



Enersense laaja raportti: Yrityskaupalla uusi lähtö

23.09.2021

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Federal Reserven korkopäätös: Pieni inflaatiokärpänen lennähti ennustesoppaan
- Sotkamo Silver: Markkina lisää nyt vaatimustasoa suorituskyvyille
- Katsaus pohjoismaiseen sähkömarkkinaan: Miksi sähkön hinta on noussut?
- Viafinille merkittävä sopimus kaasun siirtoalustan kunnossapitopalveluiden toimittamisesta
- Efecten Kela-sopimuksesta valitettu markkinaoikeuteen
- Evli jakamassa odotetusti rästissä olevat osingot tilikaudelta 2020
- Pörssisijoittajan viikon kaikki esitykset löydät [inderesTV:stä](#)
- Valmetin ja Nelesken yhtiökokoukset siunasivat fuusiosuunnitelman

Markkinakatsaus

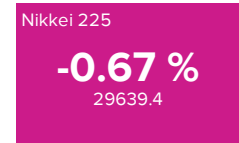
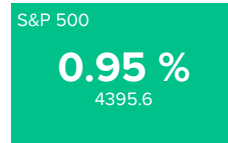
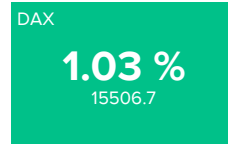
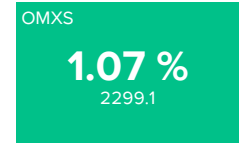
Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa oli keskiviikkona nousupäivä (Eurostoxx +1,0 %). USA:ssakin päivää vietettiin nousutunnelmissa (Nasdaq +1,0 %, Dow Jones +1,0 %, S&P 500 +1,0 %). Federal Reserven korkopäätös oli pitkälti odotettu eikä kääntänyt positiivista sentimenttiä.

Aasian markkinoilla aamu aloitettiin vaihtelevissa tunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 0,7 % miinuksella, mutta Kiinan Shanghai Composite 0,6 % plussalla. Indeksien noususta huolimatta Evergrandeeseen liittyvät jännitteet pitivät sijoittajat varpaillaan.

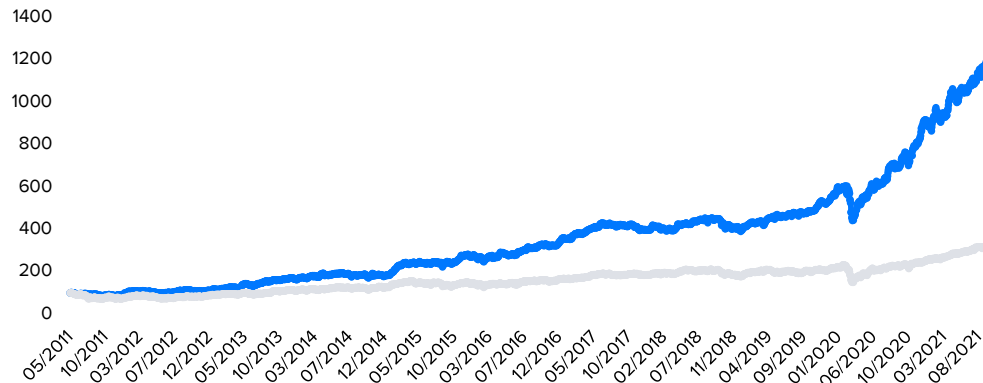
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla 1,171 dollarissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla nousussa ja WTI-futuurit liikkuivat 72,3 dollarissa/bbl (+0,2 %).

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

61%

3 vuotta

150%

Aloituksesta

1023%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Markkina lisää vaatimustasoa suorituskyvyllä

23.09.2021 | Sotkamo Silver | Lisää

Yrityskaupalla uusi lähtö

23.09.2021 | Enersense | Lisää

Aika omistaa

22.09.2021 | Netum | Lisää

Tutkan alla lentävä hirsirakentaja

21.09.2021 | Honkarakenne | Osta

Hyvä kysyntätilanne kannustaa investoimaan

21.09.2021 | Aspo | Osta

Vuosia odotettu teknologiasykli vihdoin käynnistymässä

21.09.2021 | Teleste | Lisää

Juna palasi asemalle hakemaan myöhästyneet

20.09.2021 | Orthex | Osta

Kasvu maistuu halvemmalla hinnalla

18.09.2021 | Avidly | Osta

Digipalvelut ja koronatestit edelleen kasvuajureina

18.09.2021 | Terveystalo | Osta

Ytimen transformaatiota ja kasvuaihoita

17.09.2021 | Alma Media | Vähennä

InderesTV



Naiset rikastuttavat rahoitusala - Vieraana Tanja Eronen



Honkarakenne: Puurakentamisen suosiolla kasvua



Yhtiö melkein minuutissa: Titanium

Makrotapahtumat, 23.9.2021

10:30 Saksa: Markit teollisuuden ostopäällikköindeksi, alustava , syys , ennuste (Reuters) 61,5 /edellinen 62,6

10:30 Saksa: Palvelualojen ostopäällikköindeksi, alustava , syys , ennuste (Reuters) 60,5 /edellinen 60,8

10:30 Saksa: Markit yhdistetty ostopäällikköindeksi, alustava , syys , ennuste (Reuters) - /edellinen 60,0

11:00 Euroalue: Markit teollisuuden ostopäällikköindeksi, alustava , syys , ennuste (Reuters) 60,5 /edellinen 61,4

11:00 Euroalue: Markit palveluiden ostopäällikköindeksi, alustava , syys , ennuste (Reuters) 59,0 /edellinen 59,0

11:00 Euroalue: Markit yhdistetty ostopäällikköindeksi, alustava , syys , ennuste (Reuters) 58,9 /edellinen 59,0

15:30 USA: Uudet työt. korvaushakemukset , ennuste (Reuters) - /edellinen 332 000

15:30 USA: Jatkuvat työt. korvaushakemukset , ennuste (Reuters) - /edellinen 2 665 000

16:45 USA: Teollisuuden ostopäällikköindeksi, alustava , syys , ennuste (Reuters) - /edellinen 61,1

16:45 USA: Palvelualojen ostopäällikköindeksi, alustava , syys , ennuste (Reuters) - /edellinen 55,1

16:45 USA: Markit yhdistetty ostopäällikköindeksi, alustava , syys , ennuste (Reuters) - /edellinen 55,4

Federal Reserven korkopäätös: Pieni inflaatiokärpänen lennähti ennustesoppaan

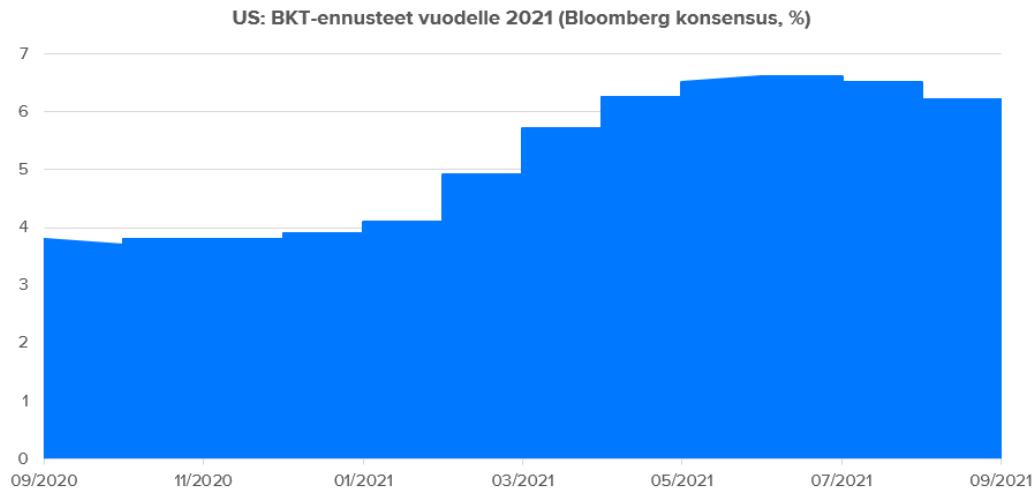
Federal Reserven syyskuun ennusteet (mediaani, %)	2021	2022	2023	2024
Reaalinen BKT	5,9	3,8	2,5	2,0
Työttömyys	4,8	3,8	3,5	3,5
Inflaatio	4,2	2,2	2,2	2,1
Federal Funds rate-ohjaukorko	0,1	0,3	1	1,8

Federal Reserven keskiviikkoinen korkopäätös oli päälinjoiltaan kuten odotettu, mutta pieniä yllätyksiä nähtiin etenkin ennusteissa. Muutoksia rahapolitiikan linjaan ei tehty, eli ohjaukorko pysyi 0-0,25 %:ssa ja arvopapereiden osto-ohjelmat ennallaan (yhteensä 120 mrd. \$/kk). Päätöksen mukaan USA:n talous elpyy, mutta koronapandemian uusi aalto hidastaa elpymistä. Kuitenkin päätöksessä ja lehdistötilaisuudessa kerrottiin, että edistyminen kohti Fedin tavoitteita on jatkunut, ja arvopaperiostoja voidaan alkaa hiljalleen vähentää ”pian”. Toisin sanoen Fed valmistelelee markkinaa viralliseen ilmoitukseen marraskuussa.

Päivitettyissä talousennusteissa nostoja nähtiin inflaatio- ja korkoennusteissa ja lasku talouskasvuennusteissa. Kuluvan vuoden talousennustetta laskettiin kesäkuusta (nyt 5,9 %, silloin 7,0 %) ja tämä on linjassa koronapandemian uuden aallon vaikutusten kanssa. Kolmannen kvartaalin ja loppuvuoden talousennusteissa on laskettu laajasti myös muissa ennustelaitoksissa (ks. kuvio). Inflaatioennusteissa nähtiin puolestaan kunnan nosto 4,2 %:iin kesäkuun 3,4 %:sta. Koska ennusteissa oli suhteellisen suuri muutos vain kolmen kuukauden aikana, inflaatiovauhti on tainnut yllättää keskuspankkiirit. Keskuspankin väliaikaisuusmantra kuitenkin pitää, sillä tämä vuosi on jo loppupuolella ja vuoden 2022 ennuste on tavoitteen tuntumassa 2,2 %:ssa. Kuten alla olevasta kuvioista on nähtävissä, inflaation pitäisi hiljentyä yhtä nopeasti kuin kiihtyikin. Luonnollisesti tässä näkemyksessä on riskinsä, ja useat talousasiantuntijatkin ovat varoitelleet, että nykyiset inflaatiopaineet voivat hyvinkin osoittautua pysyvämmiksi esim. tuotannon pullonkaulojen osalta.



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

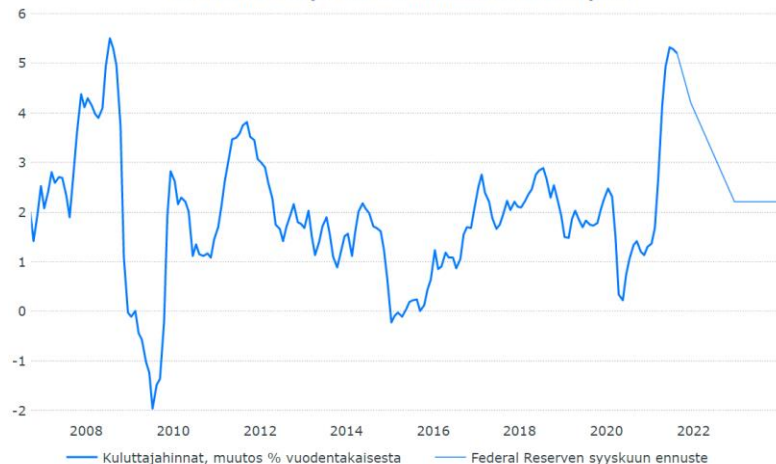


Lähde: Bloomberg



Marianne Palmu

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

US: Inflaation pitäisi Fedin mukaan taittua pian

Source: Refinitiv Datastream, Inderes

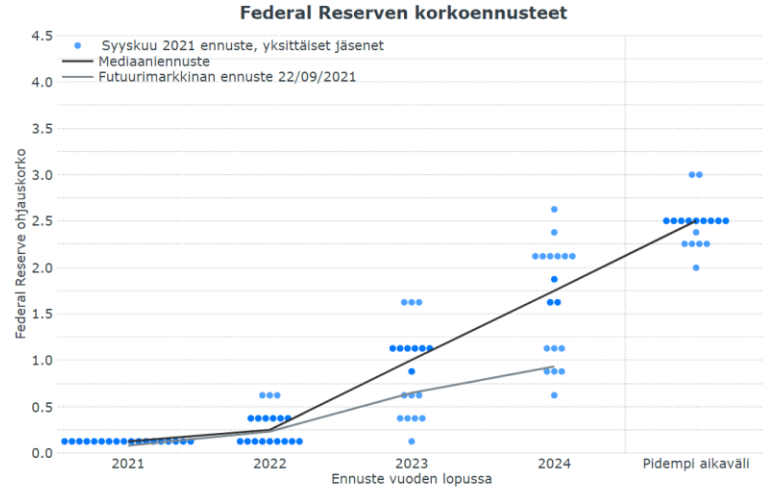
Korkoennusteet taas vuoden lähempänä

Keroin kokousennakossa, että korkoennusteiden pisteet ovat erityisen huomion kohteina. Viimeksi kesäkuussa korkoennusteet tulivat kertaheitolla vuoden lähemmäs, sillä mediaaniennuste osoitti ensimmäisen koronnoston olevan ajankohtainen vuonna 2023 vuoden 2024 sijaan. Nyt puolet jäsenistä odottaa ensimmäistä koronnostoa jo ensi vuoden loppuun, eli tasapaino on keikahtamassa koronnostojen puolelle jo ensi vuonna. Samoin puolet avomarkkinakomitean jäsenistä (9 jäsentä) ennustaa, että ohjauuskorko on yli 1%:n tason 2023 lopussa (kesäkuussa vain 5 jäsentä oli tätä mieltä) ja yli 1,75 % vuonna 2024. Kun verrataan puolen vuoden takaiseen, koronnostojen aikajana on lyhentynyt selvästi.

Pääjohtaja Jerome Powell jaksaa muistuttaa, että yksittäisille ennusteille ei kannata antaa liikaa painoarvoa, mutta jotain ne kertovat keskuspankkiirien tunnoista. Korko- ja inflaatioennusteiden nostojen valossa onkin syytä miettiä, onko pieni inflaatiokärpänen lennähtänyt keskuspankkiirien soppaan kesäkuun kokouksen jälkehen. Inflaatiokärpäsestä huolimatta makeutta rahapolitiikkaodotuksiin tuo uumoiltu koronnostojen tahti: mediaaniennusteessa ohjauuskorko olisi alle kahden prosentin vielä kolmen vuoden kuluttua. Tähän kärsivällisyyteen osakemarkkinalla edelleen nojataan.

**Marianne Palmu**

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



Source: Refinitiv Datastream, Inderes



Marianne Palmu

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

Enersense laaja raportti: Yrityskaupalla uusi lähtö

Reilu vuosi sitten toteutetun yritysoston ansiosta Enersensen liiketoiminnan painopiste on muuttunut selvästi. Lisäksi yhtiö on toteuttanut kannattavuuskäänteen sekä vahvistanut rahoitusasemaansa merkittävästi, mitkä ovat laskeneet yhtiön riskiprofiilia. Kannattavuuskäänteen, saavutettujen kustannussäästöjen sekä markkinoiden kohtuullisen lähivuosien kasvunäkymän ansiosta yhtiöllä on mielestämme tuloskasvun avaimet kädessään. Tähän peilattuna osakkeen arvostus on näkemyksemme mukaan kokonaisuutena suhteellisen maltillinen ja siten pidämme riski/tuotto-suhdetta varsin hyvänä. Ennustemuutoksia mukaillen tarkistamme tavoitehintamme 11,0 euroon (aik. 12,0 euroa) ja laskemme suosituksemme lisää-tasolle (aik. osta). Yhtiöstä julkaistu laaja raportti on luettavissa [täällä](#).

Liiketoiminnan painopiste muuttui Empower-yrityskaupalla

Aiemmin teollisuuden projektihallinnan ja -resurssoinnin asiantuntijayrityksenä toimineen Enersensen liiketoiminnan painopiste muuttui kesällä 2020, kun yhtiö osti Empowerin. Yrityskaupalla yhtiö laajensi palvelutarjontaansa merkittävästi, minkä ansiosta sen tulovirrat ovat myös selvästi aiempaa hajautuneemmat. Yhtiön palveluihin kuuluvat muun muassa teollisuuden käyttö- ja kunnossapitopalvelut sekä projektit ja voimansiirto- ja tietoliikenneverkkojen koko elinkaaren palvelut. Enersensen suurimmat asiakkaat ovat käsityksemme mukaan energia- ja metsäsektorin yhtiöt sekä voimansiirto- ja tietoliikenneverkkoyhtiöt. Yhtiön pääasialliset kohdemarkkinat ovat Suomen lisäksi Baltian maat, Saksa, Ranska ja Iso-Britannia.



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

Enersense | Kurssi: 9.56
Lisää | Tavoitehintaa: 11.00

Kohdemarkkinoiden investoinnit kasvun tekijänä, askelmerkit tulokasvulle paikallaan

Yhtiön kasvunäkymä linkittyy liiketoiminta-alueiden kohdemarkkinoiden investointien tahtiin, joiden ansiosta odotamme lyhyen tähtäimen kasvunäkymän olevan hieman maltillista pitkän tähtäimen kasvunäkymää ripeämpi. Yhtiön kasvustrategiaa ja etenkin sen epäorganaisen kasvun haaraa mukailten odotamme yhtiön kiihdyttävän lähivuosien kasvua kuitenkin yritysostoilla. Kuluvana vuonna odotamme yhtiöltä noin ohjeistushaarukan keskikohdan mukaista liikevaihtoa ja operatiivista tulosta, mutta ensi vuonna yhtiöllä on näkemyksemme mukaan hyvät edellytykset lievään liikevaihdon kasvuun ja tuntuvaan tulokasvuun ennustamamme kestäväen kannattavuuskäänteen ja etenkin Empower-yritysosaston jälkeen saavutettujen kustannussäästöjen ansiosta. Näkemyksemme mukaan keskeiset yhtiökohtaiset riskit liittyvät kohdemarkkinoiden kilpailutilanteeseen ja sen hintavetoisuuteen, mikä voi kilpailun kiristymisen kautta rokottaa liiketoiminta-alueiden kannattavuutta.

Ennustamastamme tulosparannuksesta kumpuava arvonnousupotentiaali on tuntuva

Ennusteidemme mukaiset oikaistut P/E-luvut vuosille 2021 ja 2022 ovat 20 ja 16x, kun taas vastaavat EV/EBIT-kertoimet ovat 12x ja 9x. Näkemyksemme mukaan lyhyen tähtäimen arvostuskuva on koholla, mutta etenkin vuoden 2022 tulosparannuksella arvostus painuu maltilliseksi ja siinä on mielestämme selvää nousuvaraa. Yhtiön nettokassan (H1'21: 8 MEUR) huomioivat EV-pohjaiset arvostuskertoimet ovat suhteellisesti reilu 20 % matalammat suhteessa mielestämme oikein hinnoiteltuun verokkir ryhmään, mikä tukee näkemystämme osakkeen nousuvarasta. Näkemyksemme mukaan yhtiön askelmerkit tulokasvulle ovat selkeät ja samalla erittäin hyvän rahoitusaseman myötä on yhtiön riskiprofiili mielestämme myös kohtuullinen. Näin ollen pidämme nykyistä riski/tuotto-suhdetta varsin hyvänä.



Petri Gostowski

Analytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

Enersense | Kurssi: 9.56

Lisää | Tavoitehintaa: 11.00

Sotkamo Silver: Markkina lisää nyt vaatimustasoa suorituskyyville

Toistamme Sotkamo Silverin lisää-suosituksemme, mutta laskemme yhtiön tavoitehintamme 2,80 Ruotsin kruunuun (aik. 3,50 SEK) hopean hintaennusteiden laskusta ja kuluennusteiden noususta johtuneita negatiivisia ennustemuutoksia heijastellen. Osakkeeseen on mielestämme hinnoiteltu jo varsin negatiivinen skenaario viime aikojen kurssilaskun jäljiltä, mutta markkinan myötätuulen hiipumisen ja osakkeen yleisesti korkean riskiprofiilin takia emme näe tuotto/riski-suhdetta toistaiseksi riittävän hyvänä positiivisempaan näkemykseen tässä vaiheessa.

Hopean hinta on ollut alamäessä, mikä lyö lisää painetta yhtiön oman suorituksen harteille

Hopean hinta on laskenut toukokuulle osuneista viimeisen vuoden kuukausitason huipuista lähes 20 % ja Q3:n aikana alamäki on ollut kiihtymään päin. Arviomme mukaan hopean hinnan laskua on ajanut etenkin dollarin vahvistuminen ja myös Kiinan talouden rauhoittuminen on voinut painaa kysyntää. Sotkamo Silverin liikevaihdosta arviomme mukaan yli 65 % on alkuvuodesta kertynyt hopeasta ja siten yhtiön tulos on erittäin herkkä hopean hinnan muutoksille. Tätä korostaa mielestämme se, että Sotkamo Silverin yksikkökustannukset ovat olleet koko kaivoksen elinkaaren ajan vähintään korkeahkot. Nykyinen hopean noin 23 USA:n dollarin unssihinnan taso on mielestämme Sotkamo Silverin kannalta vielä siedettävä ja yhtiön pitäisi normaalilla tuotannon volyymillä ja saavutetulla kulutasolla pystyä mielestämme tekemään tällä hintatasolla kohtuullista kassavirtaa. Hintaennusteiden lievä lasku ja tietyiltä osin korkeana pysynyt kustannusinflaatio (ml. esim. energia) on kuitenkin painanut yhtiön lähiaikojen tulosenusteitamme alaspäin, vaikka USA:n dollarin lievä vahvistuminen on toiminut vastavoimana. Sotkamo Silverin ennusteissamme nojaamme metallien hintojen ja valuuttakurssien osalta Bloombergin konsensusennusteisiin. Suorien ennustemuutosten lisäksi hopean hinnan lasku on korottanut mielestämme osakkeen riskiprofiilia, sillä viime kvartaaleja vaativammassa markkinatilanteessa yhtiölle jää virhemarginaalia volyymien ja kulujen kanssa vähemmän. Näin ollen olemme myös nostaneet osakkeen tuottovaatimusta hieman.



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Sotkamo Silver | Kurssi: 2.21

Lisää | Tavoitehintaa: 2.80

Tuotannon osalta päivityksiä ei ole kuultu ja ennustemme ovat tuotanto-ohjeistuksen haarukan alalaidalla

Tuotannon osalta emme ole tehneet oleellisia muutoksia kuluvan vuoden tai lähivuosien ennusteisiimme. Q1 oli volyymien osalta Sotkamo Silverille heikko, mutta Q2:lla yhtiö pääsi oikeaan suuntaan metallituotannon suhteen, vaikka malmin hopeapitoisuus jäi yhä alas. Olemme ennusteissamme oletaneet yhtiön pysyvän H2:lla vakaana noin Q2:n kohtalaisella tasolla. Yhtiö on pitänyt toistaiseksi 1,45-1,75 miljoonassa hopeaunssissa olevan kuluvan vuoden tuotanto-ohjeistuksensa ennallaan ja ennustemme ovat nyt haarukan alalaidalla. Läpinäkyvyys volyymiin on kuitenkin kroonisesti heikko eikä ohjeistuksen kestävyiden suhteen siten voi vielä huokaista helpotuksesta. Lähivuosina olemme odottaneet volyymien paranevan hieman, mikä vaatii malmin laadun palautumista.

Osakkeeseen on mielestämme hinnoiteltu negatiivinen skenaario

Nämä muutokset ja hopean hinnan laskusta johtunut negatiivinen tarkastus muiden projektien arvoon laski osien summa -mallimme Sotkamo Silverin osakkeelle indikoimaa arvoa hieman. Osien summa -mallimme osakkeelle indikoima arvo on nyt reilusti pörssikurssin yläpuolella ja siten osakkeeseen on mielestämme hinnoiteltu jo varsin negatiivinen skenaario. Mielestämme yhtiö tarjoaa korkeita riskejä sietäville sijoittajille hyvää tuottopotentiaalia ja riittävän tuotto/riski-suhteen. Tuotto-odotuksen realisoituminen vaatii hopean hinnan laskun pysähtymistä ja lisäksi Q1:n ja Q4'19:n kaltaisten tuotantopettymysten välttämistä. Positiivisempaa näkemystämme emme yhtiöstä silti ota ennen kuin näkyvyys Hopeakaivoksen kassavirran tuottokykyyn kaikissa markkinatilanteissa on osoitettu.



Antti Viljakainen

Pääanalytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Sotkamo Silver | Kurssi: 2.21

Lisää | Tavoitehintaa: 2.80

Katsaus pohjoismaiseen sähkömarkkinaan: Miksi sähkön hinta on noussut?

Poikkeuksellisen korkea sähkön hinta on ollut kuuma puheenaihe niin Suomessa kuin Euroopassa laajemminkin. Euroopassa korkea sähkön ja kaasun hinta on ajanut jo valtioita kotitalouksille suunnattuihin tukipaketteihin ja esimerkiksi Iso-Britanniassa energiayhtiöitä on joutunut vaikeuksiin maakaasun nopean ja voimakkaan hintojen nousun takia. Syitä sähkön hinnan rajun nousun takana on monia, eikä tämän katsauksen tarkoituksena ole avata kaikkia. Käymme läpi mielestämme tärkeimpiä tekijöitä graafeihin nojaten. Tarkoituksena on tarjota tiivis yleiskatsaus lähinnä Pohjoismaisesta näkökulmasta ja sivuta samalla lyhyesti, mitä tämä tarkoittaa monien osakesijoittajien salkusta löytyvälle Fortumille.

Miten kallista sähkö nyt sitten on?

Sähkön hinta on Pohjoismaissa todella korkealla tasolla erityisesti huomioiden perinteinen kausivaihtelu. Sähköä tarvitaan eniten kylminä talvipäivinä, jolloin korkeatkin hintapiikit ovat suhteellisen yleisiä. Viime kuukausina kyse ei ole kuitenkaan ollut tästä. Eilen Suomen aluehinta oli noin 95 euroa/MWh ja viimeisen kahden viikon keskiarvo noin 97 euroa perustuen Pohjoismaisen sähköpörssin Nordpoolin hintadataan. Keskimäärin Suomen aluehinta on ollut vuosina 2013-2021 noin 38 euroa, mihin suhteutettuna nykyinen taso on luonnollisesti erittäin korkea.

Oheisessa graafissa olemme esittäneet sähkön pitkän aikavälin hintakehityksen kolmella eri mittarilla: Suomen aluehinta, Nordpoolin teoreettinen järjestelmähinta Pohjoismaissa sekä Fortumille oleellisten aluehintojen keskiarvo. Kehitys on kaikissa samansuuntaista, mutta erojakin löytyy. Olemme käyttäneet graafeissa 15 päivän liukuvaa keskiarvoa, koska hintavaihtelut ovat voimakkaita ja graafin tulkinta on riittävän haastavaa jo nyt.

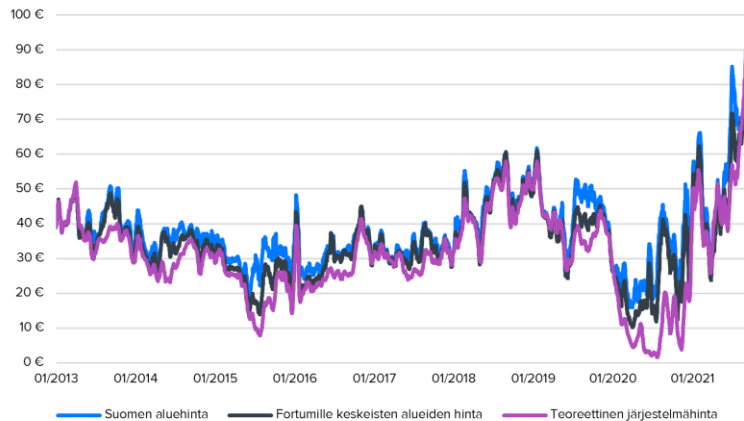


Juha Kinnunen
Osakestrategi, analyytikko
+358 40 778 1368
juha.kinnunen@inderes.fi

Fortum | Kurssi: 25.91
Lisää | Tavoitehintaa: 26.50

Pohjoismaiden sähkön hintakehitys (EUR/MWh)

Lähde: Nordpool Elspot, 15 päivän liukuva keskiarvo

**Juha Kinnunen**

Osakestrategi, analyytikko

+358 40 778 1368

juha.kinnunen@inderes.fi

Fortum | Kurssi: 25.91

Lisää | Tavoitehinta: 26.50

Sähkön hinta perustuu lähtökohtaisesti aina tuotannon ja kulutuksen tasapainoon, koska sähköä on toistaiseksi mahdotonta varastoida tehokkaasti merkittäviä määriä (palaamme vesivarantoihin myöhemmin). Näin ollen sähköä kulutetaan aina lähtökohtaisesti yhtä paljon kuin sitä tuotetaan ja hinta asettuu tasolle, jolla kulutuksen tyydyttävä määrä tuotantoa on kannattavaa käyttää. Silti sähkön hinta vaihtelee voimakkaasti ja volatiliiteetti on kasvanut edelleen viime vuosina: koronapandemian pahimpina aikoina sähkön hinta romahti muutamaan euroon, mutta nyt olemme historiallisesti huipputasolla. Hinta vaihtelee myös alati voimakkaammin päivä-, tunti- ja varttitasolla. Tässä merkittävässä roolissa on tuuli- ja aurinkosähkön osuuden nousu. Pohjoismaissa näistä pääroolissa on tuulivoima aurinkoenergiatuotannon ollessa toistaiseksi suhteellisen vähäistä.

Uusiutuvien edut päästöttömyyden ja skaalautuvuuden osalta ovat selkeät, mutta aina ei tuule tai paista aurinko. Samalla joissain Manner-Euroopan maissa ollaan luopumassa tasaisesti sähköä tuottavasta ydinvoimasta ja toisaalta hiilivoimaa ajetaan ympäri maanosaa alas. Tämä kaikki tarkoittaa suurempaa vaihtelua sähkön tuotannossa, mikä taas tarkoittaa enemmän tarvetta säätövoimalle kuten vesivoimalle ja kaasulle. Näillä varmistetaan, että sähkön kokonaistuotanto vastaa kulloinkin sähkön kulutusta. Myös sähkön kulutuspuoli voi joustaa tietyissä tilanteissa, erityisesti Pohjoismaissa, mutta joustot ovat kestoaltaan lyhyitä ja Euroopan tasolla mittakaavaltaan pieniä.

Tyypillisesti sähkönkulutus vaihtelee Pohjoismaissa rajusti sään mukaan: kylmä, kuiva ja tyyni sää tarkoittaa yleensä korkeampaa sähkön hintaa ja päinvastoin. Kylmyys lisää sähkön kulutusta lämmityksessä, kuiva heijastuu vesivoimatuotannon potentiaaliin ja tyyni taas tarkoittaa vähäistä tuulivoimatuotantoa. Muualla Euroopassa vaihtelu on verrattain vähäistä, sillä lämmityskuormaa hoitaa pääasiassa maakaasu. Koronapandemialla ja siitä elpymisellä oli myös suuri vaikutus sähkön kulutukseen etenkin Manner-Euroopassa.

Korkea hinta valuu Pohjoismaihin Euroopasta

Pohjoismaiden sähkömarkkinat ovat yhä enemmän yhteydessä Euroopan laajempiin sähkömarkkinoihin. Meidän sähkömarkkinamme ovat jo Euroopan mittakaavassa pienet, minkä takia Euroopan hintakehitys heijastuu meille suhteellisen tehokkaasti. Poikkeuksia kuitenkin on, koska Pohjoismaissa on valtava määrä vesivoimaa. Jos vesivarannot ovat keskimääräistä korkeammalla tasolla esimerkiksi erityisen lumisen talven jälkeen, kaikkea vettä ei saada tuotettua ilman, että siirtoyhteyksien rajoitukset tulevat vastaan. Tällöin vesivoiman tuottajat alkavat hinnoitella vettä halvemmaksi, jotta mahdollisimman suuri osa siitä saadaan tuotettua. Tällöin Pohjoismaiden hinnat voivat laskea selvästikin Keski-Euroopan hintojen alapuolelle.



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

Fortum | Kurssi: 25.91
Lisää | Tavoitehintaa: 26.50

Sähkön hinta Saksassa (EUR/MWh)

Lähde: Reuters, 15 päivän liukuva keskiarvo



Juha Kinnunen

Osakestrategi, analyytikko

+358 40 778 1368

juha.kinnunen@inderes.fi

Fortum | Kurssi: 25.91

Lisää | Tavoitehinta: 26.50

Yleisesti Pohjoismaiden sähkömarkkinat heijastelevat kuitenkin Euroopan hintatasoja, mutta Euroopassa sähkön tuotantomuodot poikkeavat omistamme. Sähkön eri tuotantomuotojen kustannukset poikkeavat voimakkaasti toisistaan ja hinnan määrittää lähtökohtaisesti kallein kulloinkin vaadittava voimalaitos – kukaan ei nimittäin käynnistä hiilivoimalaa ilman korvausta. Esimerkiksi Saksassa rajahinnan muodostavat merkittävän osan ajasta kaasu ja markkinan tiuketessa usein myös hiilivoima, joskus jopa ruskohiili. Fossiilisia polttoaineita käyttävät voimalaitokset joutuvat luovuttamaan yhden päästöoikeuden jokaista aiheuttamaansa hiilidioksiditonnia kohden, mikä tarkoittaa, että päästöoikeuden hinta heijastuu suoraan niihin hintoihin, joilla nämä voimalaitokset käynnistyvät. Näin ollen Euroopassa sähkön tuotantokustannukset ja sen myötä sähkön hinnat ovat nousseet voimakkaasti päästöoikeuksien hintojen mukana.

Päästöoikeuden hinta (EUR/tonni)

Lähde: Thomson Reuters*



* Reuters: Intercontinental Exchange Endex European Union Allowance (EUA) Yearly Electronic Energy Future Continuation 1 (Dec 21)

Päästöoikeuksien hinnan rajun nousun lisäksi lisäpainetta on tietysti aiheuttanut polttoaineiden hintojen laaja-alainen nousu. Hinnan nousua on edelleen kiihdyttäneet ongelmat polttoaineiden saatavuudessa, kun yhtäkkiä esimerkiksi maakaasusta on ollut pulaa. Erityisen voimakkaasti tämä on iskenyt Iso-Britanniaan, jossa maakaasun hinnan nousu on aiheuttanut jo erinäisiä ongelmia. Kun sekä polttoaineiden että päästöoikeuksien hinnat ovat nousseet voimakkaasti, tuotantokustannukset nousevat voimalla. Euroopan sähkömarkkinat heijastelevat siis yksinkertaisesti nousseita tuotantokustannuksia.

**Juha Kinnunen**

Osakestrategi, analyytikko

+358 40 778 1368

juha.kinnunen@inderes.fi

Fortum | Kurssi: 25.91**Lisää** | Tavoitehinta: 26.50

Pohjoismaiden vesivarannot ovat tällä hetkellä normaalia alhaisempia

Pohjoismaiden sähkömarkkinat ovat siitä poikkeukselliset, että erityisesti Norjassa sähköntuotanto perustuu pitkälti päästöttömään ja erittäin kustannustehokkaaseen vesivoimaan. Myös Ruotsissa paljon vesivoimaa ja Suomessakin kohtuullisesti, joten vesivoiman rooli on Pohjoismaissa poikkeuksellisen suuri. Vesivoiman vahvuuksiin kuuluu myös se, että tuotantoa voidaan säädellä tarvittaessa nopeasti ("säätövoima") ja vesivarannot toimivat myös tietynlaisena sähkön kausivarastona Pohjoismaissa. Korkeat vesivarannot toimivat välillä puskurina Euroopan korkeita sähkön hintoja vastaan, koska vesivoiman muuttuvat kustannukset ovat lähellä nollaa.

Tällä hetkellä merkittävää puskuria ei kuitenkaan ole, koska Pohjoismaiset vesivarannot ovat normaalia tasoa alempia. Vesivarannoissa on luonnollinen kausivaihtelu, joten vallitsevia tasoja täytyy aina verrata vuodenajan normaaliin tasoon. Oheisessa graafissa olemme esittäneet Nordpoolin vesivarantotasot 2013-2021 viikolta 36, mikä oli viimeisin saatavilla ollut taso. Suomessa taso on suhteellisen neutraali, mutta Norjassa vesivarannot ovat tällä hetkellä noin 17 % alle 2013-2020 keskiarvon ja Ruotsissakin taso on noin 7 % jakson keskiarvoa alhaisempi. Erityisesti Norjassa taso on myös laskenut viime viikkoina, vaikka normaalisti tässä vaiheessa vuotta varannot nousevat nopeasti. Käsityksemme mukaan yksi tekijä on ollut erittäin lämmin kesä, joka haihdutti normaalia enemmän vettä.



Juha Kinnunen

Osakestrategi, analyytikko

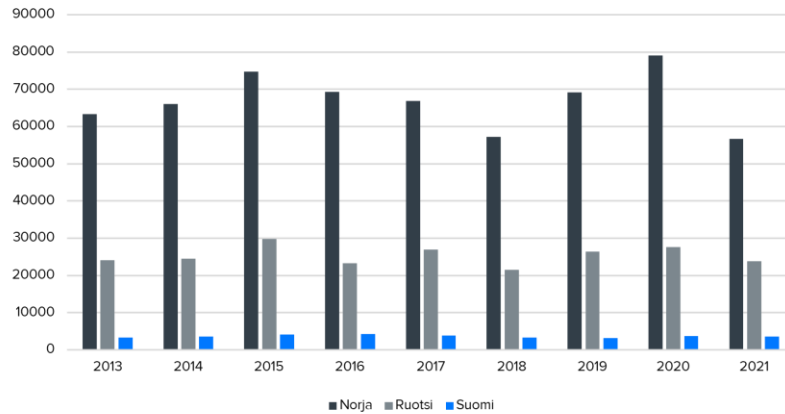
+358 40 778 1368

juha.kinnunen@inderes.fi

Fortum | Kurssi: 25.91

Lisää | Tavoitehinta: 26.50

Pohjoismaiset vesivaroannot (GWh)
Nordpool / viikko 36



Miten tämä vaikuttaa Fortumiin?

Periaatteessa korkeampi sähkön hinta tukee aina Fortumin tuloskehitystä. Jos sähköntuotantolähteiden suhteellisten osuuksien muutoksista mahdollisesti johtuvia vaikutuksia (tällä hetkellä noin 45 TWh) ei oteta huomioon, yhden euron muutos megawattituntia kohti Fortumin Generation-segmentin saavuttamassa sähkön tukkumyyntihinnassa Pohjoismaissa tarkoittaisi noin 45 MEUR:n muutosta segmentin vuotuisessa vertailukelpoisessa liikevoitossa. Sähkön hinta on Fortumin ydinalueilla tällä hetkellä noin 90 euroa/MWh, kun pitkän vuosien 2013-2021 keskiarvo on laskelmiemme perusteella ollut noin 35 euroa. Näin ollen Generation-segmentti voisi periaatteessa tehdä tällä hetkellä hurjaa tulosta: jos kertoisimme suoraan 55 euron erotuksen 45 MEUR:n herkkyydellä, vertailukelpoinen liikevoitto kasvaisi lähes 2,5 miljardilla eurolla.



Juha Kinnunen

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

Fortum | Kurssi: 25.91

Lisää | Tavoitehinta: 26.50

Todellisuudessa Fortum ei tietenkään tule kasvattamaan tulostaan 2,5 miljardilla eurolla tämän hetken korkean sähkön hinnan takia. Yhtiö on suojannut sähkön myyntihintojaan aiemmin ja valtaosa vuoden 2021 tuotannosta on jo myyty. Kesäkuun 2021 lopussa noin 75 % Generation-segmentin arvioidusta sähkön tukkumyynnistä Pohjoismaissa oli suojattu hintaan 33 euroa/MWh loppuvuodelle 2021 ja noin 60 % hintaan 31 euroa/MWh vuodelle 2022. Uniperin puolella tilanne oli nykytilannetta ajatellen vielä synkempi: kesäkuun 2021 lopussa noin 90 % Uniper-segmentin arvioidusta sähkön tukkumyynnistä Pohjoismaissa oli suojattu hintaan 26 euroa/MWh loppuvuodelle 2021, noin 85 % hintaan 24 euroa/MWh vuodelle 2022 ja noin 45 % hintaan 22 euroa/MWh vuodelle 2023. Uniper siis hyötyy tällä hetkellä hyvin rajallisesti korkeista hintatasoista. Ja samalla kun nyt korkeita suojaustasoja (matalilla hinnoilla) olisi helppo kritisoida, vuonna 2020 tilanne oli täysin päinvastainen.

Fortumin kohdalla vaikutukset alkaisivat kuitenkin kumuloitua nopeasti, jos hinnat pysyisivät korkealla tasolla pitkään. Tällä hetkellä yhtiö tekee oletettavasti suojauksia tuleville vuosille huomattavan paljon korkeammilla hintatasoilla, mitä olemme viime vuosina nähneet. Tämä siitäkkin huolimatta, että sähköfutuuriin hinnat ovat nousseet paljon spot-hintoja maltillisemmin. Todellisuudessa laskelma on monimutkaisempi, mitä yksinkertaistettu herkkyyyslaskelma antaisi ymmärtää. Jos sähkön hinta on korkea alhaisien vesivarantojen takia, myös Fortumin oman merkittävän ja erittäin kustannustehokkaan vesivoiman saatavuus on oletettavasti heikkompä. Tässä mielessä Fortumilla on myös "luonnollinen suojaus". Lisäksi korkeammilla polttoaineiden hinnoilla olisi lopulta vaikutus myös Fortumin tuotantokustannuksiin, vaikka nämä ovat lopulta rajallisia esimerkiksi vesi- ja ydinvoimassa.

Kokonaisuudessaan Fortumin pitkän aikavälin näkymä paranee koko ajan nykyisten hintatasojen kestäessä, mutta suuria pikavoittoja tulokseen ei ole luvassa. Suuri kysymys on, miten kestäviä nykyiset sähkön hinnat ovat tulevaisuudessa eli mille tasolle hinnat pidemmällä aikavälillä asettuvat. Tähän kysymykseen emme ota tässä katsauksessa kantaa, koska emme tiedä vastausta. Kuten aiemmista hintagraafeista nähdään, hinnat ovat herkkiä muutoksille ja tilanteet sähkömarkkinoilla voivat muuttua nopeasti.

**Juha Kinnunen**

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

Fortum | Kurssi: 25.91**Lisää** | Tavoitehintä: 26.50

Viafinille merkittävä sopimus kaasun siirtoalustan kunnossapitopalveluiden toimittamisesta

Viafin tiedotti aamulla, että Gasgrid Finland Oy on valinnut Viafin Service -konserniin kuuluvan Viafin GAS Oy:n palveluntarjoajakseen maakaasun siirtoalustan kunnossapitopalveluissa sekä tietoliikenneverkkojen ylläpito- ja huoltopalveluissa vuosille 2022-2025. Viafin GAS osallistui Gasgrid Finlandin järjestämään kilpailutusprosessiin, jossa Gasgrid Finland kilpailutti kaasun siirtoalustan kunnossapitopalvelut, kaasumäärämittalaitteiden huolto- ja kalibrointipalvelut sekä tietoliikenneverkkojen ylläpito- ja huoltopalvelut vuosien 2022-2025 osalta.

Tarjouskilpailun muiden osa-alueiden osalta kilpailutusprosessi on vielä kesken.

Viafin GAS on tuottanut tarjouskilpailun kohteena olevat maakaasun siirtoalustan kunnossapitopalvelut sekä tietoliikenneverkkojen ylläpito- ja huoltopalvelut Gasgrid Finlandille jo aiemmin, ja jatkaa nyt palveluntuotantoaan uusilla sopimuksilla vuosille 2022-2025.

Nelivuotisten sopimusten arvo on yhteensä 13 miljoonaa euroa sisältäen kiinteään sopimushintaan tuotettavat maakaasun siirtoalustan huolto- ja kunnossapitopalvelut sekä tietoliikenneverkkojen ylläpito- ja huoltopalvelut, sekä kilpailutuksen vertailuhinnassa huomioitua erillisveloitettavat palvelut. Sopimukset sisältävät myös mahdollisuuden kahteen optiovuoteen nelivuotisten sopimusten päätyttyä.

Gasgrid Finland teki asiasta viralliset hankintapäätökset 22.9.2021. Uudet sopimukset kaasun siirtoalustan kunnossapitopalveluiden sekä tietoliikenneverkkojen ylläpito- ja huoltopalveluiden toimittamisesta astuvat voimaan aikaisintaan 1.1.2022.

Tiedotettu suuri jatkosopimus kertoo osaltaan Viafinin vahvasta asemasta kaasun siirtoalustan kunnossapitopalveluissa Suomessa. Sopimus antaa myös tukea lähivuosien kasvuennusteillemme. Odotamme tällä hetkellä Viafinin liikevaihdon kasvavan vuosina 2021-2023 keskimäärin noin 6 % ja liikevaihdon nousevan noin 68 MEUR:oon vuoteen 2023 mennessä. Viafinista elokuun lopussa julkaistu laaja analyysiraportti on luettavissa [täältä](#).



Atte Riikola

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

Viafin Service | Kurssi: 14.80
[Lisää](#) | Tavoitehintaa: 16.50

Efecten Kela-sopimuksesta valitettu markkinaoikeuteen

Efecte [tiedotti](#) eilen, että sen syyskuun alussa tiedottamasta merkittävästä Kela-hankinnan voitosta on jätetty valitus markkinaoikeudelle. Valituksen on tehnyt toiseksi tulleen tarjouksen jättäjä Sofigate Services Oy. Sofigate on Efecten globaalin kilpailijan ServiceNow:n kumppani. Tiedotteen mukaan julkisista hankinnoista ja käyttöoikeussopimuksista annetun lain mukaan hankintayksikkö ei saa tehdä hankintasopimusta, ennen kuin markkinaoikeus on käsitellyt valituksen.

Valitus on Efecten kannalta harmillinen ja aiheuttaa arviomme mukaan vähintään kuukausien viivästystä projektin mahdolliselle aloitukselle. Yksittäisen sopimuksen toteutumisen ja mahdollisen ajoituksen vaikutus yhtiön kasvutarinalle on kuitenkin pieni, eikä tiedotteella ole olennaista vaikutusta näkemykseemme yhtiöstä. Kommentoimme kyseistä sopimusta aiemmin [täällä](#).



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

Efecte | Kurssi: 15.00

Vähennä | Tavoitehinta: 16.50

Evli jakamassa odotetusti rästissä olevat osingot tilikaudelta 2020

Evli [tiedotti](#) keskiviikkona, että yhtiön hallituksen on määrä päättää tilikaudelta 2020 rästissä olevan 0,73 euron osingon maksamisesta 1.10.2021. Osingon täsmäytyspäivä on 5.10. ja aikaisin mahdollinen maksupäivä 12.10. Maksettava osinko vastaa 3,2 %:n osinkotuottoa keskiviikon päätöskurssille laskettuna.

Uutinen oli odotettu, sillä EKP:n pankeille asettama voitonjakorajoitus päättyy syyskuun lopussa, eikä Evlillä ole pääomalle tarvetta. Pidämme myös mahdollisena, että Evli tulee pankkitoiminnasta tapahtuvan irtaantumisen myötä palkitsemaan osakkeenomistajia seuraavan 12 kk:n sisällä noin 1,0-1,5 euron kertaluontoisella pääomanpalautuksella. Kertaluontoinen pääomanpalautus, lokakuussa maksettava tilikauden 2020 osinko ja kuluvan vuoden osinkoennusteemme (1,28e/osake) nostaa Evlin seuraavan 12 kk:n kokonaisvoitonjaon ennusteissamme 3,0-3,5 euroon, mikä vastaa noin 13-15 % voitonjakotuottoa.

Keskiviikon tiedotteella ei ole vaikutusta näkemykseemme osakkeesta. Viimeisin yhtiöpäivitys Evlistä on luettavissa [täältä](#).



Sauli Vilén
COO, analyytikko
+358 44 025 8908
sauli.vilen@inderes.fi



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

Evli Pankki | Kurssi: 23.10
Lisää | Tavoitehinta: 24.50

Valmetin ja Neleksen yhtiökokoukset siunasivat fuusiosuunnitelman

Valmet ja Neles tiedottivat keskiviikkona, että molempien yhtiöiden ylimääräiset yhtiökokoukset ovat hyväksyneet yhtiöiden välisen fuusiosuunnitelman. Lisäksi Neleksen yhtiökokous antoi hallitukselle valtuutuksen ylimääräiseen varojen jakoon, mikä on osa fuusiosuunnitelman kokonaisuutta. Alkuperäisen fuusiosuunnitelman mukaisesti Neleksen osakkeenomistajat saivat sulautumisvastikkeena 0,3277 uutta Valmetin osaketta jokaista omistamaansa Neleksen osaketta kohti. Lisäksi Neles jakaisi varoja omistajilleen ennen fuusion toteutumista 2,00 euroa osakkeelta. Fuusion tarkat ehdot ja perustelut ovat luettavissa Valmetin heinäkuussa julkaisemasta pörssitiedotteesta, joka on [täällä](#).

Fuusion täytäntöönpano on ehdollinen suunnitelmassa mainittujen täytäntöönpanon edellytysten täyttymiselle tai niistä luopumiselle Valmetin ja Neleksen toimesta. Näitä edellytyksiä ovat molempien yhtiöiden ylimääräisten yhtiökokousten hyväksynnän ohella muun muassa sulautumisen edellyttämien kilpailuviranomaisten ja muiden viranomaisten hyväksyntöjen saaminen ja sulautumissuunnitelmassa mainitun Neleksen lisävarojenjaon toteuttaminen ennen sulautumisen täytäntöönpanoa sekä muut sulautumissuunnitelmassa mainitut edellytykset. Fuusion suunniteltu täytäntöönpanopäivä on 1.1.2022 mutta aikataulu voi muuttua sulautumissuunnitelmassa kuvatulla tavalla.

Mielestämme fuusion siunaaminen oli varsin odotettua, sillä järjestelyllä oli molempien yhtiöiden hallitusten sekä merkittävimpien osakkeenomistajien tuki ja toisaalta suunnitelman hyväksymiseen vaadittiin vain 2/3:n määräenemmistö. Odotamme myös edelleen Valmetin ja Neleksen fuusion toteutuvan ensi vuoden alusta lukien. Tulemme myös sisällyttämään Neleksen ja Neleksen osakkaille järjestelyssä annettavan Valmetin osakkeet Valmetin ennusteisiimme loppuvuoden aikana. Kokonaisuutena odotetun järjestelyn nytkähtämisellä eteenpäin ei myöskään ole välitöntä suoraa vaikutusta näkemykseemme Valmetista. Olemme kommentoineet fuusiosuunnitelmaa Valmetin perspektiivistä aiemmin [täällä](#).



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Valmet | Kurssi: 33.39

Lisää | Tavoitehintaa: 38.50

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	12.15	2.1 %	22.0 %	Lisää	13.00	7.0 %	21.8	24.1	16.8	16.5	4.0	0.25	2.1 %	46
Admicom	92.50	-1.2 %	-31.5 %	Vähennä	95.00	2.7 %	50.8	43.3	42.9	35.9	17.6	1.10	1.2 %	456
Aktia Bank	11.82	1.5 %	20.7 %	Osta	14.00	18.4 %	11.7	-	10.2	-	1.2	0.60	5.1 %	847
Alexandria Pankkiiriliike	7.99	0.8 %	-2.2 %	Vähennä	8.00	0.1 %	9.9	7.3	13.2	8.1	3.3	0.45	5.6 %	79
Alma Media	10.86	1.5 %	21.7 %	Vähennä	11.50	5.9 %	19.2	19.4	17.9	16.7	4.5	0.32	2.9 %	893
Apetit	13.50	0.0 %	26.2 %	Vähennä	12.00	-11.1 %	26.2	18.7	15.4	12.5	0.9	0.50	3.7 %	83
Aspo	10.88	0.9 %	29.5 %	Osta	12.50	14.9 %	12.6	14.8	12.0	13.4	2.7	0.45	4.1 %	341
Aspocomp Group	5.04	1.2 %	28.6 %	Lisää	5.20	3.2 %	18.5	18.7	10.3	10.0	1.8	0.11	2.2 %	34
Avidly	5.74	0.0 %	44.2 %	Osta	7.00	22.0 %	25.4	Infinity	14.9	53.4	3.2	0.00	0.0 %	30
Basware	33.20	0.0 %	-21.0 %	Vähennä	41.00	23.5 %	neg.	93.6	421.4	54.2	7.0	0.00	0.0 %	480
Bilot	7.12	1.7 %	-2.5 %	Vähennä	7.80	9.6 %	18.9	19.6	16.1	13.3	1.8	0.08	1.1 %	35
Bittium	5.82	0.2 %	0.5 %	Lisää	6.40	10.0 %	100.5	81.0	29.7	26.0	1.8	0.00	0.0 %	207
Boreo	76.60	0.0 %	160.5 %	Osta	98.00	27.9 %	31.2	22.5	23.3	17.9	9.4	0.45	0.6 %	200
CapMan	2.81	1.1 %	21.4 %	Lisää	3.30	17.4 %	11.6	9.8	13.6	11.0	3.4	0.15	5.3 %	443
Cargotec	47.80	0.6 %	41.3 %	Lisää	55.00	15.1 %	15.3	7.4	12.5	10.0	2.0	1.08	2.3 %	3078
Caverion	7.01	-0.2 %	20.7 %	Lisää	8.40	19.8 %	20.3	16.1	14.2	10.6	4.5	0.15	2.1 %	954
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	217.60	-0.2 %	29.8 %	Vähennä	200.00	-8.1 %	18.8	25.7	12.9	23.4	1.7	0.99	4.6 %	898
Consti Plc	12.15	5.2 %	20.9 %	Lisää	14.00	15.2 %	12.3	17.3	10.5	8.0	3.0	0.45	3.7 %	92
Detection Technology	29.10	-3.0 %	21.8 %	Lisää	34.00	16.8 %	39.8	30.7	24.4	18.4	6.5	0.39	1.3 %	424
Digia	6.73	-0.4 %	-10.5 %	Lisää	8.40	24.8 %	14.3	14.9	12.7	12.5	2.9	0.17	2.5 %	180
EAB Group	2.98	-0.3 %	-5.1 %	Vähennä	3.20	7.4 %	18.9	14.4	11.0	8.4	2.0	0.11	3.7 %	41
Eezy Oyj	6.40	-2.4 %	8.5 %	Lisää	7.20	12.5 %	22.9	17.0	12.8	11.4	1.5	0.15	2.3 %	159
Efecte	15.00	1.4 %	38.9 %	Vähennä	16.50	10.0 %	263.4	249.8	70.8	65.2	28.8	0.00	0.0 %	93
Elisa	54.50	0.1 %	21.5 %	Vähennä	54.00	-0.9 %	25.1	22.9	24.5	21.7	7.2	2.05	3.8 %	8729
Endomines (SEK)	2.96	3.1 %	-3.0 %	Vähennä	3.00	1.4 %	neg.	neg.	neg.	298.0	1.7	0.00	0.0 %	642
Enedo	0.38	-1.0 %	-57.7 %	Myy	0.30	-21.3 %	neg.	neg.	27.0	19.6	3.2	0.00	0.0 %	26

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	9.56	2.1 %	15.2 %	Lisää	11.00	15.1 %	19.8	13.2	16.3	8.9	2.6	0.15	1.6 %	128
eQ	25.80	-0.2 %	54.0 %	Vähennä	25.00	-3.1 %	27.5	21.0	29.3	22.4	13.2	0.96	3.7 %	1020
Etteplan	17.65	5.1 %	36.3 %	Vähennä	17.50	-0.8 %	20.7	17.6	18.5	14.8	4.4	0.42	2.4 %	441
Evli Pankki	23.10	4.5 %	89.3 %	Lisää	24.50	6.1 %	17.1	-	15.7	-	5.2	1.28	5.5 %	559
Exel Composites	8.16	5.0 %	10.6 %	Lisää	9.50	16.4 %	15.7	14.3	12.8	11.3	2.9	0.22	2.7 %	97
F-Secure	4.79	0.4 %	24.9 %	Vähennä	4.60	-4.0 %	41.7	38.0	36.9	28.8	8.4	0.04	0.8 %	758
Fellow Finance	2.68	-0.4 %	-7.6 %	Vähennä	3.50	30.6 %	neg.	65.7	33.5	19.6	1.5	0.00	0.0 %	19
Finnair	0.68	-0.1 %	-10.9 %	Myy	0.60	-11.1 %	neg.	neg.	neg.	22.7	2.4	0.00	0.0 %	949
Fiskars	19.98	-1.1 %	33.4 %	Lisää	22.00	10.1 %	18.3	16.0	15.6	12.2	2.1	0.80	4.0 %	1627
Fodelia	7.82	0.5 %	-7.1 %	Vähennä	8.50	8.7 %	44.4	45.9	23.9	22.9	6.2	0.08	1.0 %	57
Fondia	7.16	-0.6 %	-10.5 %	Lisää	8.20	14.5 %	24.7	18.4	15.9	10.9	4.9	0.30	4.2 %	28
Fortum	25.91	-0.4 %	31.5 %	Lisää	26.50	2.3 %	13.5	7.5	16.1	13.3	1.4	1.13	4.4 %	23017
Glaston	1.20	0.8 %	34.3 %	Osta	1.45	21.3 %	22.7	16.6	11.5	9.2	1.4	0.03	2.5 %	100
Gofore	21.00	5.0 %	22.4 %	Vähennä	18.00	-14.3 %	28.2	25.6	25.4	20.8	5.3	0.30	1.4 %	316
Harvia	52.30	3.0 %	113.5 %	Osta	64.00	22.4 %	27.6	21.2	22.8	17.1	10.5	1.20	2.3 %	974
Heeros	5.66	-0.7 %	-24.5 %	Lisää	7.20	27.2 %	41.7	37.0	18.3	17.1	10.1	0.00	0.0 %	25
Honkarakenne	6.94	-0.6 %	62.1 %	Osta	8.00	15.3 %	13.8	9.8	9.0	5.8	2.5	0.28	4.0 %	40
Huhtamäki	41.72	-1.0 %	-1.3 %	Lisää	45.00	7.9 %	19.6	16.5	18.0	14.4	3.1	0.95	2.3 %	4353
Ilkka-Yhtymä	4.65	2.4 %	10.7 %	Lisää	5.50	18.3 %	23.7	238.8	25.6	45.2	0.8	0.20	4.3 %	118
Incap	52.80	4.6 %	186.2 %	Lisää	55.00	4.2 %	18.0	14.7	15.2	11.6	5.1	0.60	1.1 %	308
Innofactor	1.50	0.3 %	17.6 %	Lisää	2.00	33.3 %	15.5	7.7	10.5	8.4	2.1	0.06	4.0 %	56
Investors House	5.48	1.1 %	-3.9 %	Lisää	6.30	15.0 %	20.2	25.5	13.5	15.8	0.9	0.29	5.3 %	34
Kamux	13.60	1.4 %	0.0 %	Osta	17.00	25.0 %	22.7	19.9	19.9	15.8	5.1	0.24	1.8 %	543
Kemira	13.55	0.1 %	4.7 %	Lisää	15.00	10.7 %	14.1	13.9	13.7	11.8	1.7	0.58	4.3 %	2072
Kesko	32.38	0.0 %	53.9 %	Vähennä	35.00	8.1 %	23.6	20.1	24.3	20.3	5.3	0.90	2.8 %	12853
Kesla	5.46	-0.7 %	27.9 %	Vähennä	6.20	13.6 %	10.9	11.2	8.8	10.9	1.3	0.20	3.7 %	18

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
Kone	63.64	0.9 %	-4.2 %	Myy	61.00	-4.1 %	31.2	23.1	29.1	21.0	10.8	1.80	2.8 %	32990
Konecranes	37.71	0.4 %	31.0 %	Lisää	44.00	16.7 %	17.2	12.6	14.0	10.4	2.2	0.89	2.4 %	2976
LeadDesk	22.80	0.9 %	-34.9 %	Lisää	28.00	22.8 %	78.1	354.1	57.8	162.0	6.7	0.00	0.0 %	121
Lehto Group	1.30	1.4 %	-3.6 %	Vähennä	1.60	22.9 %	74.4	24.6	11.0	9.6	0.9	0.00	0.0 %	113
Loudspring	0.21	-1.4 %	-53.0 %	Vähennä	0.19	-11.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	9
Marimekko	69.50	-0.1 %	52.6 %	Lisää	80.00	15.1 %	25.5	19.4	27.0	20.3	8.4	1.80	2.6 %	563
Martela	2.43	-1.6 %	-21.4 %	Vähennä	2.80	15.2 %	neg.	neg.	9.6	8.0	1.1	0.00	0.0 %	10
Metso Outotec	8.25	1.4 %	0.9 %	Lisää	11.30	37.0 %	18.3	15.0	13.2	10.3	3.0	0.25	3.0 %	6827
Metsä Board	8.40	0.3 %	-2.6 %	Vähennä	10.00	19.0 %	10.5	8.9	14.2	11.6	1.9	0.32	3.8 %	2986
Musti Group	33.98	3.3 %	38.5 %	Vähennä	31.00	-8.8 %	49.4	42.3	41.3	31.0	7.0	0.49	1.4 %	1139
Neste	53.56	-0.3 %	-9.5 %	Vähennä	50.00	-6.6 %	40.3	25.1	26.4	22.0	6.1	0.85	1.6 %	41125
Netum	4.30	0.1 %	-3.4 %	Lisää	4.60	7.0 %	18.1	16.7	16.6	14.4	3.6	0.07	1.6 %	49
Next Games	1.57	1.2 %	-25.0 %	Vähennä	1.60	1.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.3	0.00	0.0 %	47
Nightingale Health	4.04	-1.9 %	-21.6 %	Osta	6.00	48.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.0	0.00	0.0 %	244
Nixu	7.44	0.5 %	-22.7 %	Lisää	10.00	34.4 %	326.2	313.8	30.0	24.2	4.0	0.00	0.0 %	55
NoHo Partners	8.74	0.0 %	8.4 %	Lisää	10.00	14.4 %	neg.	neg.	15.1	18.2	2.4	0.00	0.0 %	167
Nokia Corporation	4.77	1.4 %	51.4 %	Lisää	5.80	21.6 %	15.4	13.4	14.5	10.8	2.0	0.07	1.5 %	26852
Nokian Renkaat	31.18	-0.9 %	8.2 %	Lisää	35.00	12.3 %	17.1	14.6	14.9	11.6	2.6	1.45	4.7 %	4309
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	15.85	2.3 %	49.5 %	Osta	18.50	16.7 %	11.1	-	10.9	-	1.1	0.35	2.2 %	469
Oriola	1.80	0.3 %	-5.2 %	Vähennä	1.90	5.3 %	25.6	23.5	19.9	15.0	1.9	0.07	3.9 %	327
Orion	34.49	-0.7 %	-8.1 %	Lisää	38.00	10.2 %	24.2	18.3	22.5	17.1	6.7	1.50	4.3 %	4844
Orthex	11.40	0.0 %	53.7 %	Osta	13.00	14.0 %	20.2	19.1	16.9	13.8	6.0	0.27	2.4 %	202
Outokumpu	5.49	1.0 %	70.6 %	Vähennä	5.50	0.1 %	6.2	5.4	10.7	7.8	0.8	0.05	0.9 %	2486
Ovaro Kiinteistösijoitus	3.48	-0.6 %	-16.3 %	Vähennä	3.60	3.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.6	0.00	0.0 %	31
Panostaja	0.68	0.0 %	-10.1 %	Vähennä	0.72	5.9 %	neg.	243.8	neg.	33.5	0.9	0.03	4.4 %	35

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
Pihlajalinna	11.88	-0.7 %	26.7 %	Lisää	13.00	9.4 %	14.4	15.4	15.1	14.9	2.2	0.24	2.0 %	268
Piippo	3.86	0.0 %	22.2 %	Myy	3.00	-22.3 %	36.7	23.8	15.6	16.6	0.7	0.05	1.3 %	4
Ponsse	43.40	5.9 %	48.6 %	Vähennä	45.50	4.8 %	17.9	13.1	15.3	11.3	4.0	1.05	2.4 %	1215
PunaMusta Media	5.90	-0.8 %	6.3 %	Vähennä	5.80	-1.7 %	20.5	neg.	19.4	17.4	1.6	0.15	2.5 %	73
Qt Group	163.80	2.4 %	184.4 %	Lisää	160.00	-2.3 %	177.0	143.1	94.0	74.6	64.5	0.00	0.0 %	4108
Raisio Vaihto-osake	3.48	0.0 %	9.1 %	Vähennä	3.60	3.4 %	31.4	21.3	27.6	20.6	2.1	0.13	3.7 %	551
Rapala VMC	9.16	1.1 %	110.1 %	Lisää	12.00	31.0 %	15.2	10.9	15.1	11.2	2.6	0.20	2.2 %	353
Raute	21.90	0.9 %	-3.5 %	Vähennä	24.00	9.6 %	707.3	968.8	13.9	10.4	2.5	0.80	3.7 %	93
Reka Industrial	3.65	-1.6 %	3.7 %	Myy	3.50	-4.1 %	12.7	7.0	10.6	8.4	1.8	0.05	1.4 %	21
Relais Group	24.70	2.5 %	68.0 %	Vähennä	24.00	-2.8 %	21.5	30.4	18.5	23.4	5.0	0.40	1.6 %	440
Remedy Entertainment	41.05	1.5 %	5.3 %	Osta	50.00	21.8 %	43.2	30.2	46.0	31.9	6.2	0.20	0.5 %	536
Revenio Group	58.70	0.1 %	16.7 %	Vähennä	65.00	10.7 %	78.8	68.3	57.4	46.1	19.9	0.40	0.7 %	1566
Rovio	6.17	0.8 %	-2.2 %	Osta	8.00	29.7 %	17.7	10.0	16.0	8.7	2.5	0.12	1.9 %	453
Rush Factory Plc	2.68	-0.4 %	18.6 %	Lisää	3.20	19.4 %	13.3	13.0	6.3	4.2	7.2	0.00	0.0 %	6
Sampo	43.00	0.1 %	24.4 %	Osta	45.00	4.7 %	12.6	10.0	13.2	11.0	1.9	3.60	8.4 %	23880
Sanoma	14.12	-0.8 %	2.8 %	Vähennä	15.50	9.8 %	21.0	19.9	18.0	16.3	3.3	0.54	3.8 %	2302
Scanfil	8.28	4.5 %	27.0 %	Lisää	8.75	5.7 %	15.7	12.5	14.6	11.1	2.6	0.19	2.3 %	533
Sievi Capital	2.03	-0.7 %	88.0 %	Lisää	2.80	37.9 %	7.4	5.3	9.8	6.6	1.3	0.05	2.5 %	117
Sill Solutions	14.20	3.5 %	7.2 %	Lisää	17.00	19.7 %	15.2	16.9	13.6	13.6	4.3	0.34	2.4 %	99
Sitowise Group	8.10	-0.5 %	-1.3 %	Lisää	9.30	14.8 %	23.6	18.2	18.0	14.8	2.5	0.12	1.5 %	284
Solteq	5.44	-1.1 %	94.3 %	Lisää	7.50	37.9 %	16.9	13.0	13.5	10.4	3.5	0.10	1.8 %	105
Solwers	7.36	0.3 %	-11.9 %	Lisää	8.20	11.4 %	25.6	13.5	19.9	11.0	1.9	0.08	1.1 %	62
Soprano	0.38	2.7 %	-2.8 %	Myy	0.30	-20.8 %	neg.	neg.	23.9	21.9	1.8	0.00	0.0 %	7
Sotkamo Silver (SEK)	2.21	-1.1 %	-29.3 %	Lisää	2.80	26.4 %	122.4	22.4	8.3	7.5	1.7	0.00	0.0 %	443
SRV Group	0.60	1.9 %	1.0 %	Vähennä	0.70	16.7 %	29.9	17.4	9.7	11.4	0.8	0.00	0.0 %	157
SSH Communications Security	2.44	-4.3 %	44.0 %	Myy	1.80	-26.2 %	neg.	neg.	566.9	44.0	21.0	0.00	0.0 %	94

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
Stora Enso	15.05	0.9 %	-3.8 %	Vähennä	15.50	3.0 %	11.8	16.1	15.1	12.6	1.3	0.45	3.0 %	11868
Suominen	4.57	-0.7 %	-10.1 %	Lisää	5.60	22.7 %	12.2	9.2	13.2	9.0	1.7	0.20	4.4 %	262
Taaleri	10.20	1.0 %	25.6 %	Lisää	11.50	12.7 %	17.9	1.8	21.2	13.0	1.3	1.40	13.7 %	294
Talenom	13.94	-2.8 %	-7.4 %	Vähennä	16.00	14.8 %	54.6	43.2	41.1	33.2	16.6	0.16	1.1 %	620
Tallink Grupp	0.60	0.3 %	-18.7 %	Vähennä	0.74	23.3 %	neg.	neg.	17.2	25.0	0.7	0.00	0.0 %	401
Tecnotree	1.22	-0.8 %	72.7 %	Lisää	1.54	26.6 %	21.1	14.1	16.0	11.0	6.3	0.00	0.0 %	380
Teleste	5.28	0.8 %	17.6 %	Lisää	6.00	13.6 %	23.5	11.2	12.9	10.3	1.5	0.15	2.8 %	96
Telia Company (SEK)	36.38	-0.2 %	7.1 %	Lisää	40.00	10.0 %	20.0	12.8	16.2	17.6	2.2	2.00	5.5 %	148780
Terveystalo	11.16	0.9 %	11.2 %	Osta	13.00	16.5 %	17.5	16.7	17.5	16.0	2.2	0.30	2.7 %	1428
TietoEVRY	27.72	-0.4 %	3.2 %	Osta	34.00	22.7 %	11.6	11.0	10.5	11.4	1.9	1.35	4.9 %	3287
Tikkurila	34.00	-0.1 %	36.3 %	Pidä	34.00	0.0 %	29.7	23.5	30.8	21.9	6.5	0.00	0.0 %	1499
Titanium	14.20	0.4 %	9.7 %	Lisää	16.50	16.2 %	13.4	11.3	11.4	9.2	6.2	0.95	6.7 %	145
Toivo Group	2.68	1.5 %	5.2 %	Myy	2.30	-14.2 %	11.5	11.0	9.0	10.8	2.6	0.00	0.0 %	142
Tokmanni Group	22.00	0.0 %	35.5 %	Lisää	27.00	22.7 %	16.0	14.3	14.5	13.3	5.2	0.99	4.5 %	1295
United Bankers	13.55	4.2 %	26.6 %	Vähennä	12.50	-7.7 %	16.1	10.6	15.2	9.8	3.4	0.65	4.8 %	142
UPM-Kymmene	31.89	0.3 %	4.7 %	Lisää	35.00	9.8 %	16.9	14.5	17.6	15.1	1.8	1.30	4.1 %	17013
Vaisala	40.50	0.4 %	0.4 %	Vähennä	38.00	-6.2 %	27.9	29.4	27.7	26.2	6.5	0.63	1.6 %	1475
Valmet	33.39	0.8 %	42.9 %	Lisää	38.50	15.3 %	16.8	12.1	15.6	11.1	3.8	1.05	3.1 %	4991
Verkkokauppa.com	8.32	1.6 %	16.9 %	Lisää	9.30	11.8 %	21.5	15.5	19.7	14.1	10.0	0.25	3.0 %	374
Viafin Service	14.80	-1.3 %	-6.9 %	Lisää	16.50	11.5 %	17.6	10.7	16.2	9.5	2.6	0.40	2.7 %	53
Vincit	8.76	-0.7 %	22.0 %	Lisää	11.50	31.3 %	18.5	15.7	12.5	10.8	4.3	0.20	2.3 %	106
Wulff Group	4.46	0.2 %	37.7 %	Lisää	5.50	23.3 %	13.9	5.1	9.5	7.2	1.6	0.13	2.9 %	30
Wärtsilä	10.86	-0.5 %	33.2 %	Vähennä	12.00	10.5 %	25.2	19.8	19.8	14.9	2.8	0.30	2.8 %	6423
YIT Corporation	4.78	0.3 %	-3.0 %	Lisää	5.70	19.2 %	12.5	13.4	9.1	9.3	0.9	0.20	4.2 %	999

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
+358 40 182 8660

Juha Kinnunen

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

Marianne Palmu

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

Matias Arola

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

Mikael Rautanen

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

Olli Koponen

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

Olli Vilppo

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

Pauli Lohi

Analyttikko
pauli.lohi@inderes.fi
+35845 134 7790

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

COO, analyttikko
sauli.vilen@inderes.fi
+358 44 025 8908

Thomas Westerholm

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