



Etteplan laaja raportti: Teknologiapalveluyhtiöiden eliittiä

23.11.2021

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Hiljaisuuden äänet taukosivat, kun Powell nimitettiin uudelle kaudelle
- IT-palveluyhtiöiden kiinnostus yritysostoihin on suurta, mutta kuuma markkina rajoittaa kauppoja
- YIT nostaa tulosohjeistusta
- Cargotec: Kurssi jumii aiheettomasti
- YIT miettii Venäjältä irtautumista
- YIT:n uusi strategia keskittyy ennakoitavaan tuloksentekoon
- Sijoittajapäivän esitykset katsottavissa inderesTV:ssä

Markkinakatsaus

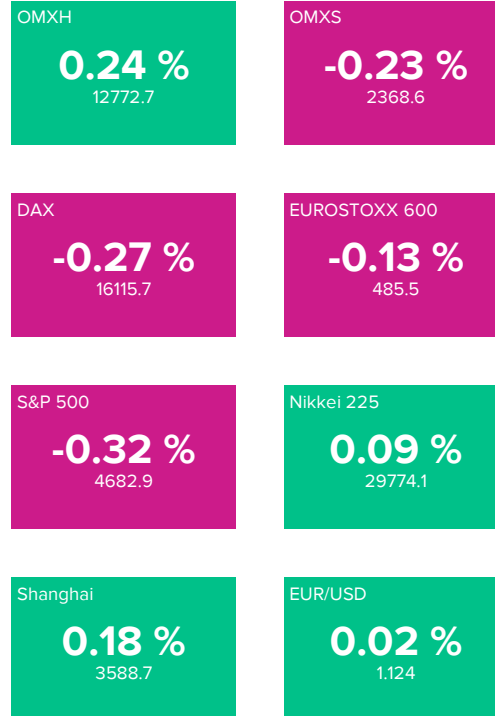
Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa nähtiin maanantaina lievä laskupäivä (Eurostoxx 600 -0,1%), ja USA:ssa kehitys oli epäyhtenäistä (Nasdaq -1,3%, Dow Jones 0,0%, S&P 500 -0,3%). USA:ssa indeksit kolkuttelivat ennätystasoja, mutta kääntyivät laskuun Joe Bidenin nimitettyä Jerome Powellin toiselle kaudelle. Nimitys oli odotettu, mutta vahvisti samalla korko-odotukset.

Aasian markkinoilla aamu aloitettiin nousutunnelmissa. Kiinan Shanghai Composite oli aamukahdeksalta 0,2% plussalla. Powellin uudelleennimitystä sulateltiin myös Aasiassa muutoin hiljaisena uutispäivänä. Japanin markkinat olivat kiinni.

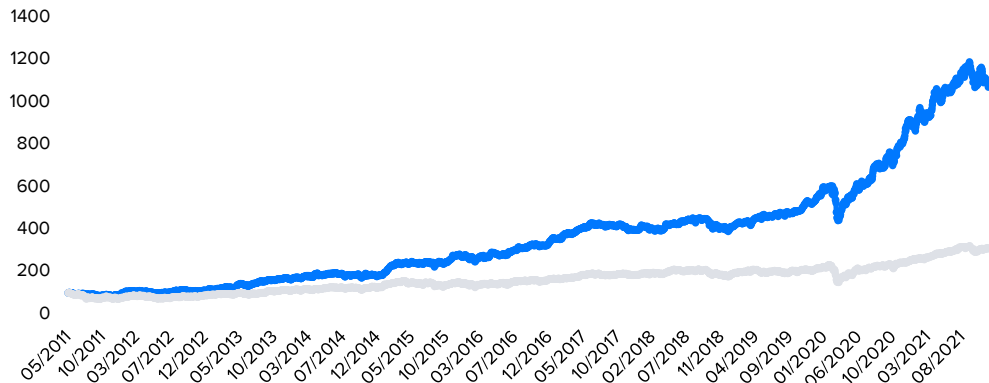
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla 1,124 dollarissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla laskussa ja WTI-futuurit liikkuivat 76,2 dollarissa/bbl (-0,8%).

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

-8%

1 vuosi

35%

3 vuotta

165%

Aloituksesta

971%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Teknologiapalveluyhtiöiden eliittiä

23.11.2021 | Etteplan | Vähennä

Infran erikoisosaaja

22.11.2021 | Kreati | Osta

Uudella strategiakaudella priorisoidaan kasvua

20.11.2021 | Kamux | Osta

Käännepisteessä

19.11.2021 | Ovaro | Vähennä

Käänteen myötä vaihdetaan kasvuraiteille

19.11.2021 | Nurminen Logistics | Lisää

Panokset kaikilla numeroilla

19.11.2021 | Wärtsilä | Lisää

Emme päästä koiria irti nykyisellä arvostuksella

17.11.2021 | Musti Group | Vähennä

Isoja liikkeitä

17.11.2021 | Ovaro | Vähennä

Vakaata kasvua ja arvонуontia erikoistilanteella

17.11.2021 | F-Secure | Vähennä

Leveämmästä tarjonnasta uutta puhtia kasvuun

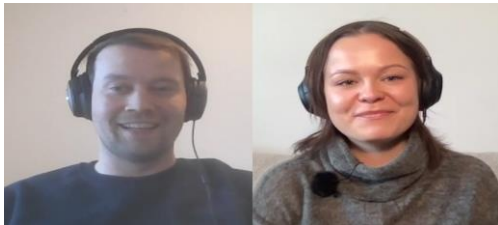
16.11.2021 | Heeros | Lisää

InderesTV



YIT
Inderes Webcast

YIT Capital Markets Day 2021 23 November at 13:00 EET.



Kamux: Katse pitkässä pelissä



Digital Workforce yhtiöesittely maantaina
22.11.2021 kello 18:00 alkaen

Makrotapahtumat, 23.11.2021

09:00 Saksa: BKT alustava QQ % , Q4 , ennuste (Reuters) - /edellinen -

09:00 Saksa: BKT alustava YY % , Q4 , ennuste (Reuters) - /edellinen -

10:30 Saksa: Markit teollisuuden ostopääliikköindeksi, alustava , marras , ennuste (Reuters) 56,7 /edellinen 57,8

10:30 Saksa: Palvelualojen ostopääliikköindeksi, alustava , marras , ennuste (Reuters) 51,8 /edellinen 52,4

10:30 Saksa: Markit yhdistetty ostopääliikköindeksi, alustava , marras , ennuste (Reuters) 51,5 /edellinen 52,0

11:00 Euroalue: Markit teollisuuden ostopääliikköindeksi, alustava , marras , ennuste (Reuters) 57,5 /edellinen 58,3

11:00 Euroalue: Markit palveluiden ostopääliikköindeksi, alustava , marras , ennuste (Reuters) 54,0 /edellinen 54,6

11:00 Euroalue: Markit yhdistetty ostopääliikköindeksi, alustava , marras , ennuste (Reuters) 53,6 /edellinen 54,2

16:45 USA: Teollisuuden ostopääliikköindeksi, alustava , marras , ennuste (Reuters) - /edellinen 58,4

16:45 USA: Palvelualojen ostopääliikköindeksi, alustava , marras , ennuste (Reuters) - /edellinen 58,7

16:45 USA: Markit yhdistetty ostopääliikköindeksi, alustava , marras , ennuste (Reuters) - /edellinen 57,6

Hiljaisuuden äänet taukosivat, kun Powell nimitettiin uudelle kaudelle

And the vision that was planted in my brain

Still remains

Within the sound of silence

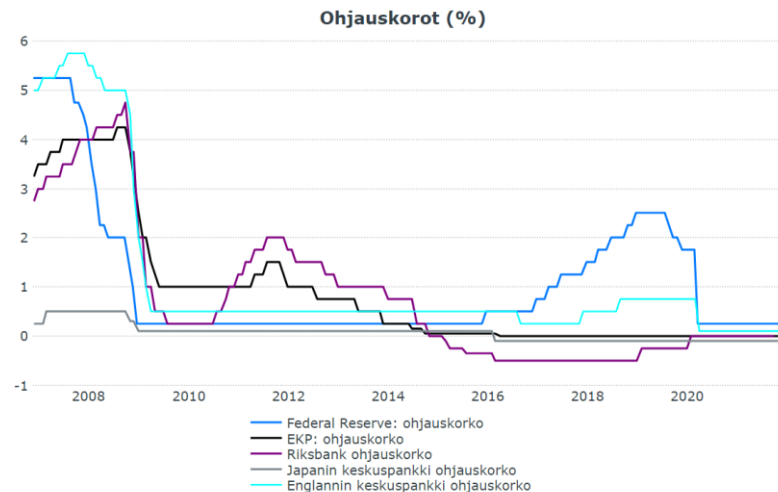
Hiljaisuuden ääniä Simon & Garfunkelin kappaleen mukaisesti saatiin kuunnella pitkään sijoittajien odotellessa presidentti Joe Bidenin nimitystä Federal Reserven pääjohtajaksi. Kirjoitin aiheesta viimeksi elokuussa, ja päätöksen piti tuolloisten tietojen mukaan syntyä kuukauden sisällä. Odotus kuitenkin jatkui, aina eiliseen asti: tuoreen Bidenin nimityksen mukaisesti Jerome Powellin valtakausi Federal Reserven pääjohtajana jatkuu vielä seuraavat neljä vuotta. Tätä oli pitkälti odotettu, sillä Powell on käytännössä koko ajan ollut vahvin ehdokas, vaikka Lael Brainard haastoikin häntä ansiokkaasti. Brainardin Biden nimitti varapääjohtajaksi, mikä oli hienoinen yllätys, sillä hänelle oli etukäteisarvailuissa kaavailtu valvonnasta vastaavan johtajan paikkaa. Mahdollisesti tällä haluttiin vahvistaa Brainardin mahdollisuuksia valinnassa keskuspankin seuraavaksi pääjohtajaksi tai valtiovarainministeriksi. Molemmat olivat Bidenille luontevia valintoja, sillä sekä Powellilla että Brainardilla on vahva fokus demokraateille tärkeän työmarkkinan toipumisessa.

Powellin nimitys Fedin johtoon tarkoittaa ennen kaikkea rahapolitiikan jatkuvuutta - ja parempaa ennakoitavuutta, mistä sijoittajat pitävät. USA:ssa indeksit tulivat huipputasoiltaan alas nimitysuutisen jälkeen, sillä samalla nimitys tarkoittaa myös vahvistusta nykyisille korkoennusteille. Toisaalta Powell oli myös monen markkinatoimijan suosikki valinnaksi, sillä ennakoitavuuden lisäksi tiedetään, että hän ei ole kavahtanut rahapolitiikan viemistä yhä elvyttävämpään suuntaan.



Marianne Palmu

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



Source: Refinitiv Datastream, Inderes



Marianne Palmu

Ekonomisti, Aamukatsauksen

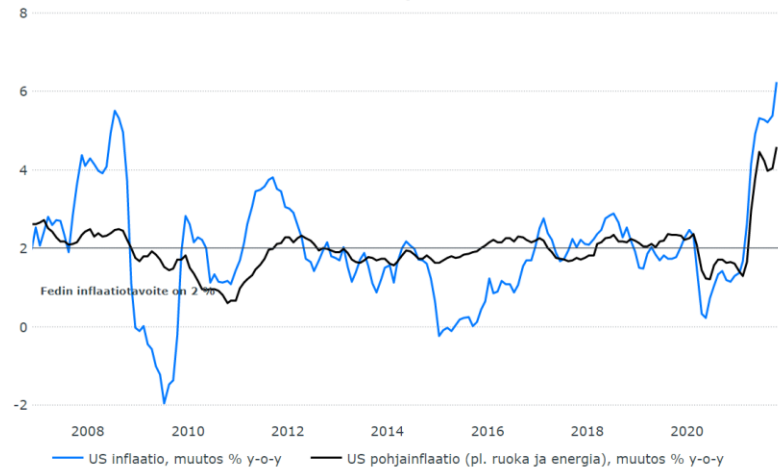
tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Federal Reserven pääjohtajana Powellilla on edessä osin samat haasteet kuin ensimmäisen kautensa alussa, nimittäin päätös koronnostojen tahdist. Vuonna 2018 Powell jatkoi Janet Yellenin linjaa koronnostoissa ja Federal Reserven ohjaukset nousi 2,25-2,5 %:iin ennen taukoa ja sittemmin koronakriisiä. Nyt markkinaodotuksissa koronnostojen odotetaan taas ensi vuodelle. Ennen tätä päätöstä pitäisi kuitenkin muotoilla näkemys siitä, kuinka kuumia inflaatioluvut ovat ensi vuonna ja millä tahdilla arvopaperiostoja vähennetään lähikuukausina. Tästä lisätietoja saadaan joulukuun kokouksesta.

USA:n inflaatio palasi voimalla



Source: Refinitiv Datastream

**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Etteplan laaja raportti: Teknologiapalveluyhtiöiden eliittiä

Etteplan on onnistunut erinomaisesti muodonmuutoksessaan teknologiapalveluyhtiöksi, jolla on vankka ja laaja-alainen osaaminen myös ohjelmistoratkaisuissa. Näytöt kannattavasta kasvusta ovat vahvoja ja tuloskasvu jatkuu myös tulevaisuudessa, mutta arviomme mukaan jo nyt erinomaista kannattavuutta on jatkossa vaikea parantaa. Tämä painaa tuloskasvunopeutta samalla, kun osakkeen arvostustaso on käytännössä historiallisen korkea (2022e P/E ~20x). Haastavan arvostustason takia toistamme vähennä-suosituksen tavoitehinnalla 17,0 euroa. Yhtiöstä julkaistu laaja raportti on luettavissa [täällä](#).

Insinööritoimistosta teknologiapalveluyhtiöiden eliittiin

Tuotesuunnittelun erikoisosaaja Etteplan on pitkäjänteisen strategiatyön ansiosta muuttunut ”insinööritoimistosta” laaja-alaista osaamista sisältäväksi teknologiapalveluyhtiöksi. Yhtiö on useiden yritysostojen tukemana rakentanut suuren ohjelmistoyhtiön (ohjelmisto-osaajia yli 700), jonka osaamisalueita yhtiö on viime aikoina vahvistanut pilviratkaisuihin ja sovelluksiin. Mielestämme Etteplan on onnistunut oikeilla strategisilla liikkeillä vahvistamaan kilpailuetuaan ja yhtiöllä on varsin ainutlaatuinen tarjontakokonaisuus. Yhtiö on pitkään ollut toimialansa edelläkävijä ja mielestämme johdetut palvelut (Managed Services) -liiketoimintamalli on huomattavasti alan perinteistä liiketoimintamallia parempi. Lisäksi laskemme Etteplanin kilpailuetuihin laajan osaamis pohjan tärkeillä ohjelmistot- ja sulautetut järjestelmät -alueilla sekä hyvin toimivan Kiinan offshoring-palvelun. Seuraava askel kasvutarinassa on todennäköisesti strateginen laajentuminen Keski-Eurooppaan, jossa yhtiöllä on nyt jo kohtuullisen kokoinen kasvupohja. Mahdollisuuksia tarjoaa myös Kiinan palvelumarkkinan avautuminen.



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

Etteplan | Kurssi: 17.90

Vähennä | Tavoitehinta: 17.00

Tuloskasvutarina jatkuu, mutta nykytasolta kannattavuutta on vaikea parantaa

Etteplanin näytöt kannattavasta kasvusta ovat erittäin hyvät, ja yhtiö selviytyi koronapandemiasta lopulta erittäin vähin vaurioin. Tällä hetkellä kysyntätilanne on erittäin hyvä ja näymät valtaosin positiiviset. Etteplan on kuitenkin siinä mielessä oman menestyksensä vanki, että tuloskasvuennusteita painaa merkittävästi jo nyt erittäin hyvä kannattavuus. Näkemyksemme mukaan historiallisen hyvältä tasolta (2021e EBITA 10,5 % eli yli yhtiön 10 %:n tavoitetason) on haastavaa parantaa, varsinkin kun kaikki liiketoiminnot ovat jo hyvässä tuloskunnossa. Hiljalleen tämä on toki mahdollista liikevaihdon kasvaessa todennäköisesti nopeammin paremmin kannattavissa liiketoiminnoissa, mutta tämä rakennemuutos on hidas. Kun kannattavuus ei tarjoa tulosvipua liikevaihdon kasvulle, ennustamme vuosien 2021-2024 EPS-kasvun olevan "vain" 8,4 % (CAGR-%, oikaistu EPS). Tämä ei toki ole huono taso, mutta oikaistu EPS kasvoi noin 15 % vuosittain 2015-2020 (CAGR-%). Ennusteemme eivät kuitenkaan sisällä uusia yritysostoja, joilla yhtiö voi onnistuessaan kiihdyttää tuloskasvua myös tulevaisuudessa.

Pääsylippu kasvutarinaan on arvokas

Etteplanin arvostustaso on käytännössä historiallisen korkea samalla, kun yhtiö tekee erinomaista tulosta. Arvostuskertoimet ovat korkeita sekä absoluuttisesti (2022e P/E noin 20x, yli 20 % historiaa korkeampia) että suhteessa verrokkiryhmään (lievä preemio). Etteplanin näytöt kannattavasta kasvusta ovat vakuuttavat, mutta tuloskasvunäkymä on nyt aiempaa heikompi ja arvostus merkittävästi aiempaa korkeampi. Toisaalta myös vakautta on aiempaa enemmän ja suurimmat riskit liittyvät arvostuksen kestävyYTEEN. Jos P/E palaisi 15x tasolle, tämä tarkoittaisi osakkeelle noin 24 %:n laskua. Emme pidä tätä todennäköisenä, mutta toisaalta nousupotentiaalia arvostuksessa emme näe. Positiivinen näkemyksemme Etteplanin kilpailueduista ja omistaja-arvon luonnista on ennallaan, mutta jäämme silti kärsivällisesti odottamaan houkuttelevampia ostopaikkoja tarinaan.



Juha Kinnunen

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

Etteplan | Kurssi: 17.90

Vähennä | Tavoitehinta: 17.00

IT-palveluyhtiöiden kiinnostus yritysostoihin on suurta, mutta kuuma markkina rajoittaa kauppvoja

IT-palvelukentän konsolidaatio on jatkunut yllättävän vilkkaana kuumasta markkinasta huolimatta. Monet sektorin yhtiöt olisivat arviomme mukaan kuitenkin halunneet jatkaa aktiivisemmin myös epäorganista kasvua ja saada vahvat taseet tuottavaan työhön. Haasteena yritysjärjestelyissä ovat arviomme mukaan korkeat arvostustasot. Odotamme yritysjärjestelyjä edelleen tapahtuvan, mutta hetkellisesti aikaisempaa vähemmän johtuen ylikuumentuneesta markkinasta.

Isossa kuvassa pääosalla sektorin yhtiöistä kiinnostus yritysjärjestelyihin on suuri. Konsolidaatiota ajaa halu osaamisportfolion laajentamiseen, maantieteelliseen laajentumiseen ja puhtaasti toimituskapasiteetin kasvattamiseen. Näkemyksemme mukaan pääosalla sektorin yhtiöstä ei kuitenkaan ole kriittistä tarvetta yritysostoille, vaan tarvetta ajavat muut asiat, kuten strategiset tavoitteet. Pelkästään kasvu on verrattain ”huono” syy yritysostoille ja suurin hyöty tulee näkemyksemme mukaan osasamisportfolion laajentumisen myötä, mikä vahvistaa kilpailukykyä sekä tuottaa liikevaihtosynergioita. Yritysoston onnistumiseksi on tärkeää, että strategiat ja kulttuurit sopivat yhteen.

Pääosalla sektorin yhtiöistä on vahvat taseet ja käytännössä kaikilla terve kannattava liiketoiminta, joka jatkuvasti tuottaa hyvää kassavirtaa ja vahvistaa edelleen tasetta. Omien osakkeiden käyttö on toki mahdollista ja monet yhtiöt ovat myös käyttäneet tätä mahdollisuutta. Usean yhtiön arvostustaso on kuitenkin tällä hetkellä houkutteleva ja oman osakkeen käyttö ei näin tarjoa samoja mahdollisuuksia omistaja-arvon luonnille. Näkemyksemme mukaan velkavivun käyttö yritysostoissa on matalan korkotason myötä todella hyvä vaihtoehto, mikä parantaisi myös oman pääoman tehokkuutta.



Joni Grönqvist

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Bilot | Kurssi: 6.40

Lisää | Tavoitehintaa: 7.80

	Bilot	Digia	Gofore	Innofactor	Loihde	Netum	Siili	Solteq	TietoEVRY	Vincit
Kiinnostus järjestelyihin	5	4	4	3	3	4	4	3	4	4
Tarve järjestelyille	4	2	3	2	2	2	3	2	1	3
Tase mahdollistaa yritysostot	5	3	5	3	5	4	2	2	5	4
Kiinnostava ostokohde	2	2	4	2	1	4	2	4	1	4

1=matalin, 5=korkein

Lähde: Inderes arvio

Suomessa listatut IT-palveluyhtiöt ovat näkemyksemme mukaan pääosin kiinnostavia ostokohteita pääomasijoittajille tai ulkomaalaisille verrokeille, jotka hamuavat Suomen markkinaan. Globaalit IT-jätit voivat myös vahvistaa asemaansa Suomen markkinalla, kuten CGI, joka osti Affecton vuonna 2017. Pääomasijoittajat ovat viime vuosina olleet aktiivisia yritysjärjestelymarkkinassa Pohjoismaissa. Pidämme pääomasijoittajaa todennäköisimpänä ostajana, mikäli listattuja yhtiöitä ostettaisiin pois. Emme pidä Suomessa listattujen yhtiöiden konsolidaatiota keskenään todennäköisenä, koska lisäarvo liiketoiminnalle jää useasti ohueksi.

Olemme analyysissämme alla tarkastelleet seuraamiamme IT-palveluyhtiöitä ja niiden kiinnostusta yritysjärjestelyihin, tarvetta järjestelyille, taseen tarjoamia mahdollisuuksia ja yhtiön kiinnostavuutta ostokohteena. Alla olevat arviot ovat meidän arvioitamme.

Bilotin strategiakauden tavoitteena on kasvaa 50 MEUR:n kokoluokkaan vuoteen 2024 mennessä. Yhtiö on listautumisen jälkeen toteuttanut kaksi suurempaa yritysostoa, jotka tukevat tavoitteeseen pääsyä, mutta ei arvioimme mukaan vielä riitä tavoitteen saavuttamiseen. Arvioimme yhtiön edelleen haluavan vahvistaa myös osaamisalueitaan ja näin yhtiön edelleen hakevan myös epäorganista kasvua. Lyhyellä aikavälillä odotamme Bilotin kuitenkin vielä sulattelevan syksyn Motley Agency -yritysostoa ja toimitusjohtajan vaihdosta. Yhtiön tase mahdollistaa hyvin uudet yritysostot, sillä molemmissa aikaisemmissa järjestelyissä yhtiö on käyttänyt hyvin voimakkaasti omaa osakettaan (2021e: nettovelkaantumisasaste -42 % ja omavaraisuusaste 81 %).



Joni Grönqvist

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Bilot | Kurssi: 6.40

Lisää | Tavoitehintaa: 7.80

Digia tavoittelee yli 10 %:n vuosikasvua vuosina 2020-2022. Yhtiö on nykyisellä ja edellisellä strategiakaudella vahvistanut osaamisportfoliotaan kymmenellä yritysostolla. Näkemyksemme mukaan Digian osaamisportfolio on laaja ja kilpailukykyinen. Yhtiön tase ei myöskään tarjoa suurta liikkumavaraa yritysostoille (2021e: nettovelkaantumisaste 23 % ja omavaraisuusaste 44 %). Näin odotamme yhtiön lähinnä jatkavan pieniä täsmähankintoja, jotka vahvistavat osaamisalueita ja maantieteellisesti toimituksia sekä tukevat kasvutavoitteeseen yltämistä.

Goforen tavoitteena pitkällä aikavälillä on kasvaa yli 20 % vuosittain ja se hakee yritysostojen kautta noin puolta kasvusta. Yhtiö on viime vuosina tehnyt useita suurehkoja ja pienempiä hankintoja vahvistamaan osaamisportfoliota, mitkä ovat edelleen vahvistaneet kilpailukykyä. Tase, vahva kassavirta ja osakeannissa kerätyt varat antavat Goforelle todella hyvin liikkumavaraa yritysostoihin (2021e: nettovelkaantumisaste -43 % ja omavaraisuusaste 60 %). Arvioimme yhtiö hakevan seuraavaksi vahvemmin maantieteellistä ja erityisesti Saksan liiketoiminnan vahvistamista yritysostojen kautta. Yhtiöllä ei tällä hetkellä ole mitään mittavia integraatioita tai sisäisiä haasteita, joka rajoittaisivat yritysjärjestelyjen toteuttamista.

Innofactor tavoittelee pitkällä aikavälillä 20 %:n vuotuista liikevaihdon kasvua. Arvioimme Innofactorin edelleen pääosin rakentavan kestäväää pohjaa pohjoismaiselle organisaatiolle ja vasta tämän jälkeen pidämme suurempia yritysjärjestelyitä mahdollisena. Yhtiön tase on parantunut viime vuosina ja mahdollistaa jo pienempiä yritysjärjestelyitä (2021e: nettovelkaantumisaste 15 % ja omavaraisuusaste 47 %). Arvioimme yhtiön hakevan epäorgaanisesti lähinnä vahvistusta Ruotsin, Norjan tai Tanskan toimituskapasiteettiin, kun liiketoiminnot ovat kestäväällä pohjalla.

**Joni Grönqvist**

Analyytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Bilot | Kurssi: 6.40**Lisää** | Tavoitehinta: 7.80

Loihteen vuoteen 2024 ulottuvan strategiakauden tavoitteena on yltää yritysostot huomioiden keskimäärin yli 10 % vuotuiseseen liikevaihdon kasvuun. Viimeisten vuosien aikana Loihtede on tehnyt useita rakenteellisia järjestelyjä ja siten sekä luopunut suunnitelmiin huonosti täsmänneistä liiketoiminnoista että vahvistanut ydintään siihen sopineilla yritysostoilla. Loihteden konsernitason tarjoama on hyvin laaja, mikä mielestämme luo yhtiölle mainiot edellytykset erilaisten synergististen kokonaisratkaisuiden luomiselle ja toimittamiselle. Yritysostrategiassaan Loihtede taas arviomme mukaan etsii tähän kokonaisuuteen ja sen kehittämiseen sopivia palasia, eikä ole lainkaan kiinnostunut yksittäisistä ja irrallisiksi jäävistä palasista. Arviomme mukaan yhtiö ei kategorisesti sulje pois heikolla kannattavuustasolla toimivia toimijoita. Tällaisten yhtiöiden on kuitenkin tuotava Loihteden alle selkeää keihäänkärkiosaamista ja sitä kautta laskettava heikon tulostason korjaamiseen liittyvää riskitasoa. Yhtiön taseasema on äärimmäisen vahva (2021e: nettovelkaantumisaste -44 % ja omavaraisuusaste 76 %) ja se mahdollistaa kokoluokaltaan merkittävänsä kokoisten järjestelyjen toteuttamisen.

Netumin organisaationa tavoitteena on yltää vuoteen 2023 mennessä 30 MEUR:n liikevaihtoon, mikä tarkoittaa noin 20 % vuotuisista keskimääräistä kasvuvauhtia. Erillistä epäorganista kasvua sisältävää tavoitetta yhtiö ei ole antanut. Yritysostot kuuluvat kuitenkin keskeisellä tavalla yhtiön strategiaan ja historiassaan Netum on tehnyt joukon niin kokoluokkaa kasvattaneita, uusia osaamisia ja markkinoita tuoneita kuin riskiprofilia laskeneitakin järjestelyjä, joista viimeisimpänä lokakuussa toteutettu Cerion-transaktio. Arviomme mukaan Netumin yritysostostrategia on ostettavan liiketoiminnan laatua painottava, mitä mukaillen yhtiö ei ole lainkaan kiinnostunut heikolla kannattavuustasolla toimivista tai taakseen rakennejärjestelyjä vaativista toimijoista. Liiketoiminnan laadun ohella Netum on erityisen tarkka myös ostokohteen kulttuurillisesta sopivuudesta. Cerion-järjestelystä huolimatta yhtiön taseasema on tukeva (2021e: nettovelkaantumisaste -19 % ja omavaraisuusaste 75 %) ja liikkumatila oikeinkin mainio uusien epäorganisten liikkeiden toteuttamiselle.

Siili on strategisten viestien perusteella aktiivinen yritysostoissa ja pyrkii vauhdittamaan kasvua yrityskaupoilla. Siilin nykyrakenne on pääosin muodostunut historiassa tehdystä 11 yrityskaupasta, joilla on pääosin hankittu osaamisalueita. Yhtiön tase ei tarjoa suurempaa liikkumavaraa yritysjärjestelyille (2021e: nettovelkaantumisaste 28 % ja omavaraisuusaste 44 %). Lisäksi yhtiöllä on arviomme mukaan sisäisesti huomattavasti parannettavaa Suomen toiminnoissa ja uusi toimitusjohtaja aloittaa vuoden alussa. Näin emme odota Siililtä lyhyellä aikavälillä suurempia yritysostoja.

**Joni Grönqvist**

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Bilot | Kurssi: 6.40**Lisää** | Tavoitehinta: 7.80

Solteq ei strategiassaan tai viestinnässään ole juurikaan painottanut epäorganista kasvua. Yhtiö on kuitenkin historiassa tehnyt lukuisia ja viime vuosina pienempiä järjestelyitä selkeyttääkseen sekä vahvistaakseen strategiaansa. Yhtiön tase ei kuitenkaan tarjoa suuremmin liikkumavaraa yritysostoille (2021e: nettovelkaantumisaste 78 % ja omavaraisuusaste 37 %). Lisäksi toimitusjohtajan vaihtuminen luo epäjatkuvuutta, minkä vuoksi emme odota yhtiön tekevän yritysostoja lyhyellä aikavälillä. Pidemmällä aikavälillä pidämme uusia omia tuotteita tukevia täsmähankintoja todennäköisimpänä.

TietoEVRY on jatkuvasti aktiivinen yritysjärjestelyrintamalla. Mittava EVRY-integraatio on loppusuoralla eikä arviomme mukaan ole esteenä uusille yritysostoille. Tase mahdollistaa lisäksi verrattain suuret yritysostot (2021e: nettovelkaantumisaste 38 % ja omavaraisuusaste 49 %). Yhtiön osaamisportfolio on jo hyvin laaja ja vahva, mutta pidämme voimakkaasti kasvavien alueiden vahvistamista mahdollisena. Yhtiön uusi strategia mahdollistaa myös liiketoimintojen irrottamisen.

Vincit on historiassaan tehnyt useita pieniä ja yhden suuren yritysoston. Yhtiö arvioi tuoteportfolion laajentamisen ja maantieteellisen laajenemisen yritysostojen myötä mahdollisena. Vahvistettavia osa-alueita ovat ylläpito ja pilvitransformaatio. Kyseiset kyvykkyydet ovat sektorilla haluttuja osa-alueita. Mielenkiintoisina niche-osaamisina yhtiö näkee digimarkkinoinnin ja verkkokaupparatkaisut. Vincitin tase on hyvin vahva ja mahdollistaa yhtiölle myös suuremmat yritysostot (2021e: nettovelkaantumisaste -25 % ja omavaraisuusaste 67 %).

**Joni Grönqvist**

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Bilot | Kurssi: 6.40**Lisää** | Tavoitehinta: 7.80

YIT nostaa tulosohjeistusta

YIT tiedotti tiistaina nostavansa vuoden 2021 tulosohjeistusta, vaikka lopulta ohjeistus jäi markkinoiden sekä meidänkin ennusteistamme. Tulosohjeistuksen tarkennus johtuu Lestijärven kaupan (tuulipuistohanke) toteutumisen ja yhtiön uuden strategian mukaisten toimenpiteiden myötä. Yhtiö odottaa konsernin vuoden 2021 oikaistun liikevoiton olevan 105-125 MEUR. Aiemmin YIT odotti koko vuoden 2021 oikaistun liikevoittonsa olevan korkeampi kuin vuonna 2020 (2020: 85 MEUR).

Uusi tulosohjeistus sisältää 45 MEUR:n positiivisen tulosvaikutuksen Lestijärven tuulipuiston myynnistä. YIT tulouttaa myntisopimuksen vuoden 2021 neljännessä neljänneksellä. Lisäksi uusi tulosohjeistus sisältää arvion 50 MEUR:n kateheikennyksistä tietyissä vanhoissa projekteista sekä projekteissa, jotka eivät enää ole YIT:n uuden eilen julkaistun strategian ytimessä.

Olimme ennen tulosohjeistuksen nostoa odottaneet noin 140 MEUR:n (konsensus: 140 MEUR) tulosta kuluvalta vuodelta, ja siihen nähden uusi ohjeistus oli pettymys. Kertaluonteiset kateheikennykset projekteissa vaikuttivat ohjeistukseen kuitenkin merkittävästi, ja ilman niitä tulosohjeistus olisi ylittänyt ennusteemme. Näyttäisi, että uuden strategian yhteydessä on tehty pientä puhdistustyötä organisaation sisällä ja pyritty tekemään uudesta tiestä yhtiölle helpompi. Tässä mielessä puhtaalta pöydältä on varmasti parempi lähteä rakentamaan kestävämpää tuloskehitystä.



Olli Koponen

Analyttikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

YIT | Kurssi: 4.85

Osta | Tavoitehintaa: 6.00

Cargotec: Kurssi jumii aiheettomasti

Cargotecin osakekurssi on jäänyt mielestämme aiheettomasti junnaamaan paikoilleen 46 euron tuntumaan, vaikka yhtiön markkinanäkymät ovat positiiviset kaikissa segmenteissä ja myös kannattavuutta rasittaneet tekijät ovat asteittain hellittämässä otettaan. Osakkeen arvostus on edelleen hyvin houkutteleva. Osta-suosituksemme sekä 55,00 euron tavoitehintamme ovat ennallaan.

- Kalmarin ja Hiabin näkymät ovat yhä suotuisat. Drewry odottaa edelleen (syyskuun 2021 raportti) globaalin konttiliikenteen kasvavan 8 % v. 2021, 5 % v. 2022 ja 4 % v. 2023, mitkä kasvuluvut riittävät ylläpitämään investointeja kontinkäsittely-kapasiteettiin pitkälle tulevaisuuteen. Cargotec totesi myös jo Q3-raporttinsa yhteydessä, että Kalmarin automaatio- ja projektiliiketoimintojen näkymät ovat aiempaa paremmat. Hiabin päämarkkina-alueilla Euroopassa ja Amerikassa merkittävimmän kysyntäajurin eli rakentamisen volyymien arvioidaan Oxford Economicsin mukaan kasvavan vahvasti (6-7 % v. 2021, 5-6 % v. 2022 ja 3-5 % v. 2023). Volvo taas on äskettäin indikoinut Hiabillekin tärkeän raskaiden kuorma-autojen kysynnän kohoavan samoilla markkinoilla vauhdikkaasti (15-21 % v. 2021 ja 7-11 % v. 2022).
- Aiemmin pitkään heikkoa kehitystä raportoineen MacGregorin näkymät ovat parantuneet selvästi. Clarkson ennustaa kontti-, roro- ja muiden kuivalastialusten globaalien tilausten kasvavan kuluvana vuonna reilu 100 % v/v, mikä tulee heijastumaan MacGregorin tilauksiin etenkin vuonna 2022. MacGregor tulee hyötymään merkittävästi paranevasta kapasiteetin käyttöasteesta ja odotamme liiketoiminnan oikaistun EBIT-marginaalin kohoavan vuoden 2020 1,0 %:sta vuoden 2021 2,8 %:iin, vuoden 2022 3,9 %:iin ja edelleen vuoden 2023 4,9 %:iin. Ennusteemme voivat osoittautua selvästi liian varovaisiksi, sillä Cargotec itse uskoo MacGregorin pääsevän takaisin yli 10 %:n marginaalitasoille. Edellisen kerran tällä tasolla oltiin kuitenkin kauan sitten eli vuonna 2012.



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

Cargotec | Kurssi: 46.44
Osta | Tavoitehinta: 55.00

- Kannattavuutta rasittavat tekijät hellittävät otettaan. Heinäkuussa tehdyt isot omat hinnankorotukset Kalmarissa ja Hiabissa eivät olleet hidastaneet kysyntää ainakaan lokakuun loppuun mennessä. Merirahtihintoja kuvastava Baltic Dry -indeksi oli viime perjantaina jo 49 % alempana kuin Q3'21:n lopussa ja jos sama taso säilyy meneillään olevan kvartaalin loppuun asti, laskee Q4'21:n keskimääräinen rahtihintataso 10 %:lla Q3'21:een verrattuna. Rahtihintojen suunta on myös edelleen alaspäin. Vielä Q3'21:llä korkeat rahtihinnat leikkasivat pelkästään Kalmarin EBIT-marginaalista 1 %-yksikön (9 % à 8 %). Useat Cargotecin alihankkijat ovat paraikaa kasvattamassa kapasiteettiaan ja siten helpottamassa yhtiön komponenttipulaa, vaikka tämä ei ehdi juurikaan näkyä vielä Q4'21:llä. Cargotec myös antoi jo Q3-raporttinsa yhteydessä epäsuorasti ymmärtää markkinaosuuden kasvattamisen olevan hyvin mahdollista, sillä toimialan pienemmät pelurit ovat alihankkijoiden prioriteeteissa Cargotecin takana ja siten Cargotecia suuremmissa vaikeuksissa toimitusketjussaan.
- Osake on houkuttelevan hintainen kaikilla mittareilla. Kokonaistuotto-odotus ylittää tuottovaatimuksen 7 %-yksiköllä. Vuoden 2022 P/E- ja EV/EBIT-kertoimilla (12x ja 9x) osake on arvostettu 25 % alle verrokkien mediaanin ja samalla 32-33 % alle omien historiallisten mediaanitasojensa. Nousuvaraa DCF-arvoon on 38 %.

**Erkki Vesola**

Analytiikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Cargotec | Kurssi: 46.44**Osta** | Tavoitehintaa: 55.00

YIT miettii Venäjältä irtautumista

YIT tiedotti maanantaina, että se on päättänyt tarkastella yhtiön strategisia vaihtoehtoja Venäjän toimintojen osalta. Käytännössä tämä voi esimerkiksi tarkoittaa irtautumista Venäjältä, liiketoimintojen muokkaamista tai liiketoimintojen myyntiä. Arviomme mukaan aika myynnille olisi segmentin hyvän tulokunnan ansiosta otollinen.

Venäjän segmentin vaihtoehtojen arviointi on noussut esille, kun YIT on arvioinut strategiaansa viime kuukausien aikana. Osana tätä arviointia YIT on arvioinut haluavansa keskittää liiketoimintaa selvästi nykyistä enemmän. Venäjälle sitoutuu tällä hetkellä noin 184 MEUR pääomia ja sieltä vapautuva pääoma käytettäisiin ensisijaisesti Asumisen liiketoiminnan kasvun jatkamiseen Suomen, Puolan, Tšekin ja Slovakian kasvavissa kaupungeissa, mikä on mielestämme järkevä ratkaisu.

Asuminen Venäjä -segmentin liikevaihto oli 145 miljoonaa euroa ja oikaistu liikevoitto 17 miljoonaa euroa tammi-syyskuussa 2021. Taseeseen kertynyt RUB/EUR-muuntoero oli -282 MEUR syyskuun 2021 lopussa. Lisäksi rakenteilla olevien asuntojen asiakasmaksut sulkutileillä olivat 106 miljoonaa euroa.

YIT:n mukaan liiketoiminnan mahdollisen myynnin ei odoteta johtavan merkittäviin myyntivoittoihin tai tappioihin tuloslaskelmassa. Kertynyt RUB/EUR-muuntoero kirjattaisiin kuitenkin kuluksi tuloslaskelmaan, mutta tällä ei ole vaikutusta kassavirtaan eikä oman pääoman kokonaismäärään.

Mielestämme Venäjän jäljellä olevan liiketoiminnan myynti ja irtautuminen olisi YIT:n kannalta järkevää. Merkkejä oli nähtävissä, kun Q3-raportissa Venäjän asuntoaloitukset jäivät alhaiselle tasolle. Segmentti on saatu hyvään kuntoon ja ongelma-alueista ollaan päästy eroon. Markkinan vaikeudet, geopoliittiset riskit, valuuttakurssiriskit sekä muuttuva lainsäädäntö aiheuttavat kuitenkin mielestämme liian paljon ongelmia tulevaisuuden hahmottamiseen liittyen. Tässä mielessä fokuusoituminen ydintoimintoihin vaikuttaa järkevältä.



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

YIT | Kurssi: 4.85

Osta | Tavoitehintaa: 6.00

YIT:n uusi strategia keskittyy ennakoitavaan tuloksentekoon

YIT julkisti maanantaina uuden strategiansa vuosille 2022-2025, missä se keskittyy tavoittelemaan ennakoitavaa tuloskehitystä ja toimialan kärkitulosta. Vaikuttaisi, että YIT haluaa keskittyä omaan ydinosaamiseensa ja panostaa investointeja hyvin menestyviin segmentteihin. YIT tavoittelee useiden kymmenien miljoonien tulosparannusta strategiavuosien aikana jo käynnissä olevilla toimenpiteillä. Muuttuneet taloudelliset tavoitteet vaikuttavat hyvinkin realistisilta, mutta myös selkeiltä ja ennustettavilta. Kuulemme lisää strategiasta ja tavoitteista tiistaisella CMD:llä ja tulemme myös tekemään mahdolliset muutokset ennusteisiimme sen jälkeen, mutta alustavasti strategian muutos vaikuttaa hyvältä suunnalta.

YIT aikoo saavuttaa strategian päämäärän tehostamalla Asuminen-liiketoiminnan kasvua ja viemällä loppuun muutokset muissa liiketoiminnoissa. Tämän tueksi YIT on uudistanut toimintamallinsa, missä muun muassa jokaisella liiketoiminnalla on oma strateginen suunta sekä tavoitteet. Strategiassa on kolme selkeää painopistettä: Fokus, Tuottavuus ja ESG.

Fokus nivoutuu arviomme mukaan juuri segmenttien tavoitteiden asetantaan ja tuloksentekokyvyn parantamiseen. Asuminen-liiketoiminnossa YIT jatkaa kestävien kotien ja elinympäristöjen rakentajana. Yhtiön tavoitteena on kasvattaa Asuminen-liiketoiminnan liikevaihtoa 20 %:lla ja saavuttaa yli 10 %:n liikevoittotaso vuoden 2025 loppuun mennessä. Tavoite on kunnianhimoinen, mutta kannattavuudelta yhtiö on jo hyvin lähellä tätä. YIT tiedotti myös maanantaina harkitsevansa Venäjän liiketoimintansa strategisia vaihtoehtoja. Mahdollinen Venäjän liiketoimintojen myynti vapauttaisi noin 200 MEUR pääomaa, jonka yhtiö voisi käyttää Asumisen kasvuun Suomen, Puolan, Tšekin ja Slovakian kasvavissa kaupungeissa. Tämä tekee kasvutavoitteesta myös realistisen.



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

YIT | Kurssi: 4.85

Osta | Tavoitehintaa: 6.00

Toimitilat- ja Infra-liiketoiminnoilla fokus tulee olemaan terveen rahavirran tuottamisessa, jotta voidaan tukea Asumisen kasvua. Keskiössä on projektien kannattavuusparannus ja tiukempi projektivalinta. Infran myynnillä tosin ei varmasti pidä nyt spekuloida enää. Infra tuo YIT:lle hyvää tukea suhdannevaihteluissa sekä parantaa yhtiön tarjoamaa isoissa hybridihankkeissa. Molemmat segmentit pyrkivät muutoksessaan keskittymään keskeisiin ja kannattaviin osa-alueisiinsa ja olemaan valikoivampia projektiansa suhteen. Molemmat segmentit tähtäävät vuoden 2025 loppuun mennessä yli 4 %:n liikevoittoon, joka olisi toimialan parhaimmistoa. Vielä tavoitteesta ollaan kaukana, mutta fokuoikumalla sen saavuttaminen ei pitäisi olla mahdotonta.

Nykyinen Kiinteistöt-segmentti tullaan lakkauttamaan ja korvaamaan uudella Kiinteistökehitys-segmentillä. Uusi segmentti tulee vastamaan YIT:n kaupallisten ja hybridihankkeiden kokonaisvaltaisesta kehityksestä. Kiinteistökehityksen tavoitteena on parantaa YIT:n hankkeiden katteita aktiivisen kiinteistökehityksen ja valikoitujen yhteissijoitusten kautta. YIT ei tule enää keskittymään pitkän aikavälin omistamiseen eikä palveluliiketoiminnan laajentamiseen, mikä voi arviomme mukaan tarkoittaa joitain omistusten myyntejä tulevaisuudessa. Palveluiden painottamisesta luopuminen myös vahvistaa yhtiötä entisestään rakennusyhtiönä. Kiinteistökehityksen tavoitteena on saavuttaa yli 10 %:n sijoitetun pääoman tuotto vuoden 2025 loppuun mennessä. Tavoite on suhteellisen linjassa lähivuosien ennustettuun tasoon, mutta sijoitetun pääoman määrä voi muuttua.

Tuottavuuden parantaminen on yksi strategian painopisteistä nimittäin taloudellista kehitystä ovat viime vuosina leimanneet projektien tarjoamiseen ja toteuttamiseen liittyvät haasteet. YIT on jo puuttunut näihin tuottavuushaasteisiin keskittymällä tiukasti projektien valintaan sekä riskinhallintaan. Näiden meneillään olevien projektijohtamisen parannuksiin tähtäävien toimenpiteiden odotetaan tuovan tuovan yli 50 MEUR:n kannattavuusparannuksen vuoteen 2024 mennessä.

Lisäksi YIT tehostaa toimintamalliaan kilpailukykyä parantamiseksi. Näillä toimenpiteillä YIT odottaa saavuttavansa jatkuvissa toiminnoissa 15-20 MEUR:n vuosittaiset kustannussäästöt vuoteen 2023 mennessä.

**Olli Koponen**

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

YIT | Kurssi: 4.85

Osta | Tavoitehinta: 6.00

Keskipitkällä aikavälillä YIT tavoittelee tehostamista ja skaalaetujen hyödyntämistä toimitusketjun hallinnassa sekä kehittää ja edistää teollisen rakentamisen menetelmiä ja käytäntöjä projektien läpimenoaikojen lyhentämiseksi. YIT näkee näiden toimien lisäävän yhtiön tuottavuutta, mikä tulee näkymään parantuneina myyntikatteina vuoteen 2025 mennessä ja myös sen jälkeen.

ESG on myös isossa osassa strategiaa. Ympäristövaikutuksissa YIT sitoutuu Science Based Targets -aloitteeseen (SBTi) rajoittamaan ilmaston lämpenemisen 1,5 asteeseen Pariisin ilmastopimuksen mukaisesti. YIT on sanojensa mukaan ensimmäinen suomalainen rakennusyhtiö, joka on sitoutunut vähentämään sekä oman toimintansa että arvoketjunsä päästöjä Science Based Targets -aloitteen mukaisesti. Tällä sitoumuksella YIT vahvistaa aikaisempaa ilmastotyötään ja päivittää nykyiset ilmastotavoitteensa entistä kattavammiksi, mikä vähentää myös YIT:n asiakkaiden päästöjä.

Taloudelliset tavoitteet päivitetty

YIT mittaa strategiansa onnistumista konsernin uusilla taloudellisilla tavoitteilla, jotka on määrä saavuttaa vuoden 2025 loppuun mennessä:

- Liikevoittoprosentti: 6 %
- Velkaantumisaste: alle 50 %
- Osinko: vakaa kasvu



Olli Koponen

Analyytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

YIT | Kurssi: 4.85

Osta | Tavoitehintaa: 6.00

Konsernin liikevoittoprosenttitavoite perustuu sen eri segmenttien liikevoittoprosenttitavoitteisiin ja vaikuttaa mielestämme hyvinkin realistiselta. Rakennusalan markkinanäkymät vaikuttavat YIT:n toiminta-alueilla yhtiön mukaan lupaavilta, mutta YIT odottaa kannattavuutensa vahvistuvan ensisijaisesti keskittymisen ja tuottavuuden parantamisen seurauksena. Olemme ennusteissamme odottaneet, että yhtiö pääsisi keskipitkällä aikavälillä tavoitteeseensa. Aika sinne tavoitteisiin vaikuttaa tosin nyt pitkältä, kun tänä vuonna odotamme jo 5 %:n oikaistua marginaalia ja yhtiö saavutti vuonna 2019 jo 4,9 %:n liikevoittomarginaalin (tosin Triplan kertaluonteisella käyvän arvonmuutoksella). Tavoitteet on tehty ylitettäviksi ja segmenteittäin, kun tavoitteita peilaa ennusteisiimme, tulisi 6 %:n taso ylittää selkeästi. Lisäksi aiemmin ylhäällä mainitut säästötoimet (50 MEUR + 15-20 MEUR) tuovat jo ison parannuksen toteutuessaan. Kuitenkin ehkä odotuksiimme nähden alhainen kannattavuustavoite jättää vielä kysymyksiä tiistaiseen pääomamarkkinapäivään. Velkaantumistavoite ja osinkotavoite vaikuttavat hyviltä ja saavutettavilta ollen linjassa odotuksiin. Lisäksi tavoitteet ovat nyt selkeät ja ennustettavat sekä tuovat esillä selvästi sen, mihin yhtiö haluaa panostaa.

**Olli Koponen**

Analyytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

YIT | Kurssi: 4.85

Osta | Tavoitehinta: 6.00

Sijoittajapäivän esitykset katsottavissa inderesTV:ssä

Sijoittajapäivän ohjelma ma 22.11.2021

Fiskars – Kristian Tammela, Sijoittajasuhdejohtaja ([linkki esitykseen](#))

NoHo Partners – Aku Vikström, Toimitusjohtaja ([linkki esitykseen](#))

Next Games – Teemu HUUHTANEN, Toimitusjohtaja ([linkki esitykseen](#))

Sitowise – Pekka Eloholma, Toimitusjohtaja ([linkki esitykseen](#))

Glaston – Anders Dahlblom, Toimitusjohtaja ([linkki esitykseen](#))

Kesko – Mikko Helander, Toimitusjohtaja ([linkki esitykseen](#))

Kojamo – Maija Hongas, Sijoittajasuhdepäällikkö ([linkki esitykseen](#))

Consti – Esa Korkeela, Toimitusjohtaja ([linkki esitykseen](#))

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	11.75	-0.8 %	18.0 %	Lisää	13.00	10.6 %	21.1	23.3	15.9	15.8	3.9	0.25	2.1 %	45
Admicom	85.70	-0.9 %	-36.5 %	Vähennä	95.00	10.9 %	45.5	38.3	38.8	32.1	16.1	1.10	1.3 %	422
Aktia Bank	12.06	0.7 %	23.2 %	Osta	14.00	16.1 %	12.1	-	10.7	-	1.2	0.54	4.5 %	869
Alexandria Pankkiiriliike	8.23	0.0 %	0.7 %	Vähennä	8.00	-2.8 %	10.2	7.5	13.6	8.4	3.4	0.45	5.5 %	82
Alma Media	11.54	-0.5 %	29.4 %	Vähennä	12.00	4.0 %	18.7	19.1	17.2	16.0	4.6	0.32	2.8 %	949
Apetit	12.50	0.0 %	16.8 %	Vähennä	12.00	-4.0 %	33.5	22.7	15.4	12.5	0.8	0.40	3.2 %	77
Aspo	11.56	0.3 %	37.6 %	Lisää	14.00	21.1 %	11.9	15.3	11.5	12.8	2.9	0.45	3.9 %	363
Aspocomp Group	5.80	-0.7 %	48.0 %	Lisää	6.20	6.9 %	20.3	20.4	11.1	10.4	2.1	0.11	1.9 %	39
Avidly	5.22	0.0 %	31.2 %	Osta	7.00	34.1 %	24.9	223.9	13.2	42.0	2.9	0.00	0.0 %	27
Basware	31.55	-1.9 %	-24.9 %	Lisää	37.00	17.3 %	neg.	73.1	331.4	61.3	6.7	0.00	0.0 %	456
Bilot	6.40	0.0 %	-12.3 %	Lisää	7.80	21.9 %	17.3	20.5	14.8	13.4	1.5	0.08	1.3 %	36
Bittium	5.07	-1.2 %	-12.4 %	Vähennä	6.00	18.3 %	120.6	82.7	32.1	27.5	1.6	0.00	0.0 %	180
Boreo	70.60	-0.6 %	140.1 %	Lisää	88.00	24.6 %	32.3	25.5	23.6	18.3	9.3	0.45	0.6 %	184
CapMan	2.96	0.3 %	27.9 %	Lisää	3.30	11.5 %	12.9	10.8	13.6	10.9	3.7	0.15	5.1 %	467
Cargotec	46.44	-0.7 %	37.3 %	Osta	55.00	18.4 %	14.9	7.6	11.6	8.9	1.9	1.08	2.3 %	2991
Caverion	6.61	-0.9 %	13.7 %	Lisää	7.50	13.6 %	20.0	16.7	15.4	11.5	4.3	0.15	2.3 %	899
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	239.20	-2.7 %	42.7 %	Vähennä	210.00	-12.2 %	19.7	26.7	14.5	24.8	1.9	0.99	4.2 %	992
Consti Plc	13.05	1.6 %	29.9 %	Osta	15.00	14.9 %	13.4	18.3	11.2	8.3	3.2	0.42	3.2 %	99
Detection Technology	28.00	1.4 %	17.2 %	Lisää	33.00	17.9 %	42.6	33.4	25.9	19.5	6.4	0.36	1.3 %	408
Digia	6.85	-2.4 %	-8.9 %	Lisää	8.10	18.2 %	13.2	14.3	12.6	12.3	2.9	0.17	2.5 %	183
EAB Group	2.99	0.0 %	-4.8 %	Vähennä	3.20	7.0 %	19.5	14.7	12.1	9.3	2.0	0.11	3.7 %	41
EcoUp	6.36	-0.6 %	-9.5 %	Osta	8.50	33.6 %	38.5	23.3	22.6	16.4	2.5	0.05	0.8 %	56
Eezy	6.26	-0.6 %	6.1 %	Lisää	7.20	15.0 %	21.9	17.3	13.1	11.6	1.5	0.15	2.4 %	155
Efecte	14.35	-2.4 %	32.9 %	Lisää	16.50	15.0 %	neg.	neg.	170.8	158.5	33.2	0.00	0.0 %	89
Elisa	54.80	2.2 %	22.1 %	Vähennä	54.00	-1.5 %	25.0	22.9	23.9	21.3	7.2	2.05	3.7 %	8777
Endomines (SEK)	2.65	-3.3 %	-13.1 %	Vähennä	2.50	-5.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.8	0.00	0.0 %	580

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	0.35	0.6 %	-61.1 %	Myy	0.30	-14.3 %	neg.	neg.	24.7	18.3	3.1	0.00	0.0 %	24
Enersense International	7.52	5.0 %	-9.4 %	Vähennä	8.00	6.4 %	16.6	18.8	15.5	9.4	2.2	0.15	2.0 %	100
eQ	27.65	-0.7 %	65.1 %	Vähennä	25.00	-9.6 %	29.8	22.8	30.3	23.2	14.2	0.96	3.5 %	1096
Etteplan	17.90	-0.3 %	38.2 %	Vähennä	17.00	-5.0 %	21.8	18.6	19.6	15.9	4.5	0.40	2.2 %	447
Evli Pankki	21.10	1.4 %	73.0 %	Lisää	24.50	16.1 %	15.5	-	14.9	-	4.8	2.30	10.9 %	510
Exel Composites	7.04	-1.4 %	-4.6 %	Lisää	8.40	19.3 %	22.6	25.6	12.9	11.5	2.9	0.18	2.6 %	83
F-Secure	5.13	-0.8 %	33.8 %	Vähennä	5.30	3.3 %	40.7	37.6	37.9	28.9	8.9	0.04	0.8 %	812
Fellow Finance	3.08	-0.6 %	6.2 %	Lisää	3.40	10.4 %	neg.	60.5	36.9	21.4	1.7	0.00	0.0 %	22
Finnair	0.67	1.2 %	-11.7 %	Vähennä	0.60	-10.3 %	neg.	neg.	neg.	82.8	1.7	0.00	0.0 %	941
Fiskars	22.60	-0.7 %	50.9 %	Lisää	24.00	6.2 %	18.7	13.6	15.1	11.9	2.3	0.80	3.5 %	1841
Fodella	8.34	-1.4 %	-1.0 %	Lisää	10.00	19.9 %	42.9	41.5	23.3	22.5	6.5	0.08	1.0 %	60
Fondia	6.98	-0.6 %	-12.7 %	Osta	8.00	14.6 %	40.4	35.3	17.0	12.0	5.1	0.28	4.0 %	27
Fortum	25.18	0.9 %	27.8 %	Vähennä	25.00	-0.7 %	12.9	neg.	16.0	14.2	1.8	1.14	4.5 %	22367
Glaston	1.17	0.9 %	31.5 %	Lisää	1.45	23.9 %	27.0	17.4	11.6	9.3	1.4	0.03	2.6 %	98
Gofore	24.90	0.8 %	45.2 %	Vähennä	20.00	-19.7 %	33.1	30.3	29.6	24.6	6.2	0.30	1.2 %	374
Harvia	53.80	0.6 %	119.6 %	Lisää	65.00	20.8 %	28.5	21.4	23.3	17.1	10.8	1.20	2.2 %	1002
Heeros	6.42	0.3 %	-14.4 %	Lisää	7.00	9.0 %	89.3	75.7	29.9	64.0	14.9	0.00	0.0 %	33
Honkarakenne	7.00	0.9 %	63.6 %	Osta	8.00	14.3 %	13.9	9.9	9.1	5.9	2.5	0.28	4.0 %	41
Huhtamäki	38.83	0.9 %	-8.1 %	Lisää	42.00	8.2 %	18.8	18.5	17.1	14.7	2.9	0.95	2.4 %	4051
Ilkka-Yhtymä	4.72	0.2 %	12.4 %	Lisää	5.00	5.9 %	22.6	331.2	26.9	49.0	0.8	0.20	4.2 %	120
Incap	71.70	-4.8 %	288.6 %	Vähennä	70.00	-2.4 %	20.3	16.6	16.6	12.7	6.6	0.80	1.1 %	419
Innofactor	1.58	0.0 %	24.3 %	Lisää	1.80	13.6 %	19.3	8.8	12.0	10.0	2.3	0.06	3.8 %	59
Investors House	5.68	-0.4 %	-0.4 %	Lisää	6.20	9.2 %	42.0	35.7	13.6	13.3	0.9	0.29	5.1 %	35
Kamux	11.73	-0.3 %	-13.7 %	Osta	14.00	19.4 %	21.9	19.0	18.4	14.6	4.5	0.24	2.0 %	468
Kemira	13.75	1.3 %	6.3 %	Lisää	15.00	9.1 %	13.4	13.9	14.5	12.4	1.7	0.58	4.2 %	2102
Kesko	27.95	-2.1 %	32.8 %	Lisää	31.00	10.9 %	20.1	17.4	20.9	17.8	4.5	0.90	3.2 %	11094

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	6.14	0.0 %	43.8 %	Lisää	6.50	5.9 %	11.8	12.4	8.6	10.9	1.4	0.20	3.3 %	20
Kone	61.54	-1.7 %	-7.4 %	Vähennä	59.00	-4.1 %	30.8	22.9	29.6	21.4	10.5	1.80	2.9 %	31901
Konecranes	37.71	-1.2 %	31.0 %	Osta	44.00	16.7 %	17.2	16.1	13.9	10.7	2.3	0.89	2.4 %	2976
Kreate Group	11.40	6.0 %	6.6 %	Osta	13.00	14.0 %	14.8	12.2	12.8	10.2	2.3	0.25	2.2 %	101
LeadDesk	22.80	0.0 %	-34.9 %	Lisää	26.00	14.0 %	81.0	690.6	64.5	306.4	6.7	0.00	0.0 %	121
Lehto Group	0.91	-2.2 %	-32.7 %	Vähennä	1.00	10.0 %	neg.	neg.	11.4	11.0	0.7	0.00	0.0 %	79
Loihde	18.10	0.6 %	-20.4 %	Vähennä	19.00	5.0 %	27.1	97.3	22.2	neg.	1.1	0.27	1.5 %	108
Loudspring	0.21	-0.9 %	-54.3 %	Vähennä	0.20	-4.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	9
Marimekko	90.60	0.9 %	98.9 %	Lisää	80.00	-11.7 %	30.9	23.7	34.1	25.7	10.7	1.80	2.0 %	734
Martela	2.27	0.0 %	-26.5 %	Vähennä	2.30	1.3 %	neg.	neg.	10.6	7.1	1.0	0.00	0.0 %	10
Merus Power	8.01	-2.9 %	17.1 %	Lisää	9.20	14.9 %	neg.	118.0	108.4	76.0	4.8	0.00	0.0 %	61
Metso Outotec	9.57	0.8 %	17.1 %	Lisää	10.00	4.4 %	24.8	20.6	17.2	13.6	3.6	0.23	2.4 %	7923
Metsä Board	8.56	1.3 %	-0.7 %	Lisää	9.00	5.1 %	10.3	8.8	13.9	11.5	1.9	0.32	3.7 %	3043
Musti Group	32.42	-0.6 %	32.1 %	Vähennä	31.00	-4.4 %	48.2	42.5	39.1	30.2	6.9	0.44	1.4 %	1087
Neste	45.74	1.4 %	-22.7 %	Vähennä	50.00	9.3 %	33.5	18.5	24.8	20.5	5.1	0.85	1.9 %	35126
Netum	4.50	-0.1 %	1.1 %	Lisää	4.80	6.7 %	19.2	21.5	15.0	16.3	3.8	0.07	1.6 %	51
Next Games	1.44	-0.3 %	-31.4 %	Vähennä	1.30	-9.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.1	0.00	0.0 %	43
Nightingale Health	3.84	-3.6 %	-25.4 %	Osta	6.00	56.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.9	0.00	0.0 %	232
Nixu	7.06	-1.4 %	-26.6 %	Lisää	9.00	27.5 %	neg.	neg.	46.3	36.8	3.9	0.00	0.0 %	52
NoHo Partners	8.56	-0.7 %	6.2 %	Lisää	10.00	16.8 %	neg.	neg.	18.0	13.8	2.5	0.00	0.0 %	164
Nokia Corporation	5.17	-0.8 %	64.2 %	Lisää	5.90	14.1 %	15.7	12.5	15.0	10.7	2.1	0.10	1.9 %	29120
Nokian Renkaat	35.46	4.1 %	23.0 %	Lisää	35.00	-1.3 %	19.2	16.4	16.4	12.8	2.9	1.45	4.1 %	4901
Nurminen Logistics	1.76	5.4 %	294.6 %	Lisää	1.70	-3.4 %	20.0	19.4	13.4	12.7	9.4	0.02	1.1 %	135
Oma Säästöpankki	17.40	1.8 %	64.2 %	Lisää	19.00	9.2 %	12.5	-	11.8	-	1.2	0.35	2.0 %	514
Optomed	11.20	0.9 %	55.1 %	Vähennä	10.50	-6.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	9.0	0.00	0.0 %	149
Oriola	1.99	-1.0 %	4.8 %	Lisää	2.20	10.3 %	25.3	22.2	18.1	13.9	2.1	0.07	3.5 %	361

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
Orion	36.92	0.9 %	-1.6 %	Lisää	38.00	2.9 %	25.6	19.4	23.9	18.2	7.2	1.50	4.1 %	5185
Orthex	10.15	-1.9 %	36.9 %	Lisää	12.50	23.2 %	19.4	18.3	16.2	13.2	5.5	0.27	2.7 %	180
Outokumpu	5.72	3.9 %	77.6 %	Vähennä	5.50	-3.8 %	4.3	4.0	6.5	4.9	0.8	0.05	0.9 %	2588
Ovaro Kiinteistösjöitus	3.35	0.9 %	-19.5 %	Vähennä	3.40	1.5 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.7	0.00	0.0 %	30
Panostaja	0.69	-0.6 %	-8.7 %	Vähennä	0.72	4.3 %	neg.	244.9	neg.	33.6	0.9	0.03	4.3 %	36
Pihlajalinna	12.56	-1.1 %	33.9 %	Lisää	13.20	5.1 %	13.1	15.4	15.4	15.5	2.3	0.24	1.9 %	284
Piippo	3.32	0.6 %	5.1 %	Myy	3.00	-9.6 %	neg.	40.3	15.9	17.6	0.6	0.05	1.5 %	4
Ponsse	43.95	-0.6 %	50.5 %	Vähennä	45.50	3.5 %	19.5	14.0	15.8	11.7	4.1	1.00	2.3 %	1231
PunaMusta Media	5.75	0.9 %	3.6 %	Vähennä	5.80	0.9 %	18.9	neg.	21.0	21.4	1.6	0.15	2.6 %	71
Puulo	7.90	-0.8 %	8.8 %	Lisää	8.50	7.6 %	21.7	20.1	19.3	16.3	19.9	0.25	3.2 %	669
Qt Group	139.80	-5.5 %	142.7 %	Vähennä	160.00	14.4 %	141.7	115.0	76.0	60.0	53.4	0.00	0.0 %	3520
Raisio Vaihto-osake	3.68	0.5 %	15.4 %	Vähennä	3.50	-4.9 %	31.9	21.3	29.6	22.2	2.2	0.13	3.5 %	583
Rapala VMC	9.30	0.6 %	113.3 %	Lisää	12.00	29.0 %	15.5	11.1	15.3	11.3	2.6	0.20	2.2 %	358
Raute	20.50	-1.9 %	-9.7 %	Vähennä	23.00	12.2 %	neg.	2420.3	13.1	9.7	2.4	0.80	3.9 %	87
Reka Industrial	3.85	0.0 %	9.4 %	Vähennä	3.50	-9.1 %	13.8	7.8	10.8	7.6	2.0	0.05	1.3 %	23
Relais Group	24.90	0.4 %	69.4 %	Vähennä	26.00	4.4 %	20.5	29.2	17.2	22.1	5.0	0.40	1.6 %	444
Remedy Entertainment	39.60	-1.4 %	1.5 %	Osta	50.00	26.3 %	44.9	31.3	45.1	31.4	6.0	0.20	0.5 %	517
Revenio Group	56.20	-3.2 %	11.7 %	Lisää	58.00	3.2 %	78.7	68.8	60.2	48.5	19.2	0.38	0.7 %	1499
Robit	4.33	-3.6 %	18.6 %	Lisää	4.50	3.9 %	71.0	18.0	20.0	17.9	1.9	0.00	0.0 %	91
Rovio	7.28	-3.1 %	15.3 %	Lisää	8.00	10.0 %	15.6	9.9	17.6	10.6	2.8	0.12	1.6 %	534
Rush Factory Plc	2.44	-0.8 %	8.0 %	Lisää	3.30	35.2 %	12.1	11.9	5.7	3.7	6.5	0.00	0.0 %	5
Sampo	43.95	0.5 %	27.1 %	Lisää	48.00	9.2 %	15.5	8.3	21.4	8.6	1.9	1.80	4.1 %	24121
Sanoma	13.92	1.3 %	1.3 %	Lisää	15.50	11.4 %	20.8	20.2	18.5	16.7	3.2	0.54	3.9 %	2269
Scanfil	7.82	0.3 %	19.9 %	Lisää	8.75	11.9 %	16.5	12.7	13.8	10.6	2.5	0.19	2.4 %	504
Sievi Capital	1.95	-1.5 %	80.9 %	Lisää	2.50	27.9 %	6.5	4.4	9.4	6.2	1.2	0.05	2.6 %	113
Sillii Solutions	15.98	0.9 %	20.6 %	Lisää	17.00	6.4 %	16.7	18.2	14.3	14.6	4.9	0.34	2.1 %	111

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
Sitowise Group	8.22	-1.6 %	0.2 %	Lisää	9.30	13.1%	25.0	19.8	18.3	15.1	2.5	0.12	1.5 %	289
Solteq	4.42	-2.4 %	57.9 %	Osta	6.00	35.7 %	18.8	14.6	14.6	11.1	3.0	0.10	2.3 %	85
Solwers	7.42	-0.5 %	-11.1 %	Lisää	8.60	15.9 %	25.9	14.6	17.8	10.8	1.9	0.08	1.1 %	62
Soprano	0.40	-0.8 %	1.5 %	Myy	0.30	-24.2 %	neg.	neg.	25.0	22.6	1.9	0.00	0.0 %	7
Sotkamo Silver (SEK)	1.85	-2.6 %	-41.0 %	Vähennä	2.10	13.5 %	neg.	57.3	28.8	16.4	1.5	0.00	0.0 %	370
SRV Group	0.56	1.3 %	-5.9 %	Vähennä	0.55	-1.6 %	73.2	22.5	12.4	13.2	0.8	0.00	0.0 %	146
SSH Communications Security	2.65	0.4 %	56.3 %	Myy	1.80	-32.1 %	neg.	neg.	neg.	65.9	22.3	0.00	0.0 %	102
Stora Enso	15.15	1.2 %	-3.1 %	Vähennä	15.50	2.3 %	10.2	13.7	14.6	12.2	1.3	0.45	3.0 %	11951
Suominen	4.90	-0.1 %	-3.5 %	Lisää	5.25	7.1 %	15.5	11.2	14.8	10.1	1.8	0.20	4.1 %	281
Taaleri	11.00	-0.5 %	35.5 %	Lisää	11.50	4.5 %	20.6	2.2	20.2	12.6	1.4	1.40	12.7 %	317
Telenom	12.96	-2.0 %	-13.9 %	Lisää	15.50	19.6 %	50.4	39.7	41.8	33.6	13.1	0.17	1.3 %	575
Tecnotree	1.39	2.1 %	97.2 %	Lisää	1.70	22.5 %	23.5	16.1	16.7	11.8	7.2	0.00	0.0 %	434
Teleste	5.20	-0.4 %	15.8 %	Vähennä	5.50	5.8 %	20.2	10.3	13.1	10.3	1.4	0.15	2.9 %	94
Telia Company (SEK)	35.69	1.9 %	5.1 %	Lisää	39.00	9.3 %	21.7	13.3	16.8	18.5	2.2	2.00	5.6 %	145958
Terveystalo	11.46	0.7 %	14.1 %	Osta	13.00	13.4 %	17.9	17.3	18.1	16.4	2.3	0.30	2.6 %	1467
TietoEVRY	26.24	-1.0 %	-2.3 %	Osta	34.00	29.6 %	11.3	10.0	10.1	11.1	1.8	1.35	5.1 %	3112
Titanium	15.45	-0.3 %	19.3 %	Lisää	16.50	6.8 %	14.6	12.4	12.4	10.1	6.8	0.95	6.1 %	158
Toivo Group	2.93	-1.3 %	15.0 %	Vähennä	2.90	-1.0 %	12.7	12.7	8.9	10.9	2.8	0.00	0.0 %	155
Tokmanni Group	19.36	-1.4 %	19.2 %	Osta	25.00	29.1 %	15.0	13.7	14.0	13.2	4.7	0.99	5.1 %	1139
United Bankers	13.50	-0.4 %	26.2 %	Vähennä	14.00	3.7 %	15.1	10.0	14.0	9.0	3.3	0.70	5.2 %	141
UPM-Kymmene	32.51	0.7 %	6.7 %	Lisää	35.00	7.7 %	15.0	11.8	17.0	14.6	1.7	1.30	4.0 %	17344
Vaisala	50.50	-1.2 %	25.2 %	Vähennä	42.50	-15.8 %	31.9	34.2	31.2	29.6	8.0	0.63	1.2 %	1840
Valmet	37.35	1.4 %	59.9 %	Lisää	38.50	3.1 %	18.3	13.3	17.0	11.7	4.2	1.05	2.8 %	5583
Verkkokauppa.com	7.05	-0.6 %	-1.0 %	Vähennä	8.50	20.6 %	20.3	14.8	18.2	13.3	8.8	0.25	3.5 %	317
Viafin Service	14.80	0.7 %	-6.9 %	Lisää	16.50	11.5 %	18.7	11.6	16.8	9.8	2.6	0.40	2.7 %	53
Vincit	8.16	-1.0 %	13.6 %	Lisää	9.80	20.1 %	19.4	20.4	15.3	13.2	4.2	0.20	2.5 %	98

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
Wulff Group	4.79	0.6 %	47.8 %	Lisää	5.80	21.1%	12.6	5.7	9.4	7.7	1.8	0.13	2.7 %	32
Wärtsilä	12.79	0.5 %	56.9 %	Lisää	14.00	9.5 %	30.7	24.2	21.4	16.2	3.3	0.30	2.3 %	7568
YIT Corporation	4.85	-0.1 %	-1.7 %	Osta	6.00	23.7 %	12.0	14.8	9.1	9.5	1.0	0.17	3.5 %	1014

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 Luio

Analyytikko
antti.luio@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