



Sampo: Hastings haltuun

09.12.2021

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Kiinan tuottajahintojen nousu helpottui, omikron ei vielä huolettanut ranskalaisyrityksiä
- Avidly: Vahvistuvan kasvutarinan hintalappu halpenee
- Nesteen toimitusjohtaja jättää tehtävänsä
- Kesko jatkaa yritysostojen tehtailua Ruotsissa
- Panostaja Q4 tiistaina: Tärkeä tarkistuspiste ennen tilikautta 2022
- Eezy julkisti päivitetyn strategian ja taloudelliset tavoitteet vuosille 2022-2025
- Enersense sopi sijoituksesta ja kumppanuudesta P2X Solutionsin kanssa
- Ovarolta uusi kiinteistökehityshanke Tampereen Ojalassa
- SSH:lle iso UKM-lisenssi kauppa

Markkinakatsaus

Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa nähtiin keskiviikkona laskupäivä (Eurostoxx 600 -0,6 %), mutta USA:ssa päivä eteni positiivisissa merkeissä (Nasdaq +0,6 %, Dow Jones +0,1 % ja S&P 500 +0,3 %). USA:ssa tunnelmaa piristivät rokoteuutiset, sillä Pfizerin ja Biontechin alustavien tulosten mukaan rokotukset antavat ainakin osittain suojaa uutta omicron-varianttia vastaan.

Aasian markkinoilla aamu aloitettiin vaihtelevissa tunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 0,3 % miinuksella ja Kiinan Shanghai Composite 1,1 % plussalla. Kiinan aamulla julkaistut talousluvut osoittivat tuottajahintojen kovan nousun tauonneen marraskuussa.

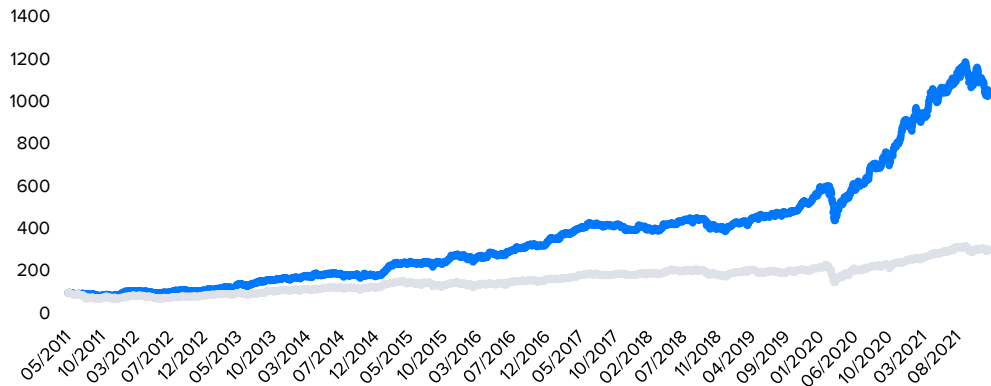
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla 1,133 dollarissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla nousussa ja WTI-futuurit liikkuiivat 73,0 dollarissa/bbl (+0,9 %).

Indeksit

OMXH -0.03 % 12715.6	OMXS -0.36 % 2326.6
DAX -0.80 % 15687.1	EUROSTOXX 600 -0.59 % 477.4
S&P 500 0.31 % 4701.2	Nikkei 225 -0.35 % 28759.4
Shanghai 1.16 % 3679.8	EUR/USD -0.11 % 1.133

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

-5%

1 vuosi

30%

3 vuotta

164%

Aloituksesta

955%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Vahvistuvan kasvutarinan hintalappu halpenee

09.12.2021 | Avidly | Osta

Hastings haltuun

08.12.2021 | Sampo | Lisää

Vakaata arvonekehitystä

08.12.2021 | Arvo Sijoitusosuuskunta |

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

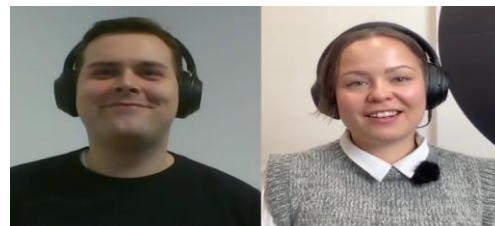
InderesTV



Eezy:n pääomamarkkinapäivä 9.12. klo 9.00



Puulo Q3'21 to 16.12. kello 11:30



Arvo: Salkussa sopivaa kiertoa

Makrotapahtumat, 9.12.2021

- 03:30 Kiina: Tuottajahinnat YY (%)** , marras , ennuste (Reuters) - /edellinen 13,5
- 03:30 Kiina: Kuluttajahinnat YY (%)** , marras , ennuste (Reuters) - /edellinen 1,5
- 03:30 Kiina: Kuluttajahinnat MM (%)** , marras , ennuste (Reuters) - /edellinen 0,7
- 09:00 Saksa: Vienti** , MM (%) , loka , ennuste (Reuters) - /edellinen -0,7
- 09:00 Saksa: Tuonti** , MM (%) , loka , ennuste (Reuters) - /edellinen 0,1
- 09:00 Saksa: Kauppatase** , loka , ennuste (Reuters) - /edellinen 13 200 000 000
- 15:30 USA: Uudet työt. korvaushakemukset** , ennuste (Reuters) - /edellinen 222 000
- 15:30 USA: Jatkuvat työt. korvaushakemukset** , ennuste (Reuters) - /edellinen 1956 000
- 17:00 USA: Tukkuvarastot MM (%)** , loka , ennuste (Reuters) - /edellinen 2,2

Kiinan tuottajahintojen nousu helpottui, omikron ei vielä huolettanut ranskalaisyrityksiä

Kiinan tuottajahintojen raju nousu tasoittui hieman marraskuussa, käy ilmi aamulla julkaistuista luvuista. Hintojen nousu oli 12,9 % vuodentakaisesta, kun lokakuussa lukema ylsi 13,5 %:iin. Kuluttajahintojen nousu sen sijaan kiihtyi, mutta pysyi globaalisti maltillisella tasolla 2,3 %:ssa.

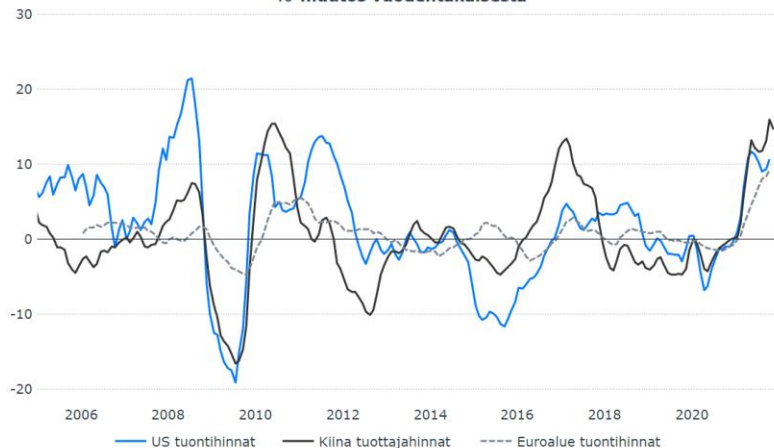
Inflaation hidastuminen on merkki siitä, että Kiinan hallinnon yritykset hillitä rajua raaka-aineiden hintojen nousua ja sähköpulaa ovat tuottaneet hiljalleen tulosta. Toisaalta hintojen nousu on rajoittanut myös keskuspankin liikkumavaraa, ja sen tasoittuminen voisi antaa tilaa uusille elvytystoimille. [Kiina laski alkuvuikosta](#) pankkien reservivaatimuksia ja pumppasi likviditeettiä pankkijärjestelmään ja samankaltaista hienosäätöä voi olla luvassa, jos inflaatiolukemat antavat myöden.



Marianne Palmu

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

US ja EZ tuontihinnat ja Kiina tuottajahinnat %-muutos vuodentakaisesta



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

Hintojen nousun tasaantuminen on hyvä merkki globaalia taloutta ajatellen, sillä Kiinan teollisuuden hintakehitys läikkyi ulkomaankaupan kautta nopeasti sen kauppakumppaneihin, ja esimerkiksi USA:n ja euroalueen tuontihintalukuihin, jotka ovat kehittyneet samaan suuntaan Kiinan lukujen kanssa. Huomenna julkaistaan USA:n laajalti seuratut inflaatioluvut.

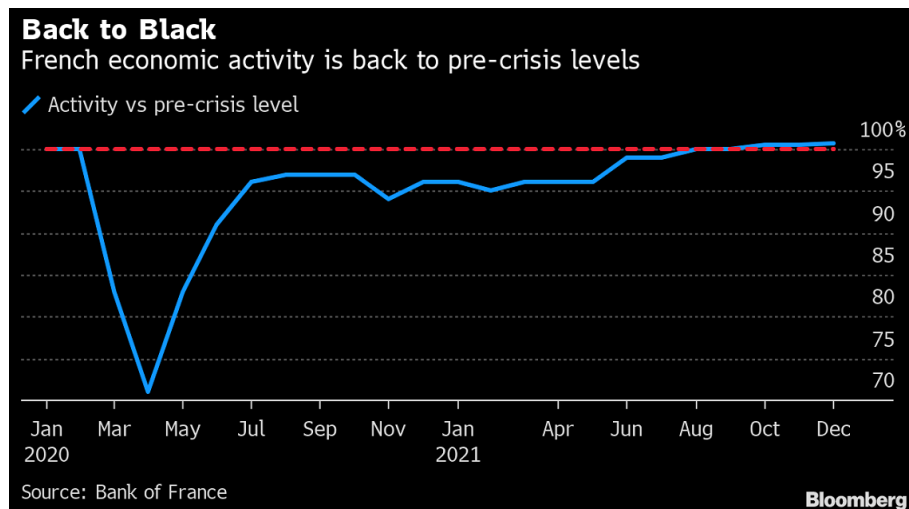
Ranskassa talous kasvaa variantista huolimatta

Vaikka omikron-virusvariantti leviää kovaa vauhtia euroalueella, yrityssectorilla kasvunäkymä pysyy siitä huolimatta hyvänä. Ranskan keskuspankki julkaisi eilen viime viikolla toteuttamansa kuukausittaisen kyselyn tulokset (vastaajana 8500 yritystä), ja sen mukaan aktiviteetti jatkoi reipasta nousuaan omikron-utisista huolimatta. Kyselyn mukaan Ranskan talousaktiviteetti oli marraskuussa 0,5 % korkeammalla tasolla kuin ennen pandemiaa ja nousee 0,75 %:iin tässä kuussa. Tämä tarkoittaisi Bloombergin mukaan, että tuotanto kasvaa koko Q4:llä lähes 0,75 %. Koko vuoden osalta Ranskan talous kasvaa 6,7 %, ennusti maan keskuspankin pääjohtaja Francois Villeroy de Galhau keskiviikkoisessa radiohaastattelussaan.



Marianne Palmu

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



Kuvio. Ranskan talouden aktiiviteetti ylittää pian koronapandemiaa edeltävän tason (lähde: Bloomberg)

Ranskakin on joutunut muiden euromaiden ohella lisäämään rajoituksia uusien virusriskien edessä ja sulki mm. yökerhot neljäksi viikoksi. Tämän kaltaisten rajoitusten suorat talousvaikutukset jäävät kuitenkin vähäisiksi, ja Ranskan valtio lupaa korvata tulomenetyksiä rajoitusten alla toimiville yrityksille. Tämä lisää näkyvyyttä talouteen, vaikka uusi virusvariantti tuo luonnollisesti mukanaan riskejä.



Marianne Palmu

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

Sampo: Hastings haltuun

Toistamme Sammon 48,0 euron tavoitehinnan ja lisää-suosituksen. Sampo kertoi nostavansa omistuksen Hastingsissa 100 %:iin ja olemme huomioineet järjestelyn ennusteissamme. Järjestelyllä ei ole vaikutusta näkemykseemme Sammon käyvistä arvosta ja mielestämme osien summaan pohjautuva nousuvara sekä lähivuosien vuolas osinkovirta pitävät osakkeen tuotto-odotuksen edelleen hyvänä.

Sampo hankki brittivakuuttaja Hastingsin kokonaan itselleen

Sampo kertoi keskiviikkona ostavansa Hastingsin vähemmistöomistaja RMI:n ulos yhtiöstä ja nostavansa omistusosuutensa 100 %:iin. Sampo maksaa jäljellä olevasta 30 %:n osuudesta sekä RMI:llä olevasta optiosta ostaa 10 %:n osuus Hastingsista 806 MEUR. Täten jäljellä olevista osakkeista maksetaan noin P/E-kerroin 20x. Hinta ei ole edullinen, mutta mielestämme se on perusteltu, sillä transaktion tulee nopeuttamaan synergioiden realisointia, tuo joustavuutta pääoman käyttöön ja parantaa Hastingsin reagointikykyä. Lisäksi konsernirakenteen selkeyttäminen on mielestämme järkevää Sammon sijoitustarinan kannalta. Sammon Solvenssi II-vakavaraisuus (Q3'21: 199 %) laskee hankinnan myötä noin 14 %-yksikköä, mutta on edelleen hyvin vahvalla tasolla. Vakavaraisuus tulee myös vahvistumaan selvästi alkuvuonna, kun Sampo irtautuu lopuista Nordea-osakkeistaan.

Hastings-kauppa on luonut merkittävää omistaja-arvoa

Huomioiden kesällä 2020 tehty alkuperäinen ostarjous, maksaa Sampo Hastingsista yhteensä noin 2,1 miljardia euroa mikä vastaa noin 13-14x P/E-kerrointa 2022 ennusteilla PPA-poistoilla oikaistuna. Kun tähän päälle huomioidaan Hastingsin synergiat, jotka realisoituvat myöhemmin tai näkyvät muissa vakuutustoiminnoissa, niin on kauppa ollut Sammon kannalta erinomainen ja luonut merkittävää omistaja-arvoa. Sampo väläytteli jälleen konferenssipuhelussa mahdollisuuksia kiihdyttää Hastingsin kasvua pienillä yrityskaupoilla ja nyt toteutetun kaupan jälkeen näiden todennäköisyys nousee mielestämme selvästi.



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



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

Sampo | Kurssi: 44.09
Lisää | Tavoitehinta: 48.00

Järjestelyllä vain rajallinen vaikutus ennusteisiin

Toteutetulla transaktiolla on Sammon ennusteisiin ja samalla arvoon hyvin rajallinen vaikutus. Laskelmiemme mukaan EPS-vaikutus on lähivuosille noin 3-4 %, riippuen hieman omien osakkeiden osto-ohjelman etenemisestä. Sampo rahoittaa kaupan käteisvaroilla. Arviomme mukaan yhtiön nettokassa olisi ollut ilman kauppaa noin 1,5 miljardia ja kaupan jälkeen noin 0,7 miljardia euroa. Nettokassa tulee pullistumaan merkittävästi vielä alkuvuoden aikana, kun Sampo irtautuu lopuista Nordea-osakkeista (nykyarvo noin 2,6 mrd.). Hastingsiin sijoitetut pääomat ovat luonnollisesti pois Nordeasta ja PE-sijoituksista vapautuvista ylimääräisistä pääomista ja olemme tarkistaneet ennusteitamme ylimääräisestä voitonjaosta hieman alaspäin. Odotamme lähivuosilta Sammon palauttavan ylimääräistä pääomaa omistajilleen hieman yli 8 euroa/osake (aik. noin 9e/osake). Ylimääräinen voitonjako tulee jakautumaan noin puoliksi omien osakkeiden takaisinostojen sekä osinkojen kesken.

Osien summassa ei muutoksia

Osien summa -laskelmissamme ei ole tapahtunut muutoksia ja osien summa on pysynyt ennallaan noin 48 eurossa. Viimeisimmän päivityksemme jälkeen osakekurssi on laskenut hieman, minkä myötä alennus osien summaan on leventynyt hienoisesti. Näkemyksemme mukaan osien summaan pohjautuva nousuvara ja lähivuosien vuolas osinkovirta tarjoavat sijoittajalle edelleen hyvän tuotto-odotuksen.



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



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

Sampo | Kurssi: 44.09
Lisää | Tavoitehinta: 48.00

Avidly: Vahvistuvan kasvutarinan hintalappu halpenee

Avidly on toteuttanut ripeää muutosta käännetyhtiöstä kasvuyhtiöksi jo lähes kahden vuoden ajan. Yhtiön lähivuosien tulokasvulle on mielestämme selvät ajurit operatiivisen kurinalaisuuden jatkuvan vahvistumisen ja rakenteellisesti kasvavan markkinan myötä. Katsomme yhtiön arvostusta edelleen luottavaisemmin eteenpäin, joskin pandemian mahdollinen pitkittyminen nostaa ennusteriskejä. Yhtiön arvostus on samalla kuitenkin laskenut vielä houkuttelevammalle tasolle (2023e oik. EV/EBIT 9x). Toistamme Avidlyn osta-suosituksen, mutta lähivuosien kohonneiden ennusteriskien myötä tarkistamme tavoitehintamme varovaisemmaksi 6,0 euroon (aik. 7,0 euroa).

Käännöksen kannattavan kasvun yhtiöksi on sujunut vakuuttavasti ilman säröjä

Avidlyn Q3-myynti kasvoi liikevaihdon tasolla 26 % ja myyntikatteen tasolla 13 %, kumpikin yli raporttia edeltäneiden H2-ennusteidemme (15 % ja 8 %). Kauden kannattavuus oli suhteellisen liikevoiton tasolla 4 %. Yhtiön hyvä veto ei tule meille enää yllätyksenä. Avidlyn kasvu ja kannattavuus kääntyivät vuoden 2020 alussa aloittaneen nykyjohtoon alaisuudessa nopeasti positiiviselle trendille, joka on jatkunut vakaana. Verkkomainonnan positiivisena jatkuvan vireen (lokakuu +12 % v/v) perusteella yhtiö vaikuttaa saavan loppuvuodelle markkinalta edelleen myötätuulta.



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

Avidly | Kurssi: 4.74

Osta | Tavoitehintaa: 6.00

Martech-markkinan kasvulle on hyvät rakenteelliset ajurit

Mainonnan budjetit ovat siirtyneet jo pidempään perinteisestä mediasta digitaalisiin kanaviin. Taustalla on ihmisten kasvava halu asioida ja käyttää palveluita digitaalisesti. Yleisesti markkinointi on altis talouden syklin muutoksille, mutta markkinoinnin sulautuminen osaksi myyntiä tekee siitä liiketoimintakriittisempää ja nähdäksemme vähentää alan syklisyyttä. Avidly on asemoitunut markkinan kasvavaan digitaalisen myynnin ja markkinoinnin segmenttiin, jossa sen tarjonnan laajuus ja kilpailukyky kokonaisuutena erottuu kilpailussa nähdäksemme edukseen. Tämän myötä yhtiöllä on hyvät edellytykset kasvaa myös jatkossa. Näemme pandemiatilanteen pitkittymisen kuitenkin aiempaa suurempana lyhyen tähtäimen riskinä uusasiakashankinnan onnistumiselle, mikä nostaa kasvun ennusteriskejä.

Ennusteet säilyvät ennallaan osakepalkkioiden pieniä tarkastuksia lukuun ottamatta

Ennustamme Avidlyn liikevaihdon kasvavan tänä vuonna 17 % 29,3 MEUR:oon (Ohjeistus: 28-30 MEUR) ja oikaistun liikevoiton vahvistuvan 5 %:iin. Vuosille 2021-2025 ennustamme edelleen keskimäärin 11 %:n liikevaihdon orgaanista vuosikasvua (tavoite: > 10 %) ja 9 % oikaistua liikevoittomarginaalia vuonna 2025 (tavoite: EBITA-% >10 %). Kannattavuuden ennusteemme ovat vielä varovaiset johtuen historiallisesti heikommista tasoista (EBIT-% noin 2-7 %), mutta näemme niissä tulevaisuudessa nousuvaraa vahvempien näyttöjen kertyessä. Kasvuennusteemme taas vaatii uusasiakashankinnan onnistumista. Ennusteemme vuoden 2025 liikevaihdoksi on 42 MEUR (tavoite: >50 MEUR). Avidly arvioi jatkuvasti yrityskauppoja, joita se suunnittelee toteuttavansa lähivuosina kasvun kiihdyttämiseksi.



Antti Luuro

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

Avidly | Kurssi: 4.74

Osta | Tavoitehintaa: 6.00

Vakaaseen etenemiseen luottaen arvostus on mielestämme hyvin houkuttelevalla tasolla

Avidlyn arvonluonti nojaa nähdäksemme odotukseen kannattavasta kasvusta, jota voidaan kiihdyttää strategian mukaisin yritysostoin. Kasvun jatkuessa osakkeen arvostus on lyhyellä tähtäimellä kohtuullinen (2022e oik. EV/EBIT 11x, osakepalkkiot täysimääräisesti huomioiden ~12x) ja laskee nopeasti jo hyvin houkuttelevaksi (2023e oik. EV/EBIT 9x) huomioiden vielä jäljelle jäävä tulosvipu marginaalien vahvistumisesta (2023e oik. EBIT-% 8,4 %, sektorilla tyypillisesti >10 %). Kasvun ennusteriskien nostaessa päätään tarkastamme tavoitehintaamme varovaisemmaksi. Pidämme yhtiön arvostusta silti edelleen hyvin houkuttelevana myös verrokkien laskeneisiin arvostustasoihin nähden.



Antti Luuro

Analytikko

+358 50 571 4893

antti.luuro@inderes.fi

Avidly | Kurssi: 4.74

Osta | Tavoitehinta: 6.00

Nesteen toimitusjohtaja jättää tehtävänsä

Neste tiedotti aamulla, että sen toimitusjohtaja Peter Vanacker on ilmoittanut eroavansa tehtävästään. Hän jättää toimitusjohtajansa tehtävän Nesteellä viimeistään kesäkuussa 2022. Vanackerin seuraajan etsintä alkaa välittömästi.

Toimitusjohtajan ero tuli meille yllätyksenä. Näkemyksemme mukaan toimitusjohtajan aikakausi on ollut tähän mennessä onnistunut ja Vanacker on toteuttanut yhtiön strategiaa menestyksekkäästi. Tätä taustaa vasten arvioimme nykytiedon valossa, että toimitusjohtajan ero tapahtuu hänen omasta päätöksestään.



Petri Gostowski

Analyttikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

Neste | Kurssi: 45.44

Vähennä | Tavoitehintaa: 50.00

Kesko jatkaa yritystojen tehtailua Ruotsissa

Kesko kertoi vahvistavansa Ruotsissa Rakentamisen ja talotekniikan toimintojaan hankkimalla Kungälv Trävaruaktiebolagin. Yrityskauppa noudattelee yhtiön strategiaa, jonka tavoitteena on vahvistaa markkina-asemaa Ruotsissa ja nostaa sitä kautta volyymeja sekä kannattavuutta kulujen skaalautuessa. Yrityskauppa on Keskon kokoluokassa pieni ja sillä ei ole vaikutusta näkemykseemme. Suhtaudumme yritystoon kuitenkin positiivisesti, sillä yhtiöllä on vahvat näytöt yritystojista ja aiemmat Ruotsin markkinoilla tehdyt liikkeet ovat onnistuneet erittäin hyvin.

Kungälv Trävaruaktiebolagin liikevaihto vuonna 2020 oli noin 32,6 MEUR ja sillä on neljä myymälää Göteborgin alueella. Yhtiöllä on noin 80 työntekijää, jotka ovat erikoistuneet yritysasiakkaiden palveluun. Osapuolet eivät julkista kauppahintaa, joten sen arvostuskertoimia ei voida tässä kohtaa laskea ja vasta Keskon osavuositarkastuksesta tähän saadaan parempi näkyvyys kunhan kauppa on saatu maaliin. Kaupan toteutuminen edellyttää paikallisten kilpailuviranomaisten hyväksyntää sekä muiden kauppaan liittyvien ehtojen täyttymistä. Kaupan arvioidaan toteutuvan 2022 Q1:n aikana.

Keskon markkinaosuus oli vuonna 2020 noin 8 % Ruotsin rautakaupan 5,4 mrd € markkinassa. Myös Norjassa markkinaosuus oli rautakaupassa vielä suhteellisen matala, noin 14 %, 5,2 mrd €:n markkinassa. Odotammekin yritystojen tehtailun jatkuvan Ruotsin ja Norjan osalta myös jatkossa. Vertailun vuoksi Suomessa K-Raudan markkinaosuus on 44 %.



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

Kesko | Kurssi: 28.85
Lisää | Tavoitehintaa: 31.00

Panostaja Q4 tiistaina: Tärkeä tarkistuspiste ennen tilikautta 2022

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q4'20		Q4'21		Q4'21e		Konsensus		2021e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes	Inderes	
Liikevaihto	40,7		38,6						142
Käyttökate	6,6		5,7						14,8
Liikevoitto	-0,7		2,1						0,6
EPS (raportoitu)	-0,05		0,02						-0,06
Osinko/osake	0,030		0,030						0,030
Liikevaihdon kasvu-%	-18,1%		-5,1%						-10,6 %
Liikevoitto-% (oik.)	-1,7 %		5,4 %						0,4 %
Lähde: Inderes	Huom. Emme ole oikaisseet 2021e ennustetta tai Q4'20-vertailulukuja yritysjärjestelyistä.								

Sijoitusyhtiö Panostaja julkistaa poikkeavan tilikautensa tilinpäätöksen ensi viikon tiistaina. Lokakuun lopussa päättynyt Q4-jakso on yleensä kausiluontoisesti vahva, ja odotamme konsernilta kohtuullista Q4-tulosta. Jakson aikana Panostaja myi [enemmistön Carrotista](#), minkä takia konsernirakenne ja ennusteet ovat muuttuneet. Vaikutus oli positiivinen Carrotin heikon tuloskehityksen takia. Suurin huomio keskittyy kuitenkin ylivoimaisesti suurimman sijoituskohteen eli Granon kehitykseen sekä näkymiin. Lisäksi haemme merkkejä siitä, ovatko potentiaaliset arvoajurit eli Oscar Software sekä CoreHW palaamassa kasvupolulle. Tilinpäätöksen yhteydessä mielenkiinnon kohteen on myös osinkoehdotus, jonka odotamme olevan 0,03 euroa kuten edellisellä tilikaudella.



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

Panostaja | Kurssi: 0.68
Vähennä | Tavoitehintaa: 0.70

Odotamme Panostaja-konsernin liikevaihdon olleen Q4:llä vajaat 39 MEUR, mistä Granon osuus on arviomme mukaan noin 81 %. Vertailukauden luvut eivät ole vertailukelpoisia rakennemuutoksien takia. Olemme siirtäneet Carrotin ennusteissamme vähemmistöihin, ja lisänneet tästä 0,3 MEUR:n myyntivoiton verojen jälkeiseen tulokseen. Muuten ennusteemme ovat ennallaan ja tarkentuvat tilinpäätöksen jälkeen. Arvioimme Panostajan tekevän yleensä kausiluontoisesti vahvalla Q4:llä kohtuullisen noin 2,1 MEUR:n liiketuloksen. Tästä valtaosa tulee Granosta, minkä takia vähemmistön osuus tuloksesta on merkittävä. Osakekohtaisen tuloksen arvioimme Q4:llä pyörivän 0,02 euroon.

Panostajan ylivoimaisesti tärkein omistus on Grano, josta Panostaja omistaa reilut 55 %. Granon kysyntä ja kannattavuus osoittivat Q3:lla piristymisen merkkejä, ja kausiluontoisesti hyvällä jaksolla noin 8 %:n liikevaihdon kasvua ja selvästi tilikauden parasta noin 2,5 MEUR:n liikevoittoa. Q4'20-vertailukaudella Granon liikevaihtotaso oli heikko, mutta toisaalta kulurakenne oli merkittävästi normaalia alempi voimakkaiden säästötoimien takia. Nyt tilanne on näiden osalta todennäköisesti kääntynyt. Käsityksemme mukaan markkinatilanne on ollut Q4:llä kohtuullinen (Q3:lla kysyntänäkymä ”tyydyttävä”), vaikka pandemiahuolet ovat jakson jälkeen jälleen palanneet omikronin mukana. Tämän takia emme odota näkymissä piristymistä, vaan pelkäämme toipumisen olevan pitkä ja vaivalloinen erityisesti pandemian venyessä edelleen. Lisäksi osa Granon markkinasta (mm. arkkipainaminen) laskee myös rakenteellisesti. Silti tilikauden 2022 ennusteissamme on toistaiseksi kohtuullista tuloskasvua Granolle.

Granon jälkeen tärkeimmät sijoituskohteet ovat Oscar Software ja CoreHW, jotka ovat molemmat käyneet läpi selkeää suvantovaihdetta tilikaudella 2021. Oscarin kysyntätilanne on ollut hyvä, mutta yhtiöllä on ollut pulaa osajista ja yhtiön kasvu on hyytynyt. Yhtiössä on käynnissä myös toimitusjohtajan vaihdos. CoreHW:n haasteena on ollut vaikeudet projektien uusmyynnissä ja asiakkaiden ostopäätösten venymisessä, minkä takia yhtiön liikevaihtotaso on jäänyt heikoksi. Q4:lla luvut lienevät vielä heikkoja, mutta näkymien pitäisi jo lupailta parempaa - odotamme molemmilta merkittävää parannusta tilikaudella 2022. Odotamme lisäksi uusia tietoja CoreHW:n oman tuotteen kysynnän kehityksestä. Hyggen kasvu on edelleen vahvaa Helsingin kaupungin suuren yhteistyösopimuksen takia, mutta kannattavuuden osalta olisimme tyytyväisiä positiiviseen liiketulokseen.

**Juha Kinnunen**

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

Panostaja | Kurssi: 0.68**Vähennä** | Tavoitehintaa: 0.70

Panostaja arvioi eri sijoituskohteiden kysyntätilanteen kehitystä lyhyellä aikavälillä seuraavasti Q3-katsauksessaan (2.9.2021): Oscar Softwaren kysyntätilanne säilyy hyvänä, mutta kaikki muut sijoituskohteet (Grano, CoreHW, Hygga ja aiemmin Carrot) olivat tasolla tyydyttävä. Olemme odottaneet Panostajalta merkittävää tulosparannusta alkaneelta tilikaudelta 2022, mutta tämän suhteen epävarmuus on viime aikoina kasvanut. Panostajan sijoituskohteista erityisesti Grano, Hygga ja Carrot ovat kärsineet pandemiasta, minkä takia omikron voi vaikuttaa näkymään ja ennusteisiin negatiivisesti. Sen sijaan Oscarin ja CoreHW:n osalta kyse on mielestämme enemmän sisäisistä haasteista, joiden suhteen tilanne selvinnee tilinpäätöksen yhteydessä. Panostaja on selvästi fokusoinut sijoituksiaan viime aikoina, ja sijoituskohteista on poistunut Helakeskus, Heatmasters, Spectra ja vähemmistöihin siirtynyt Carrot. Näiden potentiaali oli rajallinen, mutta nyt kriittistä on saada ydinomistuksien kehitys kääntymään selvästi paremmalle uralle.

**Juha Kinnunen**

Osakestrategi, analyytikko

+358 40 778 1368

juha.kinnunen@inderes.fi

Panostaja | Kurssi: 0.68**Vähennä** | Tavoitehinta: 0.70

Eezy julkisti päivitetyn strategian ja taloudelliset tavoitteet vuosille 2022-2025

Eezy julkisti keskiviikkona päivitetyn strategian ja taloudelliset tavoitteet vuosille 2022-2025. Yhtiö myös tiedotti hallituksensa päättäneen 0,05 euron osakekohtaisen osingon jakamisesta, mikä on linjassa Q3-tuloksen yhteydessä ilmoitetun kanssa. Eezyn torstaina (9.12.) järjestettävää pääomamarkkinapäivää voi seurata [tästä linkistä](#) kello 09.00 alkaen.

Eezyn kasvustrategian tavoitteena on voimakas liikevaihdon kasvu ja kannattavuuden nousu. Se perustuu kasvavien markkinoiden vauhdittamaan orgaaniseen kasvuun sekä valikoituihin yritysostoihin. Epäorgaanisessa kasvussa Eezy keskittyy kannattavuuden parantamiseen synergioiden avulla sekä panostamalla korkeampikatteisiin toimialoihin. Strategiakaudella yhtiön tavoitteena on myös aloittaa hyvinvointipalveluiden tuottaminen ja kasvattaa koulutus-, konsultointi- ja tutkimusliiketoimintaa uusilla palveluilla.

Eezyn strateginen tavoite on tarjota laaja-alaisesti palveluita läpi koko ihmisen työuran. Vastaavasti päivitetyn strategian tärkeimmät painopistealueet ja toimenpiteet ovat:

- **Voittava organisaatio:** Eezyn kannattavuus paranee merkittävästi orgaanisella kasvulla liiketoiminnan skaalautuessa
- **Kasvu ja asiakkaat:** Eezyn asiakaspalvelu paranee ja tehostuu uusilla digitaalisilla ratkaisuilla ja asiakkaiden liiketoimintaa kehitetään Eezyn valmennuksen, tutkimuksen, datan ja koneoppimisen avulla
- **Halutuin osaajien joukko:** Eezyn osaajajoukko kasvaa koulutuksen, kansainvälisen rekrytoinnin ja täysin uusien palveluiden kautta ja Eezyn vetovoima lisääntyy digitaalisuuden sekä palveluiden helppokäyttöisyyden avulla
- **Merkittävin työelämän uudistaja:** Eezyn yhteiskunnallinen vaikuttavuus kasvaa yritysostoilla ja palvelutarjonnan laajentamisella



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

Eezy | Kurssi: 6.20

Lisää | Tavoitehintaa: 7.20

Eezyn hallituksen vahvistamat pitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet vuoteen 2025 ulottuvalla strategiakaudella ovat:

- Liikevaihto 400 MEUR
- Liikevoitto 10 % liikevaihdosta
- Osinko 30-50 % tilikauden tuloksesta.

Taloudelliset tavoitteet säilyivät näin ollen muuttumattomana edellisestä strategiakaudesta. Koronapandemian aiheuttama voimakas henkilöstöpalvelumarkkinan supistuminen teki tavoitteiden saavuttamisesta käytännössä mahdotonta edellisellä strategiakaudella, joten mielestämme tavoitteiden ennallaan pitäminen on luonteavaa. Kuluvan vuoden ennusteemme Eezyn liikevaihdoksi on noin 198 MEUR ja siten tavoitteen saavuttaminen edellyttää liikevaihdon kaksinkertaistamista seuraavan neljän vuoden aikana. Eezy on toteuttanut hiljattain kaksi yrityskauppaa, joiden yhdessä markkinan elpymisen kanssa ennustamme nostavan ensi vuoden liikevaihdon noin 244 MEUR:oon (2022e), kun taas puhtaasti orgaaniseen kasvuun nojaavat keskipitkän aikavälin ennusteemme ovat tuntuvasti alle tavoitetason (2025e 284 MEUR). Arvioimmekin edelleen, että liikevaihtotavoitteen saavuttaminen edellyttää Eezytä yritystojen jatkamista, mikä on myös linjassa yhtiön strategian kanssa ja siten odotettua.

Keskipitkän aikavälin kannattavuusennusteemme (2022-2025e 7,1-7,7 %) ovat myös yhtiön tavoitetason alapuolella. Koko toimialan kontekstissa nämä ovat suhteellisesti varsin hyvällä tasolla etenkin, kun huomioidaan henkilöstövuokrauksen suuri paino Eezyn liikevaihdossa. Siten arvioimme myös, että keskipitkällä aikavälillä liikevaihdon painopisteen muokkaaminen ja korkeamman marginaalitalon asiantuntijapalveluiden suhteellisen osuuden nousu on avainasemassa kannattavuustavoitteen saavuttamisessa.

Tulemme kommentoidaan pääomamarkkinapäivän antia tarkemmin tulevana perjantaina. Pääomamarkkinapäivässä huomiomme kohteena ovat muun muassa uudet digitaaliset ratkaisut, yritystojen painopistealueet ja hyvinvointipalvelut.



Petri Gostowski

Analytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

Eezy | Kurssi: 6.20

Lisää | Tavoitehintaa: 7.20

Enersense sopi sijoituksesta ja kumppanuudesta P2X Solutionsin kanssa

Enersense tiedotti keskiviikkona sopineensa oman pääoman ehtoisesta sijoituksesta P2X Solutionsiin. Lisäksi yhtiöt ovat sopineet kumppanuusjärjestelystä, jossa Enersensellä on ensisijaisen kumppanin asema P2X:n ensimmäisen tuotantolaitoksen rakennusvaiheen töissä sekä laitoksen valmistuttua sen kunnossapidon ja operoinnin tehtävissä.

P2X:n liiketoiminta pohjautuu vihreän vedyn eli uusiutuvalla energialla tuotetun vedyn tuotantoon sekä Power-to-X-tekniologioihin ja prosesseihin, joiden avulla uusiutuvaa sähköä voidaan varastoida synteettisiksi polttoaineiksi tai muuttaa muiksi yhdisteiksi.

P2X suunnittelee rakentavansa Harjavaltaan Suomen ensimmäisen vihreän vedyn tuotantolaitoksen. Valmistuessaan laitos tuottaa vihreää vetyä muun muassa teollisuuden tarpeisiin uusiutuvalla energialla tuotetulla sähköllä. Suunnitteilla olevan tuotantolaitoksen kapasiteetti on 20 MW. Yhtiön tavoitteena on rakentamistöiden aloittaminen Harjavallassa syksyllä 2022 ja laitoksen käyttöönoton on tarkoitus tapahtua vuoden 2024 H1:llä. Toimintansa alkuvaiheessa olevan P2X:n ensimmäinen tilikausi päättyy kuluvan vuoden lopussa, mutta yhtiöiden mukaan P2X:n vuoden 2021 liiketoiminta on vähäistä.

Sijoitus- ja yhteistyöhankkeen toteutuksen edellytyksenä on työ- ja elinkeinoministeriön merkittävä tuki P2X:lle Harjavalan tuotantolaitoksen rakentamiseen liittyen sekä tiettyjä muita tavanomaisia ennakkoehtoja. P2X on hakemuksessaan työ- ja elinkeinoministeriölle helmikuussa 2021 arvioinut tuen tarpeeksi 25 MEUR.



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

Enersense | Kurssi: 6.78
Vähennä | Tavoitehinta: 8.00

Sijoituksen toteutuessa Enersense sijoittaa P2X Solutionsiin sen toteuttamassa suunnatussa osakeannissa, jossa P2X laskee liikkeelle uusia osakkeita Enersenselle ja vähintään kahdelle muulle sijoittajalle. Toteutuessaan Enersensen sijoituksen määrä on 13-18 MEUR, jolla sen omistusosuus tulee olemaan noin 16,3-22,5 %. Näin ollen sijoitus arvottaa P2X:n noin 80 MEUR:n arvoiseksi. Enersensen sijoituksen tarkka määrä määräytyy ennen sijoituksen täytäntöönpanoa sijoituskierrökselle mahdollisesti osallistuvien muiden sijoittajien lukumäärän mukaan. Rakennusvaihteen yhteistyön arvon Enersense arvioi olevan noin 7–8 MEUR jakautuen pääosin vuosille 2022–2024 ja jatkuen kunnossapidon ja operoinnin osalta tämän jälkeen.

Näkemyksemme mukaan sijoituskohde on hyvin linjassa Enersensen strategian kanssa, jonka tavoitteena on yhtiön roolin kasvattaminen vähäpäästöisissä ja päästöttömissä energiahankkeissa sekä uusien asiakkaiden hankkiminen uusiutuvaan energiaan tehtävistä investoinneista. Nykytiedon valossa sijoituksen tuottopotentialin arviointi on hyvin haastavaa, sillä siihen tulee vaikuttamaan merkittävästi hankkeen taloudellinen potentiaali, jonka luotettava arviointi nykytiedoin on käytännössä mahdotonta. Hankkeen taloudellisesta potentiaalista tarkempia tietoja saadaan arviomme mukaan vasta lähempänä sen käyttöönottoa. Siten Enersensen mittaluokassa suurehkon sijoituksen osalta tarkkoja arvioita joudutaan arviomme mukaan odottamaan useampi vuosi. Käsitteemme mukaan P2X:n on tarkoitus kasvattaa tuotantolaitosten määrää ensimmäisen hankkeen jälkeen, minkä lisäksi vetyyn pohjautuvat energiahankkeet ovat yleistymässä laajemmin keskipitkällä aikavälillä. Siten ensimmäisen tuotantolaitoksen hanke yhdessä rakennus- ja kunnossapitosopimuksien kanssa voi onnistuessaan avata Enersenselle pitkäaikaisia ja jopa merkittävän kokoluokan kasvulähtöjä pelkästään rakentamisen, kunnossapidon ja operoinnin saralla pidemmällä tähtäimellä.

**Petri Gostowski**

Analyytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

Enersense | Kurssi: 6.78**Vähennä** | Tavoitehinta: 8.00

Ovarolta uusi kiinteistökehityshanke Tampereen Ojassa

Ovaro Kiinteistösijoitus tiedotti torstaina käynnistävänsä hankekehityksen Tampereella Ojalan uudessa kaupunginosassa. Yhtiö on saanut kaupungilta alueelle tonttivarauksen, joka käsittää asuntorakennusoikeutta noin 2600 kerrosneliometriä. Yhtiön mukaan rakennusoikeus mahdollistaa tontille noin 55 uuden asunnon rakentamisen ja arvioimme mukaan hankkeen kokoluokka voisi Tampereen seudun hintatason perusteella olla noin 8-9 MEUR. Ojalan kaupunginosa sijaitsee Tampereen ja Kangasalan välissä ja julkisten kommenttien perusteella alueen on määrä kehittyä 2020-luvun aikana noin 4000 asukkaan kaupunginosaksi.

Ovaro ei kertonut tiedotteessa hankkeen tarkempaa aikataulua tai sitä, että rakennutetaanko kohde omaan taseeseen vai sijoittaja-/kuluttajamyntiin. Näkemyksemme mukaan ensi vuosi menee yhtiöltä vielä pitkälti kohteen hankesuunnittelun kanssa ja arvioimme, että kohteen rakennuttaminen voisi alkaa vuonna 2023. Emme näe uutisen aiheuttavan välittömiä ennustemuutostarpeita ja tulemme sisällyttämään hankkeen ennusteisiin, kun siitä saadaan yhtiöltä tarkempia lisätietoja.

Uutiset uusista kehityshankkeista eivät tulleet yllätyksenä, sillä yhtiö on siirtänyt viimeaikoina liiketoiminnassa painopistettä yhä voimakkaammin kiinteistökehitykseen ja on kertonut etsivänsä tontteja pk-seudulta, Tampereelta ja Jyväskylän alueelta. Nyt tiedotettu kehityshanke onkin yhtiön strategian mukainen ja täydentää lähivuosien hankeputkea. Yhtiö on aiemmin tiedottanut kahdesta Jyväskylässä sijaitsevasta kiinteistökehityshankkeesta (Kukkula ja Kortepohja).



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

Ovaro | Kurssi: 3.19

Vähennä | Tavoitehintaa: 3.40

SSH:lle iso UKM-lisenssikauppa

SSH [tiedotti](#) eilen isosta UKM-kaupasta yhdelle Euroopan suurimmista vähittäis- ja investointipankeista. Tilaus sisältää ohjelmistolisenssejä sekä ylläpito- ja tukipalveluja. Lisenssikaupan arvo on noin 1,2 miljoonaa euroa, joka kirjataan liikevaihdoksi kokonaisuudessaan vuoden 2021 viimeisellä neljänneksellä. Kauppaan liittyvät asiantuntija- ja ylläpitopalvelut huomioiden kaupan kokonaisarvo ylittää 1,5 MEUR seuraavan 12 kuukauden aikana, joten uutta jatkuvaa vuosilaskutusta kaupasta on luvassa yli 0,3 MEUR.

Eiilinen kauppa yhdessä marraskuussa [tiedotetun](#) Tectia-sopimuksen kanssa takaavat, että Q4:n liikevaihtoennusteemme näyttäisi toteutuvan ainakin lisenssimyynnin osalta. Nykyinen ennusteemme odottaa SSH:n Q4-liikevaihdon kasvavan 89 % 5,5 MEUR:oon, josta lisenssimyynnin osuus on noin 1,5 MEUR. Viime neljänneksinä SSH:n lisenssimyynti on jäänyt 0,4-0,5 MEUR:n tasolle, kun koronatilanne on lykännyt suurempien kauppojen toteutumista. Nyt lisenssimyynti on lähtenyt odotetusti piristymään, mitä myös lähivuosien voimakasta kasvua odottavat ennusteemme vaativat uusien tuotteiden (PrivX ja NQX) kiihtyvän kasvun lisäksi.



Atte Riikola

Analyttikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

SSH Communications Security | Kurssi: 2.60

Myy | Tavoitehintaa: 1.80

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	11.55	1.3 %	16.0 %	Lisää	13.00	12.6 %	21.9	24.9	16.9	17.5	3.9	0.24	2.1 %	44
Admicom	79.70	0.3 %	-41.0 %	Lisää	87.00	9.2 %	42.8	35.9	37.6	31.2	15.0	1.10	1.4 %	392
Aktia Bank	11.84	-0.8 %	20.9 %	Osta	14.00	18.2 %	11.8	-	10.5	-	1.1	0.54	4.6 %	853
Alexandria Pankkiiriliike	8.05	0.5 %	-1.5 %	Vähennä	8.00	-0.6 %	10.0	7.3	13.3	8.1	3.3	0.45	5.6 %	80
Alma Media	10.98	4.4 %	23.1 %	Vähennä	12.00	9.3 %	17.8	18.3	16.4	15.3	4.4	0.32	2.9 %	903
Apetit	12.35	-0.4 %	15.4 %	Vähennä	12.00	-2.8 %	33.1	22.5	15.2	12.3	0.8	0.40	3.2 %	76
Aspo	10.96	0.0 %	30.5 %	Osta	13.00	18.6 %	11.3	14.8	10.9	12.3	2.8	0.45	4.1 %	344
Aspocomp Group	5.92	0.0 %	51.0 %	Lisää	6.20	4.7 %	20.7	20.8	11.3	10.7	2.1	0.11	1.9 %	40
Avidly	4.74	0.9 %	19.1 %	Osta	6.00	26.6 %	22.6	126.1	11.9	31.9	2.6	0.00	0.0 %	25
Basware	32.50	0.9 %	-22.6 %	Lisää	37.00	13.8 %	neg.	75.1	341.4	63.0	6.9	0.00	0.0 %	469
Bilot	6.06	-1.9 %	-17.0 %	Lisää	7.80	28.7 %	16.3	18.9	14.0	12.3	1.4	0.08	1.3 %	34
Bittium	4.95	-0.2 %	-14.6 %	Vähennä	6.00	21.3 %	117.6	80.6	31.3	26.8	1.5	0.00	0.0 %	176
Boreo	65.00	-1.2 %	121.1 %	Lisää	88.00	35.4 %	29.8	23.7	21.7	17.0	8.6	0.45	0.7 %	170
CapMan	2.94	1.9 %	26.8 %	Lisää	3.30	12.4 %	12.8	10.7	13.4	10.8	3.6	0.15	5.1 %	463
Cargotec	43.46	-0.1 %	28.5 %	Osta	55.00	26.6 %	13.9	7.2	10.9	8.4	1.8	1.08	2.5 %	2799
Caverion	6.20	-0.7 %	6.7 %	Lisää	7.50	21.0 %	18.8	15.8	14.5	10.8	4.1	0.15	2.4 %	843
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	254.40	1.1 %	51.8 %	Vähennä	210.00	-17.5 %	20.7	27.4	15.2	25.4	1.9	0.99	4.0 %	1042
Consti Plc	12.95	-3.0 %	28.9 %	Osta	15.00	15.8 %	13.3	18.2	11.1	8.3	3.2	0.42	3.2 %	99
Detection Technology	29.50	4.2 %	23.4 %	Lisää	33.00	11.9 %	44.8	35.3	27.3	20.6	6.7	0.36	1.2 %	430
Digia	6.51	-0.9 %	-13.4 %	Lisää	8.10	24.4 %	12.5	13.6	12.0	11.7	2.8	0.17	2.6 %	174
EAB Group	2.95	-0.3 %	-6.1 %	Vähennä	3.20	8.5 %	19.2	14.5	11.9	9.1	2.0	0.11	3.7 %	40
EcoUp	6.00	-2.0 %	-14.7 %	Osta	8.50	41.7 %	36.3	22.0	21.4	15.4	2.4	0.05	0.8 %	53
Eezy	6.20	5.1 %	5.1 %	Lisää	7.20	16.1 %	21.7	17.2	13.0	11.5	1.5	0.15	2.4 %	154
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	53.40	-0.1 %	19.0 %	Vähennä	54.00	1.1 %	24.4	22.4	23.3	20.8	7.0	2.05	3.8 %	8553
Endomines (SEK)	2.50	-3.8 %	-18.0 %	Vähennä	2.50	0.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.7	0.00	0.0 %	547

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	0.29	-2.0 %	-67.2 %	Myy	0.30	1.7 %	neg.	neg.	20.8	15.9	2.6	0.00	0.0 %	20
Enersense International	6.78	1.2 %	-18.3 %	Vähennä	8.00	18.0 %	15.0	16.8	14.0	8.3	2.0	0.15	2.2 %	90
eQ	26.75	2.7 %	59.7 %	Vähennä	25.00	-6.5 %	28.8	22.1	29.3	22.4	13.7	0.96	3.6 %	1061
Etteplan	17.35	-2.3 %	34.0 %	Vähennä	17.00	-2.0 %	21.2	18.1	19.0	15.5	4.4	0.40	2.3 %	433
Evli Pankki	20.50	2.5 %	68.0 %	Lisää	24.50	19.5 %	15.0	-	14.5	-	4.6	2.30	11.2 %	496
Exel Composites	6.95	1.6 %	-5.8 %	Lisää	8.40	20.9 %	22.3	25.3	12.7	11.4	2.8	0.18	2.6 %	82
F-Secure	4.92	1.3 %	28.2 %	Vähennä	5.30	7.8 %	39.0	36.0	36.3	27.7	8.5	0.04	0.8 %	778
Fellow Finance	3.00	-2.6 %	3.4 %	Vähennä	3.20	6.7 %	neg.	105.0	70.1	29.1	1.7	0.00	0.0 %	21
Finnair	0.63	-1.3 %	-17.5 %	Vähennä	0.55	-12.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.6	0.00	0.0 %	879
Fiskars	21.65	-0.7 %	44.5 %	Lisää	24.00	10.9 %	17.9	13.1	14.5	11.4	2.2	0.80	3.7 %	1763
Fodella	7.60	-2.1 %	-9.7 %	Lisää	10.00	31.6 %	39.1	38.2	21.2	20.7	5.9	0.08	1.1 %	55
Fondia	6.74	-0.6 %	-15.7 %	Osta	8.00	18.7 %	39.0	33.9	16.4	11.5	5.0	0.28	4.2 %	26
Fortum	26.89	1.9 %	36.5 %	Vähennä	25.00	-7.0 %	13.8	neg.	17.1	14.9	1.9	1.14	4.2 %	23886
Glaston	1.12	-1.8 %	25.8 %	Lisää	1.45	29.5 %	25.8	18.8	11.2	9.0	1.4	0.03	2.7 %	94
Gofore	23.60	-1.7 %	37.6 %	Vähennä	20.00	-15.3 %	31.4	28.6	28.1	23.1	5.9	0.30	1.3 %	355
Harvia	57.50	1.8 %	134.7 %	Lisää	65.00	13.0 %	30.5	22.9	24.9	18.3	11.6	1.20	2.1 %	1071
Heeros	5.54	-3.5 %	-26.1 %	Lisää	7.00	26.4 %	77.0	65.5	25.8	54.8	12.8	0.00	0.0 %	28
Honkarakenne	6.96	-0.6 %	62.6 %	Osta	8.00	14.9 %	13.8	9.9	9.1	5.8	2.5	0.28	4.0 %	40
Huhtamäki	38.01	-4.3 %	-10.1 %	Lisää	42.00	10.5 %	18.5	18.2	16.7	14.5	2.9	0.95	2.5 %	3966
Ilkka-Yhtymä	4.58	1.3 %	9.0 %	Lisää	5.00	9.2 %	22.0	317.0	26.1	46.9	0.7	0.20	4.4 %	116
Incap	69.70	-0.4 %	277.8 %	Vähennä	70.00	0.4 %	19.7	16.1	16.1	12.3	6.4	0.80	1.1 %	407
Innofactor	1.42	-2.1 %	11.0 %	Lisää	1.80	27.2 %	17.2	7.9	10.7	9.0	2.0	0.06	4.2 %	52
Investors House	5.62	0.7 %	-1.4 %	Lisää	6.20	10.3 %	61.4	32.5	21.9	15.7	0.9	0.29	5.2 %	35
Kamux	11.51	3.3 %	-15.4 %	Osta	14.00	21.6 %	21.5	18.6	18.1	14.3	4.4	0.24	2.1 %	460
Kemira	13.50	-0.1 %	4.3 %	Lisää	15.00	11.1 %	13.2	13.7	14.3	12.2	1.7	0.58	4.3 %	2064
Kesko	28.85	1.3 %	37.1 %	Lisää	31.00	7.5 %	20.7	17.9	21.6	18.3	4.7	0.90	3.1 %	11452

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	61.58	-1.9 %	-7.3 %	Vähennä	59.00	-4.2 %	30.8	22.9	29.7	21.5	10.5	1.80	2.9 %	31922
Konecranes	35.25	0.7 %	22.5 %	Osta	44.00	24.8 %	16.1	15.2	13.0	10.1	2.1	0.89	2.5 %	2781
Kreate Group	11.25	0.4 %	5.2 %	Osta	13.00	15.6 %	13.8	11.4	12.6	10.0	2.2	0.25	2.2 %	100
LeadDesk	20.10	-2.9 %	-42.6 %	Lisää	26.00	29.4 %	71.4	610.5	56.9	269.9	5.9	0.00	0.0 %	107
Lehto Group	0.78	-2.1 %	-42.1 %	Vähennä	1.00	27.9 %	neg.	neg.	9.8	10.0	0.6	0.00	0.0 %	68
Loihde	16.85	-0.6 %	-25.9 %	Vähennä	19.00	12.8 %	25.2	86.2	20.6	neg.	1.1	0.27	1.6 %	101
Loudspring	0.19	-3.6 %	-58.4 %	Vähennä	0.20	5.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.9	0.00	0.0 %	8
Marimekko	87.40	1.3 %	91.9 %	Lisää	80.00	-8.5 %	29.9	22.9	32.9	24.8	10.4	1.80	2.1 %	708
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	7.46	-2.5 %	9.0 %	Lisää	9.20	23.3 %	neg.	108.4	100.9	70.1	4.5	0.00	0.0 %	56
Metso Outotec	9.33	0.2 %	14.1 %	Lisää	10.00	7.2 %	24.1	20.1	16.8	13.3	3.5	0.23	2.5 %	7721
Metsä Board	8.82	-0.1 %	2.4 %	Lisää	9.00	2.0 %	10.7	9.1	14.3	11.8	2.0	0.32	3.6 %	3137
Musti Group	30.96	2.9 %	26.2 %	Vähennä	31.00	0.1 %	46.0	40.8	37.3	28.9	6.6	0.44	1.4 %	1038
Neste	45.44	2.9 %	-23.2 %	Vähennä	50.00	10.0 %	33.3	18.4	24.6	20.3	5.0	0.85	1.9 %	34896
Netum	4.34	0.7 %	-2.4 %	Lisää	4.80	10.5 %	18.5	20.7	14.4	15.7	3.7	0.07	1.6 %	50
Next Games	1.10	-6.1 %	-47.6 %	Vähennä	1.20	9.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.6	0.00	0.0 %	32
Nightingale Health	3.38	0.2 %	-34.3 %	Osta	6.00	77.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.6	0.00	0.0 %	204
Nixu	6.80	-0.3 %	-29.3 %	Lisää	9.00	32.4 %	neg.	neg.	44.6	35.6	3.8	neg.	0.0 %	50
NoHo Partners	8.54	-0.2 %	6.0 %	Lisää	9.00	5.4 %	neg.	neg.	28.4	18.5	2.6	0.00	0.0 %	164
Nokia Corporation	5.20	-1.2 %	64.9 %	Lisää	5.90	13.5 %	15.8	12.5	15.0	10.7	2.1	0.10	1.9 %	29255
Nokian Renkaat	33.14	-0.8 %	15.0 %	Lisää	35.00	5.6 %	17.9	15.4	15.3	12.0	2.7	1.45	4.4 %	4580
Norrhydro Group	3.66	-1.3 %	-11.5 %	Myy	3.60	-1.6 %	30.7	22.9	32.3	31.4	3.6	0.01	0.3 %	39
Nurminen Logistics	2.05	5.9 %	359.6 %	Lisää	1.70	-17.1 %	23.3	21.7	15.6	14.3	11.0	0.02	1.0 %	158
Oma Säästöpankki	16.65	2.1 %	57.1 %	Lisää	19.00	14.1 %	12.0	-	11.3	-	1.2	0.35	2.1 %	492
Optomed	9.94	2.7 %	37.7 %	Vähennä	10.50	5.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	8.0	0.00	0.0 %	133

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	2.01	1.6 %	5.7 %	Lisää	2.20	9.5 %	25.5	22.3	18.2	14.0	2.1	0.07	3.5 %	364
Orion	34.75	0.2 %	-7.4 %	Lisää	38.00	9.4 %	24.1	18.2	22.5	17.1	6.7	1.50	4.3 %	4880
Orthex	9.80	-1.0 %	32.2 %	Lisää	12.50	27.6 %	18.7	17.7	15.6	12.8	5.3	0.27	2.8 %	174
Outokumpu	5.38	1.2 %	67.1 %	Vähennä	5.50	2.2 %	4.0	3.8	6.1	4.6	0.8	0.05	0.9 %	2434
Ovaro Kiinteistösijoitus	3.19	-0.6 %	-23.3 %	Vähennä	3.40	6.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.6	0.00	0.0 %	28
Panostaja	0.68	0.0 %	-9.8 %	Vähennä	0.70	2.6 %	neg.	206.4	neg.	32.1	0.9	0.03	4.4 %	35
Pihlajalinna	12.02	-1.6 %	28.1 %	Lisää	13.20	9.8 %	12.5	15.0	14.7	15.1	2.2	0.24	2.0 %	271
Piippo	3.40	-1.7 %	7.6 %	Vähennä	3.00	-11.8 %	31.2	36.2	13.7	17.5	0.6	0.00	0.0 %	4
Ponsse	41.80	-0.9 %	43.2 %	Vähennä	45.50	8.9 %	18.5	13.3	15.0	11.1	3.9	1.00	2.4 %	1170
PunaMusta Media	5.90	3.5 %	6.3 %	Vähennä	5.80	-1.7 %	19.4	neg.	21.6	21.9	1.6	0.15	2.5 %	73
Puulo	7.90	0.9 %	8.8 %	Lisää	8.50	7.6 %	21.8	20.1	19.3	16.3	19.9	0.25	3.2 %	669
Qt Group	135.20	-0.4 %	134.7 %	Vähennä	160.00	18.3 %	137.0	111.2	73.5	58.0	51.7	0.00	0.0 %	3404
Raisio Vaihto-osake	3.40	-1.2 %	6.4 %	Vähennä	3.50	3.1 %	29.4	19.4	27.3	20.3	2.0	0.13	3.8 %	537
Rapala VMC	8.30	-1.2 %	90.4 %	Lisää	11.00	32.5 %	13.4	9.8	14.5	10.8	2.3	0.20	2.4 %	319
Raute	20.50	1.5 %	-9.7 %	Vähennä	23.00	12.2 %	neg.	2420.3	13.1	9.7	2.4	0.80	3.9 %	87
Reka Industrial	3.53	-2.5 %	0.3 %	Vähennä	3.50	-0.8 %	12.6	7.5	9.9	7.3	1.8	0.05	1.4 %	21
Relais Group	24.90	0.0 %	69.4 %	Vähennä	26.00	4.4 %	20.5	29.2	17.2	22.1	5.0	0.40	1.6 %	444
Remedy Entertainment	37.20	-0.5 %	-4.6 %	Osta	50.00	34.4 %	42.1	29.1	42.4	29.2	5.7	0.20	0.5 %	486
Revenio Group	56.35	0.9 %	12.0 %	Lisää	58.00	2.9 %	78.9	68.9	60.3	48.6	19.3	0.38	0.7 %	1503
Robit	4.01	-2.4 %	9.9 %	Lisää	4.50	12.2 %	65.7	35.7	18.5	16.8	1.7	0.00	0.0 %	84
Rovio	6.63	0.8 %	5.0 %	Lisää	8.00	20.8 %	14.2	8.8	16.0	9.3	2.6	0.12	1.8 %	487
Rush Factory Plc	2.38	-3.3 %	5.3 %	Lisää	3.30	38.7 %	11.8	11.6	5.6	3.6	6.4	0.00	0.0 %	5
Sampo	44.09	-0.4 %	27.5 %	Lisää	48.00	8.9 %	15.5	8.4	20.7	8.6	1.9	1.80	4.1 %	24197
Sanoma	13.62	2.7 %	-0.9 %	Lisää	15.50	13.8 %	20.3	19.9	18.1	16.4	3.2	0.54	4.0 %	2220
Scanfil	7.88	0.3 %	20.9 %	Lisää	8.75	11.0 %	16.7	12.8	13.9	10.7	2.5	0.19	2.4 %	508
Sievi Capital	1.98	3.1 %	83.3 %	Lisää	2.50	26.3 %	6.5	4.5	9.5	6.3	1.2	0.05	2.5 %	114

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	14.48	1.8 %	9.3 %	Lisää	17.00	17.4 %	15.2	16.8	12.9	13.4	4.4	0.34	2.3 %	101
Sitowise Group	7.88	-1.1 %	-4.0 %	Lisää	9.30	18.0 %	24.0	19.1	17.5	14.5	2.4	0.12	1.5 %	277
Solteq	4.11	0.5 %	46.8 %	Osta	6.00	46.0 %	17.5	13.8	13.6	10.5	2.8	0.10	2.4 %	79
Solvers	7.68	0.8 %	-8.0 %	Lisää	9.00	17.2 %	26.2	16.8	16.3	11.1	2.1	0.08	1.0 %	66
Soprano	0.36	-2.4 %	-6.9 %	Myy	0.30	-17.4 %	neg.	neg.	22.9	21.3	1.7	0.00	0.0 %	7
Sotkamo Silver (SEK)	1.67	0.6 %	-46.7 %	Vähennä	2.10	25.7 %	neg.	53.8	26.0	15.3	1.3	0.00	0.0 %	334
SRV Group	0.52	0.2 %	-12.8 %	Vähennä	0.55	6.2 %	67.9	21.9	11.5	12.9	0.7	0.00	0.0 %	135
SSH Communications Security	2.60	2.0 %	53.4 %	Myy	1.80	-30.8 %	neg.	neg.	neg.	64.8	21.9	0.00	0.0 %	100
Stora Enso	16.07	-0.7 %	2.7 %	Vähennä	15.50	-3.5 %	10.8	14.4	15.5	12.8	1.3	0.45	2.8 %	12669
Suominen	4.92	0.2 %	-3.1 %	Lisää	5.25	6.6 %	15.6	11.3	14.9	10.2	1.8	0.20	4.1 %	283
Taaleri	10.45	-1.9 %	28.7 %	Vähennä	11.50	10.0 %	14.0	1.9	21.3	12.8	1.3	1.40	13.4 %	301
Talenom	12.60	0.3 %	-16.3 %	Lisää	15.50	23.0 %	49.0	38.6	40.7	32.8	12.7	0.17	1.3 %	559
Tecnotree	1.34	1.1 %	90.6 %	Osta	1.70	26.7 %	22.9	15.6	16.5	11.5	7.0	0.00	0.0 %	420
Teleste	5.04	0.4 %	12.2 %	Vähennä	5.50	9.1 %	19.6	10.0	12.7	10.0	1.4	0.15	3.0 %	91
Telia Company (SEK)	35.02	-1.5 %	3.1 %	Lisää	39.00	11.3 %	21.3	13.2	16.5	18.2	2.1	2.00	5.7 %	143239
Terveystalo	11.06	-0.2 %	10.2 %	Osta	13.00	17.5 %	17.2	16.9	17.4	16.0	2.2	0.30	2.7 %	1416
TietoEVERY	26.52	1.1 %	-1.3 %	Osta	34.00	28.2 %	11.4	10.1	10.2	11.2	1.8	1.35	5.1 %	3145
Titanium	15.20	1.0 %	17.4 %	Lisää	16.00	5.3 %	15.1	12.9	12.4	10.0	6.8	0.88	5.8 %	156
Toivo Group	2.70	-3.4 %	6.0 %	Vähennä	2.90	7.4 %	11.7	11.9	8.2	10.3	2.6	0.00	0.0 %	143
Tokmanni Group	18.99	1.3 %	16.9 %	Osta	25.00	31.6 %	14.7	13.5	13.7	13.0	4.6	0.99	5.2 %	1117
United Bankers	13.70	1.9 %	28.0 %	Vähennä	14.00	2.2 %	15.3	10.1	14.2	9.2	3.4	0.70	5.1 %	143
UPM-Kymmene	33.42	-1.1 %	9.7 %	Lisää	35.00	4.7 %	15.5	12.1	17.5	14.9	1.8	1.30	3.9 %	17829
Vaisala	49.85	-4.1 %	23.5 %	Vähennä	42.50	-14.7 %	31.5	33.7	30.8	29.2	7.9	0.63	1.3 %	1816
Valmet	37.30	-0.2 %	59.7 %	Lisää	38.50	3.2 %	18.3	13.3	16.9	11.7	4.2	1.05	2.8 %	5575
Verkkokauppa.com	6.83	0.3 %	-4.1 %	Vähennä	8.50	24.5 %	19.6	14.3	17.6	12.9	8.6	0.25	3.7 %	307
Viafin Service	15.00	-1.3 %	-5.7 %	Lisää	16.50	10.0 %	19.0	11.8	17.0	10.0	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	8.14	-0.7 %	13.4 %	Lisää	9.80	20.4 %	20.2	20.8	15.9	13.5	4.0	0.20	2.5 %	102
Wulff Group	4.76	0.0 %	46.9 %	Lisää	5.80	21.8 %	12.5	5.7	9.3	7.6	1.8	0.13	2.7 %	32
Wärtsilä	12.23	-0.0 %	50.1 %	Lisää	14.00	14.5 %	29.4	23.2	20.5	15.5	3.2	0.30	2.5 %	7236
YIT Corporation	4.42	-0.4 %	-10.4 %	Vähennä	5.00	13.2 %	15.2	18.9	10.9	11.4	0.9	0.15	3.4 %	923



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