



Digia laaja raportti: Strategian hedelmiä kerätään tulevina vuosina

19.10.2021

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Katsaus valuuttamarkkinalle: "Mo' Money Mo' Problems"
- Lehto: Ongelmat jatkuvat
- F-Secure Q3 torstaina: Kasvua kaikilta rintamilta
- Orion Q3 keskiviikkona: Odotamme maltillista laskua sekä liikevaihtoon että tulokseen
- Elisa Q3 keskiviikkona: Odotamme tuloskasvun hieman piristyneen
- Bittium Q3 perjantaina: Tilauksessa komponentteja ja tuloskäännä
- Heeros Q3 torstaina: Tarkistuspiste kasvun piristymiselle
- SSH Q3 torstaina: Odotuksissa voimistuvaa kasvua niin orgaanisesti kuin epäorgaanisesti
- Wulff-Yhtiöt Q3 maanantaina: Yritysjärjestelyn eteneminen keskiössä
- Kesla Q3 torstaina: Hyviä uutisia tilauksessa
- Ericssonilta hieman odotuksia parempi Q3-tulos Kiinan haasteista huolimatta
- Harvia solmi Japaniin yksinoikeudella olevan jakelusopimuksen Bergman Limitedin kanssa

Yhtiöt aamukatsauksessa:

Digia, Lehto, F-Secure, Orion, Elisa, Bittium, Heeros, SSH Communications Security, Wulff, Kesla, Ericsson, Nokia, Harvia, Tecnotree, Ovaro
Kiinteistösjointus

Markkinakatsaus

Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa nähtiin maanantaina laskupäivä (Eurostoxx -0,5 %). USA:ssa oltiin vaihtelevissa tunnelmissa (Nasdaq +0,8 %, Dow Jones -0,1 % %, S&P 500 +0,3 %). Wall Streetilla teknojätit kannattelivat Nasdaqia, mutta Euroopassa luksustuotteiden valmistajat painuivat Kiinan pettymyksen tuottaneiden talouslukujen myötä.

Aasian markkinoilla aamu aloitettiin nousutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamulla 0,6 % ja Kiinan Shanghai Composite 0,8 % plussalla. Teknologiyhtiöt saivat Aasiassa puhtia Wall Streetin noususta.

Valuuttamarkkinalla euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla 1,165 dollarissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla nousussa ja WTI-futuurit liikkuivat 82,5 dollarissa/bbl (+0,2 %).

Indeksit

OMXH

-0.31 %
12695.9

OMXS

-0.14 %
2311.7

DAX

-0.72 %
15474.5

EUROSTOXX 600

-0.50 %
467.0

S&P 500

0.34 %
4486.5

Nikkei 225

0.56 %
29189.0

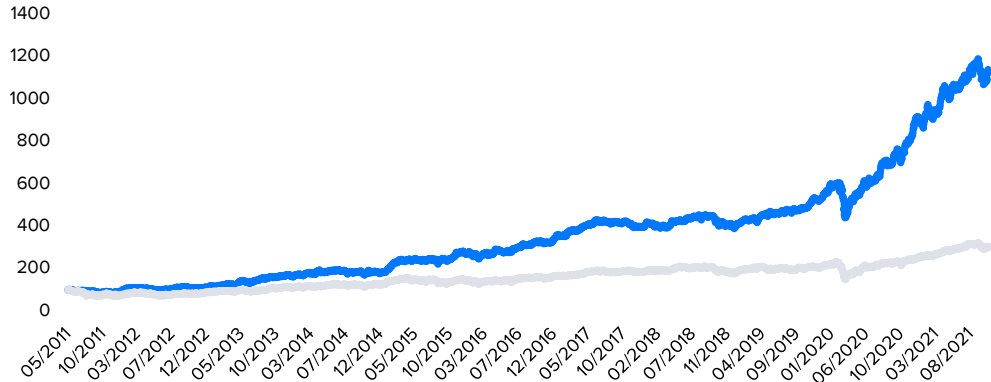
Shanghai

0.70 %
3593.2

EUR/USD

0.27 %
1.165

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

49%

3 vuotta

170%

Aloituksesta

1036%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Strategian hedelmiä kerätään tulevina vuosina
19.10.2021 | Digia | Lisää

Ongelmat jatkuvat
19.10.2021 | Lehto | Vähennä

Q3:lla on otettu inflaatiopainin toinen erä
18.10.2021 | Huhtamäki | Lisää

Muutosprosessin pohjatyöt hyvällä mallilla
17.10.2021 | PunaMusta Media | Vähennä

Vetäydymme osakkeesta häntä koipien välissä
15.10.2021 | Sotkamo Silver | Vähennä

Paremmen tehon lähteellä
15.10.2021 | Enedo | Myy

Ennakoimme volyymi- ja hintavetoisen kasvun jatkuneen
15.10.2021 | Reka Industrial | Vähennä

Pieniä merkkejä kasvun piristymisestä
15.10.2021 | Nixu | Lisää

Väkevä tekeminen ei riitä perustelemään arvostusta
15.10.2021 | Gofore | Vähennä

Hankinnoilla Helsingborgissa
14.10.2021 | Relais Group | Vähennä

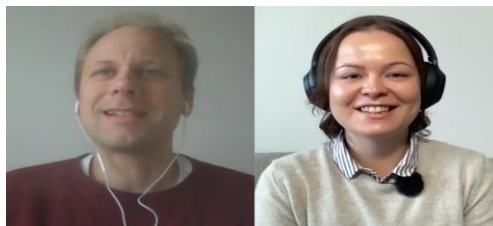
InderesTV



Basware Q3'21 ti 19.10 kello 14:00



Pelottava stagflaatio



Sotkamo Silver: Tuotantomäärissä haasteita

Seuraa meitä somessa

 Facebook
> 20t seuraajaa

 YouTube

 Twitter

 Inderes
Sijoitusfoorumi

Makrotapahtumat, 19.10.2021

15:30 USA: Rakennusluvut (%), syys, ennuste
(Reuters) 1 680 000 /edellinen 1 721 000

15:30 USA: Asuntoaloitukset, syys, ennuste
(Reuters) 1 620 000 /edellinen 1 615 000

Katsaus valuuttamarkkinalle: "Mo' Money Mo' Problems"

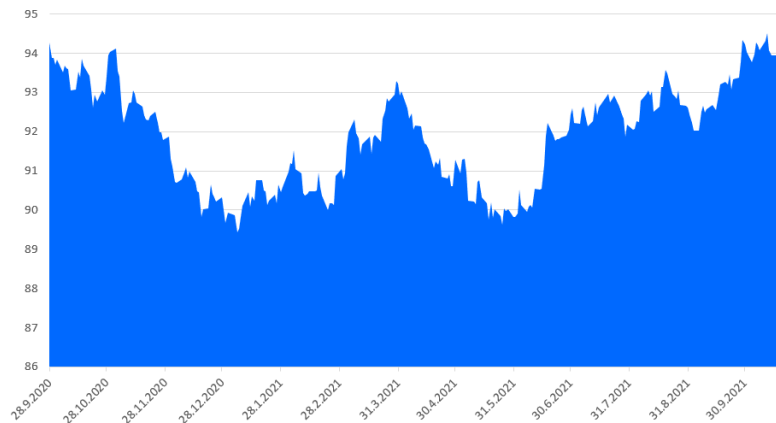
	Q3'21 v/v-muutos	Keskikurssi/hinta Q3'20	Keskikurssi/hinta Q3'21
EURSEK	-1,65 %	10,36	10,19
EURUSD	0,81 %	1,169	1,178
EURRUB	0,52 %	86,15	86,60
EURNOK	-3,24 %	10,67	10,33
WTI-öljy	72,53 %	40,90	70,57
Kulta	-6,35 %	1911,01	1789,69
Hopea	-0,34 %	24,38	24,29

"Mo' Money Mo' Problems", räppäsi Notorious B.I.G kultaisella 1990-luvulla. Raha on ollut tärkeä teema rappi-reissa, ja aiheuttanut päänsivua myös valuuttaennustajille. Valuuttamarkkinan Q3 oli elpävän talouden, kasvavien inflaatiopaineiden ja sitä kautta korko-odotusten viitoittama. USA on ollut elpymisessä ja rokotusten etenemisessä etujoukoissa, mutta maailmantalouden elpyminen siirsi valuuttamarkkinalla kysyntää dollareista myös riskisempiin valuuttoihin. Euro vahvistui Q2:lla lähes 10 % vuodentakaisesta dollaria vastaan, mutta Q3:lla meno rauhoittui ja muutos jäi +0,8 %:iin. Toiseenkin kvartaaliin nähden otettiin keskikursseissa takapakkia (EUR/USD-kurssi: Q3'21 1,178 vs. Q2'21 1,205). Syynä ovat Q3:lla USA:ssa nousseet inflaatiotriskit ja sen myötä nousseet korko-odotukset, jotka ovat lisänneet dollareiden kysyntää ja siten siivittäneet dollarin kurssia. Tämä näkyy myös dollaria muita päävaluuttoja vastaan punnitsevassa dollari-indeksissä, joka on ollut selvässä nousussa kesän jälkeen.

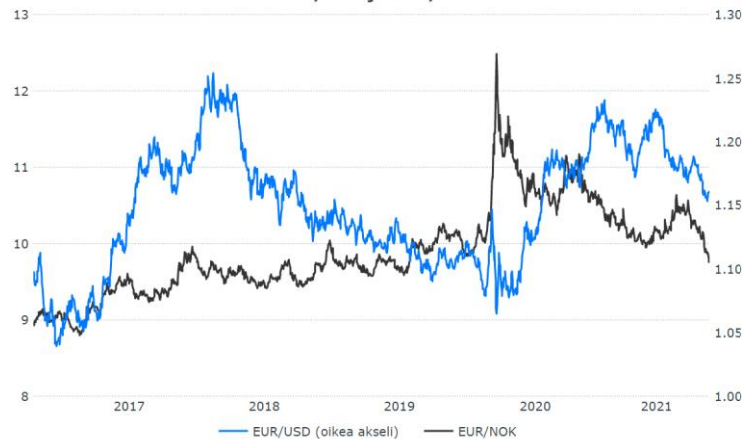


Marianne Palmu
 Ekonomisti, Aamukatsauksen
 tuottaja
 +358 50 339 1521
 marianne.palmu@inderes.fi

Bloomberg: Dollari-indeksi



EUR/USD ja EUR/NOK



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Pohjoismaisella valuuttamarkkinallakin näkyvät erot korko-odotuksissa. Rajuimmin vuodentakaisesta heikentyi EUR/NOK-kurssi, ja syynä lienee Norjan keskuspankin [siirtyminen koronnostajien leiriin](#) ensimmäisenä kehittyvistä talouksista.

Korot ajureina edelleen

Etenkin EUR/USD-valuuttaparissa kiinnostavat edelleen keskuspankkien liikkeet. EKP on säilyttänyt talousennusteidensa nostoista huolimatta vahvasti elvyttävään kallellaan olevan rahapoliittisen linjansa, mutta Federal Reservessä arvopaperiostojen vähentämistä tämän vuoden lopusta lähtien pidetään lähes varmana ja koronnostoista ensi vuoden puolella kuiskutellaan jo. USA:ssa tässä korkosyklissä ollaan siis ainakin puheissa pidemmällä, mikä näkyy myös valuuttamarkkinalla.

Muutoinkin valuutoissa liikkeet vuodentakaiseen nähden olivat Valuuttaennusteihin korko-odotukset eivät juuri ole heijastuneet, sillä esimerkiksi Bloombergin konsensusennusteen mediaani odottaa EUR/USD-kurssin olevan Q3'22:n lopussa lähellä nykytasoaan 1,17 dollarissa. Valuuttaennusteet ovat laskeneet, sillä kesäkuussa ne olivat Q2'22:lla vielä 1,24 dollarin tuntumassa. Hajontaakin luonnollisesti riittää, sillä konsensusennusteen ylälaita on 1,26 dollarissa ja alalaita 1,10 dollarissa. EUR/SEK-kurssin odotetaan aavistuksen heikentyvän Q3'22 loppuun mennessä lähemmäs 10 kruunun tasoa. Korostan kuitenkin, että valuuttojen liikkeiden pidemmän aikavälin ennustaminen on erityisen haastavaa, sillä alati muuttuvilla odotuksilla on valuuttamarkkinalla tärkeä rooli.



Marianne Palmu

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

Digia laaja raportti: Strategian hedelmiä kerätään tulevina vuosina

Digia toteutti edellisellä strategiakaudella onnistuneesti muutoksen alisuorittajasta laadukkaaksi tuloskasvuyhtiöksi. Nykyisellä strategiakaudella 2020-22 Digiaa kehitetään näkemyksemme mukaan edelleen hyvin pitkäjänteisesti ja panostukset pitkän aikavälin kilpailukykyyn jatkuvat. Panostukset painavat hetkellisesti kannattavuutta, mutta arvioimme näiden alkavan tuottaa tulosta ensi vuodesta alkaen. Osakkeen arvostus (2022e EV/EBIT 11x) on maltillinen ja tuotto-odotus houkutteleva. Toistamme Digian osakkeen lisää-suosituksen ja laskemme tavoitehinnan 8,1 euroon (aik. 8,4) heijastellen ennustetarkennuksia. Laatimme laaja raportti on luettavissa [tästä](#).

Digia on muokannut jatkuvasti tarjoamaansa vastaamaan IT-markkinan trendeihin

Digia on pääosin Suomen markkinalla toimiva IT-palvelutalo, jonka tarjoama kattaa pitkälle IT:n elinkaaren digitaalisten palvelujen kehittämisestä niiden ylläpitoon. Yhtiön perinteisiä keihäänkärkiä ovat integraatio-osaaminen ja toiminnanohjausjärjestelmät sekä tietoturvallinen ohjelmistokehitys. Digia on kehittänyt tarjoamaansa voimakkaasti viimeiset vuodet useilla yrityskaupoilla luoden kattavan kokonaistarjoaman. Viimeisen vuoden aikana yhtiö on vahvistanut erityisesti datakyykykyyttään ja alihankintaverkostoaan. Yhtiön selkeänä vahvuutena ovat keskisuuret asiakasyritykset, jotka edellyttävät IT-toimittajalta ketteryyttä ja kykyä hallita laajoja liiketoimintakriittisiä kokonaisuuksia. Asiakaskunnan kysyntä on jatkanut muuttumista sistemäisestä ostamisesta kohti kokonaisvaltaista ratkaisutarvetta, missä Digian kilpailukyky on vahvimmillaan. Digialla on myös omia hyvin vakiintuneita ohjelmistotuotteita, jotka tuovat liiketoimintaan vakautta ja skaalautuvuutta.



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

Digia | Kurssi: 7.02
Lisää | Tavoitehintaa: 8.10

Strategiakaudella vahvistetaan kasvupohjaa ja skaalautuvuutta

Digia toteutti tehokkaasti strategiaansa edellisellä strategiakaudella 2016-2019 kääntämällä kannattavuuden, toteuttamalla useita onnistuneita yrityskauppoja sekä rakentamalla perustan pitkän aikavälin kasvuille. Uuden strategiakauden 2020-2022 tarkoituksena on ottaa kasvumatkan seuraava askel painottaen erityisesti datan hyödyntämisen mahdollisuuksia, palveluliiketoimintaa, tuottavuutta, skaalautuvuutta ja pilviteknologioita. Yhtiö tavoittelee keskimäärin 10 % kasvua strategiakaudellaan ja 10 % EBITA-marginaalia vuonna 2022. Pidämme tavoitteita realistisina ja pitkällä aikavälillä yhtiöllä on mielestämme potentiaalia parempaan kannattavuuteen.

Liikevaihdon kasvu vetää tulokasvua

Arvioimme liikevaihdon kasvavan 10 % yritysostojen vetämänä ja EBITA-%:n laskevan 10 %:iin strategian mukaisten investointien painamana vuonna 2021 (2020: EBITA-% 12 %). Vuoden 2021 jälkeen ennustamme liikevaihdon kasvavan kohdemarkkinoita mukaillen 5-6 % ja EBITA-%:n varovaisesti olevan 11 % vuosina 2022-23. Orgaanisen kasvun osalta yhtiön on onnistuttava rekrytoinneissa tai lisättävä alihankintaa. Lisäksi odotamme yhtiön edelleen vahvistavan palvelutarjoamaa ja kasvua yritysostoilla, minkä kassa ja vahva kassavirta mahdollistavat. Keskeisimmät riskit liittyvät orgaaniseen kasvun kiihtymiseen, projektihallintaan ja yritysostoihin.

Arvostuskuva puoltaa positiivista näkemystä osakkeesta

Digia on viime vuosina vankistanut profiilinsa laadukkaaksi tulokasvuyhtiöksi, mikä tukee arvostusta. Osakkeen riskitasoa laskee painopisteen muutos projekteista kohti palvelu- ja ylläpitoliiketoimintaa. Ennusteillamme osakkeen oikaistut P/E- ja EV/EBIT -kertoimet vuodelle 2022e ovat 13x ja 11x, mikä on absoluuttisesti maltillinen arvostus. Tuotto-odotus joka muodostuu tulokasvusta (7 %), osinkotuotosta (3 %) ja kertoimien maltillisesta nousuvarasta puoltaa myös positiivista näkemystä osakkeesta.



Joni Grönqvist

Analytiikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Digia | Kurssi: 7.02

Lisää | Tavoitehinta: 8.10

Lehto: Ongelmat jatkuvat

Toistamme Lehdon 1,30 euron tavoitehinnan, mutta laskemme suosituksemme vähennä-tasolle (aik. lisää) yhtiön antaessa maanantaina illalla jälleen yhden tulosvaroituksen. Vuodesta 2021 uhkaa ohjeistuksen mukaan tulla edellisvuosien tapaan tappiollinen eikä loppua yhtiön ongelmille näy. Erityisesti yhtiön jatkuvat projektiongelmat lisäävät yhtiön tulostasoon liittyvää riskiä myös lähitulevaisuudessa. Meidän mielestämme nykyinen arvostuksen nousuvara ei enää kata kohonnutta riskiä.

Tulosvaroituksen syyt nostivat riskejä

Lehto antoi maanantaina tulosvaroituksen, jossa se arvioi, että vuoden 2021 liikevaihto laskee vuodesta 2020 noin 20 % (aik. laskee 15-20 %), ja että liiketulos on negatiivinen (aik. liiketulos on positiivinen). Heikentyneen näkymän taustalla ovat erityisesti joidenkin toimitilahankkeiden tappiollisuus ja viiveet niiden toteutuksessa, mikä oli meille pettymys. Näyttäisi, että projektiongelmat jatkuvat eikä niitä saada kuriin tai pystytä täysin tunnistamaan niiden vakavuutta. Osakseen tulosvaroitukseen vaikutti myös markkinoista johtuvat syyt, kuten kohonneet materiaalikustannukset ja heikko rakennusmateriaalien saatavuus sekä viiveet uusien rakennushankkeiden käynnistymisessä. Markkinoiden muutoksista johtuvan tulosvaroituksen olisi voinut mielestämme katsoa läpi sormien, mutta mielestämme yhtiön jatkuvat projektiongelmat lisäävät osakkeen riskitasoa lähivuosille.



Olli Koponen

Analyytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Lehto | Kurssi: 1.22

Vähennä | Tavoitehinta: 1.30

Emme muuttaneet lähivuosien ennusteita

Laskimme kuluvan vuoden ennusteita vastaamaan ohjeistusta, mutta lähivuosille ennusteet jäivät lähes ennalleen. Kokonaisuutena tilauskannan alhainen taso ja asuntoaloituskien vähäisyys aiheuttavat huolta lähivuosien tulosparannukselle. Ennusteillamme tulos palautuu hiljalleen paremmalle tasolle, mutta nykyisen strategian suuntaviivojen perusteella parannusta kohti entisiä tulostasoja pitää odottaa vielä vuoden 2023 yli. Ennustamme liikevaihdon laskevan nyt 18 % vuonna 2021 noin 447 MEUR:oon ja liikevoiton olevan -1,9 MEUR (2020: -2,9 MEUR). Liikevoittomarginaalin odotamme jäävän 0,4 % tappiolle. Vuodelle 2022 odotamme jo pientä liikevaihdon kasvua. Ennustamme liikevaihdon nousevan noin 3 %:lla 461 MEUR:oon, joka avittaa myös tulosta paranemaan liikevoiton osalta noin 14 MEUR:oon (EBIT-% 21e: 3,1%). Tulostasoon ja sen parantumiseen kohdistuu tosin nyt entistä enemmän riskejä.

Riskitason nousun vuoksi tuotto-odotus ei riitä

Ennusteillamme yhtiön vuoden 2021 arvostus nousee erittäin korkealle. Tulokäänteen vuoksi katseemme ovat jo vuodessa 2022, missä arvostus (2022e: EV/EBIT: 11x, P/E: 12x) laskee kohtuulliselle tasolle. Hyväksymämme arvostustasoon (EV/EBIT 10-14x, P/E: 10-14x) keskiarvoon nähden osakkeen nousuvara jää kuitenkin riskeihin nähden maltillisiksi. Verrokkeihin nähden yhtiö on ensi vuodelle pienellä preemiolla (+10 %), kun mielestämme vielä selkeä alennus (-10 %) on oikeutettu heikon historiallisen suorituksen vuoksi. Yhtiö julkaisee Q3-raporttinsa lähiviikkojen aikana, joka antaa lisätietoja tulostulosten näkökulmasta lähitulevaisuuteen, mutta tällä hetkellä osakkeen tuotto-odotus ei mielestämme riitä positiiviseen suositukseen.



Olli Koponen

Analyytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Lehto | Kurssi: 1.22

Vähennä | Tavoitehinta: 1.30

F-Secure Q3 torstaina: Kasvua kaikilta rintamilta

Ennustetaulukko	Q3'20		Q3'21		Konsensus		2021e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
MEUR / EUR							
Liikevaihto	54,5		59,1				237
Käyttökate (oik.)	11,1		9,3				36,3
Liikevoitto (oik.)	7,7		6,4				24,9
Liikevoitto	7,0		5,6				19,5
EPS (raportoitu)	0,03		0,02				0,09
Liikevaihdon kasvu-%	1,4 %		8,5 %				7,5 %
Liikevoitto-% (oik.)	14,1 %		10,9 %				10,5 %

Lähde: Inderes

F-Secure raportoi Q3-tuloksensa torstaina klo 8.00. Odotamme edellisneljänneksen tavoin yritystietoturvan liikevaihdon piristyneen selvästi koronan heikentämästä vertailukaudesta ja kuluttajatietoturvan jatkaneen hyvää kehitystä. Tuloksen odotamme heikentyneen vertailukaudesta, sillä F-Securen kulutaso on tänä vuonna alkanut normalisoitua poikkeuksellisista korona-ajoista. F-Securen osakkeessa on tällä hetkellä mielenkiintoinen erikoistilanne, kun yhtiöllä on käynnissä arviointiprosessi kuluttajatietoturvan listaamiseksi omaksi pörssiyhtiöksi. Näemme kuluttaja- ja yritystietoturvan arvokkaampina erillisinä yhtiöinä, mutta mielestämme tämä heijastuu jo täysimääräisesti F-Securen osakkeen arvostukseen.



Atte Riikola

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

F-Secure | Kurssi: 4.88

Vähennä | Tavoitehinta: 4.60

Ennustamme F-Securen Q3-liikevaihdon kasvaneen 8,5 % 59,1 MEUR:oon vertailukaudesta, joka oli yritystietoturvan osalta koronan vuoksi pehmeä. Yritystietoturvan liikevaihdon odotamme kasvaneen 10 % 32,6 MEUR:oon, jossa taustalla on sekä tuoteliikevaihdon (+11 %) että konsultoinnin (+10 %) piristynvä kasvu. Konsultoinnin kasvunäkymä on tänä vuonna alkanut elpyä yritysten jälleen käynnistäessä kyberturvahankkeitaan koronatilanteen hellittäessä. Tuoteliiketoimintaa tukee puolestaan viime neljänneksinä nähty saatujen tilausten (Q2'21: +15 %) liikevaihtoa nopeampi kasvu muun muassa havainnointi- ja reagenttiratkaisujen (MDR ja EDR) vahvistuvan myynnin seurauksena. Kuluttajätietoturvan odotamme jatkaneen viime vuodesta alkaen nähtyä hyvää kehitystä ja liikevaihdon kasvaneen 6 % 26,5 MEUR:oon.

Oikaistun käyttökatteen odotamme heikentyneen vertailukaudesta ja olleen 9,3 MEUR (Q3'20: 11,1 MEUR). Vertailukauden kannattavuutta vahvistivat koronatilanteen vuoksi poikkeuksellisen matalat myynnin ja markkinoinnin sekä matkustamisen kulut, jotka ovat tänä vuonna alkaneet asteittain palata kohti normaalimpaa tasoa liiketoiminnan aktiviteetin noustessa. Oikaistun liikevoiton ennustamme olleen 6,4 MEUR (Q3'20: 7,7 MEUR), mikä vastaa 11 %:n liikevoittomarginaalia.

Odotamme F-Securen toistavan Q3-raportissa vuoden 2021 näkymänsä, jotka yhtiö vahvisti viimeksi elokuun lopun [pääomamarkkinapäivässä](#). Näkymissään F-Secure ennakoi yritystietoturvasa tuoteliikevaihdon kasvavan korkeaa yksinnumeroista kasvua (ennusteemme 9 %). Konsultoinnin odotetaan kasvavan, mutta korona luo näkyymiin yhä epävarmuutta (ennusteemme 8 %). Kuluttajätietoturvan F-Secure ennakoi kasvavan noin samaa vauhtia (5,5 %) kuin vuonna 2020 (ennusteemme 6 %). Oikaistun käyttökatteen yhtiö ohjeistaa säilyvän lähellä edeltävän vuoden tasoa (35,7 MEUR). Kokonaisuutena ennusteemme odottaa F-Securen liikevaihdon kasvavan tänä vuonna 7,5 % 237 MEUR:oon ja oikaistun käyttökatteen olevan 36,3 MEUR.

**Atte Riikola**

Analyytikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

F-Secure | Kurssi: 4.88**Vähennä** | Tavoitehinta: 4.60

Orion Q3 keskiviikkona: Odotamme maltillista laskua sekä liikevaihtoon että tulokseen

Ennustetaulukko	Q3'20	Q3'21	Q3'21e	Q3'21e	Konsensus		2021e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	250		240	247	240	252	1014
Liikevoitto (oik.)	65,1		57,7	57,5	53,3	60,1	254
Liikevoitto	65,1		57,7	57,5	53,3	60,1	254
Tulos ennen veroja	64,6		57,2	57,1	52,8	59,7	252
EPS (raportoitu)	0,37		0,32	0,32	0,30	0,34	1,42
Liikevaihdon kasvu-%	-11,8 %		-4,0 %	-1,2 %	-4,1 %	0,7 %	-5,9 %
Liikevoitto-% (oik.)	26,0 %		24,0 %	23,2 %	22,2 %	23,8 %	25,0 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

Orion julkistaa Q3-raporttinsa keskiviikkona 20.10. klo 12.00. Odotamme sekä liikevaihdon että kannattavuuden jäävän vahvan vertailukauden alapuolelle.

Liikevaihtoennustemme Q3:lle on 240 MEUR (konsensus 247 MEUR), mikä tarkoittaa 4 %:n laskua vertailukaudesta. Arviomme mukaan liikevaihdon laskuun vaikuttavat vahvan vertailukauden lisäksi eläinlääkkeiden merkittävän jakelusopimuksen (Zoetis) päättymisen sekä tuotesuojan päättymisestä johtuva Dextor- ja Simdax-lääkkeiden myynnin lasku. Odotamme Orionin ja Bayerin yhdessä kehittämän eturauhassyöpälääke Nubeqa:n pitävän yllä alkuvuonna nähtyjä kovia kasvulukuja (Nubeqa H1'21: +140 %). Vaikka Nubeqa tulee olemaan yksi Orionin tärkeimpiä tulevien vuosien kasvuajureita, on tämän tuoreen hittilääkkeen kokoluokka vielä niin pieni, ettei se onnistu arviomme mukaan kääntämään koko konsernin liikevaihtoa kasvuun.



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

Orion | Kurssi: 36.30
Lisää | Tavoitehintaa: 38.00

Liikevoittoennustemme Q3:lle on 11 % vertailukauden alapuolella 58 MEUR:ssa (konsensus 58 MEUR), mikä tarkoittaa 24,0 %:n liikevoittomarginaalia (Q3'20: 26,0 %). Orionin kannattavuus oli vertailukaudella hyvä, sillä tuotantolaitokset kävivät korkealla käyttöasteella, myynnissä oli suosiollinen katerakenne ja liiketoiminnan kulut (mm. matkustaminen) pysyivät koronapandemian takia matalalla tasolla. Odotamme kannattavuuteen vaikuttavan nyt heikentävästi erityisesti vertailukautta matalampi liikevaihto sekä Covid-19 -pandemian vuoksi laskeneiden kulujen kääntymisen nousuun H2:n aikana. Liikevoittoa tukevat Parkinson-lääkkeiden jakeluoikeuksien hankintojen poistojen päätyminen vuoteen 2020.

Emme odota Orionin tekevän muutoksia näkymiinsä tai ohjeistukseen, joiden mukaan tämän vuoden suoritus tulee jäämään sekä ylä- että alarivin osalta erittäin vahvan vuoden 2020 alapuolelle. Orion ohjeistaa vuodelle 2021, että liikevaihto laskee hieman vuodesta 2020 (2020: 1078 MEUR) ja liikevoitto laskee tai laskee selvästi vuodesta 2020 (2020: 280 MEUR). Meidän ennustemme vuoden 2021 liikevaihdolle ennen Q3-raporttia on 1014 MEUR (liikevaihdon lasku 6 %) ja liikevoitolle 254 MEUR (liikevoiton lasku 10 %).

**Petri Kajaani**

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Orion | Kurssi: 36.30**Lisää** | Tavoitehintaa: 38.00

Elisa Q3 keskiviikkona: Odotamme tuloskasvun hieman piristyneen

Ennustetaulukko	Q3'20	Q3'21	Q3'21e	Q3'21e	Konsensus	2021e	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	468		487	489	486 - 496		1962
Käyttökate (oik.)	180		187	187	185 - 192		701
Liikevoitto	112		119	119	0,0 - 124		432
Tulos ennen veroja	108		115	115	112 - 121		419
EPS (oik.)	0,56		0,59	0,59	0,00 - 0,62		2,18
Liikevaihdon kasvu-%	0,6 %		4,1%	4,5 %	4,0 % - 6,0 %		3,6 %
Käyttökate-%	38,5 %		38,4 %	38,3 %	38,0 % - 38,7 %		35,7 %

Lähde: Inderes & Elisa (konsensus)

Elisa julkistaa Q3-raporttinsa keskiviikkona noin klo 8.30. Elisan liiketoiminta on tutusti hyvin ennustettavaa ja odotamme konsensuksen tavoin liikevaihdon kasvaneen hieman sekä kannattavuuden olleen vertailukauden tasolla Q3:lla. Odotamme markkinakomenttien ja operatiivisten parametrien olleen isossa kuvassa lähes ennallaan. Pidämme mahdollisena, että yhtiö tarkentaa ohjeistustaan hieman ylös tuttuun tapaansa Q3:lla.



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

Elisa | Kurssi: 55.48
Vähennä | Tavoitehinta: 54.00

Odotamme mobiilin palveluliikevaihdon kasvun jatkaneen hyvänä (Q2'21 4 %) ja kiinteän verkon vastatuulen hidastavan kehitystä Q2:lla. Lisäksi camLine-yritysosto tukee liikevaihtoa. Ennustamme Elisan Q3-liikevaihdon näin kasvaneen 4 % 487 MEUR:oon (konsensus 489 MEUR). Liikevaihdossa seuraamme edelleen mobiilin palveluliikevaihdon kehitystä, jonka tulisi pysyä vahvemalla kasvulla (>3 %), jotta tuloskasvu olisi vankemmalla pohjalla eikä pääasiassa tehostamistoimien tai yrityskauppojen varassa. Lisäksi seuraamme digitaalisia palveluja, jotka vastaavat vajaata 20 % liikevaihdosta kasvoivat vahvasti (16 %) Q2:lla ja alkavat hiljalleen tukea vahvemmin konsernin kasvua.

Elisan operatiivinen kannattavuus on jo hyvin vahvalla tasolla, mitä kuvaa se, että yhtiö ei H1:llä saanut liikevaihdon kasvua täysin näkyviin operatiivisessa tuloskasvussa, vaikka yhtiö samalla jatkuvasti tehostaa toimintaansa. Koronatilanteen helpotettua odotamme mobiiliin postpaid -liittymien vaihtuvuuden hieman nousseen Q2:n 18 %:n tasolta, mikä hienoisesti painaa kannattavuutta. Ennustamme käyttökatemarginaalin olleen 38,4 % ja vertailukauden tasolla. Odotamme käyttökäteen olevan 187 MEUR ja kasvaneen 4 % vertailukaudesta. Ennustamme muiden kulujen olleen vertailukauden tasolla ja osakekohtaisen tuloksen kasvaneen 3 sentillä vertailukaudesta 0,59 euroon.

Pidämme mahdollisena, että Elisa yhtiölle tyypilliseen tapaan tarkentaa ohjeistustaan Q3:lla vertailukelpoisen käyttökäteen osalta sanamuotoon ”hieman korkeampi”. Nyt yhtiö ohjeistaa vielä liikevaihdon olevan hieman korkeampi kuin vuonna 2020 ja vertailukelpoisen käyttökäteen olevan vertailukauden tasolla tai hieman sen yläpuolella. Vertailukelpoinen käyttökate kasvoi H1:llä 2,3 %. Ennustamme Elisan vuoden 2021 liikevaihdon kasvavan 2,3 % ja käyttökäteen kasvavan 3,6 % vertailukaudesta vuonna 2021 (konsensus 4,1 % ja 2,4 %). Lähivuosina liikevaihtoa ja tuloskasvua ajavat 5G, digitaaliset palvelut sekä jatkuvat tehostamiset. Lisäksi odotamme yhtiön myös jatkossa vauhdittavan kasvua yritysostoilla.

**Joni Grönqvist**

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Elisa | Kurssi: 55.48**Vähennä** | Tavoitehintaa: 54.00

Bittium Q3 perjantaina: Tilauksessa komponentteja ja tulokäänne

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q3'20		Q3'21		Q3'21e		Konsensus		2021e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes	Inderes	
Liikevaihto	14,0		19,3						85,7
Käyttökate	1,8		3,0						13,1
Liikevoitto (oik.)	-1,0		0,3						2,5
EPS (oik.)	-0,03		0,01						0,06
Liikevaihdon kasvu-%	-7,7 %		37,6 %						9,3 %
Liikevoitto-% (oik.)	-7,2 %		1,5 %						2,9 %

Lähde: Inderes

Bittium julkaisee Q3-liiketoimintakatsauksensa perjantaina noin kello 8.00. Vaikean alkuvuoden jälkeen tuloskehitys on merkittävästi jäljessä edellisvuotta, joten ohjeistuksen saavuttaminen vaatinee suunnan kääntämistä Q3:lla. Kysynnästä tai tilauskannasta tämän ei pitäisi olla kiinni, mutta komponenttien saatavuus heittää edelleen kapuloita rattaisiin. Jaksolle osuneiden tuotetoimituksien määrää on siten poikkeuksellisen vaikeaa arvioida, minkä takia ennusteisiin liittyvä epävarmuus on korkea. Komponenttipulan takia tulosvaroitusriski on ollut merkittävä, ja jo ohjeistuksen toistaminen olisi rohkaiseva signaali loppuvuoden näkymää ajatellen. Pidemmällä aikavälillä kriittistä on se, miten yhtiö on onnistunut luomaan myyntiputkea pandemian jälkeen.



Juha Kinnunen

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

Bittium | Kurssi: 5.59

Lisää | Tavoitehinta: 6.40

Odotamme Bittiumin liikevaihdon olleen yleensä kausiluontoisesti vaisulla Q3:lla noin 19 MEUR, mikä tarkoittaisi voimakasta tasokorjausta heikolta vertailukaudelta (Q3'20: 14 MEUR). Yhtiön kysyntätilanne ja tilauskanta olivat vahvoja Q2:lla, joten sinänsä lähtökohdat ovat hyvät. Liikevaihto määräytyy kuitenkin merkittävältä osin tuotetoimitusten aikataulujen kautta, joiden ajoitukseen liittyy aina epävarmuutta. Tällä hetkellä suurimman epävarmuuden luo kuitenkin komponenttipula: arvioimme mukaan Bittium on ollut kapasiteettirajoitteinen merkittävässä osaa liiketoimintaa erityisesti puolijohdekomponenttien heikon saatavuuden takia. Hankinnassa on kuitenkin ilmeisesti onnistuttu ainakin kohtuullisesti, koska negatiivista tulosvaroitusta ei ole tullut.

Odotamme Medical Technologies -liikevaihdon olleen noin 6 MEUR, Puolustusvoimien tuotetoimituksien jatkuneen kohtuullisella tasolla, Tough Mobile -myynnin olleen varsin hyvää ja Itävallan TAC WIN -toimituksien tuoneen hieman liikevaihtoa. Yhteensä arvioimme tuotemyynnin olleen noin 13,8 MEUR (Q3'20: 11,2 MEUR), mutta samalla palveluliikevaihtoa (ennuste 5,5 MEUR) painaa Q3:lla lomakausi. Palveluissa on kuitenkin lähiaikoina paljon kasvupotentiaalia Tough SDR -tuotekehitysprojektin päättymisen vapauttaessa resursseja asiakastyöhön. Kannattavuuden ja tuloksen määrittää pitkälti tuotetoimituksien volyyymi, sillä tuotteissa katteet ovat korkeita. Kasvua ja toisaalta oletettavasti nousevaa kulurakennetta heijastellen odotamme käyttökateen olevan noin 3,0 MEUR (Q3'20: 1,8 MEUR) ja liikevoiton kääntyvän hieman positiiviseksi.

Bittium on ohjeistanut vuoden 2021 liikevaihdon kasvavan edellisvuodesta (2020: 78,4 MEUR) ja liiketuloksen paranevan edellisvuodesta (2020: 2,1 MEUR). Ohjeistus on toistaiseksi pysynyt, vaikka huolia siihenkin on kohdistunut. Ensimmäisen vuosipuoliskon jälkeen Bittium oli merkittävästi jäljessä edellisvuoden tasoja (liikevoitto H1'20: 2,9 MEUR vs. H1'21: -0,7 MEUR), joten ohjeistus vaatii merkittävää käännettä loppuvuonna. Tämä on hyvin mahdollista erityisesti huomioiden, että vuonna 2020 kehitys hidastui loppua kohti. Silti pienetkin lisäongelmat esimerkiksi komponenttien kanssa voisivat johtaa ohjeistuksen laskuun. Odotamme yhtiöltä tällä hetkellä 9,3 %:n liikevaihdon kasvua sekä 2,5 MEUR:n liikevoittoa, mikä vaatii vahvaa loppuvuotta. Q3:n aikana uusien tilauksien rintamalla on ollut varsin hiljaista, mutta yhtiö teki kuitenkin [strategisen yrittysjärjestelyn](#).

**Juha Kinnunen**

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

Bittium | Kurssi: 5.59**Lisää** | Tavoitehintaa: 6.40

Komponenttipulan lisäksi Bittium on kärsinyt erityisesti pandemiaan liittyneistä matkustusrajoituksista, sillä yhtiön tuotteet tai tuotekehityspalvelut eivät pääsääntöisesti ole ”verkkokauppatuotteita”. Nyt maailma on avautunut päämarkkinalla Euroopassa, joten on mielenkiintoista kuulla, ovatko esimerkiksi pilottiprojektit edenneet ja miten yhtiö on saanut rakennettua pidemmän aikavälin myyntiputkea. Tämä on kriittistä sijoittajien kannalta, koska Bittiumin osaketta hinnoitellaan lähivuosien tuloskasvuodotuksien kautta.

**Juha Kinnunen**

Osakestrategi, analyytikko

+358 40 778 1368

juha.kinnunen@inderes.fi

Bittium | Kurssi: 5.59**Lisää** | Tavoitehinta: 6.40

Heeros Q3 torstaina: Tarkistuspiste kasvun piristymiselle

Ennustetaulukko	Q3'20	Q3'21	Q3'21e	Q3'21e	Konsensus		2021e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
MEUR / EUR							
Liikevaihto	2,1		2,4				9,3
Käyttökate	0,73		0,71				2,0
Liikevoitto (oik.)	0,42		0,40				0,7
EPS (raportoitu)	0,09		0,08				0,14
Liikevaihdon kasvu-%			10,1 %				6,1 %
Liikevoitto-%			16,8 %				7,4 %

Lähde: Inderes

Heeros julkaisee Q3-liiketoimintakatsauksen torstaina. Odotamme Q3:n liikevaihdon kasvun kääntyneen alkuvuotta vahvemmaksi keväällä kerätyn tilauskannan siirtyessä laskutukseen. Kannattavuuden odotamme pysyttelevän vertailukauden tasolla. Heerosen arvostus (2022e EV/S 2,3x) on laskenut matalammalle tasolle, minkä taustalla näemme epävarmuuden yhtiön kasvun piristymisestä. Arvostuksen tueksi yhtiön onkin nähdäksemme kriittistä näyttää aiempaa selvempiä merkkejä paluusta kasvupolulle.

Ennustamme Heerosen Q3-liikevaihdon kasvaneen 10 % 2,4 MEUR:oon (Q3'20 2,1 MEUR). Liikevaihtoa on nähdäksemme kasvattanut erityisesti jatkuva liikevaihto, missä keskeisenä kasvun ajurina näemme jatkuvan uusasiakashankinnan ja keväällä kerätyn tilauskertymän siirtymisen laskutukseen. Odotamme talousympäristöön sidonnaisten transaktiotuottojen jatkaneen vielä Q2-lukujen mukaisesti edellisvuotta heikommalla tasolla. Odotamme kuitenkin palveluliikevaihdon kasvaneen asiakastilausten toimitusten määrän myötä edellisvuotta korkeammalle.



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

Heeros | Kurssi: 5.62
Lisää | Tavoitehinta: 6.40

Kannattavuuden odotamme olleen käyttökateen tasolla kausiluonteisesti vahva noin 0,7 MEUR tai 30 % liikevaihdosta (Q3'20: 33 %), hieman alle edellisvuoden tason. Odotamme Heeroksen kustannustason kasvaneen hienoisesti johtuen kasvaneista panostuksista myyntiin sekä edellisvuonna kertaluonteisesti matalampien henkilöstökulujen (lomarahoja vaihdettu vapaiksi) takia. Koko vuoden 2021 osalta ennustamme suhteellisen käyttökateen nousevan edellisvuoden organisaatiomuutoksen tuomien säästöjen ja kasvun myötä 21 %:iin (2020: 16 %) ja suhteellisen liikevoiton 7 %:iin (2020: 2 %). Q3-lukujen ennusteriskit ovat kokonaisuutena koholla, sillä Heeroksen kasvu ja kannattavuus ovat jääneet alkuvuoden aikana myyntimäärien perusteella muodostamistamme ennusteista.

Heeros ohjeistaa nostavansa käyttökatemarginaalin ja liikevaihdon kasvuprosentin yhteissumman (Rule of 40) 30 % tasolle tilikaudella 2021. Yhtiön strategian mukainen tavoite on nostaa yhteissumma kohti 50 % vuoden 2023 loppuun mennessä. Yhteissumma oli uudelleenjärjestelykuluista oikaistuna noin 23 % vuonna 2020, eli kyseessä olisi yhtiölle huomattava parannus. Kuluvan vuoden ennusteemme (27 %) on alle yhtiön ohjeistuksen, sillä alkuvuoden lukujen perusteella emme ole nähneet riittäviä ajureita vahvempiin lukuihin. Heeroksen laskeneen arvostuksen (2022 EV/S 2,3x) vahvistuminen vaatisi nähdäksemme selkeitä näyttöjä vahvistuvasta kasvusta ja kannattavuudesta, mihin haemme Q3-katsauksesta jälleen parempaa tuntumaa.

**Antti Luuro**

Analyytikko

+358 50 571 4893

antti.luuro@inderes.fi

Heeros | Kurssi: 5.62**Lisää** | Tavoitehinta: 6.40

SSH Q3 torstaina: Odotuksissa voimistuvaa kasvua niin orgaanisesti kuin epäorgaanisesti

Ennustetaulukko	Q3'20	Q3'21	Q3'21e	Q3'21e	Konsensus		2021e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
MEUR / EUR							
Liikevaihto	2,6		5,0				16,6
Käyttökate	0,2		0,7				1,2
Liikevoitto (oik.)	-0,2		0,1				-1,1
EPS (raportoitu)	-0,02		-0,01				-0,09
Liikevaihdon kasvu-%	-29,2 %		95,1%				47,5 %
Liikevoitto-% (oik.)	-9,7 %		1,9 %				-6,3 %

Lähde: Inderes

SSH raportoi Q3-tuloksensa torstaina klo 9.00. Odotamme yhtiön liikevaihdon kasvaneen voimakkaasti vertailukaudesta, jossa taustalla on Deltagon-yritysoston lisäksi oletus orgaanisen kasvun selkeästä piristymisestä heikosta vertailukaudesta. Seuraamme raportissa jälleen erityisesti SSH:n kommentteja lähivuosien kasvun kannalta tärkeiden uusien tuotteiden (PrivX ja NQX) myynnin edistymisestä.

Ennustamme SSH:n Q3-liikevaihdon kasvaneen 95 % 5,0 MEUR:oon. Ennusteessamme Deltagon-kaupan epäorgaaninen vaikutus kasvuun on noin 47 %-yksikköä. Siten odotamme myös SSH:n orgaanisen kasvun vihdoin elpyneen selvästi koronan runtelemasta vertailukaudesta. Loppuvuoden orgaanista kasvua tukee ennusteessamme uusien tuotteiden (PrivX ja NQX) kasvun kiihtyminen sekä UKM:n myynnin elpyminen yritysten käynnistäessä jälleen koronan nojalla lykättyjä kyberturvahankkeitaan.



Atte Riikola
 Analytikko
 +358 44 593 4500
 atte.riikola@inderes.fi

SSH Communications Security | Kurssi: 2.26
 Myy | Tavoitehintaa: 1.80

Odotamme SSH:n Q3-liiketuloksen olleen 0,1 MEUR ja parantuneen hieman vertailukaudesta (Q3'20: -0,2 MEUR), jolloin yhtiön kulutaso oli koronatilanteen vuoksi poikkeuksellisen matala. Tulosparannusta ajaa erityisesti Deltagonin vahva kannattavuus (2020: EBIT: 53 %), joka heijastuu Q3:lla ensimmäistä kertaa täysimääräisesti SSH:n konsernitason numeroihin. Muuten arvioimme SSH:n panostusten uusien tuotteiden kaupallistamiseen ja tuotekehitykseen rasittavan tulosta lyhyellä aikavälillä.

Odotamme SSH:n toistavan näkymänsä, joissa yhtiö odottaa liikevaihtonsa kasvavan vuonna 2021 huomattavasti ja käyttökateen sekä liiketoiminnan rahavirran olevan positiivisia. H1:n jälkeen (liikevaihto +4 % ja käyttökate -0,8 MEUR) luvuissa on vielä selvästi petrattavaa, mutta Deltagonin epäorgaanisen kasvun lisäksi pehmeä vertailukausi H2:lla helpottaa kasvun saavuttamista. Myös NQX:n suuren raamisopimuksen toimitukset kiihtyvät loppuvuodesta, josta H1:llä ei tullut vielä olennaista liikevaihtoa. Lisäksi SSH arvioi Q2-raportissa PrivX:n uusien merkittävien asiakkuuksien sekä uusien PrivX-versioiden IT-palveluntarjoajille ja teollisuusautomaatioyrityksille kiihdyttävän tuotteen kasvua.

Ennustemme odottaa SSH:n liikevaihdon kasvavan tänä vuonna 48 % 16,6 MEUR:oon ja käyttökateen paranevan 1,0 MEUR:oon (2020: -0,4 MEUR). Vuodelle 2022 ennustamme 31 %:n kasvua. SSH:n osakkeen arvostus heijastelee lähivuosille myös jo kovia kasvuodotuksia.

**Atte Riikola**

Analyytikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

SSH Communications Security | Kurssi: 2.26**Myy** | Tavoitehintaa: 1.80

Wulff-Yhtiöt Q3 maanantaina: Yritysjärjestelyn eteneminen keskiössä

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q3'20		Q3'21		Q3'21e		Konsensus		2021e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes	Inderes	
Liikevaihto	12,4		24,2						91,1
Liikevoitto (oik.)	0,9		0,6						3,4
Liikevoitto	0,9		0,6						7,1
Tulos ennen veroja	0,8		0,5						6,7
EPS (raportoitu)	0,09		0,04						0,85
Liikevaihdon kasvu-%	3,2 %		94,5 %						58,4 %
Liikevoitto-% (oik.)	7,2 %		2,7 %						3,7 %

Lähde: Inderes

Työpaikkatuotteita ja -palveluita tarjoava Wulff-Yhtiöt julkistaa Q3-tuloksensa maanantaina 25.10.2021 noin kello 9.30. Odotamme Staples-yrityskaupan seurauksena liikevaihdon kasvavan voimakkaasti, mutta tuloksen laskevan kertaluonteisten kulujen ja työpaikkatuotteiden tasaantuvan kysynnän vuoksi todella vahvasta vertailukaudesta. Keskiössä meillä tuloksen lisäksi on yritystalon integraatioprosessi ja kommentit uudesta yhtiöstä sekä synergioista. Lisäksi seuraamme kommentteja markkinakysynnästä tärkeille hygienia-, suojaus- ja puhdistustuotteille, jossa oletettavasti on alkanut jo tasaantumista näkymään. Palautuvan talouden näkymien tulisi kuitenkin piristää muita Wulffin osa-alueita.



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Wulff | Kurssi: 4.86

Lisää | Tavoitehintaa: 5.50

Ennustamme Wulffin liikevaihdon nousseen Q3:lla noin 95 % vertailukaudesta 24,2 MEUR:oon. Perinteisten työpaikkatuotteiden markkina on kärsinyt edelleen vielä koronaviruspandemian jälkioireista. Koronan oireet ovat arviomme mukaan vaikuttaneet vielä myös yhtiön messuja järjestävään Wulff Entren liiketoimintaan heikentävästi. Kysyntä yhtiön hygienia-, suojaus ja puhdistustuotteita kohtaan tulee lähitulevaisuudessa taantumaan, vaikka näemmekin näiden olevan yhä isompi osa arkea myös jatkossa etenkin työpaikoilla. Isoin vaikutus liikevaihdossa on kuitenkin Staples-yrityskaupan epäorgaanisella kasvulla, jota ilman liikevaihto on ennusteissamme vertailukauden alapuolella.

Ennustamme oikaistun liikevoiton laskevan vertailukaudesta kertaluonteisten kulujen ja todella vahvan vertailukauden vuoksi. Odotamme Q3:n oikaistun liikevoiton laskevan noin 0,6 MEUR:oon (Q3'20: 0,9 MEUR) ja oikaistun liikevoittomarginaalin laskevan 2,7 %:iin (Q3'20: 7,2 %). Integraatiokustannusten lisäksi arviomme mukaan hyvin myyneiden ns. koronatuotteiden kate rakenne on ollut myös selvästi vertailukautta heikommalla tasolla. Tämän lisäksi rajoitukset ja koronan epävarmuus vielä heikentävät messujen ja perinteisten tuotteiden liiketoiminnan volyymien palautumista sekä näiden kannattavuutta.

Wulff päivitti Q2-raportissaan ohjeistuksensa, jonka odotamme säilyvän ennallaan. Yhtiö arvioi, että liikevaihto 2021 kasvaa yli 90 MEUR:oon (2020: 57,5 MEUR), liikevoitto kasvaa edellisestä vuodesta merkittävästi ja vertailukelpoinen (oik.) liikevoitto säilyy hyvällä tasolla 2021. Keskiössä olevan Staples-yrityskaupan Wulff arvioi tuovan merkittävää arvoa synergiaetujen myötä. Vuotuisten synergioiden odotetaan olevan noin 3 MEUR:n vuoteen 2023 mennessä ja osa näistä toteutuu jo vuoden 2021 aikana. Juuri päättyneillä yhdistelytoimilla saatiin aikaan noin 1,9 MEUR:n vuotuiset säästöt ja näemme synergioiden toteutumisen yhä todennäköisempänä. Näkymissä huomiomme kiinnittyy yrityskaupan lisäksi markkinakommentteihin perinteisten työpaikkatuotteiden ja messuliiketoiminnan kysynnän palautumisesta ja koronan aikaan hyvin myyneiden tuotteiden kysynnän tasaantumisesta.

**Olli Koponen**

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Wulff | Kurssi: 4.86**Lisää** | Tavoitehintaa: 5.50

Kesla Q3 torstaina: Hyviä uutisia tilauksessa

Ennustetaulukko	Q3'20	Q3'21	Q3'21e	Q3'21e	Konsensus		2021e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	8,11		11,18				46,90
Liikevoitto (oik.)	-0,20		0,66				2,37
Liikevoitto	-0,20		0,66				2,73
Tulos ennen veroja	-0,22		0,62				2,56
EPS (oik.)	-0,07		0,15				0,52
EPS (raportoitu)	-0,07		0,15				
Liikevaihdon kasvu-%	-18,8 %		37,8 %				18,3 %
Liikevoitto-% (oik.)	-2,4 %		5,9 %				5,1 %

Lähde: Inderes

Kesla julkistaa Q3-liiketoimintakatsauksensa torstaina 21.10. klo 9. Keslan laitteiden alustakonemarkkina on jatkanut vahvana ja muutaman viikon takainen ilmoitus Venäjän isoista tilauksista paransi tilannetta entisestään. Kuten totesimme [päivityksessämme](#), emme usko komponenttipulan aiheuttaneen merkittävää haittaa Keslan operaatioille. Yhtiö tulee todennäköisesti toistamaan 2021-ohjeistuksensa. Osakkeen hinnoittelu on viime viikkoina kiristynyt, mutta lisää-suosituksemme sekä 6,20 euron tavoitehintamme ovat kuitenkin ennallaan ennen raporttia.



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

Kesla | Kurssi: 5.96

Lisää | Tavoitehintaa: 6.20

Keslalle ei ole ollut tarjolla konsensusennustetta. Odotuksemme Q3:n tilauskertymäksi on 20,3 MEUR (+71 % v/v), joka sisältää mainitun Venäjän 5,1 MEUR:n puutavara-autonosturitilauksen. Ilman ko. tilausta odotuksemme kertymän kasvuksi on +28 % v/v. Ennustamamme liikevaihdon 38 %:n kasvu nojaa heikkoon vertailukauteen, mutta on myös 12 % korkeammalla kuin Q3'19:n liikevaihto. Alustakoneiden (traktorit, metsäkoneet, kuorma-autot) markkinat ovat olleet vahvat laajalla rintamalla ja mielenkiintoista on kuulla miten hyvin H1'21:llä hankitut ja verifioidut uudet komponenttitoimittajat ovat saaneet toimituksensa sujumaan. Käsityksemme on, että isompia komponenttivaikkeitä ei ole ilmennyt. Näkyvyys Keslan suhteelliseen kannattavuuteen on kvartaalitasolla heikko ja paljon riippuu tuotemixistä. Jos liikevaihto on kasvanut odottamallamme tavalla eikä isompia operatiivisia haasteita ole ollut, tulisi Keslan jo ison operatiivisen vipunsa ansiosta kyetä ennustamaamme 5,9 %:n liikevoittomarginaaliin tai sen ylittämiseen.

Ennusteet alustakonemarkkinoiden vuoden 2021 kehitykseksi Keslan päämarkkinalla eli Euroopassa ovat pysyneet positiivisina: Volvo Trucks odotti Q2-raportissaan elokuussa raskaiden kuoma-autojen markkinan kasvavan 26 % v/v, Deere ennustaa traktoreiden markkinaan 10-15 %:n v/v kasvua ja itse odotamme Euroopan (ml. Venäjä) metsäkone-markkinalle 17 %:n v/v kasvua. Viime mainittu luku voi helposti ylittyäkin mikäli Venäjän markkinan kasvu on vielä odottamaammekin (+55 % v/v) hurjempaa. Keslan Q2-raporttinsa yhteydessä esittämiä koko vuoden 2021 ohjeistus liikevaihdon ja liikevoiton selvästä kasvusta v/v on edelleen kuranntti. Odotuksemme koko vuoden liikevaihdon kasvuksi on 18 % v/v ja kertaeristä puhdistetun liikevoiton kasvuksi 156 % v/v. Haluamme kuitenkin kuulla lisää etenkin Venäjän näkymistä, komponentti- ja logistiikkatilanteesta ja hinnankorotusten vyöryttämisestä sekä NOSTE-automaatioinvestoinnin etenemisestä.

Keslan osakkeen kokonaistuotto-odotus ylittää edelleen selvästi tuottovaatimuksen. Toisaalta osake on vuoden 2022 EV/EBIT- ja EV/EBITDA-kertoimilla ja hyväksymällämme 10 %:n diskontolla arvostettu jo hieman yli verrokkien. Koska myös nousuvara DCF-arvoon on vaatimaton (+6 %), alkaa osakkeen arvostus jälleen vaikuttaa tiukalta ja isomman perustellun kurssipotentialiin syntyminen edellyttäisi ennusteiden selvää nousua tai riskiprofiilin alentumista.

**Erkki Vesola**

Analytiikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Kesla | Kurssi: 5.96**Lisää** | Tavoitehinta: 6.20

Ericssonilta hieman odotuksia parempi Q3-tulos Kiinan haasteista huolimatta

Ericssonin aamulla raportoima Q3-tulos ylitti konsensusodotukset. Nokian kannalta olennaisessa verkkoyksikössä suoritus oli Kiinasta oikaistuna hyvää ja markkinatilanne on suotuisa käytännössä kaikkialla, vaikkakin komponenttipula nostaa lyhyen aikavälin riskejä toimitusten suhteen. Kaiken kaikkiaan Ericssonin raportin pohjalta voidaan lähteä suhteellisen luottavaisin mielin kohti Nokian 28.10. julkaistavaa Q3-tulosta.

Ericssonin Q3-liikevaihto laski 2 % 56,3 miljardiin kruunuun ja alitti lievästi Bloombergilta kerätyn konsensusennusteen (57,9 mrd. SEK). Valuuttakurssivaikutuksista oikaistuna liikevaihto laski 1 %:n. Oikaistu liikevoitto oli 8,8 miljardia kruunua (Q3'20: 9,0 mrd. SEK) ja ylitti puolestaan konsensusennusteen (7,8 mrd. SEK). Liikevaihdon laskua selittää Ericssonin haasteet Kiinassa, missä näkyy Ruotsin päätös rajoittaa kiinalaisten verkkolaittevalmistajien tuotteita. Ericssonin liikevaihto Kiinassa romahti Q3:lla 1,3 miljardiin kruunuun edellisvuoden 5 miljardista kruunusta.

Ericssonin verkkoyksikön liikevaihto oli 40,6 miljardia kruunua (Q3'20: 41,7 mrd. SEK), kun konsensusodotus oli 40,2 miljardia kruunua. Vertailukelpoinen valuuttakurssien ja ilman Kiinaa verkkoyksikön liikevaihto kasvoi 8 %. Ericsson on voittanut markkinaosuuksia muualla maailmassa, mikä osaltaan paikkaa Kiinan haasteita. Yhtiö kommentoi komponenttipulan aiheuttaneen Q3:n loppupuolella tiettyjä ongelmia toimituksiin ja tähän liittyvät riskit ovat koholla myös tulevina neljänneksinä.

Verkkoyksikön oikaistu liikevoitto parani Q3:lla 9,6 miljardiin kruunuun edellisvuoden 9,4 miljardista kruunusta ja ylitti 8,9 miljardin kruunun konsensusennusteen. Oikaistu liikevoittomarginaali parani prosenttiyksikön vertailukaudesta ja oli 23,7 %. Tulos sai tukea kasvaneista patenttituloista sekä parantuneesta bruttomarginaalista.



Atte Riikola

Analyytikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

Ericsson käyttää näkymiensä pohjana Dell'Oron markkinatutkimuksia, joka on päivittänyt kasvuennusteitaan ylöspäin jälleen elokuussa. Radioverkkojen markkinakasvun odotetaan olevan tänä vuonna nyt 13 % (aik. 10 %). Markkinan odotetaan kasvavan Pohjois-Amerikassa 15 % (aik. 12 %), Kiinassa 13 % (aik. 11 %) ja Euroopassa 10 % (aik. 9 %). Vuonna 2022 markkinakasvun odotetaan tasaantuvan globaalisti 2 %:n tasolle.

**Atte Riikola**

Analytikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

Harvia solmi Japaniin yksinoikeudella olevan jakelusopimuksen Bergman Limitedin kanssa

Harvia tiedotti maanantaina, että yhtiö on solminut 12.10.2021 yksinoikeudella olevan jakelusopimuksen Bergman Limitedin kanssa koskien Harvia ja Almost Heaven Saunas -tuotemerkkejä Japanin markkinoilla. Harvia on toimittanut Japaniin kiukaita noin 15 vuoden ajan, mutta siltä on tähän asti puuttunut oikea strateginen paikallinen kumppani ja siksi liiketoiminta siellä on jäänyt käsityksemme mukaan melko pieneksi.

Bergmanilla on yli 20 vuoden kokemus eurooppalaisten lämmittimien markkinoinnista ja myynnistä Japanissa. Yrityksellä on vahva tekninen tausta suunnittelun, asennuksen ja jälkimarkkinoinnin parista. Tokioissa sijaitsevan Bergmanin myynti- ja markkinoitiverkosto toimii koko Japanin alueella keskittyen kaupallisiin projekteihin, osakehuoneistoihin ja yksityisasuntoihin. Bergmanin tavoitteena on avata 50 Harvian näyttelytilaa Japanissa seuraavan kolmen vuoden aikana, mikä kertoo mielestämme suuresta panostuksesta ja luottamuksesta yhteistyön tulevaisuuteen. Käsityksemme mukaan näyttelytilat eivät vaadi Harvialta suuria investointeja, vaan Harvia mm. tarjoaa menekin edistämiseksi omia mallituotteitaan tiloihin.

Bergmanin tavoitteena on auttaa Harviaa kasvamaan Japanin tunnetuimmaksi saunabrändiksi niin rakennusteollisuuden, yksityisasuntojen kuin osakehuoneistojen ja kaupallisten projektien parissa. Japanissa on käsityksemme mukaan paljon paikallisia operaattoreita sauna- ja spa-markkinoilla, mutta Suomi-saunan (tai ”skandinaavisen saunan”) osuus markkinoista on vielä pieni. Japani on tunnettu perinteisistä kylpylöistään, mutta myös saunakulttuuri on lähtenyt viime vuosien aikana kasvamaan ja tähän markkinaan Harvia haluaa iskeä nyt kiinni. Tiedotteen mukaan Japanissa on keskimäärin 26 miljoonaa saunojaa, joka on viidennes koko maan väestöstä. Saunan suurkuluttajia eli japanilaisittain saunersseja, jotka saunovat useita kertoja viikossa, on Japanissa 3,4 miljoonaa.



Petri Kajaani

Analyttikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Harvia | Kurssi: 51.80

Osta | Tavoitehintaa: 64.00

Harvia pystyy yhdistämään sauna- ja kylpyläosaamisensa Bergmanin paikallistietämykseen, tekniseen osaamiseen ja resursseihin, joiden avulla yhtiöt pystyvät kasvattamaan liiketoimintaa yhdessä. Harvian H1'21 liikevaihto oli 86 MEUR, mistä vain 3 MEUR tuli Muut maat -segmentistä (suurimmat alueet: arabimaat ja Aasia). Japani on käsityksemme mukaan ollut Harvialle hyvin pieni toimintamaa (liikevaihto alle 100 tuhatta euroa vuodessa), joten Japanin markkinapotentiaaliin nähden pidämme Bergman-sopimusta mielenkiintoisena avauksena. Jakelusopimus Bergmanin kanssa edistää Harvian maantieteellistä laajentumista ja tuo mahdollisuuksia keskiostoksen arvon kasvattamiseen. Harvian mukaan he pystyvät yhdessä Bergmanin kanssa haastamaan markkinajohtajan ja Japani tulee olemaan jatkossa merkittävä kasvualue.

Harvia ei avannut tarkempia kasvutavoitteita Japanissa eikä muutakaan tietoa sopimuksen taloudellisista vaikutuksista. Pidämme sopimusta lähtökohtaisesti positiivisena asiana Harvian kannalta, sillä Japani on pitkään ollut yksi potentiaalisista vientimarkkinoista, joille yhtiö ei ole panostanut täysimääräisesti. Pidämme mahdollisena, että Harvia solmii jatkossa samanlaisia jakelusopimuksia muillekin markkinoille, missä kasvua olisi mahdollistaa vauhdittaa paikallisen kumppanin kanssa. Harvialle on valmistunut (ja on vielä valmistumassa) tämän vuoden aikana merkittävä määrä lisää tuotantokapasiteettia. Meidän ennusteissamme yhtiön kasvu jatkuu voimakkaana lähivuosina lisäkapasiteetin valmistumisen ja globaalin saunabuumin tukemana. Vaikka emme vielä tässä vaiheessa koe tarpeelliseksi muuttaa lähivuosien liikevaihto- ja tulosenusteitamme Bergman-sopimuksen rajallisen informaation takia, lisäävät tällaiset sopimukset luottamustamme Harvian kasvun jatkumiseen myös vahvojen pandemiavuosien jälkeenkin.

**Petri Kajaani**

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Harvia | Kurssi: 51.80**Osta** | Tavoitehintaa: 64.00

Tecnotreelle iso tilaus ja uusi asiakas

Tecnotree tiedotti maanantaina saaneensa uusia tilauksia yhtiölle uudelta Lähi-idän ja Afrikan alueella toimivalta suurelta teleoperaattoriryhmältä. Uusi asiakkuus Tecnotreelle tärkeältä Lähi-idän ja Afrikan alueelta on luonnollisestikin mainio ja strategisesti tärkeä saavutus, sillä se samaan aikaan sekä vahvistaa yhtiön paikallisia markkina-asemia että pienentää ylätasolla keskittyneeseen asiakasportfoioon liittyvää riskiä. Lisäksi kooltaan suuri asiakasryhmittymä tarjoaa Tecnotreelle arviomme mukaan mielenkiintoisia ja niin ryhmittymän oman kasvun kuin asiakaskohtaisten markkinaosuusvoittojenkin kautta tulevia pidemmän aikavälin kasvumahdollisuuksia. Toki pidämme uutta asiakkuutta ja sen tuomaa liiketoimintaa perusteltuna osoituksena myös yhtiön omasta teknologisesta kilpailukyvyistä.

Yhteisarvoltaan saadut tilaukset ovat noin 10,6 MUSD:n suuruisia ja ne koostuvat Digital BSS -tuoteperheeseen kuuluvien ratkaisuiden (mm. laskutus- ja asiakkuudenhallinta) toimittamisesta. Teleoperaattorin näkökulmasta nämä ratkaisut ovat liiketoimintakriittisiä, sillä ne esimerkiksi lisäävät prosessitehokkuutta ja mahdollistavat loppuasiakkaalle paremman käyttäjäkokemuksen. Kehittyvissä maissa toimivien operaattoreiden asiakaskohtaiset liikevaihdot (ARPU) ovat tyypillisesti varsin matalia. Tämän takia juuri tehokkaat liiketoimintaprosessit ovat avainasemissa operaattoreiden pidemmän aikavälin arvonluonteja ajatellen.

Tecnotree avasi tiedotteessaan saatujen tilausten tuomien tulovirtojen ajallisen jakautumisen. Yhtiö arvioi toimittavansa lisenssit ja projektinomaiset käyttöönotot seuraavan vuoden aikana, kun taas ratkaisuihin liittyviä tukipalveluita tarjotaan seuraavan viiden vuoden ajan. Käsitksemme mukaan lisenssi ja käyttöönotto kattavat yhdessä ison osan saatujen tilausten kokonaisarvosta, mitä mukailen nyt voitettujen toimitusten tulisi näkyä varsin mukavasti ensi vuoden volyymikuormassa. Tätä ja viimeisen kuukauden muita onnistumisia (mm. toinen uusi asiakas ja saneerausohjelman lopullinen päättymisen) mukailen näemmekin lähivuosien ennusteissamme alustavia tarkistustarpeita. Tulemme perkaamaan yhtiön tilanteen tarkemmin ensi viikon perjantaina julkaistavan Q3-katsauksen jälkeen. Viimeisin yhtiöraporttimme on luettavissa [täältä](#).



Joonas Korkiakoski

Analytikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Tecnotree | Kurssi: 1.38

Osta | Tavoitehinta: 1.54

Ovarolle uusi kiinteistökehityshanke Jyväskylästä

Ovaro Kiinteistösijoitus [tiedotti](#) maanantaina tehneensä sopimuksen vaihtokaupasta, jossa Ovaro luovuttaa 1970-luvun alussa valmistuneen, peruskorjaamattoman asuintalon osakkeet Lahden Liipolasta ja vastaanottaa 91 % Kortepohjan liikekeskus Oy:n osakekannasta. Kaupat toteutetaan lokakuun aikana.

Tiedotteen mukaan molemmat kaupat toteutetaan markkinahinnoin, jotka on määritetty ulkopuolisen arvioitsijan toimesta. Luovutettujen asunto-osakkeiden velaton kauppahinta 1,08 MEUR ja hankittavan Kortepohjan liikekeskuksen osakkeiden velaton kauppahinta vastaavasti 0,98 MEUR. Vaihtokauppa on ns. lähipiirikauppa, jossa toisena osapuolena on Ovaron hallituksen varapuheenjohtaja Tapani Rautiaisen määräysvaltaiyhteisö Royal House Oy.

Ovaro kertoo aloittavansa Kortepohjan liikekeskustonttia koskevan kaavakehityshankkeen, jossa tarkoitus on muuttaa asemakaava asuinkäyttöön. Yhtiön tavoitteena on saada tontille noin 6 000 kerrosneliometriä asuntorakennusoikeutta, mikä mahdollistaisi noin 120 uuden asunnon rakentamisen tontille. Käsitksemme mukaan Ovaron tarkoituksena on hankkia loput liikekeskuksen osakkeista (9 %) kaavoituksen aikana. Kortepohja on noin 10 000 asukkaan kaupunginosa, joka sijaitsee reilun 2 kilometrin päässä Jyväskylän keskustasta. Kaupunginosaa on tarkoitus kehittää tulevina vuosina huomattavasti ja Jyväskylän kaupunkirakennelautakunta hyväksyi [viime viikolla](#) alueen uudisrakentamista koskevan uuden asemakaavaluonnoksen.

Ovaro arvioi kiinteistökehityshankkeen olevan kokoluokaltaan noin 18-20 MEUR, mikä on yhtiön mittakaavassa (portfolion käypä arvo Q2'21 lopussa 81,0 MEUR) huomattava. Rakentamisen on tarkoitus alkaa vuonna 2023 ja valmistua vaiheittain vuonna 2025. Näin ollen kehityshankkeella ei ole oleellisia vaikutuksia lyhyen aikavälin ennusteisiimme. Uudet kehityshankkeet ovat kuitenkin kriittisiä Ovaron kasvuvaiheeseen pääsemisen kannalta ja suhtaudummekin tiedotteeseen lähtökohtaisesti positiivisesti.



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

Ovaro Kiinteistösijoitus | Kurssi: 3.49
Vähennä | Tavoitehinta: 3.60

Ovaro [kertoi](#) eilen perustavansa myös kiinteistökehitykseen keskittyvän tytäryhtiö Ovaro Kiinteistökehitys Oy:n. Ovaron tarkoituksena on toteuttaa tytäryhtiön toimesta perustajarakennuttamista, mikä pitää sisällään kiinteistökehityskohteiden ja tonttien hankinnan, kehittämisen, rakennuttamisen ja asuntojen myynnin. Eilen tiedotettu Kortepohjan liikekeskuksen hankinta on tytäryhtiön ensimmäinen kehityskohde.

**Matias Arola**

Analytikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

Ovaro Kiinteistösijoitus | Kurssi: 3.49**Vähennä** | Tavoitehinta: 3.60

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2021	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 21	EV/EBIT 21	P/E 22	EV/EBIT 22	P/B 21	Osinko 21e	Tuotto-%	MCAP
Aallon Group	12.10	-0.4 %	21.5 %	Lisää	13.00	7.4 %	21.7	24.0	16.7	16.5	4.0	0.25	2.1 %	46
Admicom	93.90	0.8 %	-30.4 %	Vähennä	95.00	1.2 %	49.9	42.1	42.5	35.4	17.6	1.10	1.2 %	462
Aktia Bank	12.12	2.2 %	23.8 %	Osta	14.00	15.5 %	12.4	-	10.7	-	1.2	0.54	4.5 %	869
Alexandria Pankkiiriliike	8.14	-0.2 %	-0.4 %	Vähennä	8.00	-1.7 %	10.1	7.4	13.5	8.3	3.4	0.45	5.5 %	81
Alma Media	11.38	-1.7 %	27.6 %	Vähennä	11.50	1.1 %	20.2	20.2	18.8	17.3	4.7	0.32	2.8 %	936
Apetit	13.95	1.1 %	30.4 %	Vähennä	12.00	-14.0 %	27.0	19.3	15.9	12.9	0.9	0.50	3.6 %	86
Aspo	11.64	-1.2 %	38.6 %	Osta	12.50	7.4 %	13.4	15.5	12.8	14.0	2.9	0.45	3.9 %	365
Aspocomp Group	5.06	1.4 %	29.1 %	Lisää	5.20	2.8 %	18.6	18.8	10.4	10.0	1.8	0.11	2.2 %	34
Avidly	5.78	-1.4 %	45.2 %	Osta	7.00	21.1 %	25.6	Infinity	15.0	53.8	3.2	0.00	0.0 %	30
Basware	32.65	-1.1 %	-22.3 %	Lisää	38.00	16.4 %	neg.	92.2	414.4	53.4	6.9	0.00	0.0 %	472
Bilot	7.08	1.1 %	-3.0 %	Lisää	7.80	10.2 %	19.1	23.5	16.4	15.5	1.7	0.08	1.1 %	40
Bittium	5.59	-0.2 %	-3.5 %	Lisää	6.40	14.5 %	96.6	77.8	28.6	24.9	1.7	0.00	0.0 %	199
Boreo	72.60	0.3 %	146.9 %	Osta	98.00	35.0 %	30.7	23.1	22.8	17.6	9.1	0.45	0.6 %	190
CapMan	2.83	1.6 %	22.0 %	Lisää	3.30	16.8 %	11.6	9.8	13.7	11.1	3.5	0.15	5.3 %	445
Cargotec	43.54	-1.8 %	28.7 %	Lisää	55.00	26.3 %	13.9	6.9	11.4	9.2	1.8	1.08	2.5 %	2804
Caverion	6.74	0.9 %	16.0 %	Lisää	8.40	24.6 %	19.5	15.6	13.7	10.2	4.3	0.15	2.2 %	917
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	220.00	1.9 %	31.3 %	Vähennä	200.00	-9.1 %	19.3	26.0	13.3	23.7	1.7	0.99	4.5 %	920
Consti Plc	11.70	-1.3 %	16.4 %	Lisää	14.00	19.7 %	11.9	16.7	10.1	7.7	2.9	0.45	3.8 %	89
Detection Technology	30.40	0.0 %	27.2 %	Lisää	34.00	11.8 %	41.6	32.1	25.5	19.3	6.8	0.39	1.3 %	443
Digia	7.02	-0.1 %	-6.6 %	Lisää	8.10	15.4 %	15.4	16.2	13.3	13.0	3.1	0.17	2.4 %	188
EAB Group	3.22	2.2 %	2.5 %	Vähennä	3.20	-0.6 %	20.4	15.5	11.9	9.1	2.2	0.11	3.4 %	44
EcoUp	6.88	-0.3 %	-2.1 %	Osta	8.50	23.5 %	41.6	25.3	24.5	17.7	2.7	0.05	0.7 %	61
Eezy	6.50	-0.6 %	10.2 %	Lisää	7.20	10.8 %	23.3	17.3	13.0	11.5	1.5	0.15	2.3 %	161
Efecte	14.55	-0.7 %	34.7 %	Vähennä	16.50	13.4 %	255.5	241.8	68.7	63.1	28.0	0.00	0.0 %	90
Elisa	55.48	-0.4 %	23.6 %	Vähennä	54.00	-2.7 %	25.5	23.3	24.9	22.0	7.3	2.05	3.7 %	8886
Endomines (SEK)	2.75	-4.5 %	-9.8 %	Vähennä	3.00	9.1 %	neg.	neg.	neg.	282.4	1.6	0.00	0.0 %	596

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
Enedo	0.38	3.3 %	-57.8 %	Myy	0.30	-21.1 %	neg.	neg.	26.9	19.8	3.3	0.00	0.0 %	26
Enersense International	8.70	-2.7 %	4.8 %	Lisää	11.00	26.4 %	18.1	11.7	14.8	7.9	2.4	0.15	1.7 %	116
eQ	26.80	0.2 %	60.0 %	Vähennä	25.00	-6.7 %	28.6	21.9	30.5	23.3	13.7	0.96	3.6 %	1060
Etteplan	18.40	0.3 %	42.1 %	Vähennä	17.50	-4.9 %	21.6	18.3	19.3	15.4	4.6	0.42	2.3 %	459
Evli Pankki	22.80	1.3 %	86.9 %	Lisää	24.50	7.5 %	17.2	-	15.7	-	5.2	1.26	5.5 %	551
Exel Composites	8.47	2.2 %	14.8 %	Lisää	9.50	12.2 %	16.3	14.8	13.3	11.6	3.0	0.22	2.6 %	100
F-Secure	4.88	0.7 %	27.1 %	Vähennä	4.60	-5.6 %	42.5	38.7	37.5	29.3	8.6	0.04	0.8 %	772
Fellow Finance	3.09	0.3 %	6.6 %	Lisää	3.40	10.0 %	neg.	73.3	38.6	22.1	1.7	0.00	0.0 %	22
Finnair	0.65	-0.2 %	-14.9 %	Myy	0.60	-7.0 %	neg.	neg.	neg.	22.2	2.3	0.00	0.0 %	907
Fiskars	21.45	1.2 %	43.2 %	Lisää	22.00	2.6 %	18.0	15.6	16.8	13.0	2.3	0.80	3.7 %	1747
Fodella	8.06	3.9 %	-4.3 %	Lisää	8.50	5.5 %	46.3	47.9	24.2	24.2	6.4	0.08	1.0 %	58
Fondia	7.08	1.7 %	-11.5 %	Lisää	8.20	15.8 %	24.4	18.1	15.7	10.7	4.8	0.30	4.2 %	27
Fortum	26.68	-0.3 %	35.4 %	Lisää	26.50	-0.7 %	13.9	7.7	16.6	13.6	1.5	1.13	4.2 %	23701
Glaston	1.29	0.8 %	44.9 %	Osta	1.45	12.4 %	24.5	17.6	12.5	9.8	1.5	0.03	2.3 %	108
Gofore	21.90	2.8 %	27.7 %	Vähennä	20.00	-8.7 %	29.2	26.4	26.1	21.3	5.5	0.30	1.4 %	329
Harvia	51.80	-0.8 %	111.4 %	Osta	64.00	23.6 %	27.3	21.0	22.6	16.9	10.4	1.20	2.3 %	965
Heeros	5.62	-1.7 %	-25.1 %	Lisää	6.40	13.9 %	41.5	36.8	18.2	17.0	10.0	0.00	0.0 %	25
Honkarakenne	7.12	-1.4 %	66.4 %	Osta	8.00	12.4 %	14.1	10.1	9.3	6.0	2.5	0.28	3.9 %	41
Huhtamäki	39.17	-0.6 %	-7.3 %	Lisää	45.00	14.9 %	18.6	17.5	16.2	13.9	2.9	0.95	2.4 %	4087
Ilkka-Yhtymä	4.75	0.2 %	13.1 %	Lisää	5.00	5.3 %	24.0	219.5	26.9	50.4	0.8	0.20	4.2 %	120
Incap	58.10	0.7 %	214.9 %	Lisää	55.00	-5.3 %	19.8	16.2	16.8	12.8	5.6	0.60	1.0 %	339
Innofactor	1.60	-0.9 %	25.5 %	Lisää	2.00	25.0 %	16.5	8.2	11.2	9.0	2.2	0.06	3.8 %	59
Investors House	5.60	0.4 %	-1.8 %	Lisää	6.30	12.5 %	20.6	25.8	13.7	16.0	0.9	0.29	5.2 %	35
Kamux	13.59	0.9 %	-0.1 %	Osta	17.00	25.1 %	22.7	19.9	19.9	15.8	5.1	0.24	1.8 %	543
Kemira	13.57	-1.2 %	4.9 %	Lisää	15.00	10.5 %	14.1	13.9	13.7	11.8	1.7	0.58	4.3 %	2075
Kesko	30.00	-5.7 %	42.6 %	Lisää	31.00	3.3 %	21.4	18.5	22.5	19.0	4.9	0.90	3.0 %	11908

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
Kesla	5.96	-0.7 %	39.6 %	Lisää	6.20	4.0 %	11.4	11.4	8.7	10.7	1.4	0.20	3.4 %	20
Kone	58.84	-1.3 %	-11.5 %	Myy	61.00	3.7 %	28.9	21.3	26.9	19.3	10.0	1.80	3.1 %	30502
Konecranes	35.38	-1.8 %	22.9 %	Lisää	44.00	24.4 %	16.1	11.9	13.1	9.8	2.1	0.89	2.5 %	2792
LeadDesk	23.70	1.3 %	-32.3 %	Lisää	26.00	9.7 %	84.2	717.3	67.1	318.6	6.9	0.00	0.0 %	126
Lehto Group	1.22	0.0 %	-9.8 %	Vähennä	1.30	6.7 %	neg.	neg.	12.4	10.5	0.9	0.00	0.0 %	106
Loihde	20.00	0.0 %	-12.1 %	Myy	19.00	-5.0 %	30.8	110.6	24.4	neg.	1.2	0.27	1.4 %	120
Loudspring	0.22	0.0 %	-52.5 %	Vähennä	0.19	-12.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	9
Marimekko	74.80	-0.1 %	64.2 %	Lisää	80.00	7.0 %	27.5	20.9	29.0	21.9	9.1	1.80	2.4 %	606
Martela	2.44	1.7 %	-21.0 %	Vähennä	2.50	2.5 %	neg.	neg.	10.9	6.9	1.1	0.00	0.0 %	10
Metso Outotec	8.26	-1.1 %	1.0 %	Lisää	9.50	15.0 %	22.6	18.4	14.8	11.6	3.1	0.23	2.8 %	6836
Metsä Board	8.21	-0.1 %	-4.8 %	Lisää	9.00	9.7 %	10.1	8.6	13.7	11.3	1.9	0.32	3.9 %	2917
Musti Group	32.54	0.2 %	32.6 %	Vähennä	31.00	-4.7 %	47.3	40.6	39.6	29.8	6.7	0.49	1.5 %	1091
Neste	48.78	0.2 %	-17.5 %	Vähennä	50.00	2.5 %	36.7	22.9	24.0	20.0	5.6	0.85	1.7 %	37455
Netum	4.50	0.8 %	1.1 %	Lisää	4.80	6.7 %	19.2	21.5	15.0	16.3	3.8	0.07	1.6 %	51
Next Games	1.46	-2.7 %	-30.5 %	Vähennä	1.60	9.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.2	0.00	0.0 %	43
Nightingale Health	3.51	-3.4 %	-31.9 %	Osta	6.00	71.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.7	0.00	0.0 %	212
Nixu	7.10	-1.4 %	-26.2 %	Lisää	9.00	26.8 %	neg.	neg.	46.6	37.0	3.9	0.00	0.0 %	52
NoHo Partners	9.42	-0.3 %	16.9 %	Lisää	10.00	6.2 %	neg.	neg.	16.3	18.7	2.6	0.00	0.0 %	181
Nokia Corporation	5.17	-0.1 %	63.9 %	Lisää	5.80	12.3 %	16.7	14.7	15.7	11.9	2.1	0.07	1.4 %	29075
Nokian Renkaat	31.52	-0.9 %	9.4 %	Lisää	35.00	11.0 %	17.2	14.7	15.1	11.7	2.6	1.45	4.6 %	4356
Nurminen Logistics	1.27	12.4 %	184.8 %	Vähennä	1.10	-13.4 %	16.2	12.0	18.0	13.3	12.4	0.00	0.0 %	97
Oma Säästöpankki	17.10	1.8 %	61.3 %	Osta	19.00	11.1 %	11.9	-	11.5	-	1.2	0.35	2.0 %	505
Optomed	10.25	-1.9 %	42.0 %	Vähennä	11.50	12.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	8.4	0.00	0.0 %	137
Oriola	1.74	-0.5 %	-8.5 %	Vähennä	1.90	9.2 %	24.7	22.9	19.2	14.6	1.9	0.07	4.0 %	315
Orion	36.30	1.4 %	-3.3 %	Lisää	38.00	4.7 %	25.5	19.3	23.7	18.0	7.1	1.50	4.1 %	5098
Orthex	11.26	2.3 %	51.9 %	Osta	13.00	15.5 %	20.0	18.8	16.7	13.6	5.9	0.27	2.4 %	199

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
Outokumpu	5.57	1.8 %	73.0 %	Vähennä	5.50	-1.3 %	5.6	4.9	9.2	6.7	0.8	0.05	0.9 %	2521
Ovaro Kiinteistösijoitus	3.49	2.3 %	-16.1 %	Vähennä	3.60	3.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.6	0.00	0.0 %	31
Panostaja	0.69	-0.9 %	-8.2 %	Vähennä	0.72	3.7 %	neg.	245.3	neg.	33.7	1.0	0.03	4.3 %	36
Pihlajalinna	11.86	0.5 %	26.4 %	Lisää	13.00	9.6 %	14.4	15.4	15.0	14.9	2.2	0.24	2.0 %	268
Piippo	3.40	-2.9 %	7.6 %	Myy	3.00	-11.8 %	neg.	40.7	16.3	17.8	0.6	0.05	1.5 %	4
Ponsse	45.45	-0.4 %	55.7 %	Lisää	45.50	0.1 %	18.7	13.8	16.0	11.9	4.2	1.05	2.3 %	1273
PunaMusta Media	5.85	-2.5 %	5.4 %	Vähennä	5.80	-0.9 %	22.0	neg.	20.3	20.6	1.6	0.15	2.6 %	73
Puulo	8.38	-0.6 %	15.5 %	Lisää	8.50	1.4 %	23.1	21.1	20.5	17.2	21.1	0.25	3.0 %	710
Qt Group	170.00	-0.1 %	195.1 %	Lisää	160.00	-5.9 %	183.7	148.5	97.6	77.5	66.9	0.00	0.0 %	4263
Raisio Vaihto-osake	3.50	-0.3 %	9.7 %	Vähennä	3.60	2.9 %	31.6	21.4	27.7	20.7	2.1	0.13	3.7 %	554
Rapala VMC	9.08	-1.3 %	108.3 %	Lisää	12.00	32.2 %	15.1	10.9	15.0	11.1	2.6	0.20	2.2 %	350
Raute	21.10	-0.5 %	-7.0 %	Vähennä	24.00	13.7 %	681.5	931.0	13.4	10.0	2.4	0.80	3.8 %	89
Reka Industrial	3.84	0.0 %	9.1 %	Vähennä	3.50	-8.9 %	13.4	7.2	11.1	8.6	1.9	0.05	1.3 %	22
Relais Group	26.10	7.4 %	77.6 %	Vähennä	25.00	-4.2 %	22.6	32.2	18.9	24.6	5.2	0.40	1.5 %	465
Remedy Entertainment	41.70	0.4 %	6.9 %	Osta	50.00	19.9 %	43.9	30.7	46.8	32.5	6.3	0.20	0.5 %	545
Revenio Group	54.05	-5.2 %	7.5 %	Vähennä	65.00	20.3 %	72.5	62.9	52.8	42.4	18.3	0.40	0.7 %	1442
Robit	4.30	1.2 %	17.8 %	Vähennä	4.40	2.3 %	75.5	45.2	23.7	18.7	1.9	0.00	0.0 %	90
Rovio	6.21	1.5 %	-1.7 %	Osta	8.00	28.9 %	16.8	9.4	15.8	8.6	2.5	0.12	1.9 %	456
Rush Factory Plc	2.88	1.8 %	27.4 %	Lisää	3.20	11.1 %	14.3	14.0	6.8	4.6	7.7	0.00	0.0 %	6
Sampo	45.43	-0.4 %	31.4 %	Osta	46.00	1.3 %	16.2	8.5	20.4	9.6	2.0	3.62	8.0 %	24965
Sanoma	14.40	-0.1 %	4.8 %	Vähennä	15.50	7.6 %	21.4	20.2	18.4	16.6	3.3	0.54	3.8 %	2347
Scanfil	7.92	-0.5 %	21.5 %	Lisää	8.75	10.5 %	15.1	12.2	13.9	10.6	2.5	0.19	2.4 %	510
Sievi Capital	2.02	0.2 %	87.0 %	Osta	2.80	38.6 %	7.4	5.2	9.7	6.6	1.3	0.05	2.5 %	117
Silli Solutions	14.28	1.7 %	7.8 %	Lisää	17.00	19.0 %	15.2	17.0	13.7	13.6	4.4	0.34	2.4 %	99
Sitowise Group	8.26	-2.8 %	0.6 %	Lisää	9.30	12.6 %	24.1	18.5	18.3	15.1	2.5	0.12	1.5 %	290
Solteq	5.30	-3.3 %	89.3 %	Lisää	7.50	41.5 %	16.5	12.7	13.1	10.1	3.4	0.10	1.9 %	102

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
Solwers	7.42	0.1 %	-11.1 %	Lisää	8.20	10.5 %	25.9	13.7	20.1	11.1	1.9	0.08	1.1 %	62
Soprano	0.39	0.8 %	0.8 %	Myy	0.30	-23.7 %	neg.	neg.	24.8	22.5	1.9	0.00	0.0 %	7
Sotkamo Silver (SEK)	1.85	-5.3 %	-41.1 %	Vähennä	2.10	13.6 %	neg.	57.3	28.7	16.4	1.5	0.00	0.0 %	370
SRV Group	0.60	-1.3 %	1.3 %	Lisää	0.63	4.7 %	63.7	19.8	11.7	12.4	0.8	0.00	0.0 %	157
SSH Communications Security	2.26	-0.9 %	33.3 %	Myy	1.80	-20.4 %	neg.	neg.	525.1	41.3	19.4	0.00	0.0 %	87
Stora Enso	14.19	-0.5 %	-9.3 %	Vähennä	15.50	9.2 %	11.2	15.4	14.2	12.0	1.2	0.45	3.2 %	11190
Suominen	4.59	1.0 %	-9.6 %	Lisää	5.60	22.0 %	12.3	9.2	13.2	9.1	1.7	0.20	4.4 %	263
Taaleri	10.65	0.5 %	31.2 %	Lisää	11.50	8.0 %	18.6	1.9	22.1	13.6	1.4	1.40	13.1 %	307
Talenom	14.20	1.1 %	-5.6 %	Lisää	15.00	5.6 %	55.7	44.0	44.1	35.7	16.9	0.17	1.2 %	631
Tecnotree	1.38	7.6 %	96.3 %	Osta	1.54	11.4 %	24.0	16.1	18.3	12.8	7.2	0.00	0.0 %	432
Teleste	5.28	0.4 %	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)	36.23	-0.8 %	6.7 %	Lisää	40.00	10.4 %	19.9	12.7	16.2	17.5	2.2	2.00	5.5 %	148167
Terveystalo	11.26	0.0 %	12.2 %	Osta	13.00	15.5 %	17.6	16.8	17.6	16.1	2.2	0.30	2.7 %	1441
TietoEVRY	27.92	0.2 %	3.9 %	Osta	34.00	21.8 %	11.6	11.1	10.6	11.5	1.9	1.35	4.8 %	3311
Titanium	15.05	2.7 %	16.2 %	Lisää	16.50	9.6 %	14.2	12.1	12.1	9.9	6.6	0.95	6.3 %	154
Toivo Group	3.00	3.4 %	18.0 %	Myy	2.30	-23.5 %	12.8	12.1	10.1	11.6	2.9	0.00	0.0 %	159
Tokmanni Group	21.88	-0.9 %	34.7 %	Lisää	27.00	23.4 %	15.9	14.2	14.5	13.2	5.2	0.99	4.5 %	1288
United Bankers	13.70	-0.7 %	28.0 %	Vähennä	14.00	2.2 %	15.3	10.1	14.2	9.2	3.4	0.70	5.1 %	143
UPM-Kymmene	30.46	0.0 %	-0.0 %	Lisää	35.00	14.9 %	16.1	13.9	16.8	14.5	1.7	1.30	4.3 %	16250
Vaisala	41.00	-3.3 %	1.6 %	Vähennä	38.00	-7.3 %	28.3	29.8	28.0	26.5	6.6	0.63	1.5 %	1494
Valmet	32.43	-0.8 %	38.8 %	Lisää	38.50	18.7 %	16.3	11.7	15.2	10.7	3.7	1.05	3.2 %	4847
Verkkokauppa.com	8.58	1.3 %	20.5 %	Lisää	9.30	8.4 %	22.2	16.0	20.3	14.5	10.3	0.25	2.9 %	386
Viafin Service	15.20	-0.7 %	-4.4 %	Lisää	16.50	8.6 %	18.1	11.1	16.7	9.9	2.7	0.40	2.6 %	54
Vincit	8.70	0.5 %	21.2 %	Osta	10.50	20.7 %	21.8	19.1	14.7	13.6	4.4	0.20	2.3 %	105
Wulff Group	4.86	-0.6 %	50.0 %	Lisää	5.50	13.2 %	15.1	5.4	10.4	7.7	1.8	0.13	2.7 %	32
Wärtsilä	10.66	-0.9 %	30.9 %	Vähennä	12.00	12.5 %	24.8	19.4	19.5	14.6	2.8	0.30	2.8 %	6310

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
YIT Corporation	4.59	-0.6 %	-7.0 %	Lisää	5.70	24.2 %	12.0	13.1	8.7	9.1	0.9	0.20	4.4 %	959

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

Kasper Mella

Analyttikko
kasper.mella@inderes.fi
+358 45 6717 150

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