



Honkarakenne: Kauppa käy

25.11.2021

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Amerikkalaiskuluttaja vahva, vaikka kaikki on kallista
- OMXH25-yhtiöiden taseet ja niiden vaikutus pääoman allokointiin
- Investors House myy IVH Kampus-toimitilarahaston ja antaa positiivisen tulosvaroituksen
- Ponsse: Deereltä melko optimistinen 2022-markkinaennuste
- Euroopan koronataapausten kasvu uhkaa jälleen siirtää lentosektorin toipumista

Markkinakatsaus

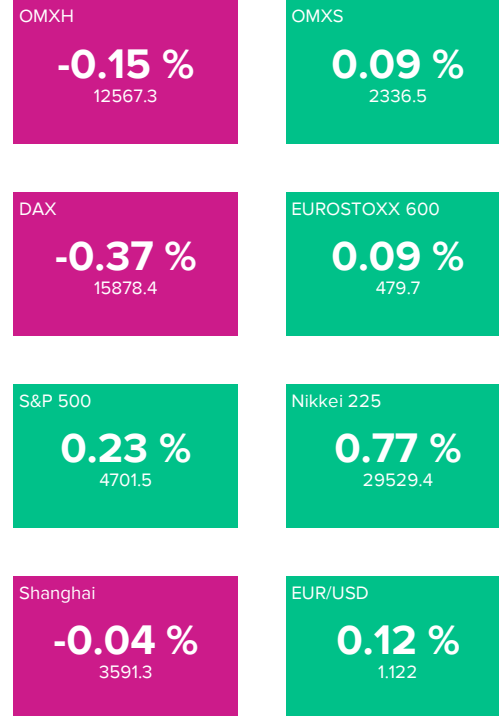
Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa nähtiin keskiviikkona lievä nousupäivä (Eurostoxx 600 +0,1 %), ja USA:ssa kehitys oli epäyhtenäistä (Nasdaq +0,4 %, Dow Jones +0,0 % %, S&P 500 +0,2 %). Koronatapausten kasvu Euroopassa piti sijoittajat varpaillaan, mutta USA:ssa vahvat kuluttaja- ja työllisyysluvut antoivat tukea osakkeille. Tänään USA:n markkinat ovat kiinni.

Aasian markkinoilla aamu aloitettiin vaihtelevissa tunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 0,8 % plussalla ja Kiinan Shanghai Composite 0,1 % miinuksella. Koronnostot jatkuivat Aasiassa, sillä Etelä-Korean keskuspankki nosti ohjaukorkoiaan toista kertaa pandemian alettua, nyt 0,75 %:n tasolta 1,0 %:iin.

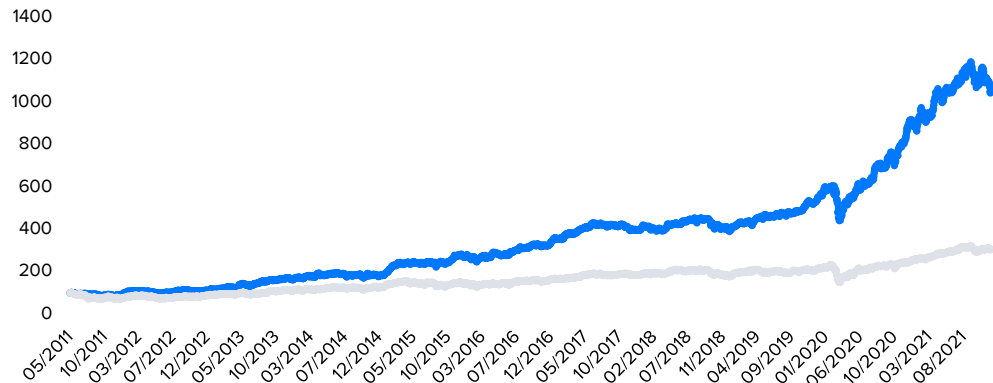
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla 1,122 dollarissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla hienoisessa nousussa ja WTI-futuurit liikkuiivat 78,4 dollarissa/bbl (+0,1 %).

Indeksit



Inderes mallisalkku



Inderes analyysitiimin mallisalkku, joka sijoittaa oikeaa rahaa. Salkun tukijalkana ovat laadukkaat, kestäviä kilpailuettuja omaavat ja omistaja-arvoa luovat yhtiöt. Poimimme salkkuun myös lyhyen tähtäimen ideoita, kun houkuttelevia vaihtoehtoja on tarjolla.

1kk

-10%

1 vuosi

31%

3 vuotta

157%

Aloituksesta

943%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Kauppa käy

25.11.2021 | Honkarakenne | Osta

Lähivuosien kasvunäkymille katetta

24.11.2021 | Kreate | Osta

Odotuksia pidempi matka

24.11.2021 | YIT | Vähennä

Teknologiapalveluyhtiöiden eliittiä

23.11.2021 | Etteplan | Vähennä

Infran erikoisosaja

22.11.2021 | Kreate | Osta

Uudella strategiakaudella priorisoidaan kasvua

20.11.2021 | Kamux | Osta

Käänneasteessä

19.11.2021 | Ovaro | Vähennä

Käänteen myötä vaihdetaan kasvuraitteille

19.11.2021 | Nurminen Logistics | Lisää

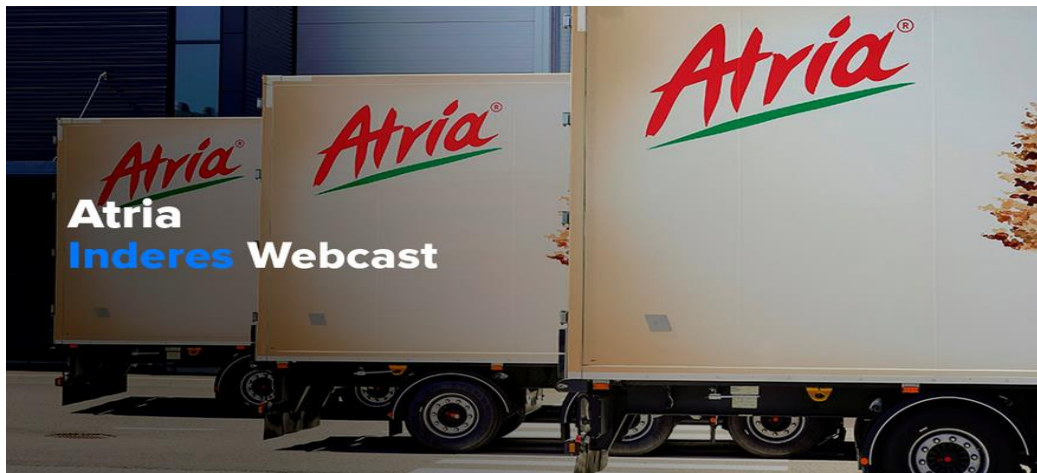
Panokset kaikilla numeroilla

19.11.2021 | Wärtsilä | Lisää

Emme päästä koiria irti nykyisellä arvostuksella

17.11.2021 | Musti Group | Vähennä

InderesTV



Atria pääomamarkkinapäivä 2021 to 25.11. kello 10:00



Anora Q3'21 to 25.11. kello 11:00



Springvestin yhtiöesittely 25.11.2021 klo 18.00

Seuraa meitä somessa

 Facebook
> 20t seuraajaa

 YouTube

 Twitter

 Inderes
Sijoitusfoorumi

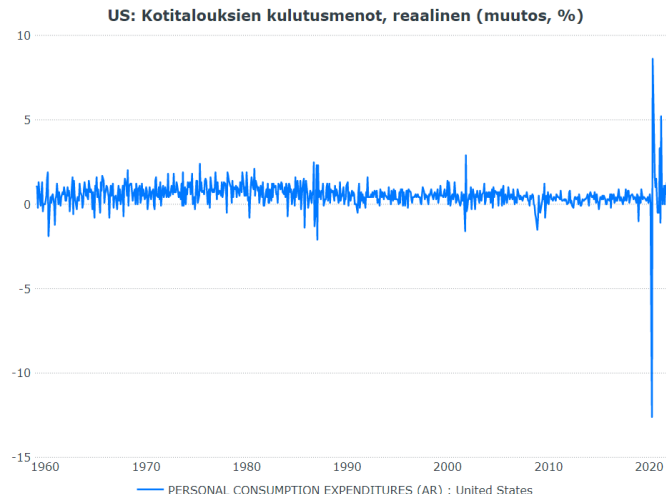
Makrotapahtumat, 25.11.2021

09:00 Saksa: BKT QQ % , Q3 , ennuste (Reuters) - /edellinen 1,8

09:00 Saksa: BKT YY (%) , Q3 , ennuste (Reuters) - /edellinen 2,5

09:00 Saksa: Gfk-kuluttajaluottamus , joulukuu , ennuste (Reuters) 0,5 /edellinen 0,9

Amerikkalaiskuluttaja vahva, vaikka kaikki on kallista

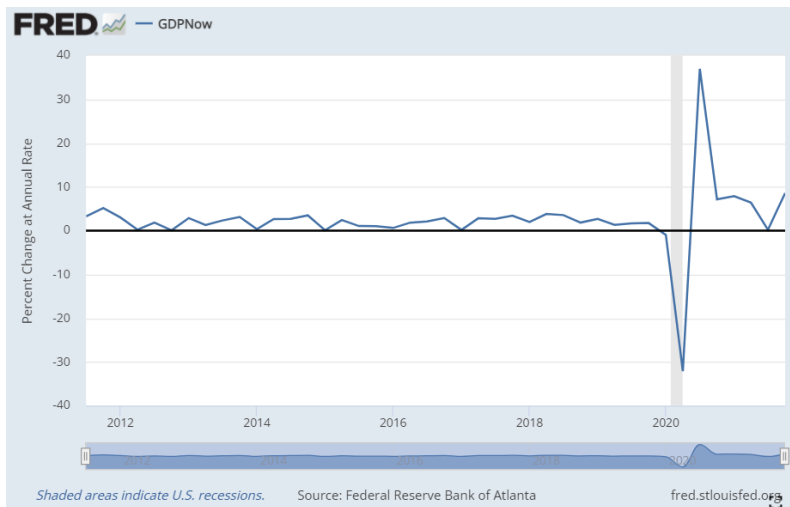


Source: Refinitiv Datastream, Inderes

“Now I'm stronger than yesterday, now it's nothing but my way”, lauloi Britney Spears cd:llä kirjoittajankin ollessa teini. Samankaltaista voimaa puhkuu amerikkalaiskuluttaja marraskuun myyntilukujen perusteella. Kirjoitin viime viikolla USA:n vauhdilla edelleen kasvaneista vähittäismyyntiluvuista ja nostin esiin vaikeudet lukujen tulkinnasta, sillä lukuja ei ole inflaatiokorjattu. Eilen saatiin yksityisistä kulutusmenoista selvyttä asiaan ja niiden mukaan reaaliset, eli inflaatiokorjatut kulutusmenot kasvoivat lokakuussa odotuksia enemmän (1,3 %) syyskuun lukemista.

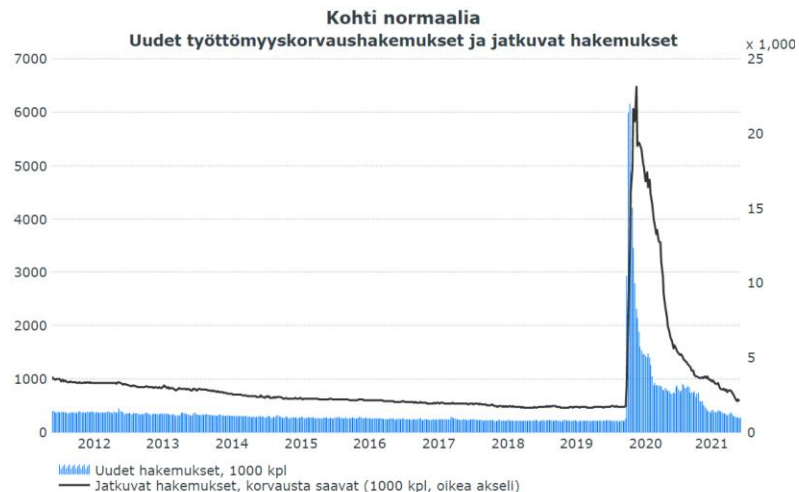


Marianne Palmu
Ekonomisti, Aamukatsauksen
tuottaja
+358 50 339 1521
marianne.palmu@inderes.fi

**Marianne Palmu**

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

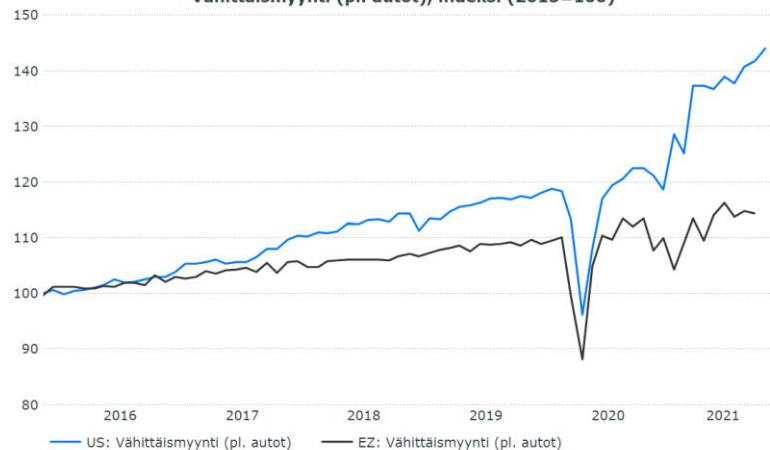
Kulutus siis kasvoi inflaatiosta huolimatta ripeää tahtia. Osin kasvua selittänee aikaistunut joulumyynti mm. tuotteiden toimitusvaikeuksien vuoksi. Tämä olisi silloin pois marras-joulukuun luvuista. Kokonaisuudessaan kuitenkin voi sanoa, että amerikkalaiskuluttaja on pitänyt pintansa ja talouden hyvä vire on näkynyt myös Atlantan Fedin nowcast-talouseennusteessa, joka on Q4:llä noussut. Osin kysynnän kasvua selittää toipuva työmarkkina. Uusien työttömyyskorvaushakemusten määrä tippui viime viikolla alle 200 000:n eli se on palannut koronapandemiaa edeltäville tasoille.

**Marianne Palmu**

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

Koko vuoden osalta kevään elvytyssekut ja nopeasti piristynyt kysyntä ovat tehneet tehtävänsä, sillä vähittäismyynti on jo reilusti ylittänyt pandemiaa edeltäneen tason ja ero esim. euroalueen kehitykseen on huomattava. Pandemian aikana kasaantuneita säästöjä on purettu ja säästämisaste on palautunut ”normaaleihin” lukuihin. Kasvavan kysynnän varjopuolena olleesta inflaatiosta on kuitenkin tullut yhä suurempi kiusa amerikkalaiskuluttajalle, mikä heijastuu tällä hetkellä kuluttajaluottamuslukuihin.

US: Kuluttajat riensivät ostoksille
Vähittäismyynti (pl. autot), indeksi (2015=100)



Source: Refinitiv Datastream, Inderes



Marianne Palmu

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

Honkarakenne: Kauppa käy

Honkarakenteen kysyntäympäristössä on ollut nähtävissä syksyn aikana pientä rauhoittumista alkuvuoden poikkeuksellisen vahvalta tasoltaan, mutta arviomme mukaan kauppa käy edelleen hyvin. Lyhyen aikavälin riskitekiöistä huolimatta näemme osakkeen tuotto/riski-suhteen edelleen houkuttelevana ja toistammekin ostsuosituksemme 8,00 euron tavoitehinnalla.

Strategiapäivitys alkaa tulemaan ajankohtaiseksi

Honkarakenne julkaisi nykyisen vuoteen 2021 ulottuvan strategiansa [kesällä 2018](#). Strategian päämääränä oli nostaa Honkarakenteen liiketoiminta uudelle tasolle ja vahvistaa yhtiön asemaa johtavana, kansainvälisenä laadukkaan puurakentamisen ja palveluiden tuottajana. Kokonaisuudessaan Honkarakenteen strategiakautta voidaan pitää mielestämme erittäin onnistuneena ja yhtiö on mennyt 2018-2021 välillä sekä strategisella että operatiivisella tasolla merkittävästi eteenpäin. Strategiakauden keskeisiin onnistumisiin lukeutuu mielestämme vertailukelpoisen liikeluoksen nelinkertaistaminen, taseen huomattava vahvistuminen ja Karstulan tehtaan yli 7 MEUR:n investointiohjelman onnistunut läpivienti. Parantamisen varaa jäi vastaavasti rakentamispalveluiden myynnin ja viennin kasvattamisessa. Koska nykyinen strategiakausi alkaa lähestymään loppuaan, odotamme yhtiön päivittävän strategiaansa viimeistään H2'21-raportin yhteydessä. Uudessa strategiassa meitä kiinnostaa etenkin, miten yhtiö aikoo asemoitua toimialan keskeisiin trendeihin (erityisesti puurakentamisen nousu) ja millä askelmerkeillä vienti saadaan kannattavaan kasvuun. Myös vahvan taseen käyttöä (investoinnit vs. voitonjako) koskevat kommentit ovat mielenkiintoisia.



Matias Arola

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

Honkarakenne | Kurssi: 6.82
Osta | Tavoitehinta: 8.00

Kysyntäympäristössä rauhoittumista, mutta kauppa käy edelleen hyvin

Arviomme mukaan Honkarakenteen kysyntäympäristössä on nähty syksyn aikana tiettyä rauhoittumista ja esimerkiksi pientaloteollisuudessa suhdanneodotukset ovat laskeneet alkuvuoden poikkeuksellisen vahvalta tasoltaan. Kokonaisuudessaan kysyntänäkymät ovat näkemyksemme mukaan säilyneet positiivisina ja esimerkiksi vapaa-ajan asunnoissa rakennusluvut osoittivat kuutiomäärällä mitattuna Q3:lla 29 % kasvua vertailukaudesta (YTD: 48 %). Omakotitalojen kysyntää tukee puolestaan muun muassa lähes ennätysvahvalla tasolla oleva kuluttajaluottamus sekä koronapandemian myötä kasvanut tilantarve ja Rakennusteollisuus RT onkin nostanut 2021-2022 ennusteita omakotitaloaloituksista 8 100-8 300 kappaleeseen (aik. 7 000 kpl/vuosi). Pientalorakentamisessa keskeisenä pullonkaulana toimii markkinakommenttien perusteella kasvukeskuksissa vallitseva tonttipula. Kustannusinflaatio säilyy toimialalla edelleen keskeisenä teemana ja lyhyellä aikavälillä haasteita aiheutuu yhä kohollaan olevasta sahatavaran hinnasta sekä nousseista rahtikustannuksista. Emme ole tehneet ennusteisiimme muutoksia ja olemme käsitelleet niitä tarkemmin [seurannan aloitus -raportissamme](#).

Tuotto-odotus erittäin hyvä

Honkarakenteen vahvan taseen huomioivat EV/EBIT-kertoimet vuosille 2021 ja 2022 ovat 10x ja 6x, kun taas vastaavat P/E-luvut ovat 14x ja 9x. Kertoimet ovat absoluuttisesti matalat ja painottuvat ensi vuoteen katsottaessa yhtiölle hyväksyvämme kerroinhaarukan alapuolelle. Aliarvostuksesta kielii myös DCF-mallimme mukainen arvo (9,7 euroa / osake) ja verrokkiryhmästä saatava ohut viitekehys. Tuloskasvusta, korkeasta osinkotuotosta ja kertoimien nousuvarasta muodostuva vuotuinen tuotto-odotus asettuu arviomme mukaan yli 15 % tasolle.



Matias Arola

Analyytikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

Honkarakenne | Kurssi: 6.82

Osta | Tavoitehintaa: 8.00

OMXH25-yhtiöiden taseet ja niiden vaikutus pääoman allokontiin

Tarkastelimme nykyisen OMX Helsinki 25 -indeksin yhtiöiden taserakenteiden kehitystä ja sitä, miten hyvin yhtiöt ovat pystyneet allokoimaan pääomiaan ja kuinka tuottavasti yhtiöt ovat tämän tehneet osakkeenomistajan kannalta. Tarkastelujaksona käytimme viimeistä 15 vuotta ja keräsimme aineiston Refinitiv Datastream -tietokannasta. Joukosta on jätetty pois finanssi- ja kiinteistösektorin toimijat (Sampo, Nordea ja Kojamo), sillä ne eivät sovellu hyvin tarkasteltaviksi seuraavaksi esitetyillä tunnusluvuilla.

Tarkastelimme ensiksi OMXH25:n yhtiöiden taseita mediaanitasolla, jotka ovat paisuneet vuodesta 2006 lähtien 3,2 % (CAGR-%) vuosittain 4762 MEUR:oon vuonna 2020. Samalla ajanjaksolla liikevaihto kasvoi vain 0,3 % (CAGR-%) vuosittain. Toisin sanoen kasvavilla taseilla yhtiöt eivät ole kyenneet tuottamaan liikevaihtoa samaan tahtiin eli kertynyttä pääomaa on allokoitu vähemmän tuottavaan käyttöön liikevaihdolla mitattuna. Taseen kokoluokan osalta viimeisen 15 vuoden kehitys on ollut jokseenkin tasaista mutta viimeisten vuosien aikana taseen kasvun kulmakero on ollut hieman jyrkempi. Etenkin vuodesta 2014 alkaen taseiden koon mediaani on ollut kasvu-uralla. Vuonna 2019 kasvu jyrkkeni entisestään, mihin vaikutti IFRS 16 -standardin käyttöönotto, [jota olemme käsitelleet aikaisemmin](#). Ennen IFRS 16 -standardin käyttöönottoa taseiden kasvunopeus oli vuosittain noin 1,5 % (CAGR-%) (2006–2018).



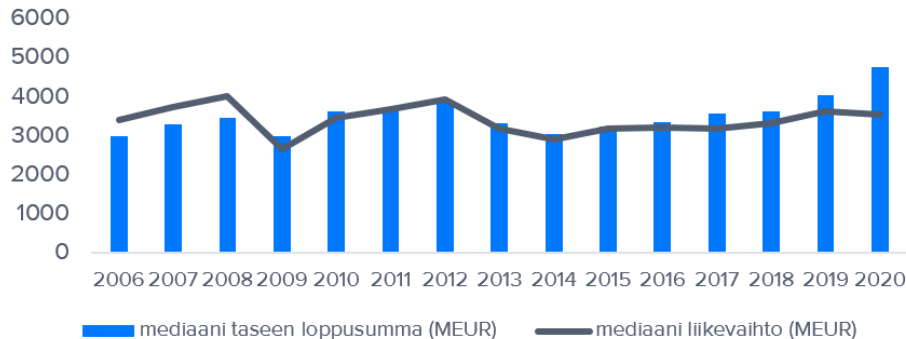
Eemeli Oikarainen

Analyytikko

+358 50 360 9195

eemeli.oikarainen@inderes.fi

OMXH25 mediaani taseen loppusumman ja liikevaihdon kehitys



Lähde: Refinitiv Datastream



Eemeli Oikarainen

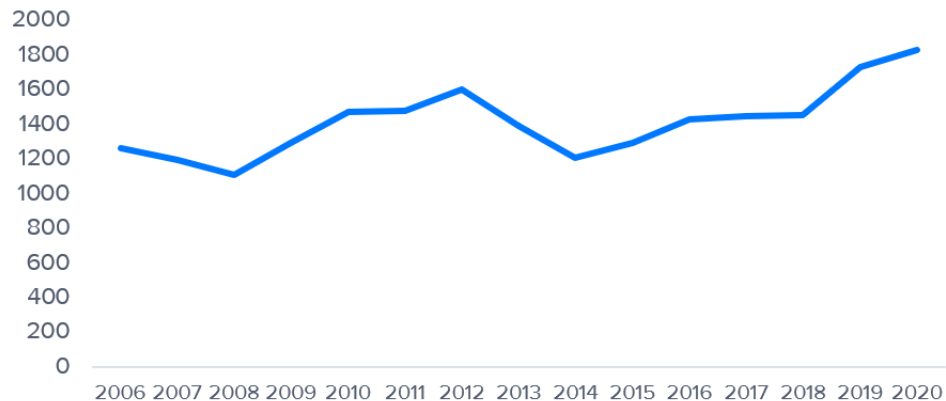
Analyttikko

+358 50 360 9195

eemeli.oikarainen@inderes.fi

Kun pureudutaan taseisiin syvemmin ja tarkastellaan oman pääoman absoluuttista määrää (mediaani), huomataan sen olleen kasvu-uralla pitkällä aikavälillä. Tarkastelujakson pohjat tehtiin vuonna 2008, jolloin mediaani oma pääoma OMXH25:n yhtiöillä oli 1110 MEUR. Finanssikriisin jälkeen yhtiöiden taseet ovat kerryttäneet omaa pääomaa kasvavaan tahtiin. Vuonna 2020 yhtiöiden mediaani oman pääoman määrä oli 1832 MEUR. Vuosien 2006–2020 aikana oma pääoma on kasvanut vuosittain 2,5 % (CAGR-%), josta liikevaihdon vuosittainen 0,3 %:n kasvuvauhti jää selkeästi jälkeen. Oman pääoman vuosittainen kasvuvauhti jää kuitenkin taseen kasvuvauhdista (3,2 % CAGR) jälkeen. Vaikka tarkasteluperiodia muutettaisiin siten, että IFRS 16 -standardi ei vaikuta taseen lukuihin (2006–2018) oman pääoman kasvuvauhti (1,1 % CAGR) jää silti hieman koko taseen kasvuvauhdista (1,5 % CAGR). Näkemyksemme mukaan kokonais kuvassa muutokset ovat varsin pieniä ja yhtiöiden taseiden rakenteen merkittävää muutosta ei ole havaittavissa.

OMXH25 mediaani oma pääoma



Lähde: Refinitiv Datastream



Eemeli Oikarainen

Analyttikko

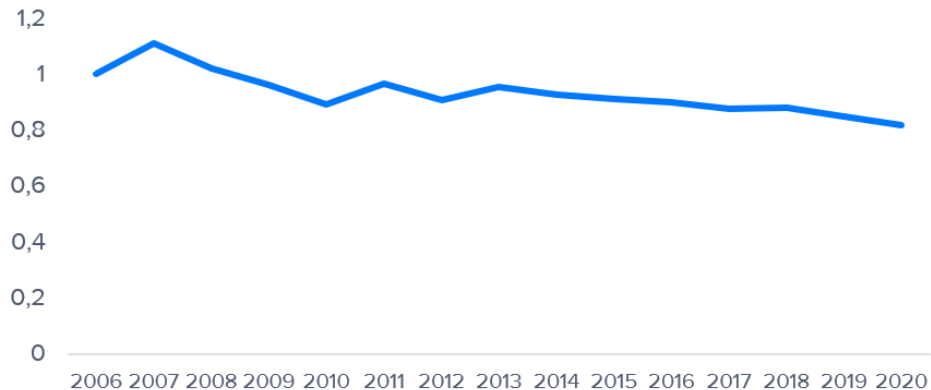
+358 50 360 9195

eemeli.oikarainen@inderes.fi

Sijoittajan näkökulmasta taseen paisuminen ei yksinään kerro, miten yhtiöt ovat pystyneet tuottamaan arvoa osakkeenomistajilleen yhtiön sitoutuneilla pääomilla. Pitkällä aikavälillä yhtiöt voivat luoda omistaja-arvoa osakkeenomistajille tuottamalla pääomilleen tuottoa yli sille vaaditun tuoton eli pääoman kustannuksen. Yksinkertaistetusti pääoman tuottoon vaikuttavat liiketoiminnan kannattavuus, pääomien käytön tehokkuus sekä velkavivun hyödyntäminen.

Pääoman käytön tehokkuutta voidaan mitata esimerkiksi koko pääoman kiertonopeuden avulla. Se kertoo, kuinka monta kertaa vuodessa yhtiö kykenee kierrättämään liiketoiminnassaan taseeseensa sitoutuneita pääomia. Pääoman tehokkaaseen käyttöön vaikuttaa se, miten tehokkaasti yhtiö pystyy käyttämään lyhyen aikavälin operatiivista pääomaa päivittäisessä liiketoiminnassa eli käytännössä, kuinka paljon käyttöpääomaa sitoutuu operatiiviseen liiketoimintaan. Toisaalta pääoman tehokkuuteen vaikuttaa myös se, mihin aineellisiin ja aineettomiin investointeihin yhtiö pääomiaan allokoii ja kuinka tehokkaasti tätä pääomaa käytetään pitkällä aikavälillä.

OMXH25 mediaani koko pääoman kiertonopeus



Lähde: Refinitiv Datastream



Eemeli Oikarainen

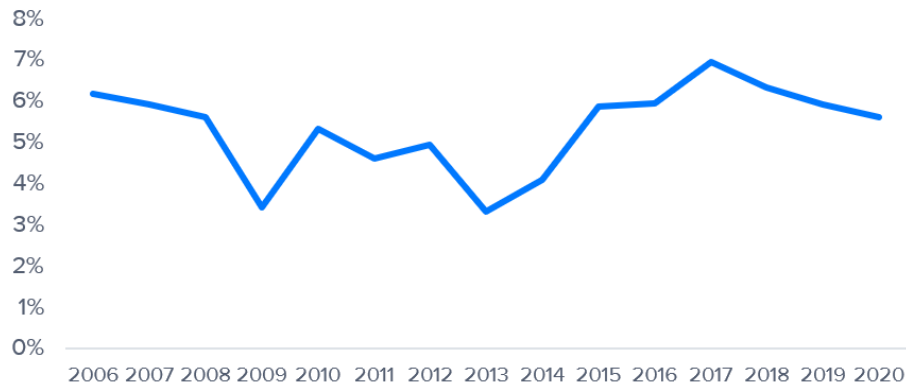
Analyytikko

+358 50 360 9195

eemeli.oikarainen@inderes.fi

Nykymuotoisen OMXH25 -indeksin yhtiöiden koko pääoman kiertonopeudet (liikevaihto/taseen loppusumma) ovat olleet laskutrendissä vuodesta 2007 lähtien. Tältä pohjalta vaikuttaa, että pääomia on siten allokoitu ajan saatossa tehottomampaan käyttöön, mutta toisaalta kyseinen tunnusluku on ongelmallinen koska se ei ota kantaa, kuinka paljon kassavirtaa liikevaihdosta lopulta generoituu yhtiölle, etenkin kun tarkastelemme yhtiöitä, joilla on erilaiset kannattavuusprofiilit. Pääoman kiertonopeuden lasku kuitenkin vaikuttaa sijoitetun pääoman sekä oman pääoman tuottoon, elleivät yhtiöt kykene parantamaan liiketoiminnan kannattavuutta tai käytä velkavipua. Seuraavaksi tarkastelemme OMXH25 -yhtiöiden raportoidun nettotulosmarginaalin kehitystä. Nettotulosmarginaaleja tarkastelemme raportoiduin luvuin, koska tarkastelun kohteena on pitkä aikasarja ja joukko yhtiöitä, jolloin kertaluonteisten erien poikkeuksellisuuden analysoiminen on hankalaa. Toisaalta kertaluonteiset erät tulevat lopulta osakkeenomistajien maksettavaksi.

OMXH25 mediaani nettotulos-% (raportoitu)



Lähde: Refinitiv Datastream

Tarkastelujakson alkupäässä finanssikriisin alussa vuonna 2007 mediaani nettotulos-% ylsi 5,9 %:iin. Tätä seurasi yleisen taloussuhdanteen kääntyminen selvään laskuun, minkä seurauksena myös nettotulosmarginaalit putosivat 3,4 %:n tasolle vuonna 2009. Luvuissa on huomionarvoista se, että finanssikriisin jälkeen yhtiöt tekivät merkittäviä alaskirjauksia ja kirjasivat isoja kertaluonteisia kulueriä, mitkä painoivat raportoituja liikevoittoja ja täten myös nettotuloksia. Marginaalit olivat huipuissaan vuonna 2017, jolloin mediaani nettotulosmarginaali oli 7,0 %. Edellinen huippu nähtiin vuonna 2006, jolloin yhtiöiden mediaani nettotulosmarginaali oli 6,2 %. Viime vuodet (2018–2020) marginaalit ovat pysytelleet noin 6 %:n tuntumassa. Osaltaan koronapandemian takia nettotulosmarginaalit laskivat 5,6 %:iin vuonna 2020.



Eemeli Oikarainen

Analytikko

+358 50 360 9195

eemeli.oikarainen@inderes.fi

Finanssikriisin jälkeen yhtiöiden kannattavuustasot ovat olleet nousussa. Kriisin iskeyttyä yhtiöt ryhtyivät mittaviin kustannussäästöohjelmiin, joka osaltaan on auttanut kriisin jälkeistä kehitystä kannattavuudessa. Lisäksi yhtiöiden rahoituskustannukset ovat laskeneet korkojen painumisen ja hieman varovaisemman velkavivun käytön takia. Vaikka aiemmin nähtiin, että yhtiöiden pääomien kiertonopeudet ovat hiljalleen heikentyneet, yhtiöt ovat silti pystyneet parempaan kannattavuuteen. Edellä mainittujen seikkojen yhteisvaikutus pääoman tuottoihin on ollut neutraalilla tasolla. Ennen kuin arvioidaan pääoman tuottojen kehitystä, tarkastellaan vielä yhtiöiden taseiden rakennetta ja velkavivun käyttöä.

Oman pääoman tuoton kolmas komponentti on velkavivun käyttäminen. Yhtiöt voivat "vivuttaa" tuottoja omalle pääomalle rahoittamalla liiketoimintaansa vieraalla pääomalla, jonka kustannus on oman pääoman ehtoista rahoitusta alhaisempi. Yksinkertaisimmillaan tämä tapahtuu rahoittamalla liiketoimintaa esimerkiksi pankkilainalla, josta yhtiö maksaa korkoja. Seuraavaksi tarkastelemme OMXH25 -yhtiöiden velkavivun kehitystä, jota voidaan tarkastella nettovelkaantumisasteen avulla.

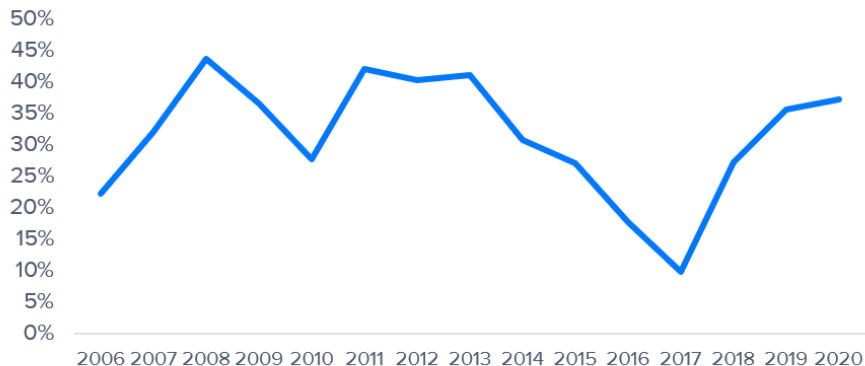
**Eemeli Oikarainen**

Analyytikko

+358 50 360 9195

eemeli.oikarainen@inderes.fi

OMXH25 mediaani nettovelkaantumisaste



Lähde: Refinitiv Datastream



Eemeli Oikarainen

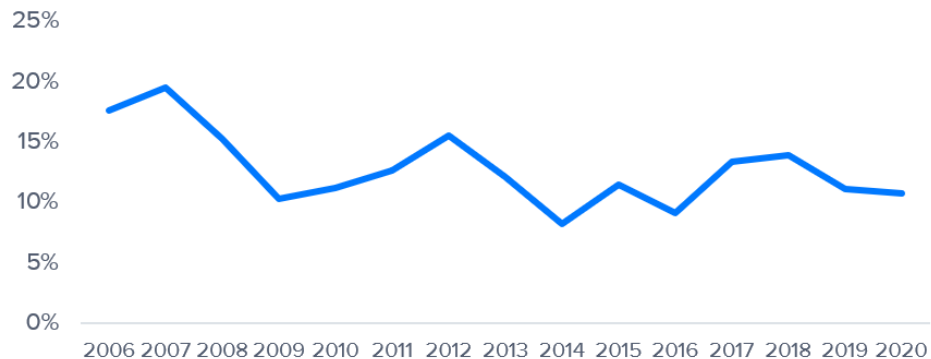
Analyttikko

+358 50 360 9195

eemeli.oikarainen@inderes.fi

Kuten kuvasta nähdään, mediaanitasolla nettovelkaantumisasteen kehitys on ollut vaihtelevaa viimeisen 15 vuoden aikana. Nettovelkaantumisaste oli selkeässä kasvussa ennen finanssikriisiä ja teki huippunsa vuonna 2008, jolloin tunnusluku oli 43,6 %. Seuraavat huiput tehtiin vuonna 2011, jolloin lukema näytti 42,1 %. Tämän jälkeen OMXH25 -yhtiöiden innostus velkavivun käyttämiseen laantui ja tarkasteluperiodin pohjalukemat tehtiin vuonna 2017, jolloin yhtiöiden mediaani nettovelkaantumisaste oli vain 9,9 %. Tämän jälkeen nettovelkaantumisaste kääntyi kasvu-uralle vuodesta 2018 lähtien. Arviomme mukaan tämän taustalla on IFRS 16 -standardin käyttöönotto, joka nosti yhtiöiden korollisen vieraan pääoman määrää taseessa ja tästä johtuen nosti nettovelkaantumisastetta. Kuitenkin kun asiaa tarkastellaan isossa kuvassa, vuoden 2020 nettovelkaantumisaste (37,2 %) on edelleen terveellä tasolla, kun huomioidaan yhtiöiden tämänhetkinen tuloksetekokyky.

OMXH25 mediaani oman pääoman tuotto-% (raportoitu)



Lähde: Refinitiv Datastream

Seuraavaksi tarkastelemme OMXH25 -yhtiöiden oman pääoman tuottojen kehitystä. Mittarina oman pääoman tuotto kertoo, miten tuottavasti yhtiö kykenee käyttämään omistajien yhtiöön sijoittamia pääomia. Tarkasteluperiodin ennätystulokset oman pääoman tuotolla mitattuna tehtiin vuonna 2007, jolloin yhtiöiden mediaani oman pääoman tuotto-% oli 19,5 %. Sen jälkeen kehitys on ollut laskussa pitkällä aikavälillä. Finanssikriisin puhjettua oman pääoman tuotto valui 10,3 %:iin vuonna 2009. Heikkoon suoriutumiseen vaikutti yhtiöiden tekemät alaskirjaukset ja isot kertaluonteiset erät finanssikriisin ajamana, kuten aiemmin todettiin. Tämän jälkeen seuraavat pohjalukemat tehtiin vuonna 2014, jolloin lukema oli 8,2 %. Ennen ”koronavuotta” 2019 yhtiöt ylsivät 11,2 %:n mediaani oman pääoman tuottoon, joka on vielä kaukana siitä, miten yhtiöt suoriutuivat ennen finanssikriisiä.

Vaikka nettotulosmarginaalit ovat olleet selvässä nousussa vuodesta 2013 lähtien, ei kehitys näy samalla tavoin oman pääoman tuotoissa. OMXH25 -yhtiöiden oman pääoman tuotot ovat pysytelleet viimeisten vuosien (2017–2020) aikana 10,7–13,9 % välillä, joka osaltaan selittyy sillä, että yhtiöiden kasvaneelle oman pääoman määrälle ei olla kyetty saamaan samanlaista pääoman tuottoa kuin historiassa, esimerkiksi aikana ennen finanssikriisiä. Tätä osin selittää se, että pääomat ovat aikojen saatossa allokoituneet tehottomampaan käyttöön, kuten pääoman kiertonopeuksista voitiin todeta. Toisin sanoen tämä kehitys on syönyt kannattavuusparannuksen vaikutuksen oman pääoman tuotossa.



Eemeli Oikarainen

Analyttikko

+358 50 360 9195

eemeli.oikarainen@inderes.fi

Vaikka kannattavuus on parantunut nettotuloksen osalta, sen aikaan saamiseksi on silti vaadittu enemmän omaa pääomaa. Toisin sanoen yhtiöt ovat pitäneet kertyneitä voittovaroja enemmissä määrin riskipuskurina yhtiössä eikä niitä ole maksettu osinkoina omistajille. Pääomaa on siis allokoitu joko takaisin liiketoimintaan investointeina, yritysostoina tai seisotettu yhtiön pankkitileillä. Osakkeenomistajan kannalta olennainen kysymys on, miten kannattavasti kertynyttä omaa pääomaa on allokoitu. Se riippuu siitä, kuinka paljon kertyneen oman pääoman kustannus on ja onko pääomalla saatava tuotto vähintään yhtä suuri tai suurempi kuin sen kustannus.

Oman pääoman kasvu nostaa yhtiöiden painotettua keskimääräistä pääoman kustannusta (WACC). Toisin sanoen se nostaa yhtiön koko pääomalle vaadittua tuottovaatimusta. Toisaalta oman pääoman käyttäminen liiketoiminnan rahoittamiseksi vieraan pääoman sijaan vähentää taseeseen liittyvää rahoitusriskiä, koska yhtiöillä ei ole veloitetta maksaa osakkeenomistajille takaisin mitään. Vieraan pääoman ehtoïsille sijoittajille yhtiöillä on velvoite kuitenkin maksaa ensisijaisesti. Liiketoiminnan rahoittaminen oman pääoman ehtoïsesti on varsin hyvä suunta, mikäli se tapahtuu liiketoiminnan kassavirran avulla. Tämä kuitenkin vaikuttaa koko pääoman kustannukseen, koska oman pääoman ehtoiset sijoittajat vaativat pääomalleen lähtökohtaisesti aina enemmän tuottoa kuin vieraan pääoman sijoittajat.

(Aineiston saatavuuden takia Valmet mukana tarkastelussa vuodesta 2013 ja Qt Group vuodesta 2014 lähtien.)



Eemeli Oikarainen

Analyytikko

+358 50 360 9195

eemeli.oikarainen@inderes.fi

Investors House myy IVH Kampus-toimitilarahaston ja antaa positiivisen tulosvaroituksen

Investors House (IH) tiedotti aamulla, että yhtiö on yhdessä muiden sijoittajien kanssa allekirjoittanut sopimuksen IVH Kampus Ky -rahaston kaikkien osuuksien myynnistä Nyfosan Suomen tytäryhtiölle. IH omistaa rahastosta 48 % ja ulkopuoliset sijoittajat 52 %. Kauppa on tarkoitus saada maaliin Q4'21:n aikana. IH antoi samalla myös positiivisen tulosvaroituksen ja arvioi nyt 2021 operatiivisen tuloksen olevan merkittävästi viime vuotta vahvempi järjestelystä syntyvien kertaluontoisten palvelutuottojen johdosta. Tulemme päivittämään ennusteemme yhtiöstä huomiseksi.

IVH Kampus Ky-rahasto on omistanut neljä toimitilakohdetta Jyväskylän ydinkeskustassa ja Lappeenrannan Skinnarilan kampuskokonaisuuden. Kohteiden vuokrattava kokonaispinta-ala on noin 46 000 neliötä. IVH Kampus Ky:n velaton kauppahinta on myynnissä 56,3 MEUR ja IH saa kauppahinnasta 48 % omistusosuutta vastaavan osuuden. IH kirjaa kaupasta noin 0,7 MEUR:n suuruisen ja pääosin laskennallisen verojen jälkeisen tappion. IH on solminut kaupan yhteydessä Nyfosan kanssa myös määräaikaisen tiettyjä kohteita koskevan manageeraus-sopimuksen. Olemme ennustaneet IVH Kampus Ky-rahaston tulosvaikutuksen olevan IH:lle lähivuosina noin 1,2-1,3 MEUR ja näin ollen tiedotetulla kaupalla tulee olemaan negatiivinen vaikutus lähivuosien tulosenusteisiimme.

IH on kuluvana vuonna kierrättänyt aktiivisesti pääomiaan ja nyt tiedotettu kiinteistödivestointi on jatkoa toissaviikolla toteutetulle 15,5 MEUR:n [asuntoportfolion myynnille](#). Pääomia yhtiö on kanavoinnut kuluvana vuonna Juhola Asset Managementin hankintaan sekä Kukkula-hankeeseen, jonka ensimmäistä vaihetta koskeva kauppa solmittiin lokakuussa. Kaupan myötä IH:n likvideettiasema vahvistuu merkittävästi ja rahasto-osuuksien myynnin, palkkoiden ja lainojen poismaksun jälkeen emoyhtiöllä on noin 23 MEUR:n käteisvarat (noin 3,8 euroa/osake). IH aikoo käyttää kassavaroja strategian mukaisiin liiketoimintainvestointeihin. Arviomme mukaan tämä tarkoittaa etenkin yhtiön kannalta merkittävää Kukkula-hanketta sekä mahdollisia palveluliiketoimintaa täydentäviä yritysostoja.



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

Investors House | Kurssi: 5.64
Lisää | Tavoitehintaa: 6.20

IH antoi aamulla myös positiivisen tulosvaroituksen ja arvioi nyt 2021 operatiivisen tuloksen parantuvan merkittävästi edellisvuoteen verrattuna (aik. operatiivinen tulos parempi kuin vuonna 2020). Tulosvaroituksen taustalla on kiinteistömyynnestä syntyvät kertaluontoiset Palveluliiketoiminnan palkkiot.

**Matias Arola**

Analyytikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

Investors House | Kurssi: 5.64**Lisää** | Tavoitehintaa: 6.20

Ponsse: Deereltä melko optimistinen 2022-markkinaennuste

Ponssen kilpailija Deere raportoi eilen Q4-lukunsa ja esitti arvionsa alkaneen tilikauden 2022 markkinoista. Omat markkinaennusteemme ovat hieman Deeren odotusten alapuolella, mutta luvut eivät ole täysin vertailukelpoisia. Emme tässä vaiheessa muuta ennusteitamme ja korkeahkoon arvostukseen perustuva vähennä-suosituksemme sekä 45,50 euron tavoitehintamme Ponssen osakkeelle ovat ennallaan.

Deere julkisti eilen oman Q4-raporttinsa (elo-lokakuu) ja esitti samalla arvionsa globaalin metsäkonemarkkinan seuraavan tilikauden (marraskuu 2021 - lokakuu 2022) kasvusta. Deere odottaa kappalemääräisen markkinan kasvavan 10-15 % v/v, mikä on enemmän kuin oma odotuksemme tavaralajimenetelmän metsäkoneiden kysynnän 9-10 %:n kasvusta kalenterivuonna 2022. Paitsi että ajanjaksoissa on hieman eroa, on myös muistettava että arviolta 50 % Deeren metsäkoneliikevaihdosta tulee kokopuun menetelmän koneista joita Ponsse ei valmista. Emme lähde tässä vaiheessa tarkistamaan omaa ennustettamme, vaikka Deereltä tuleva signaali onkin positiivinen. Deere ei eilisessä raportissaan julkistanut metsäkoneliikevaihtoaan, vaan tämä tapahtuu vasta varsinaisen 10-K -raportin yhteydessä noin kuukauden kuluessa.

Ponssen osakkeen arvostus on kaikilla mittareilla varsin vaativa. Kokonaistuotto-odotus ei yllä tuottovaatimuksen tasolle, toisin sanoen riskikorjattu tuotto ei ole houkutteleva. Vuoden 2022 P/E- ja EV/EBIT-kertoimet ovat 7-9 % verrokien mediaanin yläpuolella ja vastaavat osakkeen omia historiallisia mediaanikertoimia. Nousuvara DCF-arvoon on maltillinen 16 %. Lisäksi ennusteemme vuosien 2021-2023 keskimääräiseksi tuloskasvuksi (CAGR) on haastava 25 %.



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

Ponsse | Kurssi: 43.65

Vähennä | Tavoitehintaa: 45.50

Euroopan koronatapausten kasvu uhkaa jälleen siirtää lentosektorin toipumista

Koronatapaukset ovat jälleen kääntyneet selvään kasvuun Euroopassa ja sairaaloiden kuormituksen kasvu on johtanut rajoitusten kiristymiseen useissa maissa. Voimakkaimpia rajoitustoimia eli sulkua on otettu käyttöön ainakin Itävallassa ja osin myös Hollannissa. Saksassa, Tšekissä ja Slovakiassa sulkujen mahdollisuutta on väläytelty. Globaalisti tilanne on rauhallisempi, mutta Euroopan ajamana tapausmäärät ovat kääntyneet kasvuun myös maailmanlaajuisesti.

Lentosektorin kannalta tilanne on hyvin ongelmallinen, sillä koronakriisistä rajuja iskuja saanut sektori on kesän ja syksyn aikana alkanut toipua pandemian aiheuttamasta kysynnän romahtamisesta. Tällä viikolla Ryanairin toimitusjohtaja Michael O'Leary kommentoi Euroopan ilmatilan lennonjohtoa operoivan Eurocontrolin webinaarissa uusimman pandemia-aallon vaikutuksesta lentomatkestämisen kysyntään Euroopassa. Ryanairin mukaan tartuntamäärien kasvu voi nakertaa jo joulun matkustussesonkia. Lisäksi yhtiö arveli pandemian kiihtymisen heikentävän kuluttajien intoa tehdä varauksia ensi kesälle. Seuraavan kesän varauksia alkaa tyypillisesti kertyä joulun ja uuden vuoden välipäivistä asti kiihtyvällä tahdilla. Ryanairin mukaan molemmat sesongit myivät ”hyvin” ennen viime viikkoa.



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Finnair | Kurssi: 0.64

Vähennä | Tavoitehinta: 0.60

Vaikka sulkuihin menneet tai niitä suunnittelevat maat eivät olekaan arviomme mukaan yksittäisinä huomattavan merkittäviä markkina-alueita Finnairille, koko Euroopan pandemiatilanteen heikentyminen on mielestämme selvästi negatiivinen uutinen yhtiön kannalta. Finnairin kysynnän toipuminen on lähtenyt Kotimaassa ja Euroopassa käyntiin vasta syksyn aikana jälkijättöisesti suhteessa moneen verrokkiin (taustalla on Finnairin liikenteen kaukoreitteihin painottunut rakenne ja Suomen pandemia-ajan alkupuolen kireät matkustusrajoitukset). Tapausmäärien kasvu ei sinänsä ole aiheuttanut vielä suoria matkustusrajoitusten kiristymisiä rokotettujen henkilöiden Schengen-maiden välisessä matkailussa eikä spekulatioita kiristyksissä ole myöskään ollut näiltä osin juurikaan esillä. Arviomme mukaan tapausmäärien kasvu ja mahdollinen rokotesuojan hiipuminen ainakin lievää tautimuotoa vastaan voi lisätä kuluttajien varovaisuutta ja heikentää sekä siirtää lentomatkestamisen kysynnän toipumisodotuksia. Lisäksi Finnairille tärkeiden kaukoreittien osalta näemme riskin, että Euroopan vaikeutunut koronatilanne siirtää matkustusrajoitusten purkua Aasian maissa. Näillä näkymin Aasian maiden on arvioitu hölläävän matkustusrajoituksia Kiinaa lukuun ottamatta ensi vuoden alkupuolelta lukien. USA avasi matkailua EU-maiden kansalaisille vasta marraskuussa, mutta Euroopan tapausmäärien kasvun takia riskiä rajoitusten kiristymisestä ei voi sulkea pois.

Laskimme Finnairin vuoden 2022 ennusteitamme selvästi Q3-raportin jälkeen, kun yhtiö ohjeisti H1'22:n liiketuloksen jäävän alhaisen volyymin takia tappiolliseksi. Nykyisillä ennusteillamme Finnair tekisi ensi vuonna lievästi positiivisen liiketuloksen, mikä perustuu toimintaympäristön normalisoitumiseen (ml. Aasia ja osin myös Kiina) H2'22:n puolella. Emme ole Euroopan koronatilanteen kärjistymisen takia tehneet vielä ennustemuutoksia Finnairin ennusteisiimme, mutta riskit taipuvat mielestämme edelleen negatiiviselle puolelle etenkin alkuvuoden 2022 osalta. Arviomme mukaan Finnairin tappioiden supistuminen Q3:n tasosta vaatii etenkin matkustajavolyymien nousua, minkä toipumisvauhdin ylle liittyy kasvavia riskejä koronatilanteen heikentymisen ja mahdollisesti kasvavan kuluttajien varovaisuuden takia. Näkemyksemme Finnairista on nyt varovainen lyhyen ajan korkeiden riskien, sektorin pitkän ajan liiketoimintadynamiikkaan liittyvän epävarmuuden ja mielestämme korkeaksi nousseen velattoman arvostuksen takia. Finnairin likvideettitilanne on kuitenkin yhä väkevä, joten akuutteja riskejä pandemiatilanteen heikentyminen ei yhtiölle pääse mielestämme aiheuttamaan.

**Antti Viljakainen**

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Finnair | Kurssi: 0.64

Vähennä | Tavoitehinta: 0.60

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2021	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 21	EV/EBIT 21	P/E 22	EV/EBIT 22	P/B 21	Osinko 21e	Tuotto-%	MCAP
Aallon Group	11.90	1.7 %	19.5 %	Lisää	13.00	9.2 %	21.3	23.7	16.1	16.0	3.9	0.25	2.1 %	45
Admicom	81.50	-2.0 %	-39.6 %	Vähennä	95.00	16.6 %	43.3	36.3	36.9	30.5	15.3	1.10	1.3 %	401
Aktia Bank	11.92	0.0 %	21.8 %	Osta	14.00	17.4 %	11.9	-	10.6	-	1.2	0.54	4.5 %	859
Alexandria Pankkiiriliike	8.24	0.1 %	0.9 %	Vähennä	8.00	-2.9 %	10.2	7.5	13.6	8.4	3.4	0.45	5.5 %	82
Alma Media	11.40	-0.7 %	27.8 %	Vähennä	12.00	5.3 %	18.5	18.9	17.0	15.8	4.6	0.32	2.8 %	937
Apetit	12.60	0.8 %	17.8 %	Vähennä	12.00	-4.8 %	33.8	22.9	15.5	12.6	0.8	0.40	3.2 %	78
Aspo	11.20	0.7 %	33.3 %	Lisää	14.00	25.0 %	11.6	15.0	11.2	12.5	2.8	0.45	4.0 %	352
Aspocomp Group	5.88	1.7 %	50.0 %	Lisää	6.20	5.4 %	20.5	20.7	11.2	10.6	2.1	0.11	1.9 %	40
Avidly	5.08	-0.4 %	27.6 %	Osta	7.00	37.8 %	24.2	218.2	12.8	40.9	2.8	0.00	0.0 %	26
Basware	30.60	1.7 %	-27.1 %	Lisää	37.00	20.9 %	neg.	71.1	321.4	59.7	6.5	0.00	0.0 %	442
Bilot	6.40	0.3 %	-12.3 %	Lisää	7.80	21.9 %	17.3	20.5	14.8	13.4	1.5	0.08	1.3 %	36
Bittium	5.04	-1.0 %	-13.0 %	Vähennä	6.00	19.0 %	119.8	82.2	31.9	27.3	1.6	0.00	0.0 %	179
Boreo	69.20	-1.7 %	135.4 %	Lisää	88.00	27.2 %	31.7	25.0	23.1	17.9	9.1	0.45	0.7 %	181
CapMan	2.90	0.2 %	25.3 %	Lisää	3.30	13.8 %	12.6	10.6	13.3	10.6	3.6	0.15	5.2 %	457
Cargotec	45.18	-0.7 %	33.6 %	Osta	55.00	21.7 %	14.5	7.4	11.3	8.7	1.9	1.08	2.4 %	2910
Caverion	6.51	0.2 %	12.0 %	Lisää	7.50	15.2 %	19.7	16.5	15.2	11.3	4.3	0.15	2.3 %	886
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	245.80	3.9 %	46.7 %	Vähennä	210.00	-14.6 %	20.0	26.9	14.8	25.0	1.9	0.99	4.1 %	1010
Consti Plc	13.05	0.0 %	29.9 %	Osta	15.00	14.9 %	13.4	18.3	11.2	8.3	3.2	0.42	3.2 %	99
Detection Technology	27.70	2.2 %	15.9 %	Lisää	33.00	19.1 %	42.1	33.0	25.6	19.2	6.3	0.36	1.3 %	404
Digia	6.43	-4.2 %	-14.5 %	Lisää	8.10	26.0 %	12.4	13.5	11.8	11.6	2.8	0.17	2.6 %	172
EAB Group	2.99	0.7 %	-4.8 %	Vähennä	3.20	7.0 %	19.5	14.7	12.1	9.3	2.0	0.11	3.7 %	41
EcoUp	6.17	0.3 %	-12.2 %	Osta	8.50	37.8 %	37.3	22.6	22.0	15.9	2.5	0.05	0.8 %	54
Eezy	6.18	-0.3 %	4.7 %	Lisää	7.20	16.5 %	21.6	17.1	13.0	11.5	1.5	0.15	2.4 %	153
Efecte	14.05	-0.7 %	30.1 %	Lisää	16.50	17.4 %	neg.	neg.	167.3	154.9	32.5	0.00	0.0 %	87
Elisa	54.26	-0.1 %	20.9 %	Vähennä	54.00	-0.5 %	24.8	22.7	23.6	21.1	7.1	2.05	3.8 %	8691
Endomines (SEK)	2.60	0.0 %	-14.8 %	Vähennä	2.50	-3.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.8	0.00	0.0 %	569

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	0.0 %	-61.3 %	Myy	0.30	-13.8 %	neg.	neg.	24.6	18.2	3.0	0.00	0.0 %	23
Enersense International	7.04	-2.8 %	-15.2 %	Vähennä	8.00	13.6 %	15.6	17.5	14.5	8.7	2.0	0.15	2.1 %	94
eQ	26.20	0.0 %	56.4 %	Vähennä	25.00	-4.6 %	28.2	21.6	28.7	21.9	13.5	0.96	3.7 %	1039
Etteplan	17.10	0.0 %	32.0 %	Vähennä	17.00	-0.6 %	20.9	17.9	18.7	15.3	4.3	0.40	2.3 %	427
Evli Pankki	21.10	2.4 %	73.0 %	Lisää	24.50	16.1 %	15.5	-	14.9	-	4.8	2.30	10.9 %	510
Exel Composites	6.95	-2.1 %	-5.8 %	Lisää	8.40	20.9 %	22.3	25.3	12.7	11.4	2.8	0.18	2.6 %	82
F-Secure	5.00	0.2 %	30.4 %	Vähennä	5.30	6.0 %	39.7	36.7	36.9	28.2	8.6	0.04	0.8 %	791
Fellow Finance	3.10	0.0 %	6.9 %	Lisää	3.40	9.7 %	neg.	60.8	37.1	21.5	1.7	0.00	0.0 %	22
Finnair	0.64	-3.2 %	-15.2 %	Vähennä	0.60	-6.7 %	neg.	neg.	neg.	81.4	1.7	0.00	0.0 %	904
Fiskars	22.15	-2.0 %	47.9 %	Lisää	24.00	8.4 %	18.3	13.4	14.8	11.6	2.3	0.80	3.6 %	1804
Fodella	8.26	0.5 %	-1.9 %	Lisää	10.00	21.1 %	42.5	41.2	23.0	22.3	6.4	0.08	1.0 %	60
Fondia	6.86	-1.2 %	-14.2 %	Osta	8.00	16.6 %	39.7	34.6	16.7	11.7	5.0	0.28	4.1 %	27
Fortum	25.59	2.3 %	29.9 %	Vähennä	25.00	-2.3 %	13.1	neg.	16.2	14.3	1.8	1.14	4.5 %	22731
Glaston	1.17	0.4 %	31.5 %	Lisää	1.45	23.9 %	27.0	17.4	11.6	9.3	1.4	0.03	2.6 %	98
Gofore	23.40	1.3 %	36.4 %	Vähennä	20.00	-14.5 %	31.1	28.3	27.8	22.9	5.8	0.30	1.3 %	352
Harvia	53.40	2.3 %	118.0 %	Lisää	65.00	21.7 %	28.3	21.3	23.1	17.0	10.7	1.20	2.2 %	995
Heeros	6.20	-2.8 %	-17.3 %	Lisää	7.00	12.9 %	86.2	73.1	28.9	61.7	14.4	0.00	0.0 %	32
Honkarakenne	6.82	-2.3 %	59.3 %	Osta	8.00	17.3 %	13.6	9.6	8.9	5.7	2.4	0.28	4.1 %	39
Huhtamäki	38.02	-0.7 %	-10.0 %	Lisää	42.00	10.5 %	18.5	18.2	16.7	14.5	2.9	0.95	2.5 %	3967
Ilkka-Yhtymä	4.72	1.5 %	12.4 %	Lisää	5.00	5.9 %	22.6	331.2	26.9	49.0	0.8	0.20	4.2 %	120
Incap	71.20	2.2 %	285.9 %	Vähennä	70.00	-1.7 %	20.1	16.5	16.4	12.6	6.5	0.80	1.1 %	416
Innofactor	1.53	-1.6 %	20.0 %	Lisää	1.80	17.6 %	18.6	8.5	11.6	9.7	2.2	0.06	3.9 %	57
Investors House	5.64	0.4 %	-1.1 %	Lisää	6.20	9.9 %	41.7	35.5	13.5	13.3	0.9	0.29	5.1 %	35
Kamux	11.30	-1.2 %	-16.9 %	Osta	14.00	23.9 %	21.1	18.3	17.8	14.1	4.4	0.24	2.1 %	451
Kemira	13.46	-1.1 %	4.0 %	Lisää	15.00	11.4 %	13.1	13.7	14.2	12.2	1.7	0.58	4.3 %	2058
Kesko	27.77	0.9 %	32.0 %	Lisää	31.00	11.6 %	19.9	17.3	20.8	17.7	4.5	0.90	3.2 %	11023

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	6.00	0.0 %	40.5 %	Lisää	6.50	8.3 %	11.6	12.2	8.4	10.7	1.4	0.20	3.3 %	20
Kone	59.50	-1.3 %	-10.5 %	Vähennä	59.00	-0.8 %	29.8	22.1	28.7	20.7	10.1	1.80	3.0 %	30844
Konecranes	37.14	0.3 %	29.0 %	Osta	44.00	18.5 %	16.9	15.9	13.7	10.6	2.2	0.89	2.4 %	2931
Kreate Group	11.20	-2.2 %	4.8 %	Osta	13.00	16.1 %	13.7	11.3	12.6	10.0	2.2	0.25	2.2 %	99
LeadDesk	22.50	0.9 %	-35.7 %	Lisää	26.00	15.6 %	79.9	681.7	63.7	302.4	6.6	0.00	0.0 %	120
Lehto Group	0.89	-0.2 %	-34.1 %	Vähennä	1.00	12.4 %	neg.	neg.	11.1	10.8	0.7	0.00	0.0 %	77
Loihde	17.95	-0.3 %	-21.1 %	Vähennä	19.00	5.8 %	26.9	95.9	22.0	neg.	1.1	0.27	1.5 %	107
Loudspring	0.21	-1.4 %	-54.5 %	Vähennä	0.20	-3.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	8
Marimekko	92.50	2.8 %	103.1 %	Lisää	80.00	-13.5 %	31.6	24.2	34.8	26.3	11.0	1.80	1.9 %	750
Martela	2.44	-1.6 %	-21.0 %	Vähennä	2.30	-5.7 %	neg.	neg.	11.4	7.5	1.1	0.00	0.0 %	10
Merus Power	8.10	1.0 %	18.4 %	Lisää	9.20	13.6 %	neg.	119.5	109.6	76.9	4.9	0.00	0.0 %	61
Metso Outotec	9.43	-0.1 %	15.4 %	Lisää	10.00	6.0 %	24.4	20.3	16.9	13.4	3.6	0.23	2.4 %	7806
Metsä Board	8.41	-0.5 %	-2.4 %	Lisää	9.00	7.0 %	10.2	8.7	13.7	11.3	1.9	0.32	3.8 %	2990
Musti Group	30.74	-2.4 %	25.3 %	Vähennä	31.00	0.8 %	45.7	40.5	37.0	28.8	6.6	0.44	1.4 %	1031
Neste	43.60	-2.9 %	-26.3 %	Vähennä	50.00	14.7 %	31.9	17.7	23.6	19.5	4.8	0.85	1.9 %	33483
Netum	4.40	-0.1 %	-1.1 %	Lisää	4.80	9.1 %	18.8	21.0	14.6	15.9	3.8	0.07	1.6 %	50
Next Games	1.38	-4.0 %	-34.2 %	Vähennä	1.30	-5.9 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.0	0.00	0.0 %	41
Nightingale Health	3.59	-1.7 %	-30.3 %	Osta	6.00	67.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.7	0.00	0.0 %	217
Nixu	6.96	-0.3 %	-27.7 %	Lisää	9.00	29.3 %	neg.	neg.	45.7	36.3	3.9	0.00	0.0 %	51
NoHo Partners	8.24	-2.4 %	2.2 %	Lisää	10.00	21.4 %	neg.	neg.	17.3	13.6	2.4	0.00	0.0 %	158
Nokia Corporation	5.17	1.5 %	63.9 %	Lisää	5.90	14.2 %	15.7	12.5	14.9	10.7	2.1	0.10	1.9 %	29081
Nokian Renkaat	34.77	0.1 %	20.6 %	Lisää	35.00	0.7 %	18.8	16.1	16.1	12.6	2.9	1.45	4.2 %	4805
Nurminen Logistics	2.02	6.3 %	352.9 %	Lisää	1.70	-15.8 %	23.0	21.5	15.3	14.2	10.8	0.02	1.0 %	155
Oma Säästöpankki	16.75	0.0 %	58.0 %	Lisää	19.00	13.4 %	12.0	-	11.3	-	1.2	0.35	2.1 %	495
Optomed	10.50	-2.3 %	45.4 %	Vähennä	10.50	0.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	8.4	0.00	0.0 %	140
Oriola	1.95	-1.6 %	2.3 %	Lisää	2.20	13.1 %	24.7	21.8	17.7	13.6	2.0	0.07	3.6 %	352

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	36.53	-1.0 %	-2.7 %	Lisää	38.00	4.0 %	25.3	19.1	23.7	18.0	7.1	1.50	4.1 %	5131
Orthex	10.02	0.5 %	35.1 %	Lisää	12.50	24.8 %	19.2	18.1	16.0	13.0	5.4	0.27	2.7 %	177
Outokumpu	5.54	-2.7 %	71.9 %	Vähennä	5.50	-0.7 %	4.1	3.9	6.3	4.8	0.8	0.05	0.9 %	2505
Ovaro Kiinteistösjoiitus	3.29	-0.3 %	-20.9 %	Vähennä	3.40	3.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.6	0.00	0.0 %	29
Panostaja	0.69	0.9 %	-8.7 %	Vähennä	0.72	4.3 %	neg.	244.9	neg.	33.6	0.9	0.03	4.3 %	36
Pihlajalinna	12.12	-1.5 %	29.2 %	Lisää	13.20	8.9 %	12.6	15.0	14.9	15.1	2.2	0.24	2.0 %	274
Piippo	3.40	1.8 %	7.6 %	Myy	3.00	-11.8 %	neg.	40.7	16.3	17.8	0.6	0.05	1.5 %	4
Ponsse	43.65	0.1 %	49.5 %	Vähennä	45.50	4.2 %	19.4	13.9	15.7	11.6	4.1	1.00	2.3 %	1222
PunaMusta Media	5.75	0.0 %	3.6 %	Vähennä	5.80	0.9 %	18.9	neg.	21.0	21.4	1.6	0.15	2.6 %	71
Puulo	7.73	-2.1 %	6.5 %	Lisää	8.50	9.9 %	21.3	19.7	18.9	16.0	19.5	0.25	3.2 %	655
Qt Group	131.20	-0.5 %	127.8 %	Vähennä	160.00	22.0 %	133.0	107.9	71.3	56.2	50.1	0.00	0.0 %	3303
Raisio Vaihto-osake	3.54	-3.3 %	11.0 %	Vähennä	3.50	-1.1 %	30.6	20.4	28.5	21.3	2.1	0.13	3.7 %	560
Rapala VMC	8.98	0.9 %	106.0 %	Lisää	12.00	33.6 %	14.9	10.8	14.8	11.0	2.5	0.20	2.2 %	346
Raute	20.50	-0.5 %	-9.7 %	Vähennä	23.00	12.2 %	neg.	2420.3	13.1	9.7	2.4	0.80	3.9 %	87
Reka Industrial	3.76	-0.5 %	6.8 %	Vähennä	3.50	-6.9 %	13.5	7.7	10.5	7.5	2.0	0.05	1.3 %	22
Relais Group	25.00	-0.4 %	70.1 %	Vähennä	26.00	4.0 %	20.6	29.3	17.3	22.1	5.0	0.40	1.6 %	446
Remedy Entertainment	38.10	0.0 %	-2.3 %	Osta	50.00	31.2 %	43.2	29.9	43.4	30.1	5.8	0.20	0.5 %	497
Revenio Group	54.95	-1.4 %	9.2 %	Lisää	58.00	5.6 %	76.9	67.2	58.8	47.4	18.8	0.38	0.7 %	1466
Robit	4.20	-1.4 %	15.1 %	Lisää	4.50	7.1 %	68.9	37.0	19.4	17.5	1.8	0.00	0.0 %	88
Rovio	7.04	-0.6 %	11.6 %	Lisää	8.00	13.6 %	15.2	9.5	17.0	10.1	2.7	0.12	1.7 %	517
Rush Factory Plc	2.34	-2.5 %	3.5 %	Lisää	3.30	41.0 %	11.6	11.4	5.5	3.5	6.2	0.00	0.0 %	5
Sampo	43.15	-0.3 %	24.8 %	Lisää	48.00	11.2 %	15.2	8.2	21.0	8.4	1.9	1.80	4.2 %	23682
Sanoma	13.82	0.0 %	0.6 %	Lisää	15.50	12.2 %	20.6	20.1	18.4	16.6	3.2	0.54	3.9 %	2253
Scanfil	7.80	0.0 %	19.6 %	Lisää	8.75	12.2 %	16.5	12.7	13.7	10.6	2.5	0.19	2.4 %	502
Sievi Capital	1.94	0.5 %	79.6 %	Lisää	2.50	28.9 %	6.4	4.4	9.3	6.1	1.2	0.05	2.6 %	112
Silli Solutions	15.56	-2.3 %	17.4 %	Lisää	17.00	9.3 %	16.3	17.8	13.9	14.3	4.7	0.34	2.2 %	108

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	8.04	0.4 %	-2.0 %	Lisää	9.30	15.7 %	24.5	19.4	17.9	14.8	2.5	0.12	1.5 %	282
Solteq	4.20	-1.6 %	50.0 %	Osta	6.00	42.9 %	17.8	14.1	13.9	10.7	2.9	0.10	2.4 %	81
Solwers	7.37	-1.1 %	-11.7 %	Lisää	8.60	16.7 %	25.7	14.5	17.7	10.7	1.9	0.08	1.1 %	62
Soprano	0.40	0.0 %	1.5 %	Myy	0.30	-24.2 %	neg.	neg.	25.0	22.6	1.9	0.00	0.0 %	7
Sotkamo Silver (SEK)	1.83	-0.4 %	-41.6 %	Vähennä	2.10	14.6 %	neg.	57.0	28.5	16.3	1.5	0.00	0.0 %	367
SRV Group	0.55	-2.3 %	-7.2 %	Vähennä	0.55	-0.2 %	72.2	22.4	12.2	13.2	0.8	0.00	0.0 %	144
SSH Communications Security	2.60	0.8 %	53.4 %	Myy	1.80	-30.8 %	neg.	neg.	neg.	64.8	21.9	0.00	0.0 %	100
Stora Enso	15.06	-0.3 %	-3.7 %	Vähennä	15.50	2.9 %	10.1	13.6	14.5	12.2	1.3	0.45	3.0 %	11876
Suominen	4.73	-1.5 %	-6.9 %	Lisää	5.25	11.0 %	15.0	10.9	14.3	9.8	1.7	0.20	4.2 %	271
Taaleri	10.75	-0.9 %	32.4 %	Lisää	11.50	7.0 %	20.1	2.1	19.7	12.3	1.4	1.40	13.0 %	310
Telenom	12.60	-1.3 %	-16.3 %	Lisää	15.50	23.0 %	49.0	38.6	40.7	32.8	12.7	0.17	1.3 %	559
Tecnotree	1.33	-1.2 %	88.4 %	Lisää	1.70	28.2 %	22.5	15.3	16.0	11.2	6.9	0.00	0.0 %	415
Teleste	5.18	-0.4 %	15.4 %	Vähennä	5.50	6.2 %	20.1	10.3	13.1	10.3	1.4	0.15	2.9 %	94
Telia Company (SEK)	36.03	0.9 %	6.1 %	Lisää	39.00	8.2 %	22.0	13.4	16.9	18.6	2.2	2.00	5.6 %	147369
Terveystalo	10.84	-3.0 %	8.0 %	Osta	13.00	19.9 %	16.9	16.6	17.1	15.7	2.2	0.30	2.8 %	1387
TietoEVRY	26.12	0.1 %	-2.8 %	Osta	34.00	30.2 %	11.2	10.0	10.0	11.0	1.8	1.35	5.2 %	3097
Titanium	14.50	-4.0 %	12.0 %	Lisää	16.50	13.8 %	13.7	11.6	11.6	9.4	6.3	0.95	6.6 %	148
Toivo Group	2.92	-0.2 %	14.4 %	Vähennä	2.90	-0.5 %	12.6	12.6	8.8	10.8	2.8	0.00	0.0 %	154
Tokmanni Group	18.84	-1.5 %	16.0 %	Osta	25.00	32.7 %	14.6	13.4	13.6	12.9	4.5	0.99	5.3 %	1109
United Bankers	13.35	-0.7 %	24.8 %	Vähennä	14.00	4.9 %	14.9	9.8	13.8	8.9	3.3	0.70	5.2 %	140
UPM-Kymmene	32.44	0.1 %	6.5 %	Lisää	35.00	7.9 %	15.0	11.8	17.0	14.5	1.7	1.30	4.0 %	17307
Vaisala	49.80	2.0 %	23.4 %	Vähennä	42.50	-14.7 %	31.5	33.7	30.8	29.1	7.9	0.63	1.3 %	1814
Valmet	36.31	-0.2 %	55.4 %	Lisää	38.50	6.0 %	17.8	13.0	16.5	11.4	4.1	1.05	2.9 %	5427
Verkkokauppa.com	6.89	-0.1 %	-3.2 %	Vähennä	8.50	23.4 %	19.8	14.5	17.7	13.0	8.6	0.25	3.6 %	310
Viafin Service	14.90	0.0 %	-6.3 %	Lisää	16.50	10.7 %	18.8	11.7	16.9	9.9	2.6	0.40	2.7 %	53
Vincit	8.12	-2.2 %	13.1 %	Lisää	9.80	20.7 %	19.3	20.3	15.2	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	4.68	-0.2 %	44.4 %	Lisää	5.80	23.9 %	12.3	5.6	9.1	7.5	1.7	0.13	2.8 %	31
Wärtsilä	12.66	0.8 %	55.4 %	Lisää	14.00	10.5 %	30.4	24.0	21.2	16.0	3.3	0.30	2.4 %	7494
YIT Corporation	4.45	-8.2 %	-9.8 %	Vähennä	5.00	12.4 %	15.3	19.0	11.0	11.4	0.9	0.15	3.4 %	929

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