



Aktia: Rakennuspalikat kasassa

09.09.2021

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- EKP:n korkopäätös tänään: Maata näkyvässä?
- Wärtsilä: Satama vielä horisontin takana
- Nokian Renkailta päivitetty taloudelliset tavoitteet
- VAC: VACista kuoriutuu Purmo
- Goforen liikevaihto kasvoi vahvasti elokuussa

Markkinakatsaus

Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa oli keskiviikkona laskupäivä (Eurostoxx -1,1 %). Myös USA:ssa indeksit painuivat (Nasdaq -0,6 %, Dow Jones -0,2 %, S&P 500 -0,1 %). Tänään Euroopan markkinoiden keskiössä on EKP:n korkokokous.

Aasian markkinoilla aamu aloitettiin pääosin laskutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 0,9 % miinuksella ja Kiinan Shanghai Composite 0,1 % plussalla. Kiinan tuottajahintojen nousu kiihtyi 13 vuoden huippuihin elokuussa ollen 9,5 %.

Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla 1,182 dollarissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla pienessä nousussa ja WTI-futuurit liikkuvat 69,4 dollarissa/bbl (+0,1 %).

Indeksit

OMXH

-1.32 %
13270.9

OMXS

-1.29 %
2347.2

DAX

-1.47 %
15610.3

EUROSTOXX 600

-1.06 %
467.9

S&P 500

-0.13 %
4514.1

Nikkei 225

-0.84 %
29928.7

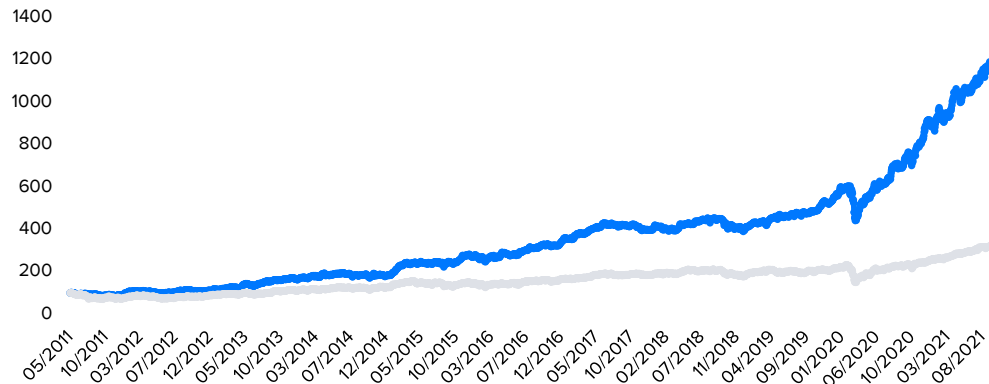
Shanghai

0.09 %
3678.6

EUR/USD

-0.02 %
1.182

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

2%

1 vuosi

69%

3 vuotta

163%

Aloituksesta

1064%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Rakennuspalikat kasassa

09.09.2021 | Aktia | Osta

VACista kuoriutuu Purmo

08.09.2021 | Virala Acquisition Company |

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 yritysostosta

02.09.2021 | Digia | Lisää

Asiat ovat kunnossa

02.09.2021 | Exel Composites | Lisää

Panoksia siirretään hiljalleen Eagleen

01.09.2021 | Loudspring | Vähennä

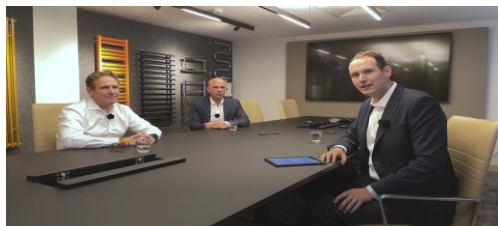
Fokusta ja selkeyttä yritys- ja kuluttajaliiketoimintoihin

01.09.2021 | F-Secure | Vähennä

InderesTV



ROAST Ponsse 9.9.2021 noin kello 10.15



VACista kuoriutuu Purmo



Analyytikon työpäivä

Makrotapahtumat, 9.9.2021

04:30 Kiina: Tuottajahinnat YY (%) , elo , ennuste (Reuters) - /edellinen 9,0

04:30 Kiina: Kuluttajahinnat YY (%) , elo , ennuste (Reuters) - /edellinen 1,0

04:30 Kiina: Kuluttajahinnat MM (%) , elo , ennuste (Reuters) - /edellinen 0,3

09:00 Saksa: Vienti , MM (%) , heinä , ennuste (Reuters) - /edellinen 1,3

09:00 Saksa: Tuonti , MM (%) , heinä , ennuste (Reuters) - /edellinen 0,6

09:00 Saksa: Kauppatase , heinä , ennuste (Reuters) 13 200 000 000 /edellinen 13 600 000 000

14:45 Euroalue: EKP:n ohjaukorko (%) , elo , ennuste (Reuters) 0,0 /edellinen 0,0

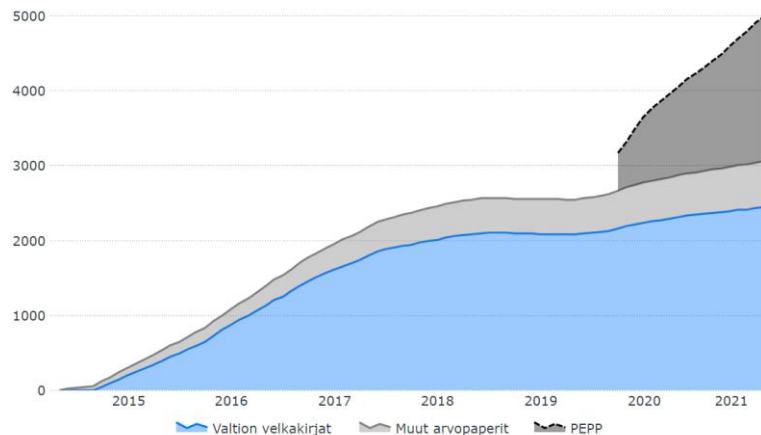
14:45 Euroalue: EKP:n talletuskorko (%) , elo , ennuste (Reuters) -0,5 /edellinen -0,5

15:30 USA: Uudet työt. korvaushakemukset , ennuste (Reuters) - /edellinen 340 000

15:30 USA: Jatkuvat työt. korvaushakemukset , ennuste (Reuters) - /edellinen 2 748 000

EKP:n korkopäätös tänään: Maata näkyvissä?

EKP:n velkakirjaostot ovat olleet PEPP:n varassa
Velkakirjaostot, kumulatiivinen lokakuun 2014 jälkeen, mrd. EUR



Source: Refinitiv Datastream

Euroopan keskuspankki seilasi koronapandemian myötä yhä kauemmas rahapolitiikan tuntemattomille vesille paisuttaen elvytysohjelmiaan tuhansilla miljardeilla euroilla. Nyt pandemian väistyessä puhe on jo ainakin joidenkin [keskuspankkiirien puheissa](#) siirtynyt takaisin hintavakauteen ja siihen, että elvytyksen vähentämistä pitäisi ainakin alkaa valmistella. Kurssi on siis kääntymässä ja maata mahdollisesti näkyvissä, mutta edelleen kaukana horisontissa. Käsittelemme tässä artikkelissa olennaiset odotukset iltapäivän korkopäätöksen suhteen.



Marianne Palmu

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

Pandemiaelvytyksen exit lähempänä

Keskuspankin iltapäivällä julkaistavasta korkopäätöksestä ei vielä ole odotettavissa konkreettisia muutoksia rahapolitiikan toimiin, mutta päätöksestä haetaan viitteitä siitä, koska EKP aloittaa velkakirjaostojen vähentämisen PEPP-ohjelman puitteissa. Nykyisellään kriisiin kohdistuneen PEPP-ohjelman on määrä olla toiminnassa ainakin ensi maaliskuun loppuun. Kokonaisuudessaan 1850 miljardin euron ohjelmasta oli elokuun lopussa käytetty 1325 miljardia, joten ostoihin on edelleen varaa eivätkä kiihtynyt inflaatio sekä toipuva talous anna aihetta niiden lisäämiselle. Todennäköisesti kuukausittaisten ostojen määrää hiljalleen lasketaan, esimerkiksi 10-15 miljardilla kuussa (km. kuukausiostot 74 mrd., kesällä tätä enemmän). Markkinaodotukset nojaavat PEPP-ostojen vähenemiseen jo tänä vuonna, mikä tarkoittaisi ilmoitusta tässä tai ensi kokouksessa.

Tyystin ostot eivät kuitenkaan loppuisi, sillä keskuspankin pakkoavioliitto euromaiden hallitusten kanssa jatkuu julkisen velkataakan lisääntyttä. PEPP:n lisäksi keskuspankilla on käynnissä vuonna 2014 käynnistetty APP-ohjelma, jonka puitteissa on joka kuukausi ostettu 20 miljardilla velkapapereita. APP-ohjelmassa on kuitenkin vähemmän liikkumavaraa, ja sen kasvattaminen vaatisi keskuspankin omien sääntöjen muuttamista. Nollatasolla vuosia olleeseen ohjauskorkoon keskuspankki tuskin koskee ennen elvytysohjelmien poisvetoa, joten on jälleen mahdollista, että seuraava talouden laskukausi löytää euroalueen ennen EKP:n koronnostoa.

Ennusteet kirkastuneet

EKP julkaisee iltapäivällä myös päivitetty talousennusteensa, joissa on pieniä nostojen mahdollisuuksia. Euroalueen talouskasvuennusteita nostettiin monissa ennustelaitoksissa kesällä (ks. kuvio alla) ja esimerkiksi [Italian talouskasvu](#) on päässyt yllättämään positiivisesti. Lisäksi inflaatioennusteissa on nousuvaraa, sillä toteutuneet lukemat liikkuivat elokuussa jo kolmessa prosentissa. Inflaatioluvuissa paljon riippuu myös siitä, pitäytyykö keskuspankki mantrassaan hintapaineiden väliaikaisuudesta.



Marianne Palmu

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

Bloomberg: euroalueen 2021 talousennuste (%)



Pikakommentit päätöksestä (julkaistaan klo 14.45) on tuttuun tapaan luettavissa tänään [Sijoitusfoorumilla](#) Pörssien suunta -ketjussa ja inderes.fissä.

**Marianne Palmu**

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

EKP:n päivitettyt ennusteet

	2021	2022	2023
BKT			
Kesäkuu	4,6 %	4,7 %	2,1 %
Maaliskuu	4,0 %	4,1 %	2,1 %
Inflaatio			
Kesäkuu	1,9 %	1,5 %	1,4 %
Maaliskuu	1,5 %	1,2 %	1,4 %

**Marianne Palmu**

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

Aktia: Rakennuspalikat kasassa

Aktia esitteli CMD:llä päivitetyn strategiansa ja uudet pitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet. Strategian isot suuntaviivat ovat mielestämme oikeita ja myös päivitettyjen taloudellisten tavoitteiden viitoittama kehityssuunta on hyvin linjassa vahvaa tuloskasvua odottavien ennusteidemme kanssa. Näemme lähivuosien tuotto-odotuksen edelleen erittäin hyvänä ja toistamme osakkeen 14,0 euron tavoitehinnan ja osta-suosituksen.



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



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

Aktia | Kurssi: 12.34

Osta | Tavoitehinta: 14.00

Uudessa strategiassa korostuu vahva Varainhoito-fokus ja liiketoimintojen välinen tiivis yhteistyö

Aktia julkisti tiistaina päivitetyn strategian sekä uudet pitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet ja kävi niitä tarkemmin läpi keskiviikon [CMD:llä](#). Strategia ei sisältänyt mitään vallankumouksellista, vaan ennemminkin kirkasti lähivuosien painopistealueita. Uudessa strategiassa korostuu vahva fokuoituminen Varainhoitoon sekä liiketoimintojen välinen tiivis yhteistyö ja ristiinmyynti. Aktian tavoitteena on tulla Suomen johtavaksi varainhoitajapankiksi ja strategiakaudella kasvua haetaan aiempaa selektiivisemmin etenkin sellaisista asiakkaista, jotka haluavat kasvattaa varallisuuttaan. Varainhoidossa kivijalat rakentuvat kattavan tuotetarjonnan, jakelun, laadukkaan salkunhoidon ja private banking -toiminnan varaan. Taaleri-integraatio vaikuttaa etenevän isossa kuvassa raiteillaan ja synergioissa edetään aiemmin kommunikoidusti. Integraatioon liittyen lievästi huolestuttavaa on, että Varainhoidosta on lähtenyt viime aikoina [uutisoitujen](#) Taaleri-salkunhoitajien lisäksi myös joitain Aktia-taustaisia salkunhoitajia. Positiivista kuitenkin on, että yksityispankkiireissa vastaavaa vaihtuvuutta ei yhtiön mukaan olla nähty ja Taalerilta siirtyneen asiakaskannan menetykset vaikuttavat myös jäänneen rajallisiksi. Pankkitoiminnan osalta kasvua tullaan jatkossa hakemaan myös aiempaa kohdennetummin ja ristiinmyyntiin tullaan panostamaan selvästi enemmän. Kommentoimme päivitettyä strategiaa jo tiistaina [täällä](#).



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



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

Aktia | Kurssi: 12.34
Osta | Tavoitehinta: 14.00

Päivitetty taloudelliset tavoitteet hyvin linjassa vahvaa tuloskasvua odottavien ennusteidemme kanssa

Aktia julkaisi tiistaina myös uudet pitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet vuodelle 2025. Päivityksiä tavoitteisiin tehtiin vertailukelpoisen liikevoiton, oman pääoman tuoton sekä vakavaraisuuden osalta. Yhtiön tavoitteena on nyt saavuttaa yli 120 MEUR:n vertailukelpoinen liikevoitto vuoteen 2025 mennessä (aik. 100 MEUR 2023 mennessä), yli 12 % ROE-taso (aik. yli 11 %) ja pitää CET1-vakavaraisuussuhde 1,5 %-yksikköä yli vähimmäisvaateen (aik. 1,5-3,0 %-yksikköä). 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 päivitetty taloudelliset tavoitteet eivät pitäneet sisällään suurempia yllätyksiä ja niiden viitoittama kehityssuunta on hyvin linjassa vahvaa tuloskasvua odottavien ennusteidemme kanssa (2025e: vertailukelpoinen liikevoitto 121 MEUR).

Tuotto-odotus on Taaleri-integraation onnistuessa erinomainen

Aktiaa hinnoitellaan 2021 ennusteilla 12x P/E-kertoimella, mikä on hieman verrokkiryhmän yläpuolella, mutta vastaavasti linjassa yhtiön oman viimeisen 5v tason kanssa. Historialliset kertoimet tai pankkeihin painottuva verrokkiryhmä eivät kuitenkaan anna hyväksyttävistä kertoimista mielestämme oikeaa kuvaa, sillä Aktian sijoitusprofiili muuttuu Taaleri-järjestelyn myötä selvästi aiempaa enemmän varainhoitajaksi. Uskommekin, että Aktiaa aletaan jatkossa katsomaan yhä vahvemmin varainhoitajana pankin sijaan. Mikäli Aktia kykenee ulosmittamaan Taalerista synergiat odottamallamme tavalla, on vahvasta tuloskasvusta, osingosta ja arvostuskertoimien nousuvarasta muodostuva tuotto-odotus erinomainen.



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



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

Aktia | Kurssi: 12.34
Osta | Tavoitehintaa: 14.00

VAC: VACista kuoriutuu Purmo

Virala Acquisition Company (VAC), joka on ensimmäinen Helsingin Pörssin SPAC-segmenttiin listattu yhtiö, ja Purmo Group solmivat tänään sulautumissopimuksen VAC:n ja Purmo Groupin yhdistämiseksi. Purmo on yksi johtavista kestävien sisäilmaratkaisujen kansainvälisistä toimittajista sekä perheomisteisen Rettig Groupin tytäryhtiö. Yhdistymisen täytäntöönpanon myötä uuden yhdistyneen yhtiön osakkeiden listaamista tullaan hakemaan Helsingin pörssiilistalle ja sen odotetaan toteutuvan joulukuun 2021 loppuun mennessä. Sulautuminen arvostaa Purmo Groupin velattomaksi yritysarvoksi 685 MEUR (EV). Tulemme aloittamaan Purmon seurannan kaupan toteutumisen jälkeen.

Purmo sulautuu VAC:iin

VAC on Suomen ensimmäinen yritysosoyhtiö (SPAC), joka listautui kesäkuussa ja keräsi listautumisannilla 107,5 MEUR:n bruttovarat. VAC:n strategiana oli hankkia yksi tai useampi yhtiö, joilla VAC arvioi olevan hyvä pitkän aikavälin kasvu- ja kannattavuuspotentiaali orgaanisen kasvun ja/tai yritysjärjestelyiden kautta. VAC kertoi tänään sulautuvansa Purmon kanssa yhtiön strategian mukaisesti. Pidämme käytännössä selvänä, että peruuttamattomien sitoumusten myötä molemmat yhtiökokoukset tulevat hyväksymään sulautumisen ehdotetusti. Sulautumisen toteuttamisen myötä VAC:n nykyiset osakkeenomistajat tulevat omistamaan yhteensä 26,7 % osakkeista. VAC tulee julkaisemaan esitteen sisältäen yksityiskohtaiset tiedot sulautumisesta 19.11.2021. Samana päivänä Purmo julkistaa Q3-raporttinsa. VAC odottaa kutsuvansa koolle ylimääräisen yhtiökokouksen pidettäväksi 13 joulukuuta 2021. Sulautumisen odotetaan toteutuvan joulukuun 2021 loppuun mennessä.



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



Olli Koponen
Analytikko
+358 44 274 9560
olli.koponen@inderes.fi

Purmo on sisäilmaratkaisujen toimittaja

Kohdeyhtiö Purmo Group, jonka omistavat suomalainen perheomisteinen sijoitusyhtiö Rettig Group sekä yhtiön johto ja tietyt hallituksen jäsenet, on yksi suurimmista sisäilmaratkaisujen tarjoajista maailmanlaajuisesti. Purmon strategian kulmakiviä ovat 1) ratkaisumyynnin skaalaus markkinaosuuden kasvattamiseksi, 2) uusien älykkäiden tuotteiden lanseeraaminen, 3) yhtiön markkinaosuuden kasvattaminen Venäjällä ja Kiinassa, 4) kannattavuuden parantaminen operatiivisen tehokkuuden kautta sekä 5) yritystokasvustrategian toteuttaminen. Listautuminen tulee monipuolistamaan yhtiön mahdollisuuksia rahoittaa tulevia yritysostoja omalla pääomalla ja/tai velalla sekä ylläpitää optimaalista pääomarakennetta. Purmo Groupin vuoden 2020 liikevaihto oli 671 MEUR ja oikaistu käyttökate 85 MEUR. Purmo Groupin vuoden 2021 oikaistun käyttökateen odotetaan olevan hieman yli 90 MEUR. Vuosina 2018-2020 yhtiö kasvoi keskimäärin 1 %:n vuosittain ja käyttökate-% nousi 10 %:sta 13 %:iin.

Alustavan arviomme mukaan Purmo Groupin arvostus ei vaikuta järjestelyssä huomattavan vaativalta

Sulautuminen arvostaa Purmo Groupin velattomaksi yritysarvoksi 685 MEUR, mikä vastaa 8,1x oikaistua EV/käyttökate-kerrointa vuodelle 2020 ja 7,6x kerrointa vuodelle 2021. VAC:n arvostus tulee näkemyksemme mukaan ennen sulautumisen saamista päätökseen muodostumaan Purmon arvosta sekä VAC:n omistuosuudesta. Purmon arvostukseen taas vaikuttaa arviomme mukaan yhtiön kasvu- ja kannattavuusprofiili, verrokkiryhmän arvostus ja mahdollinen alennus/premio verrokkiryhmään nähden. Alustavasti hahmottelemamme Purmon verrokkiryhmä voisi koostua pääosin pohjoismaisista rakennus- ja talotekniikkayhtiöistä sekä kilpailevista materiaalivalmistajista. Alustavan verrokkiryhmän mediaani EV/EBITDA on 10,5x vuodelle 2021. Näin ollen Purmon sulautumisen arvostus on 28 % alle alustavan verrokkiryhmän arvostustason eikä järjestelyn arvostus vaikuta mielestämme alustavasti erityisen vaativalta. Kommentoimme arvostusta kuitenkin tarkemmin vasta Purmon seurannan aloitus -raportissamme, kun olemme perehtyneet yhtiöön ja sen liiketoiminnan kasvu- ja kannattavuusprofiiliin tarkemmin.



Joni Grönqvist

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



Olli Koponen

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

Wärtsilä: Satama vielä horisontin takana

Wärtsilä järjesti eilen analytikoille kysymys-/vastaustilaisuuden toimitusjohtaja Håkan Agnevallin kanssa. Merkittäviä paljastuksia ei tietenkään kuultu ja sijoittajilta vaaditaan kunnolla kärsivällisyyttä sen odottamisessa, miten eri markkina-ajurit muuttuvat Wärtsilässä numeroiksi. Korkeahkoon arvostukseen (2022e P/E = 21x) ja kohollaan olevaan riskitasoon perustuva suosituksemme osakkeelle on edelleen vähennä 12,00 euron tavoitehinnalla.

Keskeisimmät muistiinpanomme ovat seuraavat:

- Wärtsilän strateginen asema on hyvä. Yhtiö ei tarvitse merkittävää suunnanmuutosta energiamurroksessa, koska sillä on jo hyvin monipuolinen osaaminen eri polttoaineista, voimanlähteistä ja energiantuotantomuodoista. Agnevall toisti, että Wärtsilä aikoo esitellä 100 %:sta ammoniakkaa käyttävän "konseptimoottorin" vuonna 2023 ja 100 %:sta vetyä käyttävän moottorin vuonna 2025. Wärtsilä tulee moottorivalmistuksessa keskittymään monipolttoaine-valmiuteen, mitä asiakkaatkin vaativat varmistaakseen moottoreiden pitkän taloudellisen käyttöiän. Wärtsilän mukaan asiakkaat haluavat partneroitua niiden yhtiöiden kanssa, joilla on osaamista ja tarjontaa laajasta valikoimasta teknologioita, tuotantomuotoja ja polttoaineita ja rajata siten riskejään. Wärtsilä itse näkee olevansa tietyissä teknologioissa maailman kärkeä ja muissa tarvittavissa teknologioissa se hankkii kumppanuuksia.
- Laivanrakennus- ja voimalamarkkina on edelleen tahmea, ainakin Wärtsilän segmenteissä. Wärtsilä esitti edelleen koronaa merkittäväksi syyksi, etenkin voimalamarkkinassa, jossa sekä päätöksenteko että etenkin toimitukset ovat kärsineet koronasta merkittävästi. Tämä koskee etenkin kolmansien maiden voimalamarkkinoita. Wärtsilä ei myöskään odota laivanrakennus- ja voimalamarkkinan kohenevan lyhyellä tähtäimellä.



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

Wärtsilä | Kurssi: 11.66

Vähennä | Tavoitehinta: 12.00

- Vaasan ja Triesten tehtaat käyvät vajaateholla. Agnevall totesi, että uusien moottoreiden markkinan ollessa vaisu tehtaat käyvät nyt "suhteellisen alhaisella kuormalla" ja etenkin Triestessä on tehty säästötoimia. Tehtaiden kustannustasoa tarkkaillaan koko ajan. Markkinan luonnollisesti odotetaan piristyvän, mutta ajankohdan ennakointi on vaikeaa.
- Pidemmän tähtäimen ajurit ovat molemmissa liiketoiminnoissa positiiviset. Wärtsilän mukaan laivanrakennuksen siirtymistä vähäpäästöisiin tai täysin päästöttömiin voimanlähteisiin ajaa sekä kiristytävä regulaatio että "asiakkaiden asiakkaiden" vaatimukset. Esimerkiksi Maerskin toimitusjohtaja oli painottanut Agnevallille, miten heidän asiakkaansa vaativat "vihreitä kuljetuksia". Laivanvarustajien asenne on Agnevallin mukaan muuttunut merkittävästi viimeisten 18-20 kuukauden aikana, mutta Wärtsilä kuitenkin odottaa näkyvämpää laivojen voimanlähteiden modernisointiaaltoja vasta vuodesta 2023 eteenpäin.
- Sähkön varastointimarkkina on kuuma ja kasvu kiihtyy. Markkinat ovat erityisen aktiivisia Yhdysvalloissa ja myös mm. Iso-Britanniassa ja Australiassa. Wärtsilä pitää kilpailuetunaan vankkaa osaamista varastointijärjestelmien integroinnissa olemassa oleviin voimalaitoksiin. Wärtsilä oli myös pannut tyytyväisenä merkille, että BloombergNEF oli listannut Teslan, Fluencen ja Wärtsilän maailman johtaviksi sähkön varastointijärjestelmien toimittajiksi. Wärtsilä ei kuitenkaan vielä indikoinut mitään sähkön varastointijärjestelmien kannattavuudesta (jota olemme itse epäilleet alhaiseksi), vaan sanoi ainoastaan, että kyseessä on "kasvuliiketoiminta, jolla on kasvuliiketoiminnan kannattavuus".
- Palvelumarkkina on hyvässä vireessä sekä Marine-liiketoiminnoissa että Energyssä. Marinessa Wärtsilä pyrkii kasvuun etenkin asiakkaille toimintavarmuutta ja huolettomuutta takaavilla PBL/GAP (performance-based logistics / guaranteed asset performance) -sopimuksilla, jollainen sillä on mm. Carnivalin kanssa. Wärtsilä ei ole kuitenkaan julkistanut tällaisten sopimusten määrää. Energyssä Wärtsilä myönsi, että varastointijärjestelmissä perinteinen kulutus- ja varaosaliiketoiminta on vähäistä. Yhtiö odottaa palvelumyynnin kasvua järjestelmissä, joilla optimoidaan moottorivoimala / tuulivoimala / varastointi -yhdistelmän toimintaa, mutta ei tältääkään osin indikoinut markkinapotentiaalin kokoa.

**Erkki Vesola**

Analytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Wärtsilä | Kurssi: 11.66**Vähennä** | Tavoitehinta: 12.00

Goforen liikevaihto kasvoi vahvasti elokuussa



Lähde: Gofore ja Inderes

Gofore tiedotti eilen sen elokuun liikevaihdon olleen 8,5 MEUR, mikä oli yli 7,8 MEUR:n ennustemme. Vertailukauteen nähden liikevaihto kasvoi 52 % Qentinel- ja CCEA-yritysostojen sekä vertailukauteen nähden yhden lisätyöpäivän vetämänä.

Goforen henkilöstön lukumäärä oli 803 elokuun lopussa (+6 heinäkuusta), kokonaiskapasiteetti 746 (heinäkuun tasolla) ja alihankinta 105 (+67 heinäkuusta) palasi lomien jälkeen ”normaalille” tasolle. Goforen henkilöstömäärä kehittyi hienoisesti odotuksia paremmin ja erityisesti alihankinta palasi odotuksia nopeammin alkuvuoden tasolle. Oman henkilöstömäärän kasvu on alihankinnan kasvua ”arvokkaampaa”, koska korkeampi kateprofiili on näkemyksemme mukaan joustavuutta parempi.



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

Gofore | Kurssi: 20.10
Vähennä | Tavoitehinta: 18.00

	Tot 2020	Tot 1/21	Tot 2/21	Tot 3/21	Tot 4/21	Tot 5/21	Tot 6/21	Tot 7/21	Tot 8/21	Enn 9/21	Enn 10/21	Enn 11/21	Enn 12/21	Enn 2021
Liikevaihto	78,0	7,5	8,1	9,7	8,5	8,8	9,1	2,7	8,5	9,5	9,3	9,9	8,4	99,9
muutos, %	22 %	22 %	36 %	43 %	33 %	46 %	48 %	13 %	52 %	14 %	7 %	17 %	19 %	28 %
Liikevaihto/henkilö/työpäivä, kk		0,50	0,50	0,49	0,50	0,51	0,50	0,16	0,45	0,50	0,51	0,51	0,45	
muutos, % v/v	1,1 %	4 %	3 %	-1 %	-1 %	4 %	12 %	-10 %	9 %	2 %	1 %	1 %	4 %	
Oma kapasiteetti + alihankinta, kasvu kk	182	14	12	53	2	9	-1	-79	67	13	10	8	3	111
Alihankinta kokonaiskapasiteetin lisäksi %		13,8 %	13,9 %	13,8 %	13,1 %	12,6 %	12,5 %	4,8 %	12,3 %	12,7 %	13,2 %	13,6 %	13,6 %	
Lähde: Gofore ja Inderes														

Yhtiö kertoi tyypilliseen tapaan myös muutamista asiakastoimituksista, jotka tukevat kasvua. Mielenkiintoisia olivat kansainväliset toimitukset, kun yhtiö kertoi OECD:n ja Euroopan patenttitoimiston puitejärjestelyistä. Yhtiö ei kertonut puitejärjestelyiden arvioitua kokoa, mutta referenssit ovat vahvoja ja tukevat arviolta yhtiön kansainvälistä kasvua.

Goforen liikevaihto per henkilö per työpäivä indikoi laskutusasteiden olleen hieman alkukesää alemmalla tasolla, mutta parantuneen selvästi vertailukaudesta. Gofore kommentoi laskutusasteiden parantuneen elokuun loppua kohden. Ymmärryksemme mukaan laskutusasteissa on isossa kuvassa edelleen parannettavaa, mikä helpottaa orgaanista kasvua ja tukee laskutusasteiden nousun toteutuessa erityisesti kannattavuutta. Vahvoilla neljänneksillä palveluliiketoiminnassa sektorilla päästään yli 15 %:n ja jopa 20 %:n EBITA-tasolle.

**Joni Grönqvist**

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Gofore | Kurssi: 20.10**Vähennä** | Tavoitehinta: 18.00

Gofore on kasvanut orgaanisesti vahvasti (noin 10 %) läpi koronan ja onnistunut rekrytoinneissa. Tämä yhdessä Qentinel- ja CCEA-yrityskaupan (konsolidoitu maaliskuusta) kanssa tukee kasvua vuonna 2021. Gofore ohjeistaa näkemyksemme mukaan hyvin varovaisesti liikevaihdon ja oikaistun liikevoiton kasvavan vuonna 2021. Pidimme ennusteet lähes ennallaan (nostimme 1 %) ja ennustamme Goforen kasvavan 28 % yrityskauppojen vetämänä vuonna 2021. Arvioimme orgaanisen kasvun olevan noin 10 %. Ennustamme oikaistun EBITAn kasvavan 26 % ja olevan 13,5 % liikevaihdosta vuonna 2021 (2020: 13,8 %).

Gofore on IT-palvelusektorin Suomen listattujen yhtiöiden kärkeä laadulla, kasvulla ja kannattavuudella mitattuna ja hyväksymme yhtiölle selvän preemion verrokkeihin. Osakkeen arvostus on oikaistuilla EV/EBIT-kertoimilla 20x ja 18x vuosina 2021-22. Arvostus on kuitenkin hyvin selvästi yli koko verokkiryhmän ja suomalaisten verokkien. Näkemyksemme mukaan arvostus on edelleen liian kireää ja 10 %:n tuloskasvu sekä 2 %:n osinkotuotto ei riitä kompensoimaan kertoimien normalisoitumisen riskiä, erityisesti nyt kun kasvuvauhti uhkaa hidastua. Korkeamman arvostuksen hyväksyminen vaatisi entistä vahvempaa tuloskasvua, joka on haastavaa, tai uusia suurehkoja arvoja luovia yrityskauppoja.

**Joni Grönqvist**

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Gofore | Kurssi: 20.10**Vähennä** | Tavoitehinta: 18.00

Nokian Renkailta päivitetty taloudelliset tavoitteet

Nokian Renkaat julkaisi keskiviikkona päivitetty ja vuoteen 2024 katsovat taloudelliset tavoitteet. Päivitetty taloudelliset tavoitteet olivat hyvin linjassa sekä aikaisemmin viestittyjen ambitioiden että yhtiön omien rakenteellisten kyvykkyyksien kanssa. Nokian Renkaat järjestää torstaina virtuaalisen pääomamarkkinapäivän, jossa yhtiö perkaa tarkemmin kasvustrategiaansa ja siten taloudellisten tavoitteiden saavuttamiseksi laadittua suunnitelmaa. Tilaisuus alkaa kello 13.00 ja sitä voi seurata [täältä](#).

Nokian Renkaiden päivitetty keskipitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet pitävät sisällään kasvu-, kannattavuus-, ja osinkokomponentin. Kasvun osalta yhtiö tavoittelee kaikilla keskeisillä markkina-alueillaan markkinaosuusvoittoja ja vuoteen 2024 mennessä yhteensä 2 000 MEUR:n liikevaihtoa. Viime vuonna Nokian Renkaat ylsi koronapandemian runtelemassa toimintaympäristössä 1 314 MEUR:n liikevaihtoon ja tähän lähtötasoon suhteutettuna kasvutavoitteeseen yltäminen vaatisi noin 11 % vuotuista keskimääräistä kasvua. Parempi kuva kasvutavoitteen todellista luonteesta saadaan mielestämme kuitenkin katsomalla selvästi normaalimpaa vuotta 2019 ja tällöin saavutettua 1 585 MEUR:n volyymitasoa. Tähän linjattuna kasvutavoitteen saavuttaminen tarkoittaisikin noin 5 % vuotuista keskimääräistä kasvuvauhtia. Viimeisen vuoden aikana julkaistuja uusia tuotteita, runsaalta vaikuttavaa lanseerausputkea, Daytonin ylösajon myötä vahvistuvaa tuotantokykyä sekä suurimpien markkina-alueiden hyvää bränditunnettuutta heijastellen pidämme asetettua kasvutavoitetta hyvinkin realistisena. Maantieteellisesti katsottuna ja alueellisiin markkinaosuuksiin peilattuna pidämme puolestaan varsin selvänä sitä, että kasvun tavoittelu tulee painottumaan Pohjois-Amerikkaan ja Keski-Eurooppaan.



Joonas Korkiakoski

Analytikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Nokian Renkaat | Kurssi: 31.33

Lisää | Tavoitehintaa: 35.00

Kannattavuuden osalta yhtiö tavoittelee oikaistun liikevoittomarginaalin (ts. segmentit yhteensä) ja sijoitetun pääoman tuoton pitämistä 20 % tasolla. Vuosina 2010-2021 (TTM) Nokian Renkaat teki keskimäärin 22 % liikevoittoa ja vastaavasti 20 % sijoitetun pääoman tuottoa. Vaikka Daytonin tuotantolaitoksen etenevän ylösajon ja Keski-Euroopan markkinaosuusvoittojen myötä myyntimix ja katerakenne todennäköisesti suhteessa historiaan hieman muuttuukin — eli talvirenkaiden suhteellinen osuus laskee —, ei asetettuihin tavoitteisiin yltämisen tulisi vaatia yhtiöltä erityisiä suorituskykyloikkia. Mielestämme operatiivisen marginaalin osalta Nokian Renkailla on rahkeita yltää kestävästi asetettua tavoitetasoa korkeammallekin, kun premium-segmenttiin asemoitumisen lisäksi huomioidaan liiketoiminnassa vaikuttavat ja kasvun myötä vahvistuvat valmistuksen skaalaedut sekä viimeisen vuoden aikana tehostunut perustekeminen (ml. pääoman käyttö).

Voitonjaon osalta tavoitteena on puolestaan jakaa kasvavaa osinkoa yli 50 % jakosuhteella. Nokian Renkaat on parhaillaan viimeistelemässä omaan kokoluokkaan nähden mittavaa investointivaihetta. Näiden ja niitä täydentävien pienempien investointien (mm. linjojen lisäys) myötä yhtiöllä tulisi olla hyvät lähtökohdat orgaanisen kasvun tavoittelua ajatellen. Tätä heijastellen lähivuosien investointitarpeen tulisikin arviomme mukaan olla selvästi viimeistä paria vuotta matalampi. Tämä yhdessä hyvän tuloskehityksen kanssa tukee vapaan kassavirran tekemistä ja sitä kautta jo ennestään hyvää osingonmaksukykyä.

**Joonas Korkiakoski**

Analytikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Nokian Renkaat | Kurssi: 31.33**Lisää** | Tavoitehinta: 35.00

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2021	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 21	EV/EBIT 21	P/E 22	EV/EBIT 22	P/B 21	Osinko 21e	Tuotto-%	MCAP
Aallon Group	12.20	-2.8 %	22.5 %	Lisää	13.00	6.6 %	21.9	24.2	16.9	16.6	4.0	0.25	2.0 %	46
Admicom	94.50	-1.6 %	-30.0 %	Vähennä	95.00	0.5 %	51.9	44.2	43.9	36.7	17.9	1.10	1.2 %	465
Aktia Bank	12.34	-1.6 %	26.0 %	Osta	14.00	13.5 %	12.2	-	10.6	-	1.2	0.60	4.9 %	885
Alexandria Pankkiiriliike	8.61	-0.3 %	5.4 %	Vähennä	8.00	-7.1 %	10.7	7.9	14.3	8.9	3.6	0.45	5.2 %	86
Alma Media	11.80	0.0 %	32.3 %	Vähennä	12.00	1.7 %	20.9	20.8	18.7	17.2	4.8	0.32	2.7 %	970
Apetit	13.90	-0.7 %	29.9 %	Vähennä	12.00	-13.7 %	26.9	19.2	15.9	12.9	0.9	0.50	3.6 %	86
Aspo	11.14	-2.6 %	32.6 %	Lisää	12.50	12.2 %	12.9	15.0	12.1	13.6	2.8	0.45	4.0 %	350
Aspocomp Group	5.16	-3.7 %	31.6 %	Lisää	5.20	0.8 %	19.0	19.1	10.6	10.2	1.8	0.11	2.1 %	35
Avidly	5.98	-0.3 %	50.3 %	Vähennä	7.00	17.1 %	26.4	68.2	15.5	49.6	3.2	0.00	0.0 %	31
Basware	37.15	-2.2 %	-11.5 %	Vähennä	41.00	10.4 %	neg.	103.6	471.5	60.0	7.8	0.00	0.0 %	537
Bilot	7.08	0.9 %	-3.0 %	Vähennä	7.80	10.2 %	18.8	19.4	16.0	13.2	1.8	0.08	1.1 %	35
Bittium	6.10	-2.1 %	5.4 %	Lisää	6.40	4.9 %	105.4	85.0	31.2	27.3	1.9	0.00	0.0 %	217
Boreo	85.20	-2.7 %	189.8 %	Osta	98.00	15.0 %	34.7	24.7	26.0	19.8	10.4	0.45	0.5 %	223
CapMan	3.04	-2.7 %	31.3 %	Lisää	3.30	8.6 %	12.5	10.5	14.7	11.9	3.7	0.15	4.9 %	479
Cargotec	50.30	-3.2 %	48.7 %	Lisää	55.00	9.3 %	16.1	7.8	13.1	10.4	2.1	1.08	2.1 %	3239
Caverion	7.67	-2.3 %	32.1 %	Lisää	8.40	9.4 %	22.2	17.5	15.6	11.6	4.9	0.15	2.0 %	1044
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	228.20	-2.0 %	36.2 %	Vähennä	200.00	-12.4 %	19.7	26.3	13.5	23.9	1.8	0.99	4.4 %	939
Consti Plc	12.65	-2.7 %	25.9 %	Lisää	14.00	10.7 %	12.8	17.9	11.0	8.3	3.1	0.45	3.6 %	96
Detection Technology	35.40	0.6 %	48.1 %	Lisää	34.00	-4.0 %	48.5	37.7	29.7	22.7	7.9	0.39	1.1 %	516
Digia	7.22	-1.5 %	-4.0 %	Lisää	8.40	16.3 %	15.3	15.9	13.7	13.3	3.1	0.17	2.4 %	193
EAB Group	3.23	-1.8 %	2.9 %	Vähennä	3.20	-0.9 %	20.5	15.5	11.9	9.2	2.2	0.11	3.4 %	44
Eezy Oyj	6.72	-2.3 %	13.9 %	Lisää	7.20	7.1 %	24.0	17.7	13.5	11.9	1.6	0.15	2.2 %	166
Efecte	16.50	0.9 %	52.8 %	Vähennä	16.50	0.0 %	289.7	276.5	77.9	72.3	31.7	0.00	0.0 %	102
Elisa	54.52	-0.3 %	21.5 %	Vähennä	54.00	-1.0 %	25.1	22.9	24.5	21.7	7.2	2.05	3.8 %	8733
Endomines (SEK)	3.04	-0.7 %	-0.3 %	Vähennä	3.00	-1.3 %	neg.	neg.	neg.	304.0	1.8	0.00	0.0 %	659
Enedo	0.42	-0.9 %	-53.3 %	Myy	0.30	-28.6 %	neg.	neg.	29.8	21.3	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	9.96	-2.8 %	20.0 %	Osta	12.00	20.5 %	20.7	13.9	14.6	8.3	2.7	0.15	1.5 %	133
eQ	29.30	0.9 %	74.9 %	Vähennä	25.00	-14.7 %	31.3	24.0	33.3	25.5	15.0	0.96	3.3 %	1159
Etteplan	16.90	0.3 %	30.5 %	Vähennä	17.50	3.6 %	19.8	16.9	17.7	14.2	4.2	0.42	2.5 %	422
Evli Pankki	25.30	-1.2 %	107.4 %	Lisää	24.50	-3.2 %	18.7	-	17.2	-	5.7	1.28	5.1 %	612
Exel Composites	9.85	-2.1 %	33.5 %	Lisää	11.50	16.8 %	16.4	14.4	13.8	11.6	3.4	0.22	2.2 %	117
F-Secure	4.76	-1.8 %	24.1 %	Vähennä	4.60	-3.4 %	41.5	37.8	36.6	28.6	8.4	0.04	0.8 %	753
Fellow Finance	2.98	-1.3 %	2.8 %	Vähennä	3.50	17.4 %	neg.	71.2	37.2	21.4	1.6	0.00	0.0 %	21
Finnair	0.69	-0.1 %	-9.0 %	Myy	0.60	-13.0 %	neg.	neg.	neg.	22.9	2.4	0.00	0.0 %	971
Fiskars	22.90	-0.4 %	52.9 %	Lisää	22.00	-3.9 %	21.0	18.2	17.9	13.9	2.4	0.80	3.5 %	1865
Fodelia	8.14	1.5 %	-3.3 %	Vähennä	8.50	4.4 %	46.2	47.6	24.8	23.8	6.4	0.08	1.0 %	59
Fondia	7.48	0.0 %	-6.5 %	Lisää	8.20	9.6 %	25.8	19.3	16.6	11.5	5.1	0.30	4.0 %	29
Fortum	26.40	0.2 %	34.0 %	Lisää	26.50	0.4 %	13.7	7.6	16.4	13.5	1.5	1.13	4.3 %	23452
Glaston	1.36	-1.4 %	53.4 %	Osta	1.45	6.2 %	26.0	18.4	13.2	10.3	1.6	0.03	2.2 %	115
Gofore	20.10	-1.0 %	17.2 %	Vähennä	18.00	-10.4 %	27.0	24.4	24.3	19.8	5.0	0.30	1.5 %	302
Harvia	53.80	-2.0 %	119.6 %	Osta	64.00	19.0 %	28.4	21.8	23.5	17.6	10.8	1.20	2.2 %	1002
Heeros	6.16	-1.3 %	-17.9 %	Lisää	7.20	16.9 %	45.4	40.3	19.9	18.7	11.0	0.00	0.0 %	27
Huhtamäki	44.67	-2.1 %	5.7 %	Lisää	45.00	0.7 %	21.0	17.5	19.3	15.2	3.3	0.95	2.1 %	4661
Ilkka-Yhtymä	4.81	-1.6 %	14.5 %	Lisää	5.50	14.3 %	24.5	251.2	26.5	47.5	0.8	0.20	4.2 %	122
Incap	48.35	-2.0 %	162.1 %	Lisää	46.00	-4.9 %	17.8	14.3	15.2	11.5	4.8	0.60	1.2 %	282
Innofactor	1.62	-2.7 %	27.1 %	Lisää	2.00	23.5 %	16.7	8.3	11.4	9.1	2.3	0.06	3.7 %	60
Investors House	5.70	0.4 %	0.0 %	Lisää	6.30	10.5 %	21.0	26.0	14.0	16.1	0.9	0.29	5.1 %	35
Kamux	14.06	-1.5 %	3.4 %	Osta	17.00	20.9 %	23.5	20.5	20.6	16.3	5.3	0.24	1.7 %	561
Kemira	14.33	-1.3 %	10.7 %	Lisää	15.00	4.7 %	14.9	14.5	14.5	12.3	1.8	0.58	4.0 %	2191
Kesko	33.84	-0.6 %	60.8 %	Vähennä	35.00	3.4 %	24.7	20.9	25.4	21.1	5.5	0.90	2.7 %	13432
Kesla	5.68	-0.7 %	33.0 %	Vähennä	6.20	9.2 %	11.4	11.5	9.2	11.2	1.3	0.20	3.5 %	19
Kone	68.38	-1.4 %	2.9 %	Myy	61.00	-10.8 %	33.5	24.9	31.2	22.6	11.6	1.80	2.6 %	35447

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	40.37	-3.0 %	40.3 %	Lisää	44.00	9.0 %	18.4	13.3	14.9	11.0	2.4	0.89	2.2 %	3186
LeadDesk	24.80	-3.1 %	-29.1 %	Lisää	28.00	12.9 %	85.0	384.6	62.8	176.4	7.2	0.00	0.0 %	132
Lehto Group	1.43	-1.4 %	5.9 %	Vähennä	1.60	11.9 %	81.8	26.4	12.1	10.3	1.0	0.00	0.0 %	124
Loudspring	0.24	-1.3 %	-48.1 %	Vähennä	0.19	-19.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.1	0.00	0.0 %	10
Marimekko	73.10	-2.5 %	60.5 %	Lisää	80.00	9.4 %	26.8	20.4	28.4	21.4	8.9	1.80	2.5 %	592
Martela	2.74	0.0 %	-11.3 %	Vähennä	2.80	2.2 %	neg.	neg.	10.9	8.6	1.2	0.00	0.0 %	12
Metso Outotec	8.91	-3.3 %	9.0 %	Lisää	11.30	26.9 %	19.7	16.0	14.3	11.1	3.3	0.25	2.8 %	7372
Metsä Board	8.86	-3.1 %	2.8 %	Vähennä	10.00	12.9 %	11.1	9.3	15.0	12.2	2.0	0.32	3.6 %	3150
Musti Group	33.66	0.7 %	37.2 %	Vähennä	31.00	-7.9 %	48.9	41.9	40.9	30.8	6.9	0.49	1.5 %	1128
Neste	54.38	-0.3 %	-8.1 %	Vähennä	50.00	-8.1 %	40.9	25.5	26.8	22.3	6.2	0.85	1.6 %	41755
Netum	4.26	-2.6 %	-4.3 %	Vähennä	4.60	8.0 %	17.9	16.6	16.5	14.2	3.6	0.07	1.6 %	49
Next Games	1.75	0.3 %	-16.5 %	Vähennä	1.60	-8.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.6	0.00	0.0 %	52
Nightingale Health	4.63	-2.6 %	-10.1 %	Osta	7.00	51.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.4	0.00	0.0 %	280
Nixu	7.70	-2.5 %	-20.0 %	Lisää	10.00	29.9 %	337.6	323.9	31.0	25.0	4.2	0.00	0.0 %	57
NoHo Partners	8.82	0.0 %	9.4 %	Lisää	10.00	13.4 %	neg.	neg.	15.2	18.2	2.5	0.00	0.0 %	169
Nokia Corporation	5.05	-1.5 %	60.3 %	Lisää	5.80	14.9 %	16.3	14.3	15.4	11.6	2.1	0.07	1.4 %	28428
Nokian Renkaat	31.33	-4.4 %	8.7 %	Lisää	35.00	11.7 %	17.1	14.6	14.7	11.2	2.6	1.45	4.6 %	4330
Nurminen Logistics	1.15	-0.9 %	156.7 %	Vähennä	1.10	-3.9 %	14.6	11.1	16.2	12.3	11.2	0.00	0.0 %	88
Oma Säästöpankki	15.75	-0.9 %	48.6 %	Osta	18.50	17.5 %	11.0	-	10.8	-	1.1	0.35	2.2 %	466
Oriola	1.90	-0.5 %	0.1 %	Vähennä	1.90	-0.2 %	27.0	24.5	21.0	15.6	2.0	0.07	3.7 %	345
Orion	34.67	-1.1 %	-7.6 %	Lisää	38.00	9.6 %	24.4	18.4	22.6	17.2	6.8	1.50	4.3 %	4869
Orthex	11.67	-1.2 %	57.4 %	Lisää	13.00	11.4 %	20.7	19.4	17.3	14.1	6.1	0.27	2.3 %	207
Outokumpu	5.67	-2.5 %	76.1 %	Vähennä	5.50	-3.0 %	6.4	5.5	11.0	8.1	0.9	0.05	0.9 %	2566
Ovaro Kiinteistösijoitus	3.68	0.5 %	-11.5 %	Vähennä	3.60	-2.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.7	0.00	0.0 %	33
Panostaja	0.75	0.8 %	-1.3 %	Vähennä	0.72	-3.5 %	neg.	250.7	neg.	34.5	1.0	0.03	4.0 %	38
Pihlajalinna	12.40	-0.8 %	32.2 %	Lisää	13.00	4.8 %	15.0	15.8	15.7	15.3	2.3	0.24	1.9 %	280

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	44.20	-1.1 %	51.4 %	Vähennä	45.50	2.9 %	18.2	13.4	15.5	11.5	4.1	1.05	2.4 %	1238
PunaMusta Media	6.40	4.1 %	15.3 %	Vähennä	5.80	-9.4 %	22.2	neg.	21.1	18.9	1.7	0.15	2.3 %	80
Qt Group	159.00	-4.2 %	176.0 %	Lisää	160.00	0.6 %	171.8	138.8	91.3	72.4	62.6	0.00	0.0 %	3987
Raisio Vaihto-osake	3.70	-1.1 %	16.0 %	Vähennä	3.60	-2.7 %	33.4	22.8	29.3	22.0	2.2	0.13	3.5 %	586
Rapala VMC	9.84	-2.1 %	125.7 %	Lisää	12.00	22.0 %	16.4	11.6	16.2	11.9	2.8	0.20	2.0 %	379
Raute	22.50	-1.3 %	-0.9 %	Vähennä	24.00	6.7 %	726.7	997.2	14.3	10.7	2.6	0.80	3.6 %	95
Reka Industrial	3.82	-1.3 %	8.5 %	Myy	3.50	-8.4 %	13.3	7.2	11.1	8.6	1.9	0.05	1.3 %	22
Relais Group	27.00	0.0 %	83.7 %	Vähennä	24.00	-11.1 %	23.5	32.8	20.2	25.3	5.4	0.40	1.5 %	481
Remedy Entertainment	41.80	-3.0 %	7.2 %	Lisää	50.00	19.6 %	44.0	30.8	46.9	32.6	6.3	0.20	0.5 %	546
Revenio Group	62.60	-1.4 %	24.5 %	Vähennä	65.00	3.8 %	84.0	72.8	61.2	49.2	21.2	0.40	0.6 %	1670
Rovio	6.84	-1.4 %	8.4 %	Osta	8.00	17.0 %	19.6	11.5	17.8	10.0	2.8	0.12	1.8 %	502
Rush Factory Plc	2.80	-2.8 %	23.9 %	Lisää	3.20	14.3 %	13.9	13.6	6.6	4.5	7.5	0.00	0.0 %	6
Sampo	43.71	-0.4 %	26.4 %	Osta	45.00	3.0 %	12.8	10.2	13.4	11.2	1.9	3.60	8.2 %	24274
Sanoma	15.24	-2.7 %	10.9 %	Vähennä	15.50	1.7 %	22.7	21.1	19.5	17.4	3.5	0.54	3.5 %	2484
Scanfil	8.26	-0.2 %	26.7 %	Lisää	8.75	5.9 %	15.6	12.5	14.5	11.0	2.6	0.19	2.3 %	532
Sievi Capital	2.23	-1.8 %	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	-0.3 %	7.2 %	Lisää	17.00	19.7 %	15.2	16.9	13.6	13.6	4.3	0.34	2.4 %	99
Sitwise Group	8.24	0.5 %	0.4 %	Lisää	9.30	12.9 %	24.0	18.4	18.3	15.1	2.5	0.12	1.5 %	289
Solteq	6.04	-2.3 %	115.7 %	Lisää	7.50	24.2 %	18.8	14.3	14.9	11.4	3.9	0.10	1.7 %	116
Solwers	7.31	-0.5 %	-12.5 %	Vähennä	8.20	12.2 %	22.1	13.9	20.7	11.1	1.9	0.08	1.1 %	62
Soprano	0.38	-2.0 %	-1.8 %	Myy	0.30	-21.7 %	neg.	neg.	24.5	25.1	2.9	0.00	0.0 %	7
Sotkamo Silver (SEK)	2.37	-0.2 %	-24.4 %	Lisää	3.50	47.7 %	22.0	14.1	8.1	7.1	1.7	0.00	0.0 %	474
SRV Group	0.61	-1.0 %	2.2 %	Vähennä	0.70	15.3 %	30.3	17.4	9.8	11.4	0.8	0.00	0.0 %	159
SSH Communications Security	2.55	-3.4 %	50.4 %	Myy	1.80	-29.4 %	neg.	neg.	592.5	45.6	21.9	0.00	0.0 %	98
Stora Enso	17.30	-1.6 %	10.6 %	Vähennä	15.50	-10.4 %	13.6	18.0	17.4	14.2	1.5	0.45	2.6 %	13647

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	4.82	-0.6 %	-5.2 %	Lisää	5.60	16.3 %	12.9	9.6	13.9	9.5	1.7	0.20	4.2 %	276
Taaleri	10.50	-1.4 %	29.3 %	Lisää	11.50	9.5 %	18.4	1.8	21.8	13.4	1.3	1.40	13.3 %	302
Talenom	15.70	0.3 %	4.3 %	Vähennä	16.00	1.9 %	61.5	48.4	46.2	37.2	18.7	0.16	1.0 %	698
Tallink Grupp	0.62	-4.5 %	-16.5 %	Vähennä	0.74	20.1 %	neg.	neg.	17.7	25.2	0.7	0.00	0.0 %	412
Tecnotree	1.36	-3.8 %	93.8 %	Lisää	1.54	12.9 %	23.7	15.9	17.9	12.5	7.1	0.00	0.0 %	427
Teleste	5.62	-3.1 %	25.2 %	Vähennä	6.10	8.5 %	21.0	10.6	13.7	10.8	1.6	0.15	2.7 %	102
Telia Company (SEK)	37.28	0.1 %	9.8 %	Lisää	40.00	7.3 %	20.5	13.0	16.6	17.9	2.3	2.00	5.4 %	152461
Terveystalo	12.42	0.2 %	23.7 %	Osta	13.00	4.7 %	19.5	18.1	19.3	17.3	2.5	0.30	2.4 %	1590
TietoEVRY	28.74	-4.8 %	7.0 %	Osta	34.00	18.3 %	12.0	11.4	10.9	11.7	2.0	1.35	4.7 %	3408
Tikkurila	34.05	0.0 %	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	0.0 %	21.6 %	Lisää	16.50	4.8 %	14.9	12.7	12.6	10.4	6.9	0.95	6.0 %	161
Toivo Group	3.04	-3.2 %	19.4 %	Myy	2.30	-24.3 %	13.0	12.3	10.2	11.7	3.0	0.00	0.0 %	161
Tokmanni Group	24.56	0.0 %	51.2 %	Lisää	27.00	9.9 %	17.8	15.6	16.2	14.5	5.8	0.99	4.0 %	1445
United Bankers	13.75	1.1 %	28.5 %	Vähennä	12.50	-9.1 %	16.3	10.8	15.4	10.0	3.4	0.65	4.7 %	144
UPM-Kymmene	34.74	-1.5 %	14.0 %	Lisää	35.00	0.7 %	18.4	15.7	19.2	16.3	1.9	1.30	3.7 %	18534
Vaisäla	42.00	-4.2 %	4.1 %	Vähennä	38.00	-9.5 %	29.0	30.5	28.7	27.2	6.8	0.63	1.5 %	1530
Valmet	34.25	-1.9 %	46.6 %	Lisää	38.50	12.4 %	17.2	12.4	16.0	11.4	3.9	1.05	3.1 %	5120
Verkkokauppa.com	8.54	-1.3 %	19.9 %	Lisää	9.30	8.9 %	22.1	15.9	20.2	14.4	10.2	0.25	2.9 %	384
Viafin Service	15.70	-0.9 %	-1.3 %	Lisää	16.50	5.1 %	18.7	11.7	17.2	10.4	2.7	0.40	2.5 %	56
Vincit	9.34	-1.9 %	30.1 %	Lisää	11.50	23.1 %	19.8	16.8	13.3	11.6	4.6	0.20	2.1 %	113
Wulff Group	4.83	-0.2 %	49.1 %	Lisää	5.50	13.9 %	15.0	5.4	10.3	7.6	1.8	0.13	2.7 %	32
Wärtsilä	11.66	-3.4 %	43.1 %	Vähennä	12.00	2.9 %	27.1	21.2	21.3	15.9	3.0	0.30	2.6 %	6902
YIT Corporation	4.92	-1.0 %	-0.3 %	Lisää	5.70	15.9 %	12.9	13.6	9.3	9.5	1.0	0.20	4.1 %	1028

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

Roni Peuranheimo

Analyttikko
roni.peuranheimo@inderes.fi
+358 505610455

Sauli Vilén

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

Thomas Westerholm

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