



# Titanium laaja raportti: Toista tukijalkaa rakentamassa

07.12.2021

## AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Omikronista rohkaisevia uutisia, USA:n työllisyysluvut eivät estä Fedin aikeita
- Piippo H2: Tuhdilla varastolla uuteen kauteen
- Pohjoismaisten pankkien arvostustaso vahvasta kurssikehityksestä huolimatta neutraali
- Hyvä kysyntä jatkui henkilöstöpalvelumarkkinalla lokakuussa

## Markkinakatsaus

**Kehittyneillä markkinoilla** Euroopassa nähtiin maanantaina vahva nousupäivä (Eurostoxx 600 +1,3 %), ja myös USA:ssa päivä eteni positiivisissa merkeissä (Nasdaq +0,9 %, Dow Jones +1,9 % ja S&P 500 +1,2 %). Alustavat tiedot omikron-virusmuunnoksen vakavuudesta ovat olleet rohkaisevia, ja mm. USA:n johtava immunologi Anthony Fauci totesi ettei virus ole vakavinta laatua.

**Aasian markkinoilla** aamu aloitettiin nousutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 2,4 % plussalla ja Kiinan Shanghai Composite hienoisesti miinuksella. Kiinan keskuspankki hienosääti rahapolitiikkaansa elvyttävään suuntaan.

**Valuuttamarkkinoilla** euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla 1,130 dollarissa.

**Raaka-ainemarkkinalla** öljyn hinta oli aamulla nousussa ja WTI-futuurit liikkuiivat 70,2 dollarissa/bbl (+1,0 %).

## Indeksit

OMXH

**0.00 %**

12272.0

OMXS

**1.99 %**

2285.5

DAX

**1.39 %**

15380.8

EUROSTOXX 600

**1.28 %**

468.7

S&amp;P 500

**1.17 %**

4591.7

Nikkei 225

**2.45 %**

28610.3

Shanghai

**-0.14 %**

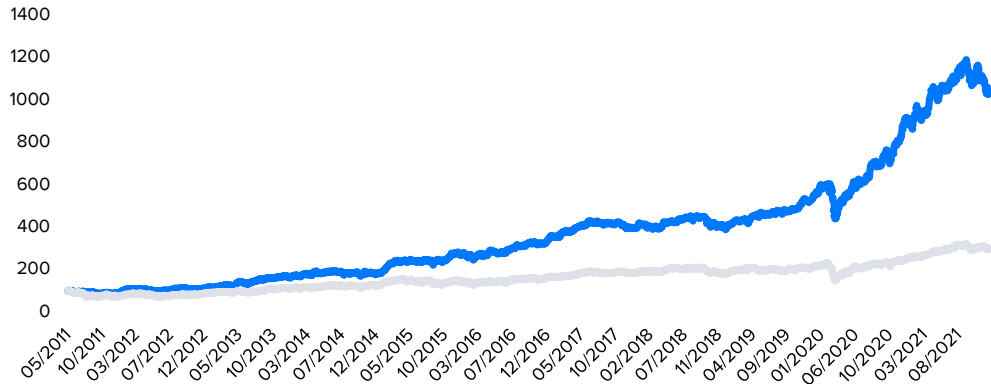
3584.1

EUR/USD

**0.06 %**

1.129

## Inderes mallisalkku



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

1kk

**-8%**

1 vuosi

**28%**

3 vuotta

**155%**

Aloituksesta

**928%**

## Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

### Toista tukijalkaa rakentamassa

05.12.2021 | Titanium | Lisää

### Tuhdilla varastolla uuteen kauteen

04.12.2021 | Piippo | Vähennä

### Déjà-vu

03.12.2021 | Tecnotree | Osta

### Kasvutölkkiä potkaistiin ensi vuoden puolelle

03.12.2021 | Next Games | Vähennä

### Tulosvaroituksen merkitys rajallinen fuusion edessä

03.12.2021 | Fellow Finance | Vähennä

### Yritysostoja lupa odottaa

02.12.2021 | Aspo | Osta

### Tulosvaroituksen taustalla isot kertatuotot

01.12.2021 | Taaleri | Vähennä

### Kasvuloikan kynnyksellä

01.12.2021 | Norrhydro | Myy

### Kauppa käy

01.12.2021 | Solwers | Lisää

### Koronaharmit eivät ota loppuakseen

01.12.2021 | Finnair | Vähennä

## InderesTV



MMT – nykyajan rahasampo? | Talouden jäljillä jakso 3



inderesPodi 113: Analyttikon työn muutos  
(26.11.2021)



"Suomen uusi Nokia"

## Makrotapahtumat, 7.12.2021

- 09:00 Saksa: Teollisuustuotanto MM** , loka , ennuste (Reuters) 0,7 /edellinen -1,1
- 12:00 Euroalue: BKT tarkistettu QQ (%)** , Q3 , ennuste (Reuters) 2,2 /edellinen 2,2
- 12:00 Euroalue: BKT tarkistettu YY (%)** , Q3 , ennuste (Reuters) 3,7 /edellinen 3,7
- 12:00 Saksa: Zew-luottamusindeksi** , joulukuu , ennuste (Reuters) 27,1 /edellinen 31,7
- 12:00 Saksa: Zew**, nykyinen tilanne , joulukuu , ennuste (Reuters) 5,0 /edellinen 12,5
- 15:30 USA: Kauppatase**, USD , loka , ennuste (Reuters) -66 800 000 000 /edellinen -80 900 000 000
- 15:30 USA: Työvoimakustannukset (% tark.)** , Q3 , ennuste (Reuters) - /edellinen 8,3
- 15:30 USA: Tuottavuus (% tark.)** , Q3 , ennuste (Reuters) - /edellinen -5,0
- 22:00 USA: Kulutusluotot** , \$ , loka , ennuste (Reuters) - /edellinen 29 910 000 000
- 00:00 Kiina: Vienti YY (%)** , marras , ennuste (Reuters) - /edellinen 27,1
- 00:00 Kiina: Tuonti YY (%)** , marras , ennuste (Reuters) - /edellinen 20,6
- 00:00 Kiina: Kauppatase USD** , marras , ennuste (Reuters) - /edellinen 84 540 000 000

## Omikronista rohkaisevia uutisia, USA:n työllisyysluvut eivät estä Fedin aikeita

Indeksit	päätös	muutos 1 vko	vuoden alusta
OMX Helsinki	12272,0	0,3 %	12,9 %
Eurostoxx 600	462,8	-0,3 %	16,0 %
S&P500	4538,4	-1,2 %	20,8 %

Viime viikko oli Euroopan ja USA:n pörseissä Helsinkiä lukuun ottamatta laskuviikko, mutta eilen indeksitasolla nähtiin vahvaa elpymistä Suomen viettäessä itsenäisyyspäivää. Yli viikko sitten saadut uutiset nopeasti leviävästä omikron-virusmuunnoksesta tavoittivat myös sijoittajat nopeasti, ja pelot uusista talouksien rajoitustoimista lisäsi hermoilua myös osakemarkkinalla. Alustavien tulosten perusteella näyttäisi kuitenkin siltä, että vaikka virusmuunnos leviää herkästi, se ei ole vakavinta laatua sairaalahoidon tarpeella mitattuna. Muun muassa USA:n johtava immunologi Anthony Fauci totesi, että toistaiseksi näyttää siltä, ettei se ole vakavan asteen muunnos. Mikäli tämä varmistuisi, uusia rajoitustoimia ei välttämättä tarvitsisi rajusti lisätä sairaalakapasiteetin turvaamiseksi ja palautuminen normaaliin voisi jatkua. Muunnoksesta saatu tieto on vielä vähäistä, mutta ensimmäiset tiedot vaikuttavat rohkaisevilta.



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

## USA:n työllisyydessä takapakkia marraskuussa

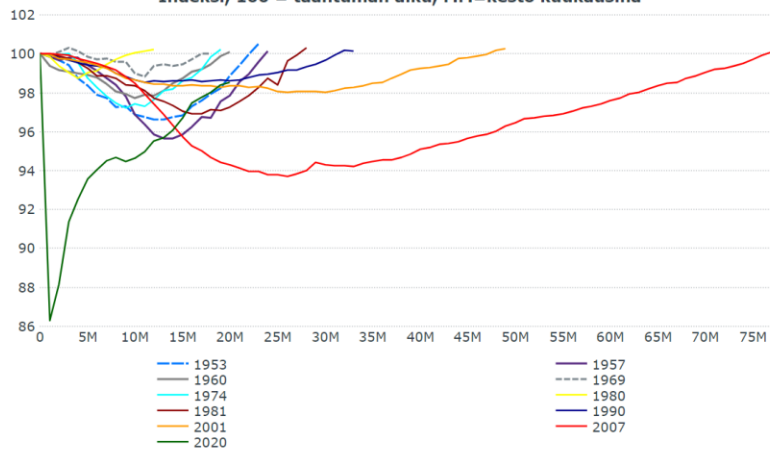
Yhdysvaltain työllisyysluvut ovat yllättäneet taas ristiriitaisuudellaan. Vaikka uusien työttömyyskorvaushakemusten määrä on viime viikkojen aikana jatkanut laskuaan jo useiden vuosikymmenten pohjiin, uusien työpaikkojen määrä marraskuussa oli yli puolet odotettua pienempi (210 000 vs. Reutersin konsensusennuste 550 000). Samaan aikaan kuitenkin työttömyysaste painui 21 kuukauden pohjiin, eli 4,2 %:iin, palkkojen nousu kiihtyi 4,8 %:iin vuodentakaisesta ja yhä useampi amerikkalainen palasi takaisin työvoimaan (työvoimaan palaavien määrä 594 000 ja korkein 13 kuukauteen). Heikosta työpaikkojen lisäyksestä huolimatta moni asia puoltaa edelleen sitä, että USA:n työmarkkina kehittyy oikeaan suuntaan ja on kiristynyt viime kuukausina. Tämän vuoksi työllisyyslukemat eivät mielestäni muuttaneet kokonaiskuvaa siitä, etteikö ensimmäisiä Federal Reserven ohjauskoron nostoja olisi edessä ensi kesänä. Tätä tukee myös kiihtynyt inflaatio, jonka odotettua pidemmän vierailun talouteen Federal Reserven johtokin on myöntänyt.



### Marianne Palmu

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

**US: Työllisyys taantumien aikana ja niiden jälkeen**  
Indeksi, 100 = taantumien alku, MM=kesto kuukausina

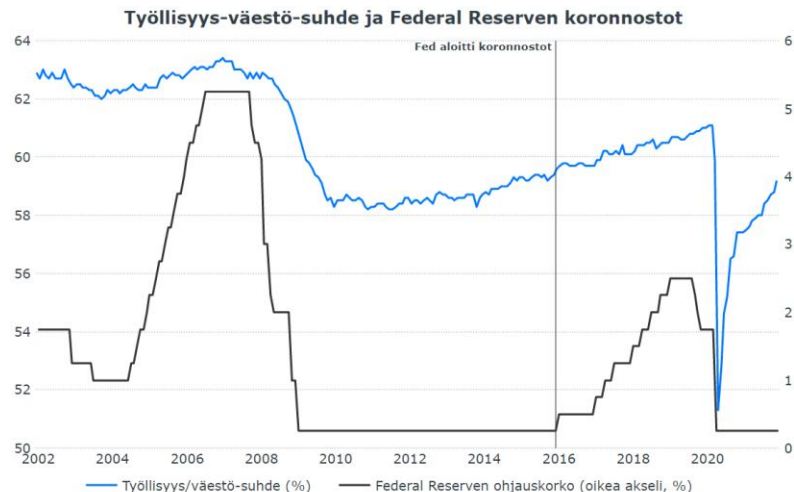


Source: Refinitiv Datastream, Inderes



**Marianne Palmu**

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



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

## Kiina taipui löysäämään rahapolitiikkaansa

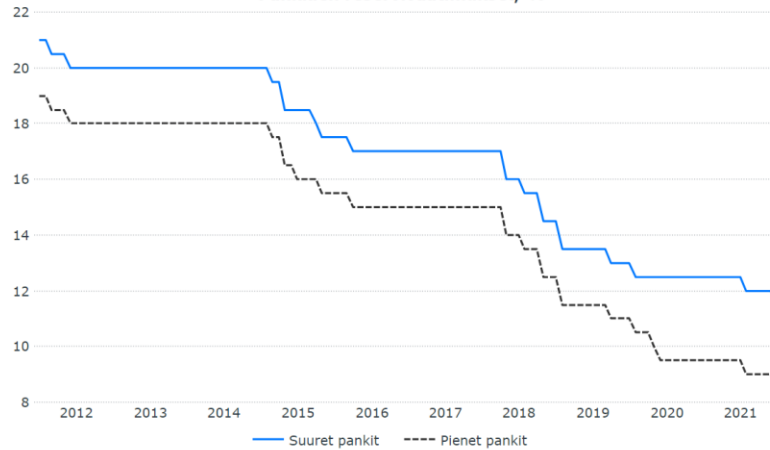
Kiina ilmoitti maanantaina uusista rahapoliittisista toimista. Maan keskuspankki kertoi laskevansa useimpiin pankkien reservivaatimuksia 0,5 %-yksiköllä ensi viikolla. Lisäksi keskuspankki vapautti 188 miljardin dollarin edestä valuuttareservejä pankkijärjestelmään. Toimet kertovat Kiinan lisääntyneistä huolista hidastuvan talouskasvun ja kiinteistösektorin ongelmien edessä. Vaikka maan johto on keskittynyt viime aikoina elvytyksen sijasta vakautustoimiin kiinteistösektorin kuumentuessa, harmaantuva talouskuva vie huomiota myös talouden tukemiseen. Eilen julkaistut toimet ovat kuitenkin lähinnä rahapolitiikan hienosäätöä, eikä laajoja elvytystoimia edelleenkaan näy odotuksissa.



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



Kiinan rahapolitiikkaa säädetty elvyttävämpään suuntaan  
Pankkien reservivaatimukset, %



Source: Refinitiv Datastream



**Marianne Palmu**

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

## Titanium laaja raportti: Toista tukijalkaa rakentamassa

Tarkistamme Titaniumin tavoitehintamme 16,0 euroon lieviä ennustelaskuja heijastellen ja toistamme lisää-suosituksemme. Titaniumin sijoitustarina on ottanut merkittävän askeleen eteenpäin kuluvan vuoden aikana Baltia-rahaston onnistuneen lanseerauksen myötä. Odotammekin yhtiöltä vahvaa tuloskasvua lähivuosilta Baltian sekä Hoivan vetämänä. Osakkeen arvostus alkaa toteutuneella tuloksella olla korkeahko Titaniumin verrokkeja korkeampi riskiprofiili huomioiden ja sijoittajien tuotto muodostuukin täysin tuloskasvusta sekä vahvasta osingosta. Näkemyksemme mukaan tuloskasvun ja osingon yhdistelmä tarjoaa edelleen houkuttelevan riski/tuotto-suhteen. Yhtiöstä julkaistu laaja raportti on luettavissa [täällä](#).

### Tuotevetoinen finanssipalvelutalo

Titanium on kotimainen omaisuudenhoitoon keskittyvä konserni. Yhtiön omaisuudenhoidon ytimen muodostavat sen omat tuotteet ja etenkin Hoivarahaston merkitys yhtiölle on erittäin suuri. Yhtiön pääkohderyhmä ovat varakkaat yksityishenkilöt ja arviomme mukaan valtaosa yhtiön hallinnoitavasta varallisuudesta tulee yksityishenkilöiltä. Taloudellisten lukujen valossa Titaniumin kehitys on ollut poikkeuksellisen hyvää. Yhtiön liikevaihto on kasvanut vuosien 2011–2020 aikana keskimäärin noin 50 % ja oikaistu liikevoittomarginaali on ollut erinomainen yli 50 %. Yhtiö on kasvattanut omistaja-arvoaan merkittävästi, ja tästä kiitos kuuluu ennen kaikkea vuonna 2012 tehdylle päätökselle perustaa Hoivarahasto.



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



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

**Titanium** | Kurssi: 14.65  
**Lisää** | Tavoitehinta: 16.00

## Lähivuosien tuloskasvunäkymä on hyvä

Ennustamme yhtiön liikearvopoistoista oikaistun EPS-kasvun olevan välillä 2020–2024 keskimäärin 14 % vuodessa. Kasvun keskeisenä ajurina toimivat kasvavat palkkiot Baltia- sekä Hoivarahastosta. Tulos ei kasva oleellisesti liikevaihdon kasvua nopeammin, sillä vaikka yhtiön kulurakenne pysyykin erittäin tiukkana, ei kannattavuudessa ole oleellista parantumispotentiaalia nykyiseltä erittäin kovalta tasolta. Keskeiset riskit tuloskasvun osalta liittyvät yhtiön kykyyn löytää Hoivarahastoon ostettavaa hyvin haastavassa kohdemarkkinassa sekä Baltia-rahaston sijoitustoiminnan onnistumiseen. Baltia-rahaston kasvusta huolimatta Hoivarahaston osuus yhtiön liikevaihdesta säilyy hallitsevana (2024e ~65 % vs. 2021e: 85 %), mutta palkkioiden mix jatkaa parantumistaan jatkuvien hallinnointipalkkioiden osuuden noustessa (2024e: +75 % vs. 2021e < 70 %). Pidemmällä aikavälillä Hoivarahaston kasvu uhkaa nykyisellä palkkiorakenteella hyyytä ja yhtiön olisikin ensiarvoisen tärkeää onnistua laajentamaan tuote- ja palvelutarjontaansa tulevan kasvupohjan rakentamiseksi. Yhtiön voitonjako pysyy ennusteissamme hyvin vuolaana ja ennustamme Titaniumin jakavan valtaosan tuloksestaan ulos omistajille.

## Tuloskasvun ja osingon muodostama tuotto-odotus edelleen hyvällä tasolla

Käypää arvoa määritettäessä olemme aiempaan tapaan antaneet pääpainon verrokkiryhmän arvostuskertoimille sekä DCF-mallille (molemmilla 50 %:n painoarvo), ja tavoitehintamme on linjassa käyvän arvon näkemyksemme kanssa. Titaniumin hinnoittelu on yhtiön verrokkeja korkeampi riskiprofiili huomioiden suhteellisesti ja absoluuttisesti korkeahko ja yhtiölle hyväksyttävä arvostustaso on tätä matalampi. Näin ollen sijoittajien tuotto-odotus nojaakin täysimääräisesti lähivuosien tuloskasvuun sekä muhkeaan osinkotuottoon. Mielestämme osakkeen riskikorjattu tuotto-odotus on edelleen hyvällä tasolla tuloskasvunäkymän ollessa valoisa ja osinkoon liittyvä epävarmuus rajallinen. Lisäksi sijoittajat saavat kaupan päälle option siitä, että yhtiö onnistuu pienentämään riskitasoaan, minkä seurauksena arvostustasossa olisi nousuvaraa.



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



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

**Titanium** | Kurssi: 14.65  
**Lisää** | Tavoitehintaa: 16.00

## Piippo H2: Tuhdilla varastolla uuteen kauteen

Ennustetaulukko MEUR / EUR	H2'20	H2'21	H2'21e	H2'21e	Konsensus		Erotus (%)	2021
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	TOT
Liikevaihto	5,9	3,4	3,45				0 %	14,8
Liikevoitto	-0,04	-0,30	-0,40				-25 %	0,31
Tulos ennen veroja	-0,13	-0,34	-0,45				-24 %	0,18
EPS (raportoitu)	-0,09	-0,21	-0,34				-39 %	0,11
Liikevaihdon kasvu-%	-10,7 %	-41,8 %	-41,8 %				-0,1 %-yks.	-11,6 %
Liikevoitto-% (oik.)	-0,7 %	-8,8 %	-11,6 %				2,8 %-yks.	2,1 %

Lähde: Inderes

Piippo siirtyi raportoimaan tilikautensa agrikauden mukaisessa tahdissa ja julkaisi näin ollen viime perjantaina tilinpäätöksensä tilikaudelta 2021. Yhtiön antama ohjeistus ei sisältänyt juurikaan informaatioarvoa vajaamittaisen vertailukauden vuoksi, mutta rohkaiseva kysyntänäkymä sai meidät tekemään lieviä ennustenostoja. Näkemyksemme mukaan osakkeen pahin yliarvostus on purkautunut, minkä seurauksena tarkistamme suosituksemme vähennä-tasolle (aik. myy) ja toistamme 3,0 euron tavoitehintamme.



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



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

**Piippo** | Kurssi: 3.30  
**Vähennä** | Tavoitehinta: 3.00

## Tilikausirytmin muutoksen vuoksi tilikausi 2021 jää poikkeuksellisen lyhyeksi

Tuloksen vahvan kausiluonteisuuden takia Piipon tuloksenmuodostusta on kannattanut katsoa tavanomaisesti vuositasolla. Huomioitavaa on, että tilikauden ajoituksen muutoksen vuoksi tilikausi 2021 ei kuitenkaan anna oikeaa kuvaa 12 kuukauden kysyntä tai tulosrytmistä. Piippo oli aiemmin ennakoanut tilikauden 2021 liikevaihdon olevan ”lähes” 15 MEUR, joten vajaamittaiseksi jääneen H2:n luvuissa ei ollut suurta yllätysmomenttia. Tammi-syyskuun liikevaihto kasvoi 7 % 14,8 MEUR:oon, mikä oli linjassa ennusteemme kanssa. Liikevaihdon kasvua ajoivat vertailukautta korkeammat myyntihinnat toimitusvolyymien pysyessä ennallaan. Edellisvuotta korkeammista myyntihinnoista huolimatta raaka-aineiden hintojen nousua ei saatu täysmääräisesti siirrettyä lopputuotteiden hintoihin, mikä aiheutti painetta kannattavuuteen. Liiketulos laski 0,31 MEUR:oon (tammi-syyskuu'20: 0,33 MEUR), mikä vastaa 2,1 %:n liikevoittotasoa. Liiketulos ylitti ennusteemme ja yhtiön antaman ”jonkin verran alle” 0,3 MEUR:n liikevoittoa indikoivan ohjeistuksen, vaikka kannattavuutta nakersi 0,12 MEUR:n luottotappiovaraus. Varaus liittyy muutamaan heikon maksukyvyn omaavaan asiakkaaseen, joiden korvaamisen ei tulisi arviomme mukaan kuitenkaan aiheuttaa erityisiä haasteita. Voitonjakoehdotuksen hallitus tulee tekemään yhtiökokouskutsun yhteydessä, mutta emme odota yhtiön maksavan osinkoa tilikaudelta 2021.



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



**Thomas Westerholm**  
Analytikko  
+358 50 541 2211  
thomas.westerholm@inderes.fi

**Piippo** | Kurssi: 3.30

**Vähennä** | Tavoitehinta: 3.00

### Kysyntäkuva on hyvä, mutta raaka-aine- ja rahtikustannukset pysyttelevät koholla

Piippo ohjeisti vuoden 2022 liikevaihdon kasvavan vuoden 2021 tasosta ja liikevoiton paranevan. Tilikauteen 2022 mentäessä agrituotteiden jakelijoiden varastot ovat alhaisella tasolla, mikä tukee Piipon kysyntäkuvaa. Rohkaisevan kysyntäkuvan seurauksena nostimme vuoden 2022 liikevaihtoennustettamme 19,0 MEUR:oon, mikä edellyttää 13 %:n kasvua vuoden 2020 tasosta (tilikausi 2021 ei ole vertailukelpoinen, koska se oli yhdeksän kuukauden mittainen). Ennusteissamme kasvu tulee sekä kohonneista hinnoista että kasvaneista volyymeistä. Odotamme liikevoiton kohoavan 0,5 MEUR:oon, mikä on 2,6 % liikevaihdosta. Kiinteiden kulujen skaalautuminen ajaa ennusteissamme paranevaa kannattavuutta, vaikka odotammekin kohonneiden raaka-ainekustannusten painavan myyntikatetta. Markkinoiden kasvua ja Piipon kilpailukykyistä tuoteportfoliota peilaten odotamme vuoden 2023 liikevaihdon kasvavan edelleen 2,0 % ja liikevoittomarginaalin kohoavan 3,0 %:iin.

### Tulospohjainen arvostus on edelleen koholla

Piipon vuosien 2022 ja 2023 P/E-kertoimet ovat 13x ja 12x, kun taas vastaavat velkaantuneisuuden huomioivat EV/EBIT-kertoimet ovat 18x ja 15x. Tasot ovat absoluuttisesti haastavia ja näkemyksemme mukaan arvostuskertoimissa on laskuvaraa nykytasolta. Piippo on arvostettu tasepohjaisesti 0,6x P/B-kertoimella, mikä on mielestämme perusteltu matalasta oman pääoman tuotosta johtuen. Näin ollen osakkeen lähivuosien tuotto-odotus jää arviomme mukaan yhä heikoksi, kun huomioidaan ennustamastamme tuloskasvusta huolimatta yhä korkealla tasolla säilyvä tulospohjainen arvostus.



**Petri Gostowski**

Analyytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi



**Thomas Westerholm**

Analyytikko

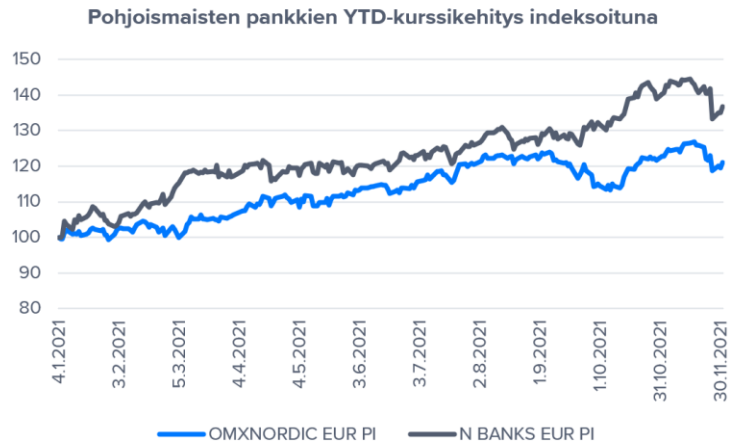
+358 50 541 2211

thomas.westerholm@inderes.fi

**Piippo** | Kurssi: 3.30

**Vähennä** | Tavoitehinta: 3.00

## Pohjoismaisten pankkien arvostustaso vahvasta kurssikehityksestä huolimatta neutraali



Lähde: Nasdaq, Data kerätty 2.12.2021.



**Matias Arola**

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



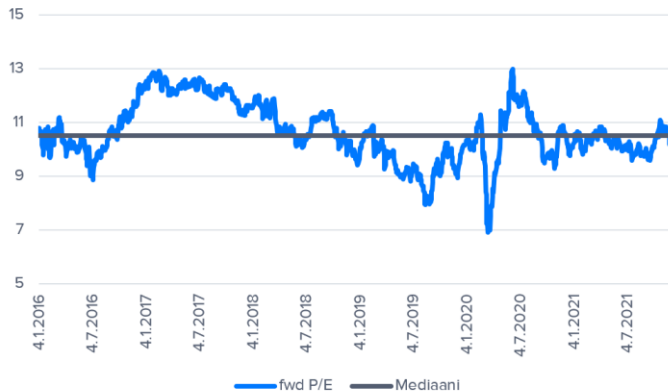
**Sauli Vilén**

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

**Aktia** | Kurssi: 11.88

**Osta** | Tavoitehintana: 14.00

Pohjoismaisen pankkisektorin P/E (forward 12 kk)



Lähde: Refinitiv. Data kerätty 2.12.2021.

Pohjoismaisten pankkien kurssikehitys (YTD + 35 %) on ollut kuluvana vuonna selvästi muita pohjoismaisia osakkeita vahvempaa. Pohjoismaisten pankkien kannalta markkinatilanne on ollut kuluvana vuonna suotuisa ja yhtiöt ovat raportoineet pääsääntöisesti vahvoista tuloksista. Pankkien tuloskehitys on saannut tukea elpymisestä talouskasvukuvasta, terveestä luottokysynnästä, varainhoitoyksiköitä hellinneestä vahvasta pääomamarkkinakehityksestä ja matalista luottotappiotosaistoista. Kohonneet inflaatio-odotukset ovat myös nostaneet pitkien valtiolainojen korkoja, ja tämä on edelleen tukenut sektorin arvostusta. Korkokehityksen osalta sijoittajien on kuitenkin hyvä huomata, että euroalueella pitkät korot ovat edelleen selvästi negatiiviset ja näin ollen nähdyllä korkojen nousulla on vain rajallinen vaikutus pankkien korkokatteisiin ja tuloskehitykseen.

Pohjoismaisten pankkien hyvä tuloskehitys on heijastunut myös konsensusennusteisiin ja sektorin tulos pohjainen arvostus (seuraava 12kk fwd P/E 10,2x) on pysynyt kurssinoususta huolimatta vuodentakaisella tasollaan. Sektorin tulos pohjainen arvostus on myös hyvin linjassa viimeisen 5 vuoden keskimääräisen arvostustason (10,5x) kanssa.

**Matias Arola**

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

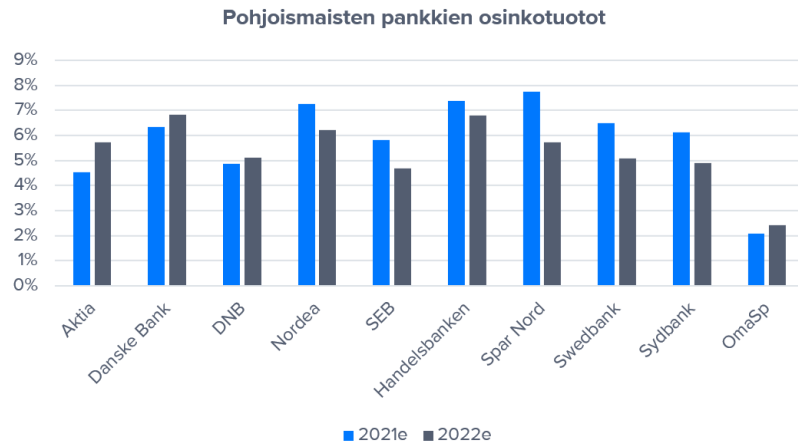
**Sauli Vilén**

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

**Aktia** | Kurssi: 11.88

**Osta** | Tavoitehintaa: 14.00





Lähde: Refinitiv, Inderes. Data kerätty 2.12.2021.

Pankkisektori on mielletty sijoittajien silmissä ns. osinkosektoriksi ja sektorin osinkotuotot ovat edelleen vahvalla tasolla vuoden 2021 mediaanosinkotuoton ollessa noin 6 %. Pohjoismaisten pankkien taseet ovat olleet historiassa pääsääntöisesti kautta linjan vahvoja ja koronapandemian aikana käyttöönotetut voitonjakorajaukset tekivät osasta yhtiöistä jopa ylipääomitettuja. Pankkien vahvat taseet huomioiden ensi kevään voitonjakoehdotukset tulevatkin olemaan poikkeuksellisen mielenkiintoisia. Pohjoismaisista merkittävistä pankeista ylipääomituksen purkamisen on aloittanut ensimmäisenä Nordea, joka käynnisti lokakuun lopussa 2,0 mrd. euron omien osakkeiden [takaisinosto-ohjelman](#).



**Matias Arola**

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

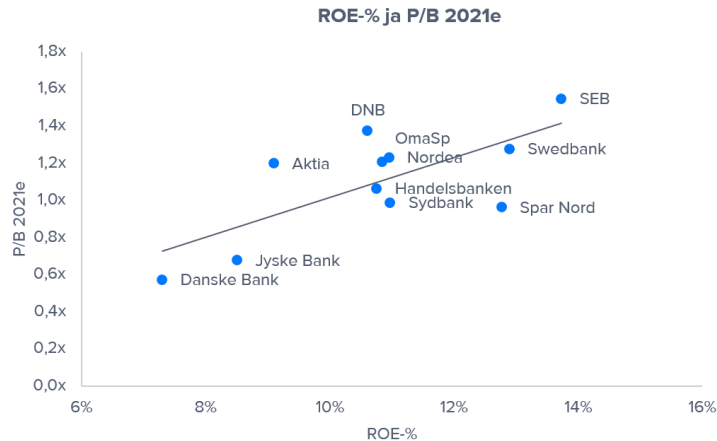


**Sauli Vilén**

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

**Aktia** | Kurssi: 11.88

**Osta** | Tavoitehinta: 14.00



Lähde: Refinitiv, Inderes. Data kerätty 2.12.2021.

Pankkien arvostustasoa tarkastellaan tyypillisesti toimialan pääomavaltaisuudesta johtuen myös P/B-luvulla. Pohjoismaisia pankkeja hinnoitellaan tällä hetkellä keskimäärin 1,1x P/B-luvulla, mikä on tulosperusteisen arvostuksen tapaan linjassa viimeisen 5 vuoden keskimääräisen tason kanssa. Alla olevassa graafissa olemme suhteuttaneet pankkien taseperusteisen arvostuksen vuoden 2021 konsensusennusteiden mukaiseen oman pääoman tuottoon. Graafia voi tulkita niin, että regressiosuoran alapuolella olevat yhtiöt saattavat olla suhteellisesti aliarvostettuja ja sen yläpuolella olevat yhtiöt vastaavasti suhteellisesti yliarvostettuja. Huomautamme, että regressioanalyysissä ainoana selittävänä muuttujana on yhtiöiden kuluvan vuoden oman pääoman tuottotaso, eikä tarkastelu ota huomioon esimerkiksi yhtiöiden pidemmän aikavälin tulostilanteita tai toisistaan poikkeavia riskiprofiileja. Rajoitteista huolimatta regressioanalyysi on pankeista kiinnostuneelle sijoittajalle käyttökelpoinen työkalu ja tarjoaa lähtökohdat tarkemman tutkimuksen tekemiselle.



#### Matias Arola

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



#### Sauli Vilén

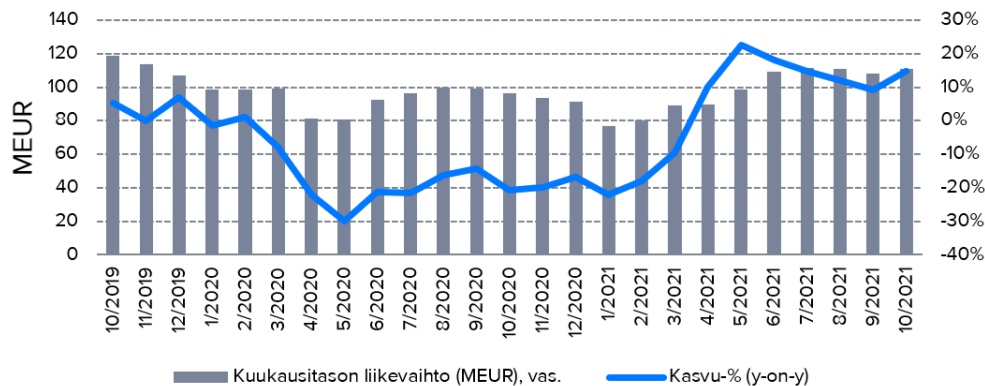
COO, analyttikko  
+358 44 025 8908  
sauli.vilen@inderes.fi

**Aktia** | Kurssi: 11.88

**Osta** | Tavoitehintaa: 14.00

## Hyvä kysyntä jatkui henkilöstöpalvelumarkkinalla lokakuussa

### Henkilöstövuokrauspalveluiden kuukausitason liikevaihdon kehitys



Lähde: Henkilöstöpalveluyritysten liitto, Inderes

Henkilöstöpalveluyritysten liiton (HPL) liikevaihtotiedustelun mukaan alan 20 suurimman yrityksen liikevaihto oli lokakuussa 126 MEUR ja se kasvoi lähes 14 % vuodentakaisesta. Koko toimialan kehitys on vahvasti linkittynyt henkilöstövuokrauspalveluihin, jotka vastasivat 86 %:sta alan liikevaihdosta. Lokakuussa henkilöstövuokrauspalveluiden liikevaihto oli noin 111 MEUR. Tämä vastaa jopa lähes 15 %:n kasvua edellisen vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna ja vain noin 2 % matalampaa tasoa suhteessa vuoden 2019 lokakuun tasoon.

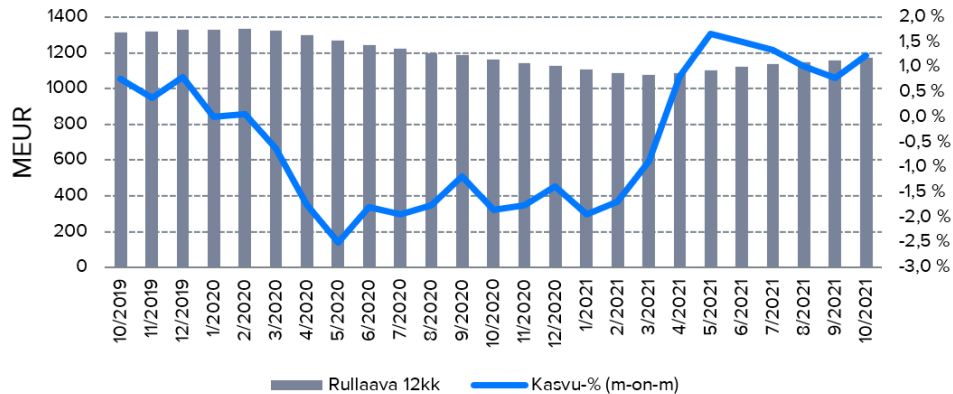


**Petri Gostowski**  
 Analytikko  
 +358 40 821 5982  
 petri.gostowski@inderes.fi

**Eezy** | Kurssi: 5.96

**Lisää** | Tavoitehinta: 7.20

## Henkilöstövuokrauspalveluiden edellisten 12kk:n liikevaihdon kehitys



Lähde: Henkilöstöpalveluyritysten liitto, Inderes

Liikevaihdon kehitykseen heijastuvat tietyt kausiluonteiset tekijät, minkä takia liikevaihdon kehitystä on mielestämme tavanomaisesti mielekkäämpää seurata vuositasolla. Viimeisen noin puoleltoista vuoden aikana voimakkaampi taustalla vaikuttava tekijä on kuitenkin ollut koronapandemia ja siitä elpyminen, minkä takia seuraamme myös kuukausitason kehityksen trendiä. Henkilöstövuokrauspalveluiden edellisen 12 kuukauden liikevaihto oli lokakuussa noin 1 171 MEUR ja kasvoi kuukausitasolla reilun 1 %:n edellisestä kuukaudesta.

Lokakuun luvut osoittavat markkinan hyvän vireen jatkuneen syksyn edetessä, mikä oli odotuksiemme mukaista. Näin ollen lokakuun luvut olivat myös hyvin linjassa Eezyn Q4:n ennusteidemme kanssa. Lyhyellä tähtäimellä lievää epävarmuutta vuoden lopun suhteen aiheuttaa pandemian viimeaikainen kehitys ja sen vaikutus Horeca-sektorille tärkeään pikkujoulukauteen.



**Petri Gostowski**

Analytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

**Eezy** | Kurssi: 5.96

Lisää | Tavoitehinta: 7.20

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	11.20	-0.9 %	12.4 %	Lisää	13.00	16.1 %	21.2	24.1	16.4	16.9	3.7	0.24	2.1 %	42
Admicom	77.00	0.3 %	-43.0 %	Lisää	87.00	13.0 %	41.3	34.6	36.3	30.1	14.5	1.10	1.4 %	379
Aktia Bank	11.88	-0.8 %	21.3 %	Osta	14.00	17.8 %	11.9	-	10.5	-	1.2	0.54	4.5 %	856
Alexandria Pankkiiriliike	8.06	-0.2 %	-1.3 %	Vähennä	8.00	-0.7 %	10.0	7.3	13.3	8.1	3.4	0.45	5.6 %	80
Alma Media	10.20	-0.8 %	14.3 %	Vähennä	12.00	17.6 %	16.5	17.3	15.2	14.4	4.1	0.32	3.1 %	839
Apetit	12.65	1.6 %	18.2 %	Vähennä	12.00	-5.1 %	33.9	23.0	15.6	12.6	0.8	0.40	3.2 %	78
Aspo	10.50	-2.8 %	25.0 %	Osta	13.00	23.8 %	10.8	14.4	10.5	12.0	2.6	0.45	4.3 %	330
Aspocomp Group	5.74	0.7 %	46.4 %	Lisää	6.20	8.0 %	20.1	20.2	10.9	10.3	2.1	0.11	1.9 %	39
Avidly	4.72	-0.6 %	18.6 %	Osta	7.00	48.3 %	22.5	203.6	11.9	38.1	2.6	0.00	0.0 %	24
Basware	30.85	-1.6 %	-26.5 %	Lisää	37.00	19.9 %	neg.	71.7	324.1	60.1	6.5	0.00	0.0 %	446
Bilot	6.20	-1.6 %	-15.1 %	Lisää	7.80	25.8 %	16.7	19.6	14.4	12.7	1.5	0.08	1.3 %	35
Bittium	5.01	0.2 %	-13.5 %	Vähennä	6.00	19.8 %	119.1	81.7	31.7	27.2	1.6	0.00	0.0 %	178
Boreo	66.60	-1.5 %	126.5 %	Lisää	88.00	32.1 %	30.5	24.2	22.3	17.3	8.8	0.45	0.7 %	174
CapMan	2.76	-2.6 %	19.2 %	Lisää	3.30	19.6 %	12.0	10.1	12.6	10.2	3.4	0.15	5.4 %	435
Cargotec	42.86	-1.5 %	26.7 %	Osta	55.00	28.3 %	13.7	7.1	10.7	8.3	1.8	1.08	2.5 %	2760
Caverion	6.13	-0.3 %	5.5 %	Lisää	7.50	22.3 %	18.6	15.6	14.3	10.7	4.0	0.15	2.4 %	834
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	248.60	0.2 %	48.3 %	Vähennä	210.00	-15.5 %	20.2	27.0	14.9	25.1	1.9	0.99	4.1 %	1018
Consti Plc	13.00	-1.1 %	29.4 %	Osta	15.00	15.4 %	13.3	18.3	11.1	8.3	3.2	0.42	3.2 %	99
Detection Technology	27.00	3.8 %	13.0 %	Lisää	33.00	22.2 %	41.0	32.1	25.0	18.7	6.2	0.36	1.3 %	394
Digia	6.53	-1.1 %	-13.2 %	Lisää	8.10	24.0 %	12.6	13.6	12.0	11.8	2.8	0.17	2.6 %	175
EAB Group	2.92	-1.7 %	-7.0 %	Vähennä	3.20	9.6 %	19.0	14.3	11.8	9.0	2.0	0.11	3.8 %	40
EcoUp	6.01	0.8 %	-14.5 %	Osta	8.50	41.4 %	36.3	22.0	21.4	15.4	2.4	0.05	0.8 %	53
Eezy	5.96	1.0 %	1.0 %	Lisää	7.20	20.8 %	20.8	16.7	12.5	11.2	1.4	0.15	2.5 %	148
Efecte	14.10	0.7 %	30.6 %	Lisää	16.50	17.0 %	neg.	neg.	167.9	155.5	32.7	0.00	0.0 %	87
Elisa	52.32	-0.8 %	16.6 %	Vähennä	54.00	3.2 %	23.9	22.0	22.8	20.4	6.9	2.05	3.9 %	8380
Endomines (SEK)	2.55	0.0 %	-16.4 %	Vähennä	2.50	-2.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.8	0.00	0.0 %	558

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	0.31	-8.8 %	-65.6 %	Myy	0.30	-3.2 %	neg.	neg.	21.9	16.6	2.7	0.00	0.0 %	21
Enersense International	6.70	-0.9 %	-19.3 %	Vähennä	8.00	19.4 %	14.8	16.6	13.8	8.2	1.9	0.15	2.2 %	89
eQ	25.50	0.0 %	52.2 %	Vähennä	25.00	-2.0 %	27.5	21.0	27.9	21.3	13.1	0.96	3.8 %	1011
Etteplan	17.55	0.3 %	35.5 %	Vähennä	17.00	-3.1 %	21.4	18.3	19.2	15.6	4.5	0.40	2.3 %	438
Evli Pankki	19.95	0.5 %	63.5 %	Lisää	24.50	22.8 %	14.6	-	14.1	-	4.5	2.30	11.5 %	482
Exel Composites	6.58	-1.1 %	-10.8 %	Lisää	8.40	27.7 %	21.1	24.4	12.0	11.0	2.7	0.18	2.7 %	78
F-Secure	4.72	-2.1 %	23.2 %	Vähennä	5.30	12.2 %	37.5	34.6	34.9	26.6	8.2	0.04	0.8 %	748
Fellow Finance	3.00	-0.3 %	3.4 %	Vähennä	3.20	6.7 %	neg.	105.0	70.1	29.1	1.7	0.00	0.0 %	21
Finnair	0.61	2.7 %	-18.9 %	Vähennä	0.55	-10.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.6	0.00	0.0 %	865
Fiskars	20.75	-1.0 %	38.5 %	Lisää	24.00	15.7 %	17.1	12.6	13.9	10.9	2.1	0.80	3.9 %	1690
Fodella	7.80	1.3 %	-7.4 %	Lisää	10.00	28.2 %	40.1	39.1	21.8	21.2	6.1	0.08	1.0 %	56
Fondia	6.70	-1.8 %	-16.2 %	Osta	8.00	19.4 %	38.8	33.6	16.4	11.4	4.9	0.28	4.2 %	26
Fortum	25.02	-0.0 %	27.0 %	Vähennä	25.00	-0.1 %	12.8	neg.	15.9	14.1	1.7	1.14	4.6 %	22225
Glaston	1.14	1.3 %	28.1 %	Lisää	1.45	27.2 %	26.3	19.1	11.4	9.1	1.4	0.03	2.6 %	96
Gofore	23.90	0.4 %	39.4 %	Vähennä	20.00	-16.3 %	31.8	29.0	28.4	23.5	6.0	0.30	1.3 %	359
Harvia	57.00	2.3 %	132.7 %	Lisää	65.00	14.0 %	30.2	22.7	24.7	18.2	11.5	1.20	2.1 %	1062
Heeros	5.90	-1.3 %	-21.3 %	Lisää	7.00	18.6 %	82.0	69.6	27.5	58.6	13.7	0.00	0.0 %	30
Honkarakenne	6.98	-0.3 %	63.1 %	Osta	8.00	14.6 %	13.9	9.9	9.1	5.9	2.5	0.28	4.0 %	40
Huhtamäki	38.61	0.2 %	-8.6 %	Lisää	42.00	8.8 %	18.7	18.4	17.0	14.7	2.9	0.95	2.5 %	4028
Ilkka-Yhtymä	4.50	-0.4 %	7.1 %	Lisää	5.00	11.1 %	21.6	308.8	25.6	45.7	0.7	0.20	4.4 %	114
Incap	67.60	0.1 %	266.4 %	Vähennä	70.00	3.6 %	19.1	15.7	15.6	12.0	6.2	0.80	1.2 %	395
Innofactor	1.44	-1.0 %	12.9 %	Lisää	1.80	25.0 %	17.5	8.0	10.9	9.1	2.1	0.06	4.2 %	53
Investors House	5.64	-1.1 %	-1.1 %	Lisää	6.20	9.9 %	61.7	32.6	22.0	15.7	0.9	0.29	5.1 %	35
Kamux	11.09	-0.7 %	-18.5 %	Osta	14.00	26.2 %	20.7	18.0	17.4	13.8	4.3	0.24	2.2 %	443
Kemira	13.24	-0.9 %	2.3 %	Lisää	15.00	13.3 %	12.9	13.5	14.0	12.1	1.6	0.58	4.4 %	2024
Kesko	27.59	-1.2 %	31.1 %	Lisää	31.00	12.4 %	19.8	17.2	20.6	17.6	4.5	0.90	3.3 %	10951

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2021	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 21	EV/EBIT 21	P/E 22	EV/EBIT 22	P/B 21	Osinko 21e	Tuotto-%	MCAP
Kesla	5.80	1.8 %	35.8 %	Lisää	6.50	12.1 %	11.2	11.9	8.1	10.5	1.4	0.20	3.4 %	19
Kone	59.62	-1.0 %	-10.3 %	Vähennä	59.00	-1.0 %	29.8	22.1	28.7	20.7	10.2	1.80	3.0 %	30906
Konecranes	34.60	-2.8 %	20.2 %	Osta	44.00	27.2 %	15.8	15.0	12.7	9.9	2.1	0.89	2.6 %	2730
Kreate Group	11.00	-1.3 %	2.9 %	Osta	13.00	18.2 %	13.5	11.2	12.4	9.8	2.2	0.25	2.3 %	97
LeadDesk	20.50	-0.5 %	-41.4 %	Lisää	26.00	26.8 %	72.8	622.4	58.0	275.3	6.0	0.00	0.0 %	109
Lehto Group	0.80	-1.7 %	-40.8 %	Vähennä	1.00	25.2 %	neg.	neg.	10.0	10.1	0.6	0.00	0.0 %	69
Loihde	16.95	-2.0 %	-25.5 %	Vähennä	19.00	12.1 %	25.4	87.1	20.8	neg.	1.1	0.27	1.6 %	101
Loudspring	0.20	-1.0 %	-55.8 %	Vähennä	0.20	-1.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	8
Marimekko	81.50	-2.3 %	78.9 %	Lisää	80.00	-1.8 %	27.8	21.3	30.7	23.1	9.7	1.80	2.2 %	660
Martela	2.29	-0.4 %	-25.9 %	Vähennä	2.30	0.4 %	neg.	neg.	10.7	7.1	1.0	0.00	0.0 %	10
Merus Power	7.76	0.3 %	13.4 %	Lisää	9.20	18.6 %	neg.	113.6	105.0	73.3	4.7	0.00	0.0 %	59
Metso Outotec	9.01	-1.3 %	10.2 %	Lisää	10.00	11.0 %	23.3	19.5	16.2	12.8	3.4	0.23	2.6 %	7456
Metsä Board	8.57	-2.0 %	-0.5 %	Lisää	9.00	5.0 %	10.4	8.8	13.9	11.5	1.9	0.32	3.7 %	3048
Musti Group	28.66	-1.4 %	16.8 %	Vähennä	31.00	8.2 %	42.6	38.0	34.5	27.0	6.1	0.44	1.5 %	961
Neste	41.33	-1.2 %	-30.1 %	Vähennä	50.00	21.0 %	30.3	16.8	22.4	18.5	4.6	0.85	2.1 %	31740
Netum	4.30	0.0 %	-3.4 %	Lisää	4.80	11.6 %	18.3	20.4	14.3	15.5	3.7	0.07	1.6 %	49
Next Games	1.24	-1.7 %	-41.0 %	Vähennä	1.20	-3.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.8	0.00	0.0 %	37
Nightingale Health	3.40	0.9 %	-34.0 %	Osta	6.00	76.5 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.7	0.00	0.0 %	205
Nixu	6.74	-1.7 %	-29.9 %	Lisää	9.00	33.5 %	neg.	neg.	44.2	35.3	3.7	0.00	0.0 %	49
NoHo Partners	8.83	6.8 %	9.6 %	Lisää	9.00	1.9 %	neg.	neg.	29.4	18.7	2.6	0.00	0.0 %	169
Nokia Corporation	5.07	0.9 %	60.8 %	Lisää	5.90	16.4 %	15.4	12.2	14.7	10.4	2.0	0.10	2.0 %	28524
Nokian Renkaat	33.46	-0.8 %	16.1 %	Lisää	35.00	4.6 %	18.1	15.5	15.5	12.1	2.8	1.45	4.3 %	4624
Norrhydro Group	3.75	-3.4 %	-9.3 %	Myy	3.60	-4.0 %	31.4	23.5	33.1	32.2	3.7	0.01	0.3 %	40
Nurminen Logistics	2.06	-8.4 %	361.9 %	Lisää	1.70	-17.5 %	23.5	21.8	15.6	14.4	11.0	0.02	1.0 %	158
Oma Säästöpankki	16.30	-2.1 %	53.8 %	Lisää	19.00	16.6 %	11.7	-	11.0	-	1.2	0.35	2.1 %	482
Optomed	9.44	-2.3 %	30.7 %	Vähennä	10.50	11.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	7.6	0.00	0.0 %	126

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
Oriola	1.91	0.1 %	0.5 %	Lisää	2.20	15.1%	24.2	21.5	17.3	13.5	2.0	0.07	3.7 %	346
Orion	34.97	-2.0 %	-6.8 %	Lisää	38.00	8.7 %	24.2	18.3	22.7	17.2	6.8	1.50	4.3 %	4911
Orthex	9.79	-2.1 %	32.1%	Lisää	12.50	27.6 %	18.7	17.7	15.6	12.8	5.3	0.27	2.8 %	173
Outokumpu	5.15	-2.6 %	59.8 %	Vähennä	5.50	6.9%	3.8	3.6	5.8	4.4	0.7	0.05	1.0 %	2328
Ovaro Kiinteistösijoitus	3.20	-0.9 %	-23.1%	Vähennä	3.40	6.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.6	0.00	0.0 %	28
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	12.04	-0.5 %	28.4 %	Lisää	13.20	9.6%	12.5	15.0	14.8	15.1	2.2	0.24	2.0 %	272
Piippo	3.30	0.0 %	4.4 %	Vähennä	3.00	-9.1%	30.3	35.8	13.3	17.2	0.6	0.00	0.0 %	4
Ponsse	40.55	-2.3 %	38.9 %	Vähennä	45.50	12.2 %	18.0	12.9	14.6	10.8	3.8	1.00	2.5 %	1135
PunaMusta Media	5.70	1.8 %	2.7 %	Vähennä	5.80	1.8 %	18.7	neg.	20.8	21.3	1.5	0.15	2.6 %	71
Puulo	7.39	-2.0 %	1.8 %	Lisää	8.50	15.0 %	20.3	19.0	18.1	15.4	18.6	0.25	3.4 %	626
Qt Group	126.60	-2.9 %	119.8 %	Vähennä	160.00	26.4 %	128.3	104.0	68.8	54.2	48.4	0.00	0.0 %	3187
Raisio Vaihto-osake	3.36	-1.9 %	5.3 %	Vähennä	3.50	4.2 %	29.1	19.2	27.1	20.1	2.0	0.13	3.9 %	532
Rapala VMC	8.46	-1.9 %	94.0 %	Lisää	11.00	30.0 %	13.6	10.0	14.8	11.0	2.4	0.20	2.4 %	326
Raute	20.10	0.8 %	-11.5 %	Vähennä	23.00	14.4 %	neg.	2363.5	12.8	9.5	2.3	0.80	4.0 %	85
Reka Industrial	3.47	-0.9 %	-1.4 %	Vähennä	3.50	0.9 %	12.4	7.4	9.7	7.2	1.8	0.05	1.4 %	20
Relais Group	25.50	1.6 %	73.5 %	Vähennä	26.00	2.0 %	21.0	29.8	17.6	22.5	5.1	0.40	1.6 %	455
Remedy Entertainment	37.80	-1.6 %	-3.1%	Osta	50.00	32.3 %	42.8	29.7	43.1	29.8	5.8	0.20	0.5 %	494
Revenio Group	53.45	-3.1 %	6.3 %	Lisää	58.00	8.5 %	74.8	65.4	57.2	46.1	18.3	0.38	0.7 %	1426
Robit	3.93	-1.3 %	7.7 %	Lisää	4.50	14.5 %	64.4	35.1	18.1	16.5	1.7	0.00	0.0 %	82
Rovio	6.37	-1.6 %	0.9 %	Lisää	8.00	25.7 %	13.7	8.3	15.4	8.7	2.5	0.12	1.9 %	467
Rush Factory Plc	2.45	8.9 %	8.4 %	Lisää	3.30	34.7 %	12.2	11.9	5.8	3.8	6.5	0.00	0.0 %	5
Sampo	43.12	-0.7 %	24.7 %	Lisää	48.00	11.3 %	15.2	8.2	21.0	8.4	1.9	1.80	4.2 %	23665
Sanoma	12.94	-0.9 %	-5.8 %	Lisää	15.50	19.8 %	19.3	19.1	17.2	15.7	3.0	0.54	4.2 %	2109
Scanfil	7.80	-0.5 %	19.6 %	Lisää	8.75	12.2 %	16.5	12.7	13.7	10.6	2.5	0.19	2.4 %	502
Sievi Capital	1.90	-1.3 %	76.1%	Lisää	2.50	31.4 %	6.3	4.3	9.2	6.0	1.2	0.05	2.6 %	110



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
Silli Solutions	14.62	1.8 %	10.3 %	Lisää	17.00	16.3 %	15.3	16.9	13.1	13.5	4.5	0.34	2.3 %	102
Sitowise Group	8.00	1.8 %	-2.5 %	Lisää	9.30	16.3 %	24.4	19.3	17.8	14.7	2.5	0.12	1.5 %	281
Solteq	4.01	-2.7 %	43.2 %	Osta	6.00	49.6 %	17.0	13.6	13.3	10.3	2.7	0.10	2.5 %	77
Solvers	7.65	0.0 %	-8.4 %	Lisää	9.00	17.6 %	26.1	16.8	16.3	11.0	2.0	0.08	1.0 %	65
Soprano	0.37	-1.6 %	-4.1 %	Myy	0.30	-19.8 %	neg.	neg.	23.6	21.7	1.8	0.00	0.0 %	7
Sotkamo Silver (SEK)	1.65	-1.7 %	-47.3 %	Vähennä	2.10	27.1 %	neg.	53.5	25.7	15.2	1.3	0.00	0.0 %	331
SRV Group	0.52	-0.6 %	-12.5 %	Vähennä	0.55	5.8 %	68.1	22.0	11.5	12.9	0.7	0.00	0.0 %	136
SSH Communications Security	2.59	-2.3 %	52.8 %	Myy	1.80	-30.5 %	neg.	neg.	neg.	64.6	21.8	0.00	0.0 %	100
Stora Enso	15.43	-2.4 %	-1.4 %	Vähennä	15.50	0.5 %	10.4	13.9	14.9	12.4	1.3	0.45	2.9 %	12164
Suominen	4.87	-1.0 %	-4.1 %	Lisää	5.25	7.8 %	15.4	11.2	14.7	10.1	1.7	0.20	4.1 %	279
Taaleri	10.60	-1.9 %	30.5 %	Vähennä	11.50	8.5 %	14.2	1.9	21.6	13.1	1.3	1.40	13.2 %	305
Talenom	12.20	-3.2 %	-18.9 %	Lisää	15.50	27.0 %	47.5	37.5	39.4	31.8	12.3	0.17	1.4 %	541
Tecnotree	1.32	2.5 %	87.8 %	Osta	1.70	28.6 %	22.6	15.4	16.2	11.4	6.9	0.00	0.0 %	414
Teleste	4.99	1.0 %	11.1 %	Vähennä	5.50	10.2 %	19.4	9.9	12.6	9.9	1.4	0.15	3.0 %	90
Telia Company (SEK)	34.76	-0.4 %	2.4 %	Lisää	39.00	12.2 %	21.2	13.1	16.3	18.1	2.1	2.00	5.8 %	142155
Terveystalo	10.62	-1.3 %	5.8 %	Osta	13.00	22.4 %	16.5	16.3	16.7	15.5	2.1	0.30	2.8 %	1359
TietoEVRY	25.70	-0.2 %	-4.3 %	Osta	34.00	32.3 %	11.0	9.9	9.9	10.9	1.8	1.35	5.3 %	3048
Titanium	14.65	0.0 %	13.1 %	Lisää	16.00	9.2 %	14.6	12.4	11.9	9.6	6.6	0.88	6.0 %	150
Toivo Group	2.73	0.0 %	7.0 %	Vähennä	2.90	6.4 %	11.8	12.0	8.3	10.4	2.6	0.00	0.0 %	144
Tokmanni Group	18.32	-1.3 %	12.8 %	Osta	25.00	36.5 %	14.2	13.1	13.3	12.7	4.4	0.99	5.4 %	1078
United Bankers	13.50	0.0 %	26.2 %	Vähennä	14.00	3.7 %	15.1	10.0	14.0	9.0	3.3	0.70	5.2 %	141
UPM-Kymmene	32.65	-1.9 %	7.2 %	Lisää	35.00	7.2 %	15.1	11.8	17.1	14.6	1.8	1.30	4.0 %	17419
Vaisala	50.30	0.4 %	24.7 %	Vähennä	42.50	-15.5 %	31.8	34.0	31.1	29.5	8.0	0.63	1.3 %	1832
Valmet	36.22	-0.7 %	55.1 %	Lisää	38.50	6.3 %	17.8	12.9	16.4	11.4	4.1	1.05	2.9 %	5414
Verkkokauppa.com	6.64	-1.2 %	-6.7 %	Vähennä	8.50	28.0 %	19.1	13.9	17.1	12.5	8.3	0.25	3.8 %	299
Viafin Service	14.90	-0.3 %	-6.3 %	Lisää	16.50	10.7 %	18.8	11.7	16.9	9.9	2.6	0.40	2.7 %	53

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
Vincit	8.06	0.0 %	12.3 %	Lisää	9.80	21.6 %	20.0	20.6	15.7	13.4	3.9	0.20	2.5 %	101
Wulff Group	4.60	-0.6 %	42.0 %	Lisää	5.80	26.1 %	12.1	5.6	9.0	7.4	1.7	0.13	2.8 %	31
Wärtsilä	12.00	-1.8 %	47.2 %	Lisää	14.00	16.7 %	28.8	22.8	20.1	15.2	3.1	0.30	2.5 %	7100
YIT Corporation	4.37	-2.0 %	-11.4 %	Vähennä	5.00	14.4 %	15.0	18.8	10.8	11.3	0.9	0.15	3.4 %	914

## Palkinnot



**2020, 2019,  
2018, 2017,  
2016, 2012**

Juha Kinnunen



**2020, 2019,  
2018, 2016,  
2012**

Sauli Vilén



**2020, 2019,  
2018, 2016,  
2015**

Antti Viljakainen



**2019, 2017,  
2016, 2014**

Mikael Rautanen



**2020, 2019,  
2017**

Petri Kajaani



**2020, 2019**

Joni Grönqvist



**2020, 2018**

Erkki Vesola



**2020**

Petri Gostowski



**2020**

Atte Riikola



**2020**

Olli Koponen



THOMSON REUTERS  
**ANALYST AWARDS**

## Yhteystiedot 1/2

### **Aapeli Pursimo**

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

### **Antti Luiro**

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

### **Antti Viljakainen**

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

### **Atte Riikola**

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

### **Eemeli Oikarainen**

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

### **Erkki Vesola**

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

### **Joni Grönqvist**

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

### **Joonas Korkiakoski**

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

### **Juha Kinnunen**

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

### **Kasper Mellas**

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

### **Marianne Palmu**

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

### **Matias Arola**

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

### **Olli Koponen**

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

### **Olli Vilppo**

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

### **Pauli Lohi**

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

## Yhteystiedot 2/2

### **Petri Gostowski**

Analyttikko

petri.gostowski@inderes.fi

+358 40 821 5982

### **Petri Kajaani**

Analyttikko

petri.kajaani@inderes.fi

+358 50 527 8680

### **Rane Robotti**

Roboanalyttikko (huollossa)

info@inderes.fi

+358 10 219 4690

### **Roni Peuranheimo**

Analyttikko

roni.peuranheimo@inderes.fi

+358 505610455

### **Sauli Vilén**

COO, analyttikko

sauli.vilen@inderes.fi

+358 44 025 8908

### **Thomas Westerholm**

Analyttikko

thomas.westerholm@inderes.fi

+358 50 541 2211