



Sitowise: Odotusten mukaisella polulla

11.11.2021

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- USA:n inflaatio kiihtyi 31 vuoden huippuihin, väliaikaispuhe täytti 8 kuukautta
- Toivo: Kasvunäkymät vankistuvat
- Investors House Q3 maanantaina: Vahvaa kasvua Juholan vetämänä, mutta kulutaso koholla
- Titaniumin päivitetyt taloudelliset tavoitteet hyvin linjassa odotuksiimme
- Keskon verrokki ICA Gruppen ollaan ostamassa pois pörssistä
- Ovaron vuokrausaste vahvistui lokakuussa yli 96 %:n tasolle
- IH ja Ovaro tiedottivat Kukkula-alueen kehitystoiminnan käynnistymisestä
- Titaniumin lokakuun uusmyynti odotustemme mukainen
- Endomines nimitti Kari Vyhtisen yhtiön uudeksi toimitusjohtajaksi maaliskuun alusta lukien

Markkinakatsaus

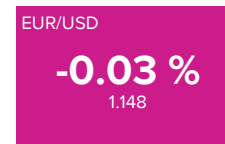
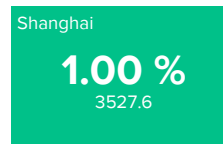
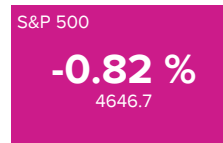
Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa nähtiin keskiviikkona lievä nousupäivä (Eurostoxx 600 +0,2 %), mutta USA:ssa kehitys oli negatiivista (Nasdaq -1,7 %, Dow Jones -0,7 %, S&P 500 -0,8 %). Euroopassa kolkuteltiin uusia ennätystasoja, mutta USA:ssa odotettua korkeammat inflaatioluvut aiheuttivat hermoilua Federal Reserven korkopolitiikan suhteen.

Aasian markkinoilla aamu aloitettiin nousutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamulla 0,6 % ja Kiinan Shanghai Composite 1,0 % plussalla. Inflaatio kiihtyy myös Aasiassa, sillä Japanissa tukkuhintojen nousu kiihtyi lokakuussa kovimmaksi 40 vuoteen ollen 38,0 % vuodentakaisesta.

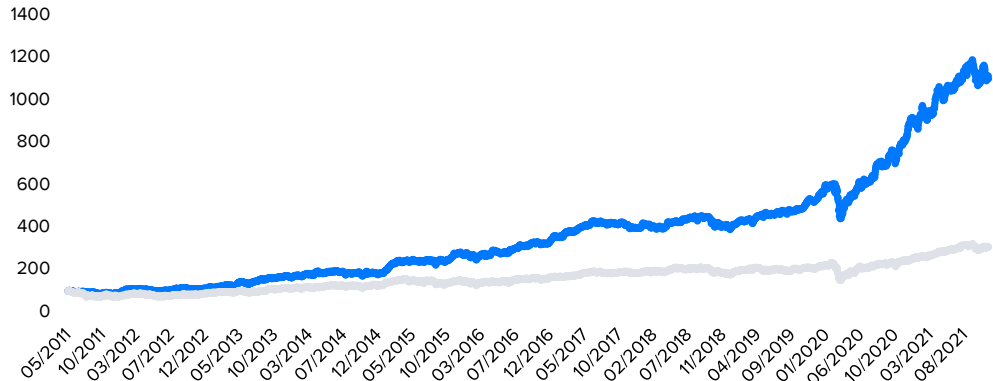
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla 1,148 dollarissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla nousussa ja WTI-futuurit liikkuiivat 81,5 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

1%

1 vuosi

45%

3 vuotta

162%

Aloituksesta

1000%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Kasvunäkymät vankistuvat

11.11.2021 | Toivo Group | Vähennä

Odotuksien mukaisella polulla

11.11.2021 | Sitowise | Lisää

Mallikasta menoa

10.11.2021 | Eezy | Lisää

Vahvoista brändeistä saa vielä enemmän irti

10.11.2021 | Fiskars Group | Lisää

Vihdoin mustilla numeroilla

09.11.2021 | NoHo Partners | Lisää

Tarvitaan vahva loppuvuosi

09.11.2021 | Viafin Service | Lisää

Tasaista tahtia

08.11.2021 | Ilkka-Yhtymä | Lisää

Kiperät päätökset kantavat hedelmää

07.11.2021 | Martela | Vähennä

Käänteen jälkeen kannattavaa kasvua

07.11.2021 | Aspocomp | Lisää

Osinkovirta pitää tuotto-odotuksen riittävänä

07.11.2021 | Taaleri | Lisää

InderesTV



Orthex Q3'21 to 11.11. kello 11:00



Mitteliö keskuspankin vallasta



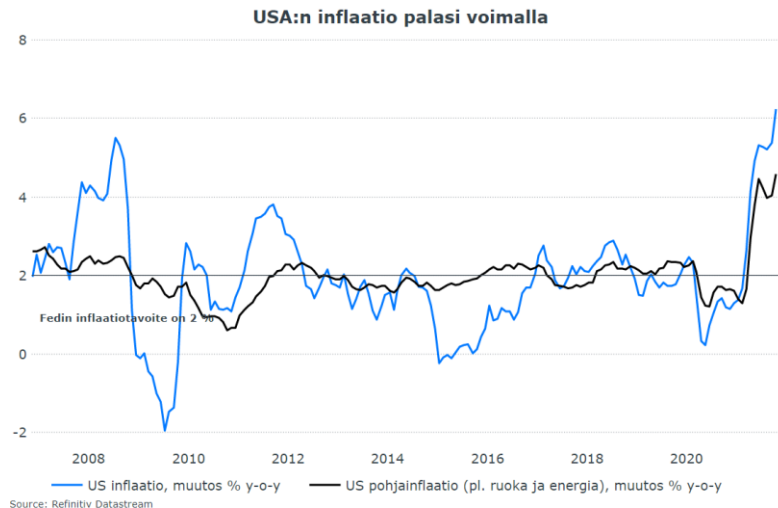
Sitowise Q3'21: Selkeälle kasvu-uralle

Seuraa meitä somessa



Makrotapahtumat, 11.11.2021

USA:n inflaatio kiihtyi 31 vuoden huippuihin, väliaikaispuhe täytti 8 kuukautta



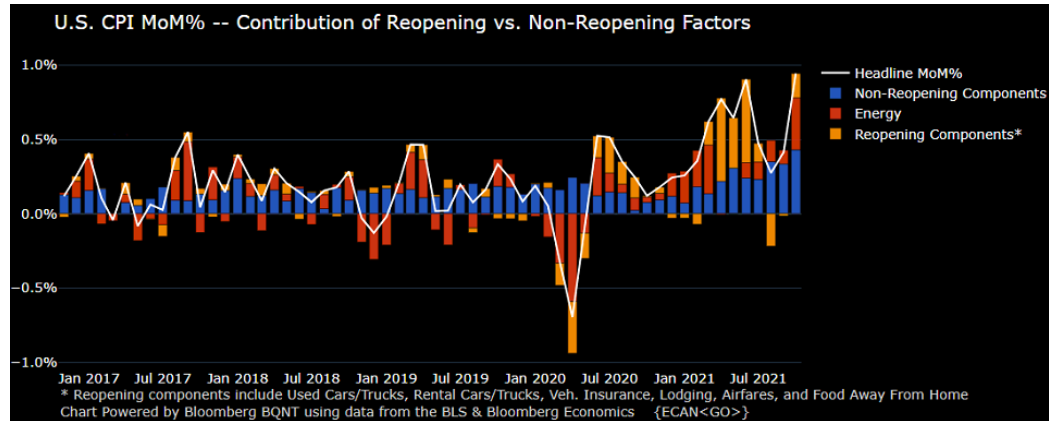
Yhdysvaltain eilen julkaistut inflaatioluvut olivat odotettua korkeampia. Kuluttajahintojen nousu kiihtyi lokakuussa 6,2 %:iin ja energian sekä ruuan hinnoista puhdistettu pohjahintojen nousu 4,6 %:iin vuodentakaisesta. Inflaatio on ollut nyt yli Federal Reserven kahden prosentin tavoitteen 8 kuukautta putkeen, maaliskuusta lähtien. Samoin Federal Reserven väliaikaisuusmantra alkaa sekini lähestyä vuosipäivää, sillä sana väliaikainen (transitory) näkyi ensimmäistä kertaa keskuspankin päätöksessä viime huhtikuussa.



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

Lokakuun inflaatioluvuissa on Federal Reserven kannalta monta ikävää tekijää. Sen lisäksi, että hintapaineet ovat osoittautuneet pitkäkestoisiksi, ne ovat myös entistä laaja-alaisempia ja kiihtymään päin. Hintojen nousu kuukausitasolla oli nimittäin lokakuussa 0,9 % ja kovinta neljään kuukauteen. Lisäksi koronapandemiasta toipumiseen vahvasti linkittyneet sektorit (kuten käytetyt autot ja noutoruoka) eivät enää olleet ainoita inflaation lähteitä, vaan muut sektorit dominoivat luvuissa (ks. kuvio). Kun otetaan lisäksi huomioon tuottajahintojen nousu suurissa talouksissa ympäri maailman, väliaikaisuutta on vaikea enää perustella.

Kuvio. Inflaation lähteet: talouden avaamiseen liittyvät sektorit vs. muut sektorit ja energia (lähde: Bloomberg)

**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Kyllä markkina tietää?

Inflaatiolukemienkin nojalla paine keskuspankin ennusteita ja rahapolitiikan kiristämistä kohtaan on lisääntynyt, sillä aika ei ole ollut keskuspankin puolella. Viime viikon korkopäätöksen jälkeisessä lehdistötilaisuudessa keskuspankin pääjohtaja Jerome Powellkin myönsi, että tarjonnan pullokaulat ja koholla oleva inflaatio ovat talouden kiusana pitkälle ensi vuoteen. Tarkempaa ajoitusta oli Powellin mukaan vaikea arvioida, mutta koronnostoista ei siitä huolimatta kokouksessa puhuttu.

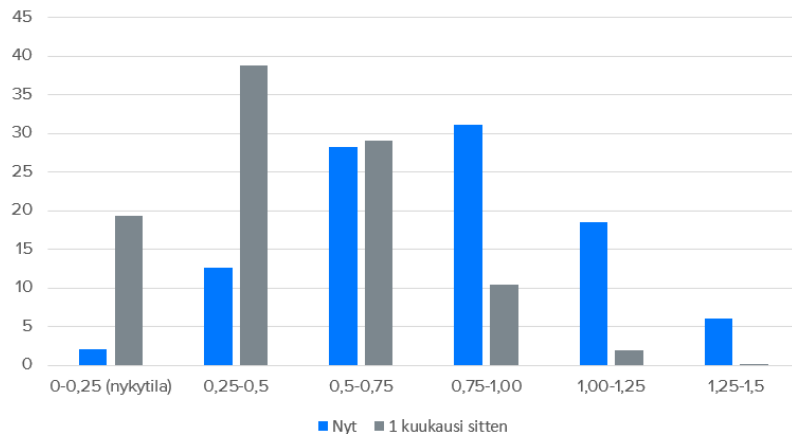
Kuitenkin yhä useampi markkinatoimija äänestää nousevien korkojen puolesta. CME Groupin julkaisevan Fed Watchin mukaan futuurimarkkinalla hinnoitellaan ohjauskoron nostoa jo kesäkuulle. Todennäköisyys nimittäin sille, että ohjauskorko olisi nykytasolla on enää vaivaiset 29,7 %, kun se kuukausi sitten oli yli 70 %. Vuoden loppuun mennessä futuurimarkkinalla puolestaan palloitellaan 2-3 nostoa, kun kuukausi sitten 1-2 nostoa pidettiin todennäköisempänä vaihtoehtona. Fedin onneksi se ei lukinnut askeleita arvopaperiostoista pitkäksi aikaa, ainoastaan marras-joulukuulle, jonka jälkeen se voi arvioida tahtia uudelleen. Inflaatiolukemat ja tuoreet työllisyysluvut puoltavat tällä hetkellä nopeampaa tahtia, jolloin netto-ostot saataisiin lopetettua jo ennen kesäkuuta.



Marianne Palmu

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

Fed Watch: todennäköisyydet USA:n ohjaukseen vuoden 2022 lopussa (%)



Valkoisen talonkin murhe

Rahapolitiikan lisäksi inflaatio on myös talouspoliittinen kysymys: tilanteessa, jossa amerikkalaiskuluttaja kamppailee nousseiden ja heikkenevän ostovoiman keskellä (reaalipalkat ovat olleet laskussa), myös presidentti Joe Bidenin suosio on kääntynyt laskuun. Reutersin mukaan Biden kuvaili liian korkeaa inflaatiota keskiviikkona kärkiprioriteettina. Bidenin ajama 1000 miljardin dollarin infrastruktuuripaketti meni viikonloppuna läpi kongressissa, mutta kritiikkiä on noussut myös siitä, kuinka talouspolitiikan menopuolen lisäämisellä entisestään ruokitaan hintapaineita. Federal Reserven murhe on siis myös Valkoisen talon murhe.



Marianne Palmu

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

Sitowise: Odotusten mukaisella polulla

Toistamme Sitowisen suosituksen lisää-puolella pitäen tavoitehintamme 9,30 eurossa Q3-raportin jälkeen. Kolmannen kvartaalin tulos oli isoilta osin linjassa odotuksiimme ja näkymät tulevaisuuteen vaikuttavat myönteisiltä. Talouskasvun myötä piristyvä markkina yhdistettynä Sitowisen vahvaan tilauskantaan, tehokkaaseen liiketoimintamalliin, kevyeen taseeseen ja vahvaan kassavirtaan antaa yhtiölle hyvät edellytykset jatkaa vahvaa sekä kannattavaa kasvua niin orgaanisesti kuin yritysostoinakin. Vuodelle 2022 katsottaessa arvostus tarjoaa mielestämme riittävän hyvän tuotto-odotuksen riskeihin nähden, kun vielä huomioi yritysostojen luoman kasvumahdollisuuden.

Q3-raportti oli odotuksia parempi

Sitowise raportoi keskiviikkona aamulla odotuksiamme paremman Q3-tuloksen. Yhtiön liikevaihto kasvoi vertailukaudesta 15 %, mikä oli hieman odotuksiamme enemmän. Suhteellinen kannattavuus laski odotetusti vahvasta vertailukaudesta, mutta taso oli odotuksiamme parempi (12,4 % vs. 11,8 % ennuste). Ohjeistusta Sitowise ei ole antanut, mutta markkinanäkymissä näkyy selkeää piristymistä. Tämä alkaa heijastua yhtiön tilauskannan selkeänä kasvuna (+33 %) sekä myös jo osin liikevaihdon tasossa. Kannattavuuden odotuksia parempi taso nosti raportin kokonaiskuvan positiivisen puolelle ja myös osin hälvensi lähivuosien tuloskasvunäkymän epävarmuutta.



Olli Koponen

Analyttikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Sitowise | Kurssi: 8.33

Lisää | Tavoitehintaa: 9.30

Odotamme hyvää loppuvuotta, vaikka epävarmuksiakin vielä on

Emme tehneet merkittäviä muutoksia ennusteisiimme Q3-raportin jälkeen. Loppuvuonna epävarmuutta vielä hieman lisää rakennusmateriaalien nousun vuoksi hitaasti edenneet hankkeet etenkin Talo-liiketoiminnassa. Tällä voi olla heikentäviä vaikutuksia liikevaihtoon vielä Q4:llä, mutta odotamme silti kasvun vahvistuvan etenkin yritysostojen vetämänä. Ennustamme Sitowisen liikevaihdon nousevan kokonaisuudessaan 14 %:lla vuonna 2021 noin 182 MEUR:oon (2020: 160 MEUR). Vuonna 2022 näemme markkinatilanteen piristyvän, mikä siivittää myös Sitowisen orgaanisesti parempaan kasvuvauhtiin. Ennustamme liikevaihdon nousevan 5 %:lla noin 191 MEUR:oon. Vuoden 2020 kertaluonteisten ns. koronakulusäästöjen poistuma sekä kasvuvaiheen aloitus uudessa maassa aiheuttaa arviomme mukaan kuitenkin paineita kannattavuusmarginaaleille lähivuosina. Kannattavuus pysyy ennusteissamme (21-22e EBITA-%: 12,1 %) yhtiön tavoitetasolla (+12 % EBITA-%), mutta maltillistuu vuoden 2020 12,9 %:sta. Yläriivin vahvan kasvun ansiosta odotamme tuloksen kuitenkin kasvavan lähivuosien aikana noin 10 %:n vuosivauhtia. Tämän lisäksi yhtiö havittelee aktiivisesti yritysostoja, jotka luovat hyvän kasvuoption yhtiölle.

Arvostuksessa näkyy yhtiön laatu ja suorituskyky

Vuodelle 2022 osakkeen arvostus on kohtuullinen (2022e: oik. EV/EBITDA: 11x, oik. P/E: 19x), vaikka arvostuksessa selvästi heijastuukin jo Sitowisen hyvä suorituskyky ja kasvuodotukset. Yhtiön profiiliin ja listattujen verrokkien kautta muodostettuun hyväksyttävään arvostustasoomme (EV/EBITDA: 11-13x, P/E: 18-22x) ja sen keskitasoon nähden osakkeessa olisi kuitenkin nousuvaraa. Laajempaan verrokkiryhmään nähden yhtiö on vuodelle 2022 mittareillamme verrokkien kanssa linjassa, kun historiallisen suorituksen perusteella mielestämme Sitowiselle tulisi hyväksyä selkeä (+10 %) preemio. Arvostuksen nousuvaran lisäksi pieni 2 %:n osinkotuotto tukee tuotto-odotusta. Myös DCF-laskelmamme arvo (9,70 euroa) on nykyistä kurssia korkeammalla tukien suositustamme.



Olli Koponen

Analyttikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Sitowise | Kurssi: 8.33

Lisää | Tavoitehinta: 9.30

Toivo: Kasvunäkymät vankistuvat

Toivon Q3-tulos jäi hieman ennusteistamme, mutta isossa kuvassa raportti oli odotettu. Yhtiön hankekanta kasvoi Q3:lla vahvasti ja olemmekin tarkistaneet ennusteita lähivuosien kehitysinvestoinneista ylöspäin. Aikaisempi näkemysksemme on osoittautunut selvästi liian pessimistiseksi, mutta päivitettyjen ennusteiden valossa osakkeessa on mielestämme vaikea nähdä nykytasolta oleellista lyhyen aikavälin nousuvaraa. Nostammekin tavoitehintamme 2,9 euroon (aik. 2,3 euroa) ja suosituksen tasolle vähennä (aik. myy).

Odotusten mukainen Q3-raportti

Toivon nettovuokratuotot olivat Q3:lla 0,5 MEUR ja taso jäi marginaalisesti 0,6 MEUR:n ennusteestamme. Taloudellinen vuokrausaste säilyi käytännössä muuttumattomana Q2-tasosta ja oli 98,5 %, mitä voidaan pitää vahvana suorituksena pk-seudun vuokramarkkinoiden tämänhetkinen verrattain haastava tilanne huomioiden. Käyvän arvon muutokset olivat Q3:lla 3,4 MEUR ja ne jäivät hieman 3,8 MEUR:n ennusteestamme. Ennustealitus selittyy pitkälti olemassa olevan asuntokannan arvonmuutoksilla, jotka jäivät odotuksiamme vähäisemmiksi. Tämän myötä Q3-liikevoitto oli 3,9 MEUR jääden 4,5 MEUR:n ennusteestamme. Toivo tarkensi Q3-raportissa koko vuoden liikevoittohaarukkaa 14-16 MEUR:oon (aik. 13-16 MEUR) ja päivitetty ohjeistushaarukka oli meille neutraali.

Hankekannassa vahvaa kasvua

Toivon kasvunäkymät vaikuttavat vahvoilta, sillä yhtiöllä oli Q3:n lopussa rakennus- ja suunnitteluvaiheessa lähes 1.800 asuntoa. Hankekanta vahvistui Q3:lla aikana huomattavasti, kun yhtiö teki sopimukset 356 asunnon rakennuttamisesta. Uudet sopimusvaiheen kohteet sijaitsevat pk-seudulla Espoossa, Helsingissä ja Järvenpäässä. Q3:lla solmittujen hankkeiden lisäksi Toivo tiedotti lokakuussa tehneensä esisopimuksen Vantaan Aviapoliksen asuntokehityshankkeesta (+250 asuntoa). Yhtiö onkin hyvässä vauhdissa kohti pitkän aikavälin salkkutavoitetaan (500 MEUR vuoteen 2026 mennessä) kaikkien tiedotetujen hankkeiden toteutuessa suunnitellusti.



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

Toivo Group | Kurssi: 3.14
Vähennä | Tavoitehintaa: 2.90

Nostimme keskipitkän aikavälin investointiennusteitamme

Teimme loppuvuoden ennusteisiin vain pieniä tarkistuksia ja keskeisimmät ennustemuutokset koskevat olemassa olevan asuntokannan arvonmuutoksia, jotka siirsimme ennusteissamme Q3:lta loppuvuodelle, sillä odotamme portfolion tuottovaatimuksen laskevan yleisen markkinakehityksen mukaisesti. 2021 liikevoittoennusteemme on nyt 15,0 MEUR ja linjassa ohjeistushaarukan kanssa. Sisällytimme myös uudet hankkeet ennusteisiimme ja näillä on ollut huomattava vaikutus kehitysinvestointeja koskeviin ennusteisiin etenkin vuodesta 2023 alkaen.

Osien summan ja lähimpien verrokkien valossa osakkeessa vaikea nähdä oleellista lyhyen välin nousuvaraa

Osien summa -laskelmamme on noussut 2,8 euroon, kun sisällytimme tiedotetut uudet hankkeet kehitysinvestointeja koskeviin ennusteisiimme. Olemme tarkastelleet Toivon arvostusta myös lähimpien verrokkien (K-Fastigheter ja K2A) kontekstissa. Vuoden 2022 P/NAV-arvostuskertoimilla ja Toivolle perusteltuna pitämäämme 10-20 % diskonttoteikijää soveltamalla käypä arvo liikkuu 2,7-3,1 euron välillä. Huomautamme, että lähimpien verrokkien arvostukset ovat käsityksemme mukaan historiallisen korkealla tasolla ja näin ollen esimerkiksi asuntomarkkinoiden sentimentin mahdollisella heikkenemisellä olisi todennäköisesti negatiivinen vaikutus osakemarkkinoiden yhtiöille hyväksymiin arvostustasoihin.



Matias Arola

Analyytikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

Toivo Group | Kurssi: 3.14

Vähennä | Tavoitehinta: 2.90

Investors House Q3 maanantaina: Vahvaa kasvua Juholan vetämänä, mutta kulutaso koholla

Ennustetaulukko	Q3'20		Q3'21		Q3'21e		Q3'21e		Konsensus		2021e	
	MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes				Inderes
Liikevaihto		1,5			2,3							9,1
Nettotuotto		0,8			0,9							3,4
Oper. Tulos (EPRA)		0,850			0,724							2,5
Raportoitu tulos		0,2			0,6							1,5
EPRA EPS		0,14			0,12							0,40
Liikevaihdon kasvu-%		-48 %			60 %							-3 %

Lähde: Inderes

Investors House (IH) julkistaa Q3-tuloksen maanantaina noin kello 8.30. Odotamme IH:n liikevaihdon kasvaneen vahvasti viime vuodesta keväällä toteutetun Juhola-yrityskaupan vetämänä, mutta ennustamme operatiivisen tuloksen jääneen hieman vertailukaudesta pääasiassa kohollaan olevasta kulutasosta johtuen. Q3-raportissa päähuomiomme kiinnittyy yhtiön kasvunäkymiin ja erityisesti johdon kommentteihin yhtiölle tärkeään Kukkula-hankkeeseen liittyen. Olemme tehneet tulospäivän alla ennusteisiimme pieniä negatiivisia tarkistuksia, mutta emme tee muutoksia näkemyksemme ennen Q3-raporttia. Kello 13 alkavaa tulosinfoa voi seurata [inderesTV:stä](#).



Matias Arola

Analyttikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

Investors House | Kurssi: 5.58
[Lisää](#) | Tavoitehinta: 6.30

Odotamme IH:n liikevaihdon kasvaneen vertailukaudesta 60 %:lla 2,3 MEUR:oon. Liikevaihdon kasvun taustalla on Palvelut-segmentti (Q3'21e: 1,3 MEUR vs. Q3'20: 0,5 MEUR), jonka kasvua ajaa keväällä toteutettu Juhola Asset Managementin hankinta. Palveluissa odotamme Kiinteistövarallisuudenhoidon ja IVH Kampuksen palveluliiketoiminnan kehittyneen vakaasti, mutta rahastoyhtiön liikevaihdon odotamme jääneen vertailukautta heikommaksi hallinnoitavan varallisuuden laskusta johtuen. Kiinteistöt-segmentin kehityksen odotamme olleen liiketoiminnalle tyypillisesti varsin vakaata ja ennustamme segmentin yltäneen Q3:lla 1,0 MEUR:n liikevaihtotasoon (Q3'20: 0,9 MEUR).

Ennustamme IH:n operatiivisen tuloksen asettuneen Q3:lla 0,72 MEUR:oon, mikä on hieman vertailukauden tason alapuolella (Q3'20: 0,85 MEUR). Tämän taustalla on yhtiön kiinteä kulutaso, jonka odotamme olleen Q3:lla edelleen koholla Lainarahaston varainkeruun keskeyttämisestä seuranneeseen organisaation keventämiseen liittyen. Odotamme myös osakkuusyhtiöiden tulososuuden jääneen viime vuodesta, kun Q3'20-vertailukausi piti sisällään 20 % tulososuuden Ovarosta. Emme ennusta Q3-tuloksen pitävän sisällään merkittäviä kiinteistökannan arvonmuutoksia ja odotamme raportoidun tuloksen asettuneen 0,6 MEUR:oon. Sijoittajan on hyvä huomata, että vertailukauden raportoitu tulos jäi heikoksi (0,2 MEUR) kvartaalille osuneesta 0,45 MEUR:n laskennallisesta kulukirjauksesta optioihin liittyen.

IH toisti Q2-raportissa [toukokuussa](#) annetun tulosohjeistuksen, jonka mukaan vuoden 2021 operatiivisen tuloksen arvioidaan olevan edellisvuotta parempi (2020: 2,1 MEUR). Odotamme tämän ohjeistuksen pysyvän ennallaan myös maanantaina julkaistavassa Q3-raportissa. Q3-raportissa huomiomme keskittyi tuloksen ja ohjeistuksen ohella IH:n kasvunäkymiin ja erityisesti johdon kommentteihin yhtiölle tärkeään Kukkula-hankkeeseen liittyen.

**Matias Arola**

Analytikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

Investors House | Kurssi: 5.58**Lisää** | Tavoitehintaa: 6.30

Titaniumin päivitetyt taloudelliset tavoitteet hyvin linjassa odotuksiimme

Titanium julkaisi tänään uudet päivitetyt keskipitkän aikavälin taloudelliset tavoitteensa, jotka korvaavat aiemmat, 1.11.2018 julkaistut tavoitteet. Uudet tavoitteet ovat:

- yli 30 MEUR liikevaihto vuodelle 2024 (ennen yli 20 MEUR 2021 mennessä)
- pitkällä aikavälillä yli 50 % liikevoittomarginaalin ilman konsernilikearvon poistoja (ennen keskipitkällä aikavälillä)
- osinko vähintään 70 % tilikauden tuloksesta (ennallaan)
- Baltia Kiinteistö -rahaston kasvattaminen lähivuosien aikana yhdeksi merkittävimmistä kiinteistösijoittajista Baltiassa (uusi).

Aiemmat tavoitteensa Titanium on saavuttanut selkeästi. Oikaistu liikevoittomarginaali on ollut viime vuodet 50–60 % tasolla ja liikevaihto ylitti jo viime tilikaudella tavoitellun 20 MEUR:n rajan. Uuden liikevaihtotavoitteensa yhtiö pyrkii saavuttamaan sekä jo olemassa olevien tuotteiden ja palvelujen sijoituspääoman kasvattamisella että uusilla lanseerattavilla rahasto- ja sijoitustuotteilla.



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



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

Titanium | Kurssi: 15.20
Lisää | Tavoitehinta: 16.50

Osasimme odottaa Titaniumilta taloudellisten tavoitteiden päivitystä edellisen tavoitekauden päättyessä kuluvaan vuoteen. Uudet tavoitteet ovat hyvin linjassa ennusteidemme kanssa, sillä odotamme yhtiön liikevaihdon kasvavan vuoteen 2024 mennessä 32,1 MEUR:oon ja lähivuosien oikaistun liikevoittomarginaalin ennustamme asettuvan lähes 60 %:n tasolle. Kasvuennusteidemme toteutuminen edellyttää yhtiöltä kohtuullista onnistumista kriittisen Baltia-rahaston ylösajossa (uusmyynti noin 50 MEUR/v) ja sijoitustiminnassa sekä Hoivarahaston pysymistä auki (uusmyynti noin 50 MEUR/v). Suosittelemmekin sijoittajia keskittymään Titaniumissa lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä näihin teemoihin. Titaniumin liiketoiminnan pääomatarpeet ovat olemattomat ja mielestämme yhtiöllä ei ole mitään syytä kitsastella voitonjaossaan. Odotammekin yhtiön jakavan lähivuosina valtaosan (+90 %) tuloksestaan ulos osinkoina.

Kokonaisuuudessaan uudet taloudelliset tavoitteet olivat tervetulleita ja vastasivat hyvin odotuksiamme. Näin ollen tiedote ei aiheuta tarpeita oleellisille ennustemuutoksille. Viimeisin yhtiöpäivitys Titaniumista on luettavissa [täältä](#). Kommentoimme myös Hoiva- ja Baltia-rahastojen lokakuun kehitystä eilen [täällä](#).



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



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

Titanium | Kurssi: 15.20
[Lisää](#) | Tavoitehintaa: 16.50

Keskon verrokki ICA Gruppen ollaan ostamassa pois pörssistä

Keskon ruotsalainen pörssilistattu verrokki ICA Gruppen kertoi eilen saamastaan ostotarjouksesta, jonka tavoitteena on viedä yhtiö pois Tukholman pörssistä. Tarjouksen taustalla ovat nykyinen pääomistaja ICA-handlarnas Förbund (kauppiaiden liitto), joka omistaa 54 % yhtiöstä sekä eläkevakuutusyhtiö AMF. Ostajat maksavat 534 kruunua osakkeelta ja tarjoushinnassa on 11 % preemio verrattuna ICA:n edellispäivän 480,70 kruunun päätöskurssiin ja tarjousta ei tiedotteen mukaan aiota korottaa.

ICA:n kauppiasmalli on 105 vuotta vanha ja pörssissä yhtiö on ollut omalla nimellään 8 vuotta (aik. Hakon Investin kautta). ICA on päivittäistavarakaupan markkinajohtaja Ruotsissa 36 % osuudellaan. Keskon ja ICA:n liiketoimintamalleissa on paljon samaa ruokakaupan osalta, sillä molemmissa kauppiat toimivat asiakasrajapinnassa ja konserni vastaa yhteisesti tuotteiden hankinnasta ja jakelusta liikkeisiin sekä muista tukitoiminnoista. Keskolla ja ICA:lla on myös ollut pitkään yhteistyötä eri muodoissa, mm. hankintayhteistyötä käyttötavarapuolella.

Tulospohjaisilla kertoimilla katsottuna ICA:n tarjoushinta (2021e P/E 22x ja EV/EBITDA 10x) on lähellä Keskon vastaavia kertoimia pörssissä (2021e P/E 21x ja EV/EBITDA 11x). Keskon osaketta on viime vuosina hinnoiteltu kuitenkin noin 10-20 % laatu-preemiolla ICA:aan, mikä on arviomme mukaan johtunut Keskon selvästi paremmasta tuloskehityksestä. Tarjouksen toteutuminen vaikuttaa todennäköiseltä pääomistajan ison omistuksen sekä mielestämme Keskon kertoiimiin verrattuna hyvän tarjousvastikkeen perusteella. Myös ICA:n ostajaehdokkaista riippumattomat hallituksen jäsenet puoltavat ostotarjousta.

Ostotarjouksen tekijät perustelevat tarjoustaan kyvyllä tehdä nykyistä nopeampia päätöksiä ja pitkäjänteisempiä investointeja ilman pörssin byrokratiaa ja salassapitosääntöjä. Perustelu on hieman yllättävä, kun vertaa siihen, miten Kesko on onnistunut investoinneissaan ja kauppiasmallin hyödyntämisessä ja kehittämisessä myös pörssi-yhtiönä. Emme näekään realistisena skenaariona, että Suomessa kauppiat tekisivät vastaavanlaisen tarjouksen ostaa Kesko pois pörssistä. Suomessa myös kauppiaiden omistus Keskossa on ICA:n vastaavaa selvästi pienempi.



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

Kesko | Kurssi: 28.44
Lisää | Tavoitehinta: 31.00

Ovaron vuokrausaste vahvistui lokakuussa yli 96 %:n tasolle

Ovaro Kiinteistösijoitus julkaisi torstaina tiedot lokakuun vuokrausasteen ja huoneistomyyntien kehityksestä. Yhtiön ns. Vuokrasalkun neliömetriperusteinen vuokrausaste oli lokakuussa 96,33 % ja vahvistui 0,8 %-yksikköä syyskuun tasosta (9/21: 95,54 %). Vuokrausasteen nousuun vaikutti yhtiön mukaan se, että lokakuussa asuntoja vapautui tyhjilleen normaalia vähemmän ja että kysyntä lähiöissä sijaitseviin perheasuntoihin säilyi vahvana. Ovaron strategisena tavoitteena Vuokrasalkun neliömetriperusteiseksi vuokrausasteeksi on vähintään 95 %:n taso.

Ovaro myi lokakuussa 14 huoneistoa 2,5 MEUR:n velattomin hinnoin ja myyntivolyymit olivat selvästi hiljaisempaa syyskuuta korkeammat (9/21: 6 huoneistoa ja 0,8 MEUR). Yhtiön mukaan lokakuun myynnit sujuivat tavoitteiden mukaisesti. Ovaron strategiana on myydä heikosti tuottavaa kiinteistöomaisuutta ja kuluvana vuonna myyntejä on tehty sekä ns. Myyntisalkusta (Q2'21: 18,0 MEUR) että ns. Vuokrasalkusta (Q2'21: 63,0 MEUR). Ovaro on osaltaan riippuvainen huoneistomyynneistä, sillä yhtiön vuokraustoiminnan kassavirtaperusteinen tulos ei ole riittänyt rahoitusvastikkeiden maksamiseen. Alkuvuonna hyvin sujuneiden huoneistomyyntien (1-10/2021: 24 MEUR) johdosta yhtiön likvideettitilanne on tällä hetkellä arviomme mukaan kuitenkin hyvä.

Ovaro julkaisee Q3-tuloksensa 18.11. ja tulemme palaamaan kolmannen kvartaalin kehitykseen myöhemmin julkaistavassa ennakkokomentissamme.



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

Ovaro Kiinteistösijoitus | Kurssi: 3.41
Vähennä | Tavoitehintaa: 3.60

IH ja Ovaro tiedottivat Kukkula-alueen kehitystoiminnan käynnistymisestä

Investors House (IH) ja Ovaro julkaisivat keskiviikkoamuna [lehdistötiedotteen](#) Kukkula-hankkeeseen liittyen ja tiedotteen mukaan Kukkula-hanke on organisoitunut ja alueen kehitystoiminta on käynnistetty. Tiedotteen perusteella alueen rakennuttamispotentiaali vaikuttaisi olevan aiempia arvioitamme suurempi, sillä yhtiöt näkevät mahdollisena, että alueelle voitaisiin kaavoittaa uutta asuntorakennusoikeutta noin 100 000-130 000 kerrosneliötä, mikä vastaisi seuraavan 15 vuoden aikana noin 1800-2400 asunnon rakennuttamista. Edellisten tietojen valossa arvioimme kehityshankkeen kokoluokan nousevan ulosmyyntihinnoin reilusti yli 300 MEUR:n. Yhtiöt ovat itse aiemmin arvioineet, että alueella voitaisiin toteuttaa noin 250-300 MEUR:n rakennushankkeet.

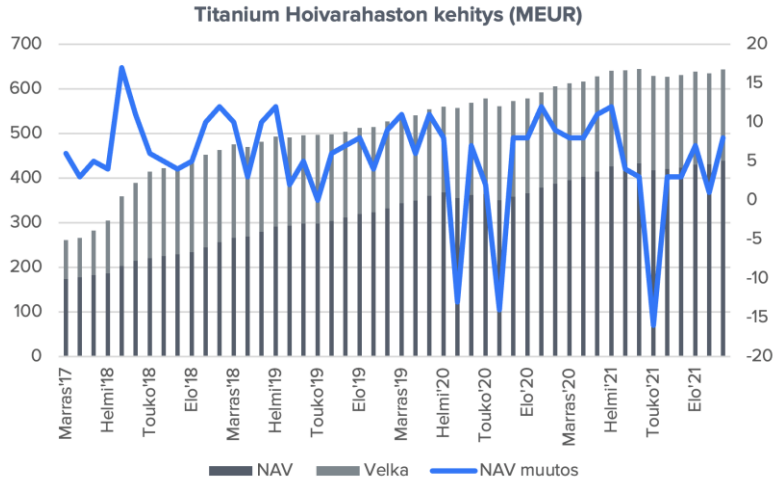
Muilta osin tiedote ei tarjonnut meille oleellista uutta informaatiota ja siinä koottiin lähinnä yhteen hankkeesta aiemmin kerrottuja tietoja. IH ja Ovaro julkaisevat Q3-tuloksensa ensi viikolla ja tulemme käsittelemään hanketta tarkemmin seuraavissa yhtiöpäivityksissä. Aiemmat kommenttimme Kukkula-hankeesta on luettavissa [täältä](#), [täältä](#), [täältä](#), [täältä](#) sekä [täältä](#).



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

Investors House | Kurssi: 5.58
Lisää | Tavoitehintaa: 6.30

Titaniumin lokakuun uusmyynti odotustemme mukainen



Titanium julkaisi tietoja tärkeimpien tuotteidensa lokakuun kehityksestä. Eilen julkaisemassamme lokakuun Rahastoraportin pohjalta tehdyssä [päivityksessä](#) oli yhtiön kohdalla virhe, sillä raportissa Titaniumin tiedot olivat peräisin syyskuulta ja näin ollen käsittelemämme nettomerkinnot olivat todellisia lukuja matalammat. Yhtiön itsensä antamien lukujen valossa Hoivarahaston oma pääoma kasvoi syyskuusta 8 MEUR:illa 439 MEUR:oon. Katsauskauden nettomerkinnot olivat rahaston tuottokehityksestä oikaistuna laskelmiemme mukaan karkeasti noin 5 MEUR, mikä oli hyvin linjassa odotustemme kanssa. Rahaston kohteiden lukumäärässä ei tapahtunut muutoksia. Salkun LTV oli lokakuussa 31,7 % (32,1 %) ja nettovuokratuotto 5,43 % (5,45 %).

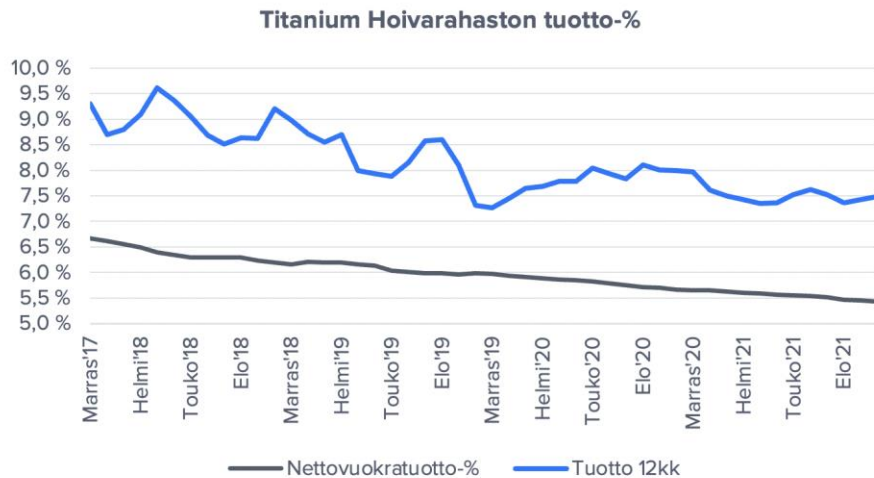


Sauli Vilén
COO, analyytikko
+358 44 025 8908
sauli.vilen@inderes.fi



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

Titanium | Kurssi: 15.20
Lisää | Tavoitehinta: 16.50

**Sauli Vilén**

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

**Matias Arola**

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

Titanium | Kurssi: 15.20
Lisää | Tavoitehinta: 16.50

Baltia Kiinteistöt -rahasto keräsi katsauskaudella nettomerkitöjä laskelmiemme mukaan hieman alle 4 MEUR, ja rahaston oma pääoma nousi 50 MEUR:oon. Lokakuussa rahasto teki uuden kiinteistösijoituksen ja salkun kohteiden määrä nousi yhdestä kahteen. Pääomien nykyinen määrä huomioiden rahasto on näkemyksemme mukaan siirtynyt vaiheeseen, jossa uusien sijoituskohteiden löytäminen on avainasemassa. Oman pääoman rinnalle tuleva velkavipu kasvattaa kiinteistöjen hankintoihin käytettävissä olevia varoja entisestään, joten kohteiden koosta riippuen rahastolla on arviomme mukaan tällä hetkellä kapasiteettia noin 5–15 uuteen sijoitukseen. Tulevissa kuukausiraporteissa kehotammekin sijoittajia kiinnittämään kohdemäärän kasvuun erityistä huomiota.

Muiden rahastojen osalta raportti ei tarjonnut yllätyksiä, kun Titanium Varainhoidon ja Kasvuosingon pääomat kasvoivat yhteensä 3 MEUR:lla pääosin positiivisten arvomuutosten myötä. Asuntorahaston luvut yhtiö puolestaan julkaisee kvartaaleittain, seuravan kerran joulukuun osalta.

Isossa kuvassa lokakuun kuukausikatsaukset olivat linjassa ennusteisiimme nähden, eivätkä siten aiheuta tarvetta oleellisille ennustemuutoksille. Viimeisin yhtiöpäivitys Titaniumista 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

Titanium | Kurssi: 15.20
Lisää | Tavoitehinta: 16.50

Endomines nimitti Kari Vyhtisen yhtiön uudeksi toimitusjohtajaksi maaliskuun alusta lukien

Endomines tiedotti eilen, että Kari Vyhtinen on nimitetty yhtiön uudeksi toimitusjohtajaksi maaliskuun 2022 alusta alkaen. Kari Vyhtisellä on pitkä ja monipuolinen kokemus kaivos- ja jalostusteollisuudesta. Vyhtinen on työskennellyt uransa aikana Outotecissä, Talvivaara Miningissa ja Nordkalkissa. Tällä hetkellä Vyhtinen työskentelee Nordkalkin varatoimitusjohtajana. Kari Vyhtinen on valmistunut mineraalien käsittelyn diplomi-insinööriksi Teknillisestä Korkeakoulusta.

Endominesin vakituisen toimitusjohtajan valintaprosessi on kestänyt varsin pitkään ja pidämme prosessin loppuunsaattamista positiivisena asiana yhtiön kannalta. Uuden toimitusjohtajan aloittamista joudutaan toki odottelemaan, mutta arvioimme mukaan viimeisen vuoden aikana sekä Suomessa että USA:ssa vahvistettu operatiivinen organisaatio pystyy edistämään Fridayn ja Pampalon kaivosten ylösajoa, joihin arvioimme Endominesin suuntaavan pääosin voimavaroja lähikuukausina. Kokemuksensa ja koulutuksensa perusteella toimialan substanssiosaaja Vyhtinen vaikuttaa mielestämme hyvältä valinnalta tehtävään.



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

Endomines | Kurssi: 2.64
Vähennä | Tavoitehinta: 3.00

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2021	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 21	EV/EBIT 21	P/E 22	EV/EBIT 22	P/B 21	Osinko 21e	Tuotto-%	MCAP
Aallon Group	12.15	2.1 %	22.0 %	Lisää	13.00	7.0 %	21.8	24.2	16.4	16.4	4.0	0.25	2.1 %	46
Admicom	86.10	-1.4 %	-36.2 %	Vähennä	95.00	10.3 %	45.7	38.4	39.0	32.3	16.2	1.10	1.3 %	424
Aktia Bank	12.30	-2.8 %	25.6 %	Osta	14.00	13.8 %	12.3	-	10.9	-	1.2	0.54	4.4 %	886
Alexandria Pankkiiriliike	8.45	-0.2 %	3.4 %	Vähennä	8.00	-5.3 %	10.5	7.8	14.0	8.7	3.5	0.45	5.3 %	84
Alma Media	11.06	1.5 %	24.0 %	Vähennä	12.00	8.5 %	17.9	18.5	16.5	15.4	4.4	0.32	2.9 %	909
Apetit	12.75	-0.4 %	19.2 %	Vähennä	12.00	-5.9 %	34.2	23.2	15.7	12.7	0.8	0.40	3.1 %	79
Aspo	11.80	0.0 %	40.5 %	Lisää	14.00	18.6 %	12.2	15.5	11.8	12.9	3.0	0.45	3.8 %	370
Aspocomp Group	5.80	-3.3 %	48.0 %	Lisää	6.20	6.9 %	20.3	20.4	11.1	10.4	2.1	0.11	1.9 %	39
Avidly	5.34	-0.7 %	34.2 %	Osta	7.00	31.1 %	25.5	228.7	13.5	42.9	2.9	0.00	0.0 %	28
Basware	32.10	1.4 %	-23.6 %	Lisää	37.00	15.3 %	neg.	74.2	337.2	62.3	6.8	0.00	0.0 %	464
Bilot	6.56	0.6 %	-10.1 %	Lisää	7.80	18.9 %	17.7	21.2	15.2	13.9	1.5	0.08	1.2 %	37
Bittium	5.23	-0.9 %	-9.7 %	Vähennä	6.00	14.7 %	124.4	85.3	33.1	28.4	1.6	0.00	0.0 %	186
Boreo	72.40	-1.4 %	146.3 %	Lisää	88.00	21.5 %	33.1	26.0	24.2	18.7	9.5	0.45	0.6 %	189
CapMan	2.93	-1.3 %	26.6 %	Lisää	3.30	12.6 %	12.7	10.7	13.4	10.8	3.6	0.15	5.1 %	462
Cargotec	47.12	1.8 %	39.3 %	Osta	55.00	16.7 %	15.1	7.7	11.8	9.0	2.0	1.08	2.3 %	3034
Caverion	6.50	-0.9 %	11.9 %	Lisää	7.50	15.4 %	19.7	16.4	15.2	11.3	4.3	0.15	2.3 %	884
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	226.40	-0.4 %	35.1 %	Vähennä	200.00	-11.7 %	20.0	26.5	14.0	24.2	1.8	0.99	4.4 %	951
Consti Plc	12.40	-0.8 %	23.4 %	Osta	15.00	21.0 %	12.7	17.5	10.6	7.9	3.1	0.42	3.4 %	94
Detection Technology	28.60	2.9 %	19.7 %	Lisää	33.00	15.4 %	43.5	34.1	26.5	19.9	6.5	0.36	1.3 %	417
Digia	6.86	1.0 %	-8.8 %	Lisää	8.10	18.1 %	13.2	14.3	12.6	12.3	2.9	0.17	2.5 %	183
EAB Group	3.02	0.3 %	-3.8 %	Vähennä	3.20	6.0 %	19.7	14.8	12.2	9.4	2.0	0.11	3.6 %	41
EcoUp	6.63	2.3 %	-5.7 %	Osta	8.50	28.2 %	40.1	24.3	23.6	17.1	2.6	0.05	0.8 %	58
Eezy	6.50	-2.4 %	10.2 %	Lisää	7.20	10.8 %	22.7	17.8	13.6	11.9	1.5	0.15	2.3 %	161
Efecte	14.70	0.7 %	36.1 %	Lisää	16.50	12.2 %	neg.	neg.	175.0	162.6	34.0	0.00	0.0 %	91
Elisa	53.72	-0.2 %	19.7 %	Vähennä	54.00	0.5 %	24.5	22.5	23.4	20.9	7.1	2.05	3.8 %	8604
Endomines (SEK)	2.64	3.9 %	-13.4 %	Vähennä	3.00	13.6 %	neg.	neg.	neg.	274.2	1.5	0.00	0.0 %	572

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	0.36	-2.4 %	-60.0 %	Myy	0.30	-16.7 %	neg.	neg.	25.4	18.8	3.1	0.00	0.0 %	24
Enersense International	7.16	-0.6 %	-13.7 %	Vähennä	8.00	11.7 %	15.8	17.8	14.7	8.9	2.1	0.15	2.1 %	95
eQ	27.30	1.5 %	63.0 %	Vähennä	25.00	-8.4 %	29.4	22.5	29.9	22.9	14.0	0.96	3.5 %	1082
Etteplan	16.40	2.8 %	26.6 %	Vähennä	17.00	3.7 %	19.9	17.1	17.9	14.6	4.2	0.40	2.4 %	409
Evli Pankki	21.60	0.9 %	77.0 %	Lisää	24.50	13.4 %	15.8	-	15.2	-	4.9	2.30	10.6 %	522
Exel Composites	7.31	-1.9 %	-0.9 %	Lisää	8.40	14.9 %	23.5	26.3	13.4	11.9	3.0	0.18	2.5 %	86
F-Secure	5.23	-2.4 %	36.4 %	Vähennä	4.80	-8.2 %	41.5	38.4	38.6	29.5	9.0	0.04	0.8 %	828
Fellow Finance	3.15	2.6 %	8.6 %	Lisää	3.40	7.9 %	neg.	61.6	37.7	21.8	1.7	0.00	0.0 %	22
Finnair	0.70	-4.4 %	-7.9 %	Vähennä	0.60	-14.0 %	neg.	neg.	neg.	84.4	1.8	0.00	0.0 %	982
Fiskars	21.80	3.3 %	45.5 %	Lisää	24.00	10.1 %	18.0	13.2	14.6	11.4	2.2	0.80	3.7 %	1776
Fodella	8.80	1.1 %	4.5 %	Lisää	10.00	13.6 %	45.3	43.5	24.5	23.6	6.9	0.08	0.9 %	64
Fondia	6.78	0.0 %	-15.2 %	Osta	8.00	18.0 %	39.2	34.1	16.5	11.6	5.0	0.28	4.1 %	26
Fortum	25.95	0.1 %	31.7 %	Lisää	26.50	2.1 %	7.3	neg.	16.9	15.4	1.9	1.13	4.4 %	23053
Glaston	1.18	0.4 %	32.6 %	Lisää	1.45	22.9 %	27.2	17.5	11.7	9.4	1.4	0.03	2.5 %	99
Gofore	23.50	4.0 %	37.0 %	Vähennä	20.00	-14.9 %	31.2	28.5	28.0	23.0	5.9	0.30	1.3 %	353
Harvia	50.50	-1.2 %	106.1 %	Lisää	65.00	28.7 %	26.8	20.2	21.9	16.1	10.2	1.20	2.4 %	941
Heeros	6.34	-0.6 %	-15.5 %	Lisää	6.60	4.1 %	88.2	64.0	24.7	22.3	12.6	0.00	0.0 %	28
Honkarakenne	6.88	-3.1 %	60.7 %	Osta	8.00	16.3 %	13.7	9.7	9.0	5.8	2.4	0.28	4.1 %	40
Huhtamäki	38.05	0.1 %	-10.0 %	Lisää	42.00	10.4 %	18.5	18.2	16.7	14.5	2.9	0.95	2.5 %	3970
Ilkka-Yhtymä	4.70	0.0 %	11.9 %	Lisää	5.00	6.4 %	22.5	329.2	26.8	48.7	0.8	0.20	4.3 %	119
Incap	72.90	-1.8 %	295.1 %	Vähennä	70.00	-4.0 %	20.6	16.9	16.8	12.9	6.7	0.80	1.1 %	426
Innofactor	1.56	1.0 %	22.4 %	Lisää	1.80	15.4 %	19.0	8.6	11.8	9.9	2.2	0.06	3.8 %	58
Investors House	5.58	-2.1 %	-2.1 %	Lisää	6.30	12.9 %	22.5	27.7	13.6	15.9	0.9	0.29	5.2 %	35
Kamux	13.65	-1.8 %	0.4 %	Osta	17.00	24.5 %	22.8	20.0	20.0	15.9	5.1	0.24	1.8 %	545
Kemira	13.50	1.3 %	4.3 %	Lisää	15.00	11.1 %	13.2	13.7	14.3	12.2	1.7	0.58	4.3 %	2064
Kesko	28.44	-2.5 %	35.2 %	Lisää	31.00	9.0 %	20.4	17.7	21.3	18.1	4.6	0.90	3.2 %	11289

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	6.16	0.0 %	44.3 %	Lisää	6.50	5.5 %	11.9	12.4	8.6	10.9	1.4	0.20	3.2 %	20
Kone	59.10	0.5 %	-11.1 %	Vähennä	59.00	-0.2 %	29.6	21.9	28.5	20.5	10.1	1.80	3.0 %	30636
Konecranes	38.92	2.5 %	35.2 %	Osta	44.00	13.1 %	17.8	16.6	14.3	11.0	2.3	0.89	2.3 %	3071
LeadDesk	23.00	2.7 %	-34.3 %	Lisää	26.00	13.0 %	81.7	696.6	65.1	309.1	6.7	0.00	0.0 %	122
Lehto Group	0.94	-0.9 %	-30.2 %	Vähennä	1.00	6.2 %	neg.	neg.	11.8	11.2	0.7	0.00	0.0 %	82
Loihde	18.00	-1.6 %	-20.9 %	Vähennä	19.00	5.6 %	27.0	96.4	22.1	neg.	1.1	0.27	1.5 %	108
Loudspring	0.21	-2.8 %	-53.6 %	Vähennä	0.20	-5.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	9
Marimekko	76.10	-0.8 %	67.1 %	Lisää	80.00	5.1 %	26.0	19.9	28.6	21.5	9.0	1.80	2.4 %	617
Martela	2.32	0.4 %	-24.9 %	Vähennä	2.30	-0.9 %	neg.	neg.	10.9	7.2	1.1	0.00	0.0 %	10
Merus Power	8.37	0.1 %	22.4 %	Lisää	9.20	9.9 %	neg.	124.2	113.2	79.9	5.1	0.00	0.0 %	63
Metso Outotec	9.17	-1.4 %	12.1 %	Lisää	10.00	9.1 %	23.7	19.8	16.5	13.0	3.5	0.23	2.5 %	7587
Metsä Board	8.04	1.1 %	-6.8 %	Lisää	9.00	12.0 %	9.7	8.3	13.1	10.8	1.8	0.32	4.0 %	2856
Musti Group	35.16	0.1 %	43.3 %	Vähennä	31.00	-11.8 %	51.1	43.6	42.7	32.0	7.2	0.49	1.4 %	1179
Neste	47.80	-1.2 %	-19.2 %	Vähennä	50.00	4.6 %	35.0	19.4	25.9	21.4	5.3	0.85	1.8 %	36708
Netum	4.51	0.2 %	1.3 %	Lisää	4.80	6.4 %	19.2	21.5	15.0	16.3	3.8	0.07	1.6 %	52
Next Games	1.47	-6.4 %	-29.8 %	Vähennä	1.30	-11.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.2	0.00	0.0 %	44
Nightingale Health	3.38	0.6 %	-34.4 %	Osta	6.00	77.5 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.6	0.00	0.0 %	204
Nixu	7.00	-1.1 %	-27.2 %	Lisää	9.00	28.6 %	neg.	neg.	45.9	36.5	3.9	0.00	0.0 %	51
NoHo Partners	9.05	-2.1 %	12.3 %	Lisää	10.00	10.5 %	neg.	neg.	19.0	14.1	2.6	0.00	0.0 %	173
Nokia Corporation	5.03	-0.5 %	59.5 %	Lisää	5.90	17.4 %	15.3	12.1	14.5	10.3	2.0	0.10	2.0 %	28293
Nokian Renkaat	33.72	-0.6 %	17.0 %	Lisää	35.00	3.8 %	18.3	15.6	15.6	12.2	2.8	1.45	4.3 %	4660
Nurminen Logistics	1.43	1.8 %	219.5 %	Vähennä	1.10	-22.8 %	18.2	13.1	20.2	14.6	14.0	0.00	0.0 %	109
Oma Säästöpankki	17.20	-1.4 %	62.3 %	Lisää	19.00	10.5 %	12.4	-	11.6	-	1.2	0.35	2.0 %	508
Optomed	10.00	-1.0 %	38.5 %	Vähennä	10.50	5.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	8.0	0.00	0.0 %	133
Oriola	1.97	0.4 %	3.4 %	Lisää	2.20	11.9 %	24.9	21.9	17.8	13.7	2.0	0.07	3.6 %	356
Orion	38.28	0.2 %	2.0 %	Lisää	38.00	-0.7 %	26.5	20.1	24.8	18.9	7.4	1.50	3.9 %	5376

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
Orthex	11.70	1.7 %	57.8 %	Osta	13.00	11.1 %	20.8	19.5	17.3	14.1	6.2	0.27	2.3 %	207
Outokumpu	5.86	-1.0 %	81.9 %	Vähennä	5.50	-6.1 %	4.4	4.0	6.6	5.0	0.8	0.05	0.9 %	2651
Ovaro Kiinteistösjoitus	3.41	0.9 %	-18.0 %	Vähennä	3.60	5.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.6	0.00	0.0 %	31
Panostaja	0.70	1.4 %	-7.4 %	Vähennä	0.72	2.9 %	neg.	245.9	neg.	33.8	1.0	0.03	4.3 %	36
Pihlajalinna	12.46	2.8 %	32.8 %	Lisää	13.20	5.9 %	13.0	15.3	15.3	15.4	2.2	0.24	1.9 %	281
Piippo	3.32	-2.4 %	5.1 %	Myy	3.00	-9.6 %	neg.	40.3	15.9	17.6	0.6	0.05	1.5 %	4
Ponsse	44.25	-1.7 %	51.5 %	Vähennä	45.50	2.8 %	19.6	14.1	15.9	11.8	4.1	1.00	2.3 %	1239
PunaMusta Media	5.85	0.0 %	5.4 %	Vähennä	5.80	-0.9 %	19.2	neg.	21.4	21.8	1.6	0.15	2.6 %	73
Puulo	7.92	-1.0 %	9.0 %	Lisää	8.50	7.4 %	21.8	20.1	19.4	16.3	19.9	0.25	3.2 %	671
Qt Group	137.20	-4.9 %	138.2 %	Vähennä	160.00	16.6 %	139.0	112.8	74.5	58.9	52.4	0.00	0.0 %	3454
Raisio Vaihto-osake	3.48	3.7 %	8.9 %	Vähennä	3.50	0.7 %	30.1	19.9	28.0	20.9	2.0	0.13	3.7 %	550
Rapala VMC	9.18	0.7 %	110.6 %	Lisää	12.00	30.7 %	15.3	11.0	15.1	11.2	2.6	0.20	2.2 %	353
Raute	20.70	0.0 %	-8.8 %	Vähennä	23.00	11.1 %	neg.	2448.7	13.2	9.8	2.4	0.80	3.9 %	88
Reka Industrial	3.80	-1.3 %	8.0 %	Vähennä	3.50	-7.9 %	13.6	7.7	10.7	7.6	2.0	0.05	1.3 %	22
Relais Group	25.50	2.4 %	73.5 %	Vähennä	26.00	2.0 %	21.0	29.8	17.6	22.5	5.1	0.40	1.6 %	455
Remedy Entertainment	42.65	0.0 %	9.4 %	Osta	50.00	17.2 %	44.9	31.5	47.8	33.3	6.4	0.20	0.5 %	557
Revenio Group	57.05	-0.8 %	13.4 %	Lisää	58.00	1.7 %	79.9	69.8	61.1	49.2	19.5	0.38	0.7 %	1522
Robit	3.68	-2.9 %	0.8 %	Vähennä	4.50	22.3 %	60.3	33.3	17.0	15.6	1.6	0.00	0.0 %	77
Rovio	7.28	-0.3 %	15.4 %	Lisää	8.00	9.9 %	15.7	9.9	17.6	10.6	2.8	0.12	1.6 %	535
Rush Factory Plc	2.59	0.8 %	14.6 %	Lisää	3.30	27.4 %	12.9	12.6	6.1	4.0	6.9	0.00	0.0 %	6
Sampo	44.68	-0.3 %	29.2 %	Lisää	48.00	7.4 %	15.8	8.5	21.8	8.8	1.9	1.80	4.0 %	24521
Sanoma	14.16	-0.1 %	3.1 %	Lisää	15.50	9.5 %	21.1	20.5	18.8	16.9	3.3	0.54	3.8 %	2308
Scanfil	7.86	-0.8 %	20.6 %	Lisää	8.75	11.3 %	16.6	12.8	13.8	10.7	2.5	0.19	2.4 %	506
Sievi Capital	1.96	-4.4 %	81.5 %	Lisää	2.50	27.6 %	6.5	4.5	9.4	6.2	1.2	0.05	2.6 %	113
Siili Solutions	16.14	2.4 %	21.8 %	Lisää	17.00	5.3 %	16.9	18.4	14.4	14.7	4.9	0.34	2.1 %	112
Sitowise Group	8.33	-0.2 %	1.5 %	Lisää	9.30	11.6 %	25.4	20.0	18.5	15.3	2.6	0.12	1.4 %	292

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
Solteq	4.26	0.7 %	52.1 %	Osta	6.00	40.8 %	18.1	14.2	14.1	10.8	2.9	0.10	2.3 %	82
Solwers	7.57	2.2 %	-9.3 %	Lisää	8.60	13.6 %	26.4	14.9	18.1	11.0	2.0	0.08	1.1 %	64
Soprano	0.41	-0.7 %	5.1 %	Myy	0.30	-26.8 %	neg.	neg.	25.9	23.1	2.0	0.00	0.0 %	7
Sotkamo Silver (SEK)	1.89	3.1 %	-39.7 %	Vähennä	2.10	11.1 %	neg.	58.1	29.4	16.6	1.5	0.00	0.0 %	378
SRV Group	0.56	-0.4 %	-5.7 %	Vähennä	0.55	-1.8 %	73.4	22.5	12.4	13.2	0.8	0.00	0.0 %	146
SSH Communications Security	2.56	0.4 %	51.0 %	Myy	1.80	-29.7 %	neg.	neg.	neg.	64.0	21.6	0.00	0.0 %	99
Stora Enso	14.55	0.5 %	-7.0 %	Vähennä	15.50	6.5 %	9.8	13.2	14.0	11.8	1.2	0.45	3.1 %	11474
Suominen	5.08	2.2 %	0.0 %	Lisää	5.25	3.3 %	16.1	11.6	15.4	10.5	1.8	0.20	3.9 %	291
Taaleri	10.95	-0.5 %	34.9 %	Lisää	11.50	5.0 %	20.5	2.2	20.1	12.5	1.4	1.40	12.8 %	315
Talenom	13.52	-0.9 %	-10.2 %	Lisää	15.50	14.6 %	52.6	41.3	43.6	35.0	13.7	0.17	1.3 %	600
Tecnotree	1.42	-0.4 %	102.3 %	Lisää	1.70	19.4 %	24.2	16.5	17.2	12.1	7.4	0.00	0.0 %	446
Teleste	5.16	0.0 %	14.9 %	Vähennä	5.50	6.6 %	20.0	10.2	13.0	10.3	1.4	0.15	2.9 %	93
Telia Company (SEK)	34.87	1.3 %	2.7 %	Lisää	39.00	11.8 %	21.2	13.1	16.4	18.2	2.1	2.00	5.7 %	142605
Terveystalo	11.36	0.2 %	13.1 %	Osta	13.00	14.4 %	17.7	17.2	17.9	16.3	2.3	0.30	2.6 %	1454
TietoEVRY	27.12	0.2 %	1.0 %	Osta	34.00	25.4 %	11.7	10.3	10.4	11.4	1.9	1.35	5.0 %	3216
Titanium	15.20	-1.3 %	17.4 %	Lisää	16.50	8.6 %	14.4	12.2	12.2	10.0	6.6	0.95	6.3 %	156
Toivo Group	3.14	1.6 %	23.3 %	Vähennä	2.90	-7.6 %	13.6	13.4	9.5	11.3	3.0	0.00	0.0 %	166
Tokmanni Group	19.66	-0.5 %	21.1 %	Osta	25.00	27.2 %	15.2	13.9	14.2	13.4	4.7	0.99	5.0 %	1157
United Bankers	13.40	-2.2 %	25.2 %	Vähennä	14.00	4.5 %	15.0	9.9	13.9	8.9	3.3	0.70	5.2 %	140
UPM-Kymmene	31.20	1.0 %	2.4 %	Lisää	35.00	12.2 %	14.4	11.4	16.3	14.0	1.7	1.30	4.2 %	16645
Vaisala	50.20	2.4 %	24.4 %	Vähennä	42.50	-15.3 %	31.7	34.0	31.0	29.4	8.0	0.63	1.3 %	1829
Valmet	36.25	0.5 %	55.2 %	Lisää	38.50	6.2 %	17.8	12.9	16.5	11.4	4.1	1.05	2.9 %	5419
Verkkokauppa.com	7.17	-1.1 %	0.7 %	Vähennä	8.50	18.5 %	20.6	15.1	18.5	13.6	9.0	0.25	3.5 %	323
Viafin Service	14.90	0.7 %	-6.3 %	Lisää	16.50	10.7 %	18.8	11.7	16.9	9.9	2.6	0.40	2.7 %	53
Vincit	8.42	1.4 %	17.3 %	Lisää	9.80	16.4 %	20.0	21.1	15.8	13.7	4.3	0.20	2.4 %	102
Wulff Group	4.83	-1.4 %	49.1 %	Lisää	5.80	20.1 %	12.7	5.8	9.4	7.7	1.8	0.13	2.7 %	32

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
Wärtsilä	12.68	1.2 %	55.5 %	Lisää	12.60	-0.6 %	29.6	23.2	22.0	16.6	3.3	0.30	2.4 %	7500
YIT Corporation	4.89	0.8 %	-0.9 %	Osta	6.00	22.7 %	12.1	14.9	9.2	9.5	1.0	0.17	3.5 %	1022

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 1/2

Aapeli Pursimo

Analyytikko
aapeli.pursimo@inderes.fi
+358 40 719 6067

Antti Luiro

Analyytikko
antti.luiro@inderes.fi
+358 50 571 4893

Antti Viljakainen

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

Atte Riikola

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

Eemeli Oikarainen

Analyytikko
eemeli.oikarainen@inderes.fi
+358 50 360 9195

Erkki Vesola

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

Joni Grönqvist

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

Joonas Korkiakoski

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

Juha Kinnunen

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

Kasper Mellas

Analyytikko
kasper.mellas@inderes.fi
+358 45 6717 150

Marianne Palmu

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

Matias Arola

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

Olli Koponen

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

Olli Vilppo

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

Pauli Lohi

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

Yhteystiedot 2/2

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