	13.0	13.7	9.4	9.6	1.0	0.20	4.0 %	1038

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 Luuro

Analyttikko
antti.luuro@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

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

Pauli Lohi

Analyttikko
pauli.lohi@inderes.fi

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