



# Cibus laaja raportti: Vauhti kiihtyy

17.12.2021

## AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- EKP:n korkopäätös: Tahroja ennusteissa, osa 2
- Puuilo: Vahva vertailukausi ylittyi heittämällä
- Talenom: Euroopan valloitus vaatii veronsa
- Evli lanseeraa uuden private equity -rahaston
- Fondia aloittaa omien osakkeiden hankinnan
- Honkarakenteelta strategiapäivitys
- Relais: Pikkuostoksilla Ruotsissa

## Markkinakatsaus

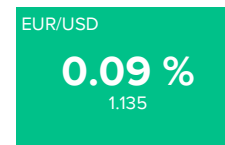
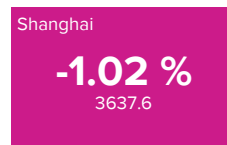
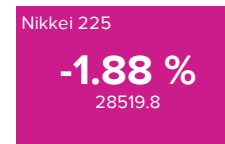
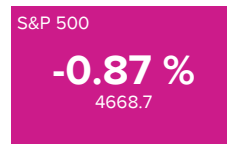
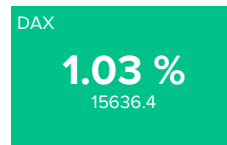
**Kehittyneillä markkinoilla** Euroopassa nähtiin torstaina nousupäivä (Eurostoxx 600 +1,2 %), mutta USA:ssa päivä eteni laskumerkeissä (Nasdaq -2,5 %, Dow Jones -0,1 % ja S&P 500 -0,9 %). Euroopan keskuspankin korkopäätös oli pitkälti odotettu: vaikka rahapoliittista elvytystä aletaan poistamaan, monia elementtejä siitä pysyy edelleen voimassa. USA:ssa myyntilaidalla olivat kasvuosakkeet.

**Aasian markkinoilla** aamu aloitettiin laskutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 1,9 % ja Kiinan Shanghai Composite 1,0 % miinuksella. Aasiassa saatiin tukea USA:n eilisestä indeksinoususta. Japanin keskuspankki kertoi aamun korkopäätöksessään poistavansa pandemiaelvytystään, mutta siitä huolimatta rahapolitiikka pysyy hyvin kevyenä.

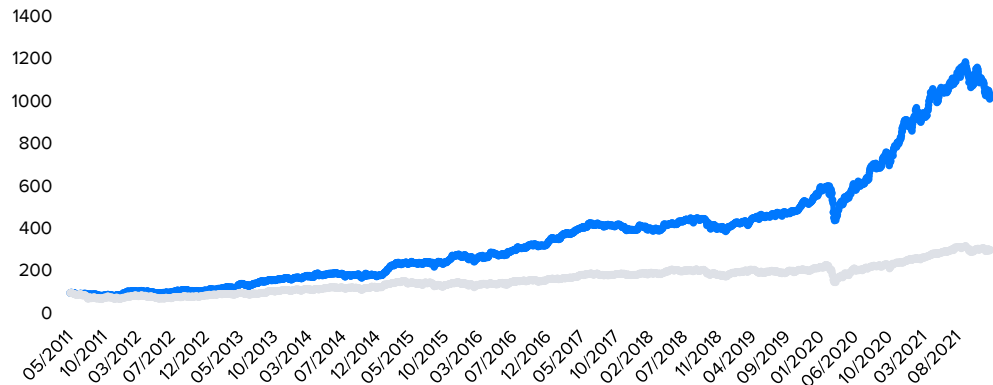
**Valuuttamarkkinoilla** euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla 1,134 dollarissa.

**Raaka-ainemarkkinalla** öljyn hinta oli aamulla laskussa ja WTI-futuurit liukkuivat 71,7 dollarissa/bbl (-1,0 %).

## Indeksit



## Inderes mallisalkku



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

1kk

**-6%**

1 vuosi

**20%**

3 vuotta

**153%**

Aloituksesta

**931%**

## Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

### Euroopan valloitus vaatii veronsa

17.12.2021 | Talenom | Lisää

### Vahva vertailukausi ylittyi heittämillä

16.12.2021 | Puuilo | Lisää

### Vauhti kiihtyy

16.12.2021 | Cibus Nordic Real Estate | Vähennä

### Katse kohti horisonttia

15.12.2021 | Norrhydro | Vähennä

### Tarkkailuasemiin epävarmassa ympäristössä

15.12.2021 | Basware | Vähennä

### Sievi jatkaa itsenäisenä yhtiönä

15.12.2021 | Sievi Capital | Lisää

### Siivousvaihe on saatu toteutettua

15.12.2021 | Panostaja | Vähennä

### Matka jatkuu

15.12.2021 | Boreo | Osta

### Muutosten kertatuulet

15.12.2021 | Bilot | Vähennä

### Ripeään kasvuun viritetty jakelija

14.12.2021 | Duell | Lisää

## InderesTV



Puuilo Q3'21: Vertailukausi ei hidastanut



Kuplan huipulta ostaminen



Puuilo Q3'21 to 16.12. kello 11:30

## Makrotapahtumat, 17.12.2021

**09:00 Saksa: Tuottajahinnat MM (%)** , marras , ennuste (Reuters) 1,3 /edellinen 3,8

**09:00 Saksa: Tuottajahinnat YY (%)** , marras , ennuste (Reuters) - /edellinen 18,4

**11:00 Saksa: Ifo talousluottamus** , joulou , ennuste (Reuters) 94,9 /edellinen 96,5

**11:00 Saksa: Ifo nykytilanne** , joulou , ennuste (Reuters) 97,5 /edellinen 99,0

**11:00 Saksa: Ifo odotukset** , joulou , ennuste (Reuters) 93,5 /edellinen 94,2

**12:00 Euroalue: HICP-hintaindeksi, MM (%)** marras , ennuste (Reuters) 0,7 /edellinen 0,8

**12:00 Euroalue: HICP-hintaindeksi, YY (%)** marras , ennuste (Reuters) 4,9 /edellinen 4,9

**12:00 Euroalue: HICP-pohjahinnat, MM (%)** marras , ennuste (Reuters) - /edellinen 0,1

**12:00 Euroalue: HICP-pohjahinnat, YY (%)** marras , ennuste (Reuters) 2,6 /edellinen 2,6

## EKP:n korkopäätös: Tahroja ennusteissa, osa 2

Tein makrokatsauksen otsikolla Tahroja ennusteissa, älä siis suutu aika tarkalleen puolitoista vuotta sitten. Nyt Eppu Normaalin kappaleen sanat tulivat taas ajankohtaiseksi, sillä viimeisen kvartaalin keskuspankkiennusteissa on tahroja tosiaan riittänyt, torstaina julkaistu korkopäätös ja päivitettyt ennusteet sen osoittivat.

### Pandemiahätärahoitus päätökseen

EKP vaikuttaa etenevän pitkälti keskiviikkona korkopäätöksensä julkaiseen Federal Reserven jäljissä, ainakin päällisin puolin katsottuna. Federal Reserve ilmoitti lopettavansa arvopapereiden netto-ostot maaliskuun loppuun mennessä ja nyt EKP kertoi tekevänsä samoin PEPP-ohjelmalle. Keskuspankkeja kuitenkin erottaa se, että vaikka EKP lopettaa yhden ohjelman, se kiihdyttää toista. Jo vuosia käynnissä olevan APP-osto-ohjelman kuukausiostoja nimittäin nostetaan Q2:lla ja Q3:lla, ensin 40 miljardiin kuussa Q2:lla ja sitten 30 miljardiin Q3:lla, minkä jälkeen ohjelman ostot tiputetaan nykytasolle 20 miljardiin.

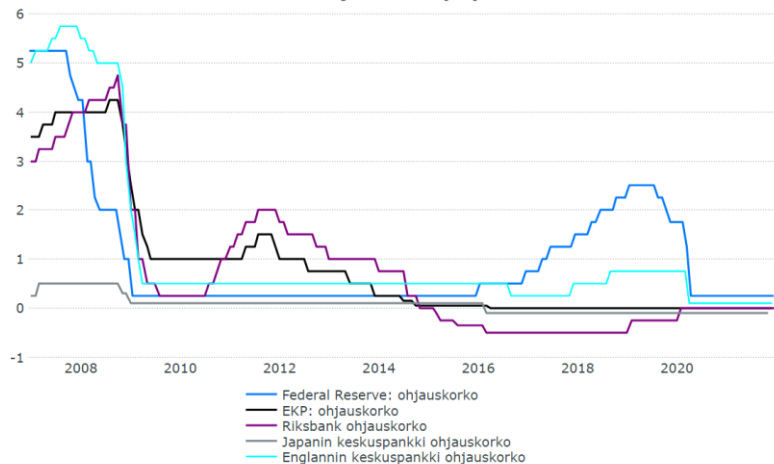
Tämä kertoo siitä, että elvytyksen lopettaminen ei ole mikään yksinkertainen juttu ja keskuspankki haluaa turvaverkkojen olevan euroalueen korkoherkkien julkisten talouksien turvana vielä pitkään. Vaikka arvopaperiostot kuukausittain siis nettona vähenevät, ne eivät suinkaan lopu. Lisäksi PEPP-ohjelmaakaan ei haudata, vaan se pidetään rahapolitiikan työkalupakissa ja ollaan valmiita ottamaan käyttöön tarvittaessa.



#### Marianne Palmu

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

Ohjaukset (%)



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

### Milloin sitten koronnostoja?

Keskuspankki on nyt asettanut velkakirjaostoilleen suhteellisen tarkat askelmerkit ensi vuodelle, ja sen jälkeen luonnollisesti kiinnostavat koronnostot. EKP:n tiedotteessa todettiin, että koronnostoja voidaan harkita "pian" velkakirjaostojen lopettamisen jälkeen, mutta mysteeriksi jää, miten sanaa pian tulkitaan. Markkinaodotuksissa ensimmäisen koronnoston ajankohta ulottuu aikaisintaan vuoden 2023 loppuun, mutta koska epävarmuus on nykyin korkealla, inflaation yllättäessä uudelleen tahtia voidaan myös joutua aikaistamaan.



#### Marianne Palmu

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

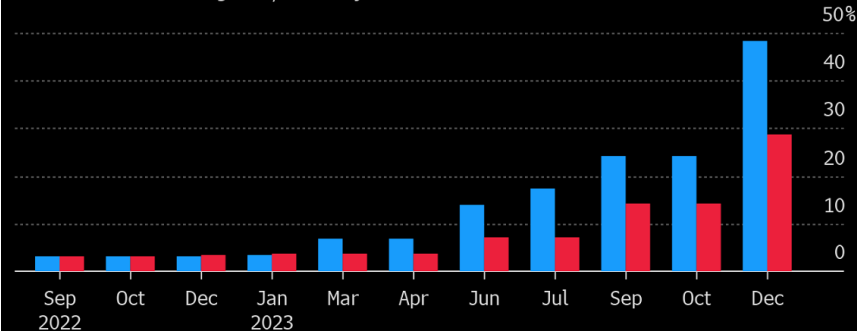
+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

## Interest-Rate Hikes

Economists see lift-off approaching at the end of 2023

- Share of respondents predicting at least one increase in deposit rate, currently at -0.5%
- ...in main refinancing rate, currently at 0%



Source: Bloomberg survey of economists conducted Dec. 3-8

Bloomberg



**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

### Inflaatioennusteet lähes tuplaantuivat

Federal Reserven inflaatioennusteet eivät osuneet loppuvuonna lankulle eikä niin tapahtunut EKP:ssakaan. Ensi vuoden inflaatioennuste lähes tuplaantui syyskuun 1,7 %:sta nykyiseen 3,2 %:iin ja kuluviikkin vuoden ennustetta keskuspankki joutui nostamaan. Vaikka pääjohtaja Lagarde odottaa hintojen nousun tasoittuvan ensi vuonna, hän myöntää, että inflaatio pysyttelee keskuspankin kahden prosentin tavoitteen yläpuolella suurimman osan ensi vuotta. Hintojen nousun hidastamista perustellaan edelleen suhteellisesti laskevin energiahinnoin, Saksan alv-vaikutuksen ja kysynnän normalisoitumisella. Energiahinnat ovat ennusteessa kuitenkin suuri kysymysmerkki.

## EKP:n päivitetyt ennusteet

	2021	2022	2023	2024
<b>BKT</b>				
Joulukuu	5,1 %	4,2 %	2,1 %	1,6 %
Syyskuu	5,0 %	4,6 %	2,1 %	
<b>Inflaatio</b>				
Joulukuu	2,6 %	3,2 %	1,8 %	1,8 %
Syyskuu	2,2 %	1,7 %	1,5 %	

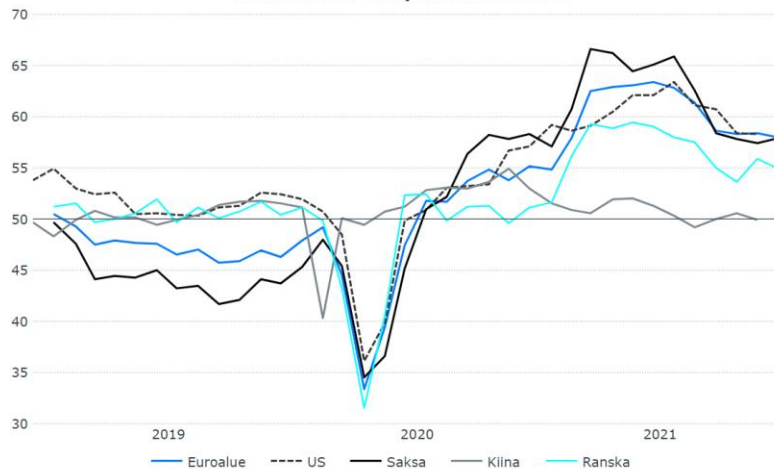
Inflaatioennusteen nostojen kaveriksi ensi vuodelle ei saatu nousseita talouskasvuennusteita, sillä reaalisen bkt:n kasvuennustetta laskettiin 4,2 %:iin. Toteutuessaan tämä tarkoittaisi edelleen ripeää kasvua euroalueella erittäin vahvan vuoden 2021 jälkeen. Torstaina julkaistut alustavat ostopäälikkoindeksit joulukuulta osoittivat, että euroalueen talouskasvu hidastui vuoden loppua kohden mentäessä, mutta on edelleen vahvaa etenkin teollisuudessa. Uusi virusvariantti sen sijaan lisää riskejä jälleen palvelualoilla.

**Marianne Palmu**

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



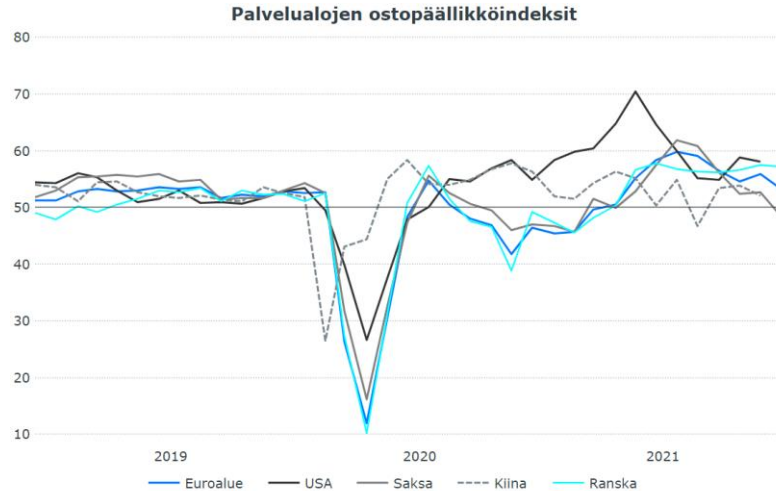
Teollisuuden ostopäällikköindeksit



Source: Refinitiv Datastream

**Marianne Palmu**

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



Mikäli EKP:n näkemystä on uskominen, ensi vuosi on euroalueella ripeän, mutta hidastuvan talouskasvun ja edelleen korkeana pysyttelevän inflaation aikaa ennen paluuta "tavallisempaan" hitaan kasvun ja inflaation ympäristöön. Luonnehtisin talousennusteita hyvinkin optimistisiksi ja suurena kysymysmerkinä on, riittääkö kotitalouksien kysynnässä puhtia vielä ensi vuoden loppuun asti. Lisäksi täytyy muistaa, että euroalueen kasvu on ollut vientivetoista, joten tulevaisuuden näkymä riippuu myös mm. muiden suurtalouksien (USA, Kiina) kehityksestä.

**Marianne Palmu**

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

## Cibus laaja raportti: Vauhti kiihtyy

Cibus on kasvattanut portfoliotaan viime vuosina vauhdilla ja yhtiö on tänä päivänä yksi Pohjoismaiden suurimpia ruoka- ja päivittäistavarakaupakiinteistöjen omistajia. Vaikka yhtiön kasvunäkymät ovat lähivuosille edelleen hyvät, on osake mielestämme kallis. Nykykurssilla järkevä tuotto-odotus edellyttäisi näkemyksemme mukaan sitä, että yhtiö kykenisi kasvamaan tulevina vuosina osakeantivetoisesti ja että korkea arvostustaso osoittautuisi kestäväksi. Tarkistamme tavoitehinnan 250 SEK:iin (aik. 210 SEK) ja toistamme vähennäsuosituksemme. Yhtiöstä julkaistu laaja raportti on luettavissa [täällä](#).

### Pohjoismaisiin päivittäistavarakaupakiinteistöihin keskittynyt kiinteistösijoitusyhtiö

Cibus on Tukholman pörssin päälistalla noteerattu kiinteistösijoitusyhtiö, joka on keskittynyt pohjoismaisiin ruoka- ja päivittäistavarakaupakiinteistöihin. Yhtiö omisti Q3'21:n lopussa 310 kiinteistöä, joiden käypä arvo oli noin 1 336 MEUR. Kiinteistöistä valtaosa sijaitsee Suomessa (noin 84 % nettotuotosta) pääosin Etelä- ja Lounais-Suomen kasvukeskuksissa sekä Keski-Suomen alueella. Ruotsin osuus portfolion nettotuotosta oli Q3'21:n lopussa noin 16 % ja kohteet ovat keskittyneet Etelä- ja Keski-Ruotsin alueelle. Yhtiö teki [lokakuussa](#) päänavauksen myös Norjaan hankkimalla kahdeksan kiinteistön portfolion.



**Matias Arola**

Analyttikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

**Cibus Nordic Real Estate** | Kurssi: 281.20

**Vähennä** | Tavoitehinta: 250.00

## Yhtiöllä on kunnianhimoiset kasvutavoitteet

Cibus nosti [hiljattain](#) kasvutavoitteitaan vahvasta hankevirrasta johtuen ja yhtiön tavoitteena on nyt kasvattaa kiinteistöportfolio 2,5-3,0 mrd. euroon vuoden 2023 loppuun mennessä. Kasvutavoitteet ovat kunnianhimoiset ja ne tulevat näkemyksemme mukaan vaatimaan yhtiöltä huomattavan määrän (~400-600 MEUR) uutta oman pääoman ehtoista rahoitusta. Suhtaudumme päivitettyihin tavoitteisiin lähtökohtaisesti myönteisesti, sillä yhtiö on viime vuosina osoittanut liiketoimintamallinsa toimivuuden ja yhtiöllä on näkemyksemme mukaan edelleen rutkasti kasvutilaa omalla sektorillaan. Emme myöskään usko yhtiön tavoittelevan kasvua vain pelkästä kasvun ilosta, sillä johto on korostanut, että kaikissa hankinnoissa lähtökohtana on osakekohtaisten tunnuslukujen parantuminen.

## Emme sisällytä tulevia osakeantirahoitteisia hankintoja ennusteisiimme

Ennustemme ovat selvästi Cibuksen omien tavoitteiden alapuolella, sillä huomioimme ennusteissa vain nykyisen taseen mahdollistamat kiinteistöhankinnat. Odotamme yhtiön tekevän loppuvuoden aikana hiljattain toteutetun [suunnatun osakeannin](#) myötä vielä uusia hankintoja noin 120 MEUR:lla ja lähivuosina odotamme hankintoja noin 100 MEUR:lla per vuosi. Osakekohtainen EPRA-tulos kasvaa ennusteissamme lähivuosina noin 7 % vuosivauhtia ja osinko pysyy taloudellisten tavoitteiden mukaisella 5 %:n kasvu-uralla. Keskeisimmät riskit liittyvät näkemyksemme mukaan ajanmukaistamisinvestointien tasoon ja tiettyjen Suomen kiinteistöjen jäännösarvoihin.



**Matias Arola**

Analytikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

**Cibus Nordic Real Estate** | Kurssi: 281.20

**Vähennä** | Tavoitehinta: 250.00

## Kalliita seiiniä

Olemme tarkastelleet Cibuksen arvostusta verrokkiryhmän, kassavirtamallin ja skenaarioanalyysin avulla. Cibus hinnoitellaan tällä hetkellä huomattavalla preemiolla verrokkiryhmään nähden ja portfolion tuottotaso (~3,9 %) on painettu verrokkien alapuolelle, mitä emme pidä perusteltuna alla olevien kiinteistöjen selvästi heikompi likviditeetti huomioiden. Pidämmekin arvostusta haastavana ja osakkeen tuotto/riski-suhde jää mielestämme heikoksi. Nykykurssilla järkevä tuotto-odotus edellyttäisi näkemyksemme mukaan sitä, että yhtiö kykenisi kasvamaan tulevina vuosina osakeantivetoisesti ja että osakkeen korkea arvostustaso osoittautuisi kestäväksi.



**Matias Arola**

Analytikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

**Cibus Nordic Real Estate** | Kurssi: 281.20

**Vähennä** | Tavoitehinta: 250.00

## Puulo: Vahva vertailukausi ylittyi heittämillä

Puuilon Q3-raportti oli erinomainen, eikä poikkeuksellisen vahva vertailukausi hidastanut tulosparannuksen jatkumista. Kehitys ylitti odotuksemme ja nostimme lähivuosien ennusteitamme selvästi. Ennustamamme pidemmän ajan tuloskasvun (11 %/v) myötä osakkeen tuotto-odotus on houkutteleva, sillä tähän peilaten nykyinen arvostus (2021e P/E 21x) on edelleen maltillinen ja investointitarpeiden ollessa rajalliset nousee osinkotuotto myös 3-4 %:iin. Nostamme tavoitehintamme 10,0 euroon (aik. 8,5 €) ja toistamme lisää-suosituksen.

### Kaikki rivit ylittivät odotuksemme reilulla marginaalilla

Puuilon Q3:n (huom. poikkeava tilikausi elo-lokakuu) liikevaihto kasvoi lähes 15 %:lla 69,7 MEUR:oon ylittäen ennusteemme (65,3 MEUR) selvästi. Myös vertailukelpoinen myynti (+2,5 %) oli odotuksiamme selvästi pirteämpää, vaikka vastassa olivat poikkeuksellisen vahvat vastaluvut. Myös myyntikatemarginaali jatkoi yllättäen parantumistaan 37,3 %:iin (Q3'20: 36,5 %), sillä olimme ennustaneet sen laskevan merirahtien kallistuttua ja kilpailija Tokmannin tekemien hinnoittelupäätösten perusteella. Puuilon mukaan merkittävimmät tekijät katteen kasvulle olivat omien tuotteiden osuuden kasvu, kaupallisten ostoehtojen neuvottelu sekä ostolaskuautomaation käyttöönotto. Absoluuttinen kulutaso oli odotustemme mukainen, mutta ennusteitamme selvästi paremman myynnin kasvun ansiosta näiden kulujen osuus jäi 18,5 %:iin liikevaihdosta. Oikaistu EBITA-liikevoitto nousi 13,1 MEUR:oon (ennuste 10,5 MEUR), mikä oli 18,8 % liikevaihdosta (Q3'20: 18,4 %). Raportoitu EPS nousi 0,12 euroon (ennuste 0,08 euroa). Espoon myymälän avauksessa tehtiin kaikkien aikojen avajaispäivän myyntiennätys. Tämä kuulostaa lupaavalta jatkoa ajatellen, sillä Puuilon myymäläverkosto on vielä aliedustettuna pk-seudulla.



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

**Puulo** | Kurssi: 8.88

**Lisää** | Tavoitehintaa: 10.00

### Yhtiön tavoitteet ovat mielestämme realistiset saavuttaa

Puuido tavoittelee tilikauteen 2025 mennessä yli 400 MEUR:n liikevaihtoa ja 17-19 %:n EBITA-marginaalia. Tämä edellyttää ~10 %:n vuotuista liikevaihdon kasvua ja kannattavuuden säilyttämistä lähellä pandemian nostattamaa ennätystasoa (2020: EBITA 18,1 %). Liikevaihdon kasvua tukee myymälämäärän kasvu kohti 60 myymälän tavoitetta sekä nykyisen nuoren myymäläverkoston ylösajopotentialiaali. Kannattavuutta tukevat kasvavan koon myötä skaalautuvat kiinteät kulut sekä neuvotteluvoiman kasvu. Myös korkeamman katetason omien tuotteiden suhteellisen osuuden kasvattamista myyntimixista jatketaan (2020: 16 %). Vahvan Q3-raportin myötä nostimme lähivuosien nettotulosennusteitamme 7-14 %:lla. 2021 ennusteemme liikevaihdolle on nyt 270 MEUR (2020: 239 MEUR) ja oikaistulle EBITA:lle 48,2 MEUR (marginaali 17,9 %). Pidemmän ajan 2025 ennusteemme liikevaihdolle on 409 MEUR ja EBITA:lle 73,9 MEUR (marginaali 18,1 %). Nostimme myös osinkoennusteitamme.

### Tuotto-odotus on houkutteleva suhteessa maltilliseen riskiprofiiliin

Ennusteidemme mukaiset vuosien 2021 ja 2022 P/E-kertoimet ovat 21x ja 20x. Kertoimet ovat kurssinousun ja ennustenostojemme jälkeen mielestämme lähellä neutraalia, kun niitä vertaa ennustamaamme pidemmän ajan tuloskasvuun (2021-2024 11 % CAGR). Myös suhteellisesti tulos pohjainen arvostus on 2021-kertoimilla linjassa kaupan alan toimijoiden verrokkien kanssa, minkä arvioimme perustelluksi lähtökohdaksi. Pidemmällä aikavälillä tuloskasvun realisoituminen toimii tuotto-odotuksen keskeisenä ajurina ja yhdessä osinkotuoton kanssa se nostaa tuotto-odotuksen pidemmällä tähtäimellä houkuttelevaksi (10-15 %/v) suhteellisen matalariskisessä osakkeessa.



**Olli Vilppo**

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

**Puuido** | Kurssi: 8.88

**Lisää** | Tavoitehintaa: 10.00

## Talenom: Euroopan valloitus vaatii veronsa

Toistamme Talenomille lisää-suosituksen, mutta laskemme tavoitehintamme 13,5 euroon (aik. 15,5 €). Talenom antoi eilen [ohjeistuksen vuodelle 2022](#), jonka perusteella ensi vuoden tulosennusteemme laskivat vajaat 10 % voimakkaan yritystostovetoisen kasvun painaessa kannattavuutta. Lisäksi olemme muuttaneet näkemystämme yhtiön riskiprofilista kansainvälisen kasvun panostuksien ja roolin kasvettua. Pidemmällä aikavälillä näemme sijoitustarinan edelleen erittäin houkuttelevana ja arvostustason nyt kohtuullisena (2023e EV/EBIT 25x).

### Vuoden 2022 näkymät: voimakasta kasvua ja marginaalipainetta

Talenom ohjeisti vuoden 2022 liikevaihdon olevan 100-110 MEUR ja liikevoiton 15-18 MEUR. Ohjeistus sisälsi marraskuun lopussa ostettujen [ruotsalaisten tilitoimistojen](#) ennusteet, jotka tuovat Talenomille vuositasolla noin 3,3 MEUR liikevaihtoa. Tämän lisäksi ohjeistus sisältää arvion vuoden 2022 aikana mahdollisesti tehtävistä yrityskaupoista, mikä on uutta Talenomille. Oletuksena toki on aiemminkin ollut, että yhtiö jatkaa hyvin toiminutta yritysostostrategiaansa, mutta aiemmin merkittäviä yritysostoja ei ole sisällytetty ohjeistukseen. Yhtiön mukaan vuoden 2022 liikevaihdon kokonaiskasvusta valtaosan odotetaan kuluvan vuoden tapaan tulevan yritysostoista Suomessa ja Euroopassa. Kannattavuuden osalta ohjeistus oli pettymys, mutta tämä selittyy mielestämme 1) yritysostojen lyhyellä aikavälillä negatiivisella vaikutuksella sekä 2) voimakkaasti kasvavilla poistoilla investointien kasvuloikan jälkeen. Lisäksi Ruotsissa myös vanhempien yritysostojen kannattavuusparannukset ovat olleet Suomea heikompia, koska Talenomilla ei ole Ruotsissa vielä omien ohjelmistojen tuomaa tehokkuusetua.



**Juha Kinnunen**

Osakestrategi, analyytikko

+358 40 778 1368

juha.kinnunen@inderes.fi

**Talenom** | Kurssi: 11.92

**Lisää** | Tavoitehintaa: 13.50



## Vuoden 2022 tulosestymukset laskivat selvästi

Olemme nostaneet 2022 liikevaihtoennusteen 104 MEUR:oon, mistä 5 MEUR tulee uusista yritysostoista. Aiempi ennustemme (96,7 MEUR) ei sisältänyt vielä marraskuussa ilmoitettuja yritysostoja (+3,3 MEUR) eikä uusia yritysostoja (+5 MEUR). Orgaanisen kasvun osalta ennustemme laski aavistuksen omikron-variantin uhatessa talouskasvua. Merkittäviä muutoksia tapahtui kuitenkin kannattavuudessa, jota painaa (uudet) yritysostot sekä odotuksiamme suuremmat poistot. Käyttökatetasolla ennustemme muuttuivat vain hieman, mutta liikevoittoennuste (16,7 MEUR) laski 8 % lähelle ohjeistushaarukan keskipistettä. Arviomme mukaan Suomen ydinliiketoiminnan operatiivinen tehokkuus ja kannattavuus paranevat edelleen, mutta ”jäljessä” tulevan liikevaihdon osuus on nykyään jo merkittävä: Ruotsi arviolta 19 MEUR (2022e sis. uusia yritysostoja), Suomen 2020-2022e yritysostot yli 9 MEUR ja Espanja 0,9 MEUR. Sisäänrakennettua tuloskasvua on paljon, jos yhtiö onnistuu nostamaan näiden liiketoimintojen kannattavuuden lähelle ydinliiketoiminnan tasoa seuraavan 3-4 vuoden aikana. Pidemmällä aikavälillä odotamme Talenomilta edelleen yli 20 %:n vuosittaista tuloskasvua.

## Pidemmän aikavälin tuotto-odotus on jo hyvällä tasolla

Osakkeen alamäki (3 kk: -17 %) on tuonut arvostuksen jälleen kohtuulliselle tasolle: 2023e P/E on 32x ja EV/EBIT noin 25x. Yritysostojen ja investointien kautta ”sisäänrakennetun” tuloskasvu realisoituessa odotetusti osakkeen hinnoittelu on mielestämme hyvinkin kohtuullinen. Epävarmuutta nostaa kuitenkin kansainvälisen kasvun huomattava merkitys, sillä Ruotsissa näyttöjä yritysostojen kannattavuusparannuksista ei vielä ole. Tämä nostaa arviotamme yhtiön riskiprofiilista, vaikka ydinliiketoiminta jyrää tasaisesti eteenpäin. Lisäksi huolia ja tiettyä painetta arvostukseen aiheuttaa kasvuyhtiöiden hyväksyttävien arvostuskertoimien romahdus. Talenomin pitkän aikavälin tarinassa kannattaa mielestämme olla mukana, mutta erinomaisena ostopaikkana emme juuri tätä hetkeä näe.



**Juha Kinnunen**

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

**Talenom** | Kurssi: 11.92  
**Lisää** | Tavoitehintaa: 13.50

## Evli lanseeraa uuden private equity -rahaston

Evli tiedotti lanseeraavansa uuden pääomarahaston kasvattamaan vaihtoehtorahastojensa tarjontaa. Private Equity III -rahasto on edeltäjiensä tapaan (PE I & PE II) rahastojen rahasto, joka sijoittaa varansa hajautetusti 10–15 buyout-rahastoon. Kukin näistä kohderahastoista taas tekee sijoituksen yhtiön arvion mukaan keskimäärin 10–20 listaamattomaan yhtiöön, joten kohdeyhtiöitä uudella rahastolla tulee olemaan eri markkinoilla yhteensä 150–300.

Olimme osanneet odottaa Evliltä uutta PE-rahastoa, sillä edellinen PE II -rahasto suljettiin jo viime vuoden puolella, ja osana tyypillistä sykliä alkaa usein tämän jälkeen varojen keräys seuraavaan rahastoon. Yhtiö ei julkaissut tiedotteen yhteydessä arviota tai tavoitetta uuden PE III -rahaston koolle, mutta yhtiön aiempien pääomarahastojen myynnin perusteella arvioimme sen yltävän noin 250 MEUR:n kokoluokkaan ensi vuoden loppuun mennessä.

Vaikka rahasto on Evlin hallinnoitavaan varallisuuteen (~17 mrd. euroa) suhteutettuna maltillisen kokoinen, edustaa se muiden pääomarahastojen ohessa kuitenkin hyvän palkkiotason liiketoimintaa. Sijoittajan onkin hyvä seurata mielenkiinnolla vaihtoehtoisten tuotteiden uusmyyntiä ja tuotelanseerauksia, sillä näkemyksemme mukaan näissä pitkän aikavälin kannattavan kasvun potentiaali on perinteisiä rahastoja houkuttelevampi.

Olimme jo sisällyttäneet laskelmiimme uuden pääomarahastolanseerauksen, joten tiedote ei aiheuta enustemuutoksia. Viimeisimmän kommenttimme yhtiöstä voit lukea [täällä](#).



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



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

**Evli Pankki** | Kurssi: 21.30  
**Lisää** | Tavoitehinta: 24.50

## Fondia aloittaa omien osakkeiden hankinnan

Fondian hallitus on päättänyt aloittaa yhtiön omien osakkeiden hankinnan vuoden 2021 varsinaisen yhtiökokouksen antaman valtuutuksen perusteella. Osakkeet hankitaan käytettäväksi osana Fondian henkilöstön osakepohjaista sitouttamis- ja kannustinohjelmaa sekä osakesäästöohjelmaa (ESSP). Mielestämme omien osakkeiden ostot olisivat nykyisellä kurssitasolla yleensäkin järkevä tapa allokoida pääomia, koska Fondialla on edelleen merkittävä kassa (H1'21: +4,2 MEUR, ei korollista velkaa). Näin ollen suhtaudumme omien osakkeiden ostoon positiivisesti.

Hankittavien osakkeiden enimmäismäärä on 50 000 kappaletta, mikä vastaa noin 1,26 % yhtiön osakkeista. Osakkeiden hankintaan käytetään kuitenkin enintään 375 000 euroa. Osakkeet hankitaan First North Growth Market Finland -markkinapaikalla järjestetyssä julkisessa kaupankäynnissä hankintahetken markkinahintaan. Omien osakkeiden hankinta aloitetaan aikaisintaan 17.12.2021 ja lopetetaan viimeistään 17.1.2022. Omien osakkeiden hankinta rahoitetaan yhtiön jakokelpoisella vapaalla omalla pääomalla.

Yhtiöllä on tarkoitus jatkaa vastaavien omien osakkeiden hankintajaksojen toteuttamista myös tulevaisuudessa henkilöstön osakepohjaisia sitouttamis- ja kannustinohjelmia sekä osakesäästöohjelmaa varten.

Varsinainen yhtiökokous päätti 18.3.2021 valtuuttaa hallituksen päättämään yhtiön omien osakkeiden hankkimisesta siten, että valtuutuksen nojalla hankittavien omien osakkeiden lukumäärä on yhteensä enintään 300 000 osaketta, mikä vastaa noin 7,6 % yhtiön kaikkien osakkeiden lukumäärästä. Fondialla on yhteensä 3 953 134 osaketta, eikä yhtiö tällä hetkellä omista omia osakkeitaan.



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

**Fondia** | Kurssi: 6.80  
**Osta** | Tavoitehinta: 8.00

## Honkarakenteelta strategiapäivitys

Honkarakenne [julkaisi](#) torstaina strategiapäivityksen vuosille 2022-2024. Uuden strategiakauden pää tavoitteena on vahvistaa yhtiön asemaa Suomen suurimpana puurakennusten vientiyhtiönä ja strategian avulla yhtiö hakee liikevaihdon kasvua painopisteen ollessa kannattavuudessa. Yhtiön visiona on olla ekologisen ja terveen asumisen johtava toimija valikoiduilla markkina-alueilla ja missioksi on asetettu elämisen ja asumisen laadun parantaminen.

Honkarakenteen strategiset tavoitteet vuosille 2022-2024 ovat seuraavat:

- Viennin kasvattaminen fokuoimalla ja allokoiden resurssit valituille markkina-alueille
- Asiakas- ja työntekijäkokemuksen kautta parempaan kannattavuuteen
- Vastuullisin, terveys ja tulevaisuus edellä

Viennissä Honkarakenteen on siis tarkoitus hakea jatkossa kasvua aiempaa fokusoidummin. Yhtiö ei avannut strategiapäivityksessä tarkemmin, mille markkina-alueille panostuksia on tarkoitus kohdentaa, mutta arviomme mukaan kasvua tullaan hakemaan myös jatkossa Venäjältä ja Japanista sekä tietyistä valikoiduista Keski-Euroopan ja Aasian markkinoista. Kannattavuutta Honkarakenne pyrkii parantamaan prosesseja tehostamalla sekä asiakas- ja työntekijäkokemuksen parantamisen avulla.

Strategiapäivityksen isot teemat olivat odotettuja ja ne vaikuttavat mielestämme oikeansuuntaisilta. Näemme erityisesti viennin kasvattamisen (2020: osuus liikevaihdosta 31 %) yhtiölle tärkeänä kotimarkkinoiden suhteellisen pieni koko (2020: noin 207 MEUR) ja Honkarakenteen lähes viidenneksen markkinaosuus huomioiden. Arviomme mukaan kannattavuutta pyritään parantamaan pitkälti normaalien jokapäiväisten toimintatapojen hiomisella ja prosessien virtaviivaistamisilla.



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

**Honkarakenne** | Kurssi: 7.28  
**Osta** | Tavoitehinta: 8.00

Strategiapäivitys ei sisältänyt numeerisia taloudellisia tavoitteita ja näin ollen strategisia tavoitteita on vaikea suhteuttaa ennusteisiimme. Nykyiset ennusteemme odottavat yhtiön liikevaihdon kasvavan 2022-2024 strategiakaudella keskimäärin noin 7 % vuosivauhtia (CAGR-%) ja oikaistun liikevoittomarginaalin parantuvan asteittain asteittain noin 8 % tasolle (2021e: 5,2%). Kannattavuuden parantumista ajaa ennusteissamme etenkin kustannusinflaation leimaamasta vuodesta 2021 selvästi elpyvä myyntikate sekä volyymikasvun myötä hienoisesti skaalautuva kiinteä kulurakenne.

Honkarakenteella ei ole aiemmin ollut virallista voitonjakopolitiikkaa, eikä sitä saatu myöskään torstain strategiapäivityksen yhteydessä. Honkarakenteen taseasema on vankka (H1'21: nettovelkaantumisaste -64 %) ja odotamme tämän mahdollistavan yhdessä vahvan kassavirran ja rajallisten investointitarpeiden kanssa lähivuosina selvästi historiaa avokätisemmän voitonjaon (2021-2024e: voitonjakosuhte 55-75 %).

Vaikka Honkarakenteen strategiapäivityksen isot linjat olivatkin odotettuja, jäivät konkreettiset askelmerkit viennin kasvattamisen ja kannattavuuden parantamisen osalta varsin vähäisiksi. Odotamme kuitenkin yhtiön avaavan strategiaa tarkemmin helmikuussa julkaistavan H2-tuloksen yhteydessä. Seurannan aloitus - raporttimme Honkarakenteesta on luettavissa [täältä](#) ja viimeisin yhtiöpäivitys [täältä](#).

**Matias Arola**

Analytikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

**Honkarakenne** | Kurssi: 7.28**Osta** | Tavoitehinta: 8.00

## Relais: Pikkuostoksilla Ruotsissa

Relais tiedotti eilen tytäryhtiönsä TD Tunga Delar Sverige AB:n hankkineen raskaiden hyötyajoneuvojen varaosiin keskittyvän tukkuliikkeen Trucknik Reservdelar AB:n koko osakekannan. Kohde on pienikokoinen ja julkistamatta jätetty kauppasumma arvatenkin myös melko alhainen. Hankinta on Relaisin strategian mukainen, mutta ei muuta kokonaiskäsitystämme yhtiöstä sijoituskohteena. Hankintahintaa ja sen rahoitusta koskevien tietojen puutteen vuoksi emme ole tässä vaiheessa muuttaneet ennusteitamme. Suosituksemme osakkeelle on edelleen vähennä 26,00 euron tavoitehinnalla.

Pohjois-Ruotsissa Skellefteåssa pääkonttoriaan pitävä Trucknik täydentää maantieteellisesti hyvin Keski-Ruotsiin keskittyvien tytäryhtiöiden Tunga Delarin sekä Huzellsin toimintaa. Yhtiön vuoden 2020 liikevaihto oli 25 MSEK (2,4 MEUR). Myynti on kasvanut viime vuosina hyvin (2018-2020 CAGR = 25 %), mutta vastaa kuitenkin edelleen vain arviolta 1,2 %:a konsernin pro forma -liikevaihtosta. Trucknikin kannattavuus on kunnossa (2018-2020 EBIT-marginaali 10,0-12,8 %) ja tase nettovarallinen. Koska kauppahinta ja sen maksutapa ei ole ainakaan vielä tiedossamme, jätämme yhtiön toistaiseksi konsolidoimatta Relaisin lukuihin. Vaikutus konsernin liikevaihtoon, tulokseen ja taseeseen on joka tapauksessa pieni eikä hankinnan siksi pitäisi juuri heilutella Relaisin osakekurssia.



**Erkki Vesola**

Analyttikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

**Relais Group** | Kurssi: 25.20

**Vähennä** | Tavoitehinta: 26.00

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT		INDERES.FI		MAKRO		YHTIÖT		TUNNUSLUVUT			
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2021	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 21	EV/EBIT 21	P/E 22	EV/EBIT 22	P/B 21	Osinko 21e	Tuotto-%	MCAP
Aallon Group	11.65	0.0 %	17.0 %	Lisää	13.00	11.6 %	22.1	25.1	17.0	17.6	3.9	0.24	2.1 %	44
Admicom	82.20	1.9 %	-39.1 %	Lisää	87.00	5.8 %	44.1	37.1	38.8	32.3	15.5	1.10	1.3 %	405
Aktia Bank	11.80	1.2 %	20.5 %	Osta	14.00	18.6 %	11.8	-	10.5	-	1.1	0.54	4.6 %	850
Alexandria Pankkiiriliike	8.14	0.0 %	-0.4 %	Vähennä	8.00	-1.7 %	10.1	7.4	13.5	8.3	3.4	0.45	5.5 %	81
Alma Media	10.12	-2.9 %	13.5 %	Vähennä	12.00	18.6 %	16.4	17.2	15.1	14.3	4.1	0.32	3.2 %	832
Apetit	12.05	0.4 %	12.6 %	Vähennä	12.00	-0.4 %	32.3	21.9	14.9	12.0	0.8	0.40	3.3 %	74
Aspo	11.08	-0.5 %	31.9 %	Osta	13.00	17.3 %	11.4	14.9	11.0	12.4	2.8	0.45	4.1 %	348
Aspocomp Group	6.00	0.0 %	53.1 %	Lisää	6.20	3.3 %	21.0	21.1	11.4	10.8	2.2	0.11	1.8 %	41
Avidly	4.86	1.7 %	22.1 %	Osta	6.00	23.5 %	23.2	129.1	12.3	32.6	2.6	0.00	0.0 %	25
Basware	29.00	-2.5 %	-31.0 %	Vähennä	32.00	10.3 %	neg.	67.9	403.0	59.5	6.1	0.00	0.0 %	419
Bilot	5.44	-1.4 %	-25.5 %	Vähennä	6.20	14.0 %	26.1	neg.	15.3	16.1	1.3	0.08	1.5 %	30
Bittium	5.29	0.0 %	-8.6 %	Vähennä	6.00	13.4 %	125.8	86.3	33.5	28.8	1.6	0.00	0.0 %	188
Boreo	64.80	1.6 %	120.4 %	Osta	74.00	14.2 %	28.2	25.0	22.0	17.2	8.7	0.45	0.7 %	169
CapMan	2.92	1.2 %	26.1 %	Lisää	3.30	13.0 %	12.7	10.6	13.4	10.7	3.6	0.15	5.1 %	460
Cargotec	42.60	0.1 %	26.0 %	Osta	55.00	29.1 %	13.6	7.0	10.7	8.3	1.8	1.08	2.5 %	2743
Caverion	6.23	2.2 %	7.2 %	Lisää	7.50	20.4 %	18.9	15.8	14.5	10.9	4.1	0.15	2.4 %	847
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	281.20	1.2 %	67.8 %	Vähennä	250.00	-11.1 %	21.0	31.4	15.9	26.7	2.1	0.99	3.6 %	1208
Consti Plc	11.80	0.9 %	17.4 %	Osta	15.00	27.1 %	12.1	16.7	10.1	7.6	2.9	0.42	3.6 %	90
Detection Technology	28.60	0.4 %	19.7 %	Lisää	33.00	15.4 %	43.5	34.1	26.5	19.9	6.5	0.36	1.3 %	417
Digia	6.71	4.5 %	-10.8 %	Lisää	8.10	20.7 %	12.9	14.0	12.3	12.1	2.9	0.17	2.5 %	179
Duell	6.62	4.1 %	9.2 %	Lisää	7.00	5.7 %	41.1	28.5	19.8	19.2	16.0	0.00	0.0 %	168
EAB Group	2.95	1.0 %	-6.1 %	Vähennä	3.20	8.5 %	19.2	14.5	11.9	9.1	2.0	0.11	3.7 %	40
EcoUp	5.80	0.3 %	-17.5 %	Osta	8.50	46.6 %	35.1	21.2	20.6	14.9	2.3	0.05	0.9 %	51
Eezy	6.02	2.0 %	2.0 %	Lisää	7.00	16.3 %	22.5	17.7	13.1	11.7	1.4	0.15	2.5 %	149
Efecte	13.90	4.9 %	28.7 %	Lisää	16.50	18.7 %	neg.	neg.	165.5	153.1	32.2	0.00	0.0 %	86
Elisa	52.70	-1.9 %	17.5 %	Vähennä	54.00	2.5 %	24.0	22.2	22.9	20.6	6.9	2.05	3.9 %	8441

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
Endomines (SEK)	2.57	-0.8 %	-15.7 %	Vähennä	2.50	-2.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.8	0.00	0.0 %	562
Enedo	0.25	-3.1 %	-72.2 %	Myy	0.30	20.0 %	neg.	neg.	17.6	13.9	2.2	0.00	0.0 %	17
Enersense International	6.00	-1.0 %	-27.7 %	Vähennä	8.00	33.3 %	13.3	14.7	12.3	7.2	1.7	0.15	2.5 %	80
eQ	25.20	2.4 %	50.4 %	Vähennä	25.00	-0.8 %	27.1	20.7	27.6	21.1	13.0	0.96	3.8 %	999
Etteplan	16.80	1.2 %	29.7 %	Vähennä	17.00	1.2 %	20.5	17.6	18.4	15.0	4.3	0.40	2.4 %	420
Evli Pankki	21.30	1.4 %	74.6 %	Lisää	24.50	15.0 %	15.6	-	15.0	-	4.8	2.30	10.8 %	515
Exel Composites	6.84	0.4 %	-7.3 %	Lisää	8.40	22.8 %	22.0	25.0	12.5	11.3	2.8	0.18	2.6 %	81
F-Secure	4.91	0.0 %	28.0 %	Vähennä	5.30	7.9 %	39.0	35.9	36.2	27.6	8.5	0.04	0.8 %	777
Fellow Finance	2.89	0.0 %	-0.3 %	Vähennä	3.20	10.7 %	neg.	101.8	67.5	28.1	1.7	0.00	0.0 %	20
Finnair	0.59	0.7 %	-21.9 %	Vähennä	0.55	-7.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.5	0.00	0.0 %	833
Fiskars	22.05	1.8 %	47.2 %	Lisää	24.00	8.8 %	18.2	13.3	14.7	11.6	2.3	0.80	3.6 %	1796
Fodella	7.58	1.1 %	-10.0 %	Lisää	10.00	31.9 %	39.0	38.2	21.1	20.7	5.9	0.08	1.1 %	55
Fondia	6.80	0.9 %	-15.0 %	Osta	8.00	17.6 %	39.3	34.2	16.6	11.6	5.0	0.28	4.1 %	26
Fortum	27.53	1.1 %	39.7 %	Vähennä	25.00	-9.2 %	14.1	neg.	17.5	15.2	1.9	1.14	4.1 %	24454
Glaston	1.14	0.4 %	28.1 %	Lisää	1.45	27.2 %	26.3	19.1	11.4	9.1	1.4	0.03	2.6 %	96
Gofore	23.50	5.4 %	37.0 %	Vähennä	20.00	-14.9 %	31.2	28.5	28.0	23.0	5.9	0.30	1.3 %	353
Harvia	55.10	-0.5 %	124.9 %	Lisää	65.00	18.0 %	29.2	21.9	23.9	17.6	11.1	1.20	2.2 %	1027
Heeros	5.14	-0.8 %	-31.5 %	Lisää	7.00	36.2 %	71.5	60.8	24.0	50.7	11.9	0.00	0.0 %	26
Honkarakenne	7.28	2.5 %	70.1 %	Osta	8.00	9.9 %	14.5	10.4	9.5	6.2	2.6	0.28	3.8 %	42
Huhtamäki	37.81	1.4 %	-10.5 %	Lisää	42.00	11.1 %	18.4	18.1	16.6	14.4	2.8	0.95	2.5 %	3945
Ilkka-Yhtymä	4.71	0.9 %	12.1 %	Lisää	5.00	6.2 %	22.6	330.2	26.8	48.9	0.8	0.20	4.2 %	119
Incap	71.40	-2.2 %	287.0 %	Vähennä	70.00	-2.0 %	20.2	16.5	16.5	12.7	6.5	0.80	1.1 %	417
Innofactor	1.47	-1.0 %	14.9 %	Lisää	1.80	22.9 %	17.8	8.1	11.1	9.3	2.1	0.06	4.1 %	54
Investors House	5.56	0.4 %	-2.5 %	Lisää	6.20	11.5 %	60.8	32.1	21.6	15.5	0.9	0.29	5.2 %	35
Kamux	10.87	0.0 %	-20.1 %	Osta	14.00	28.8 %	20.3	17.6	17.1	13.6	4.2	0.24	2.2 %	434
Kemira	13.32	0.9 %	2.9 %	Lisää	15.00	12.6 %	13.0	13.6	14.1	12.1	1.6	0.58	4.4 %	2036



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
Kesko	29.81	-1.0 %	41.7 %	Lisää	31.00	4.0 %	21.4	18.4	22.3	18.8	4.8	0.90	3.0 %	11833
Kesla	5.90	-0.7 %	38.2 %	Lisää	6.50	10.2 %	11.4	12.0	8.2	10.6	1.4	0.20	3.4 %	19
Kone	62.30	1.1 %	-6.3 %	Vähennä	59.00	-5.3 %	31.2	23.1	30.0	21.7	10.6	1.80	2.9 %	32295
Konecranes	34.68	0.9 %	20.5 %	Osta	44.00	26.9 %	15.8	15.0	12.8	10.0	2.1	0.89	2.6 %	2736
Kreate Group	11.45	0.9 %	7.1 %	Osta	13.00	13.5 %	14.0	11.6	12.9	10.2	2.3	0.25	2.2 %	101
LeadDesk	19.90	2.3 %	-43.1 %	Lisää	26.00	30.7 %	70.7	604.6	56.3	267.2	5.8	0.00	0.0 %	106
Lehto Group	0.75	1.5 %	-44.5 %	Vähennä	1.00	33.5 %	neg.	neg.	9.4	9.8	0.6	0.00	0.0 %	65
Loihde	16.25	-0.3 %	-28.6 %	Vähennä	19.00	16.9 %	24.3	80.9	19.9	neg.	1.0	0.27	1.7 %	97
Loudspring	0.19	3.3 %	-59.1 %	Vähennä	0.20	7.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.9	0.00	0.0 %	8
Marimekko	82.90	0.6 %	82.0 %	Lisää	80.00	-3.5 %	28.3	21.7	31.2	23.5	9.8	1.80	2.2 %	672
Martela	2.30	0.0 %	-25.6 %	Vähennä	2.30	0.0 %	neg.	neg.	10.8	7.1	1.0	0.00	0.0 %	10
Merus Power	7.72	2.1 %	12.8 %	Lisää	9.20	19.2 %	neg.	112.9	104.4	72.9	4.7	0.00	0.0 %	58
Metso Outotec	9.10	2.5 %	11.3 %	Lisää	10.00	9.9 %	23.5	19.7	16.3	13.0	3.4	0.23	2.5 %	7527
Metsä Board	8.47	1.0 %	-1.7 %	Lisää	9.00	6.2 %	10.2	8.8	13.8	11.4	1.9	0.32	3.8 %	3013
Musti Group	30.34	0.5 %	23.6 %	Vähennä	31.00	2.2 %	45.1	40.0	36.5	28.4	6.5	0.44	1.5 %	1017
Neste	44.16	5.1 %	-25.4 %	Vähennä	50.00	13.2 %	32.3	17.9	23.9	19.8	4.9	0.85	1.9 %	33913
Netum	4.29	-0.1 %	-3.5 %	Lisää	4.80	11.8 %	18.3	20.4	14.3	15.5	3.7	0.07	1.6 %	49
Next Games	1.04	-8.0 %	-50.4 %	Vähennä	1.20	15.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.4	0.00	0.0 %	31
Nightingale Health	3.16	0.0 %	-38.7 %	Osta	6.00	90.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.5	0.00	0.0 %	191
Nixu	6.78	1.5 %	-29.5 %	Lisää	9.00	32.7 %	neg.	neg.	44.5	35.5	3.8	0.00	0.0 %	50
NoHo Partners	7.75	0.8 %	-3.8 %	Lisää	9.00	16.1 %	neg.	neg.	25.8	17.8	2.3	0.00	0.0 %	148
Nokia Corporation	5.44	1.8 %	72.5 %	Lisää	5.90	8.5 %	16.6	13.2	15.7	11.3	2.2	0.10	1.8 %	30606
Nokian Renkaat	33.09	-0.0 %	14.8 %	Lisää	35.00	5.8 %	17.9	15.3	15.3	12.0	2.7	1.45	4.4 %	4573
Norrhydro Group	3.75	4.7 %	-9.3 %	Vähennä	3.60	-4.0 %	31.4	23.5	33.1	32.2	3.7	0.01	0.3 %	40
Nurminen Logistics	2.11	1.9 %	373.1 %	Lisää	1.70	-19.4 %	24.0	22.2	16.0	14.7	11.3	0.02	0.9 %	162
Oma Säästöpankki	16.70	5.4 %	57.5 %	Lisää	19.00	13.8 %	12.0	-	11.3	-	1.2	0.35	2.1 %	494

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
Optomed	9.78	-1.2 %	35.5 %	Vähennä	10.50	7.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	7.9	0.00	0.0 %	130
Oriola	1.96	-0.6 %	3.0 %	Lisää	2.20	12.2 %	23.9	25.4	17.8	13.8	2.0	0.07	3.6 %	355
Orion	35.19	1.3 %	-6.2 %	Lisää	38.00	8.0 %	24.4	18.4	22.8	17.3	6.8	1.50	4.3 %	4942
Orthex	10.14	2.0 %	36.7 %	Lisää	12.50	23.3 %	19.4	18.2	16.1	13.2	5.4	0.27	2.7 %	180
Outokumpu	5.39	3.7 %	67.5 %	Vähennä	5.50	2.0 %	4.0	3.8	6.1	4.6	0.8	0.05	0.9 %	2440
Ovaro Kiinteistösijoitus	3.15	1.3 %	-24.3 %	Vähennä	3.40	7.9 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.6	0.00	0.0 %	28
Panostaja	0.70	0.0 %	-7.4 %	Vähennä	0.72	2.9 %	neg.	60.2	648.7	25.3	0.9	0.03	4.3 %	36
Partnera Oyj	2.23	3.2 %	16.1 %	Lisää	2.40	7.6 %	13.4	19.6	9.0	10.7	1.1	0.10	4.5 %	80
Pihlajalinna	12.22	0.8 %	30.3 %	Lisää	13.20	8.0 %	12.7	15.1	15.0	15.2	2.2	0.24	2.0 %	276
Piippo	3.40	-2.3 %	7.6 %	Vähennä	3.00	-11.8 %	31.2	36.2	13.7	17.5	0.6	0.00	0.0 %	4
Ponsse	41.00	1.0 %	40.4 %	Vähennä	45.50	11.0 %	18.2	13.1	14.7	10.9	3.8	1.00	2.4 %	1148
PunaMusta Media	5.45	-1.8 %	-1.8 %	Vähennä	5.80	6.4 %	17.9	neg.	19.9	20.4	1.5	0.15	2.8 %	68
Puulo	8.88	9.2 %	22.3 %	Lisää	10.00	12.6 %	21.4	19.5	19.8	16.6	19.2	0.30	3.4 %	752
Qt Group	127.40	-0.8 %	121.2 %	Vähennä	160.00	25.6 %	129.1	104.7	69.2	54.6	48.7	0.00	0.0 %	3207
Raisio Vaihto-osake	3.28	0.8 %	2.8 %	Vähennä	3.50	6.7 %	28.4	18.7	26.4	19.5	1.9	0.13	4.0 %	519
Rapala VMC	8.10	0.5 %	85.8 %	Lisää	11.00	35.8 %	13.1	9.6	14.1	10.6	2.3	0.20	2.5 %	312
Raute	19.95	0.3 %	-12.1 %	Vähennä	23.00	15.3 %	neg.	2342.2	12.7	9.4	2.3	0.80	4.0 %	84
Reka Industrial	3.56	-0.3 %	1.1 %	Vähennä	3.50	-1.7 %	12.7	7.5	10.0	7.3	1.9	0.05	1.4 %	21
Relais Group	25.20	5.0 %	71.4 %	Vähennä	26.00	3.2 %	20.8	29.5	17.4	22.3	5.1	0.40	1.6 %	449
Remedy Entertainment	36.00	2.1 %	-7.7 %	Osta	50.00	38.9 %	40.8	28.1	41.0	28.2	5.5	0.20	0.6 %	470
Revenio Group	54.75	0.7 %	8.8 %	Lisää	58.00	5.9 %	76.6	67.0	58.6	47.2	18.7	0.38	0.7 %	1460
Robit	3.94	-1.5 %	7.9 %	Lisää	4.50	14.2 %	64.6	35.2	18.2	16.5	1.7	0.00	0.0 %	82
Rovio	6.43	2.0 %	2.0 %	Lisää	8.00	24.3 %	13.8	8.4	15.8	9.0	2.5	0.12	1.9 %	473
Rush Factory Plc	2.34	1.7 %	3.5 %	Lisää	3.30	41.0 %	11.6	11.4	5.5	3.5	6.2	0.00	0.0 %	5
Sampo	43.71	0.9 %	26.4 %	Lisää	48.00	9.8 %	15.4	8.3	20.5	8.5	1.9	1.80	4.1 %	23989
Sanoma	13.20	1.4 %	-3.9 %	Lisää	15.50	17.4 %	19.7	19.4	17.5	16.0	3.1	0.54	4.1 %	2152

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
Scanfil	7.46	3.9 %	14.4 %	Vähennä	8.30	11.3 %	16.8	12.9	13.9	10.7	2.4	0.19	2.5 %	480
Sievi Capital	2.02	2.6 %	86.6 %	Lisää	2.00	-0.7 %	6.7	4.6	9.7	6.4	1.3	0.05	2.5 %	116
Silli Solutions	13.38	-3.6 %	1.0 %	Lisää	17.00	27.1 %	14.0	15.8	12.0	12.6	4.1	0.34	2.5 %	93
Sitowise Group	8.10	1.2 %	-1.3 %	Lisää	9.30	14.8 %	24.7	19.5	18.0	14.9	2.5	0.12	1.5 %	284
Solteq	4.16	1.0 %	48.6 %	Osta	6.00	44.2 %	17.7	13.9	13.7	10.6	2.8	0.10	2.4 %	80
Solwers	8.00	0.1 %	-4.2 %	Lisää	9.00	12.5 %	27.3	17.5	17.0	11.6	2.1	0.08	1.0 %	68
Soprano	0.37	4.5 %	-4.1 %	Myy	0.30	-19.8 %	neg.	neg.	23.6	21.7	1.8	0.00	0.0 %	7
Sotkamo Silver (SEK)	1.60	5.5 %	-49.0 %	Vähennä	1.70	6.4 %	neg.	neg.	neg.	23.6	1.4	0.00	0.0 %	320
SRV Group	0.48	-1.4 %	-19.5 %	Vähennä	0.50	4.6 %	neg.	38.6	10.6	12.7	0.7	0.00	0.0 %	125
SSH Communications Security	2.52	-0.4 %	48.7 %	Myy	1.80	-28.6 %	neg.	neg.	neg.	63.2	21.2	0.00	0.0 %	97
Stora Enso	15.50	2.0 %	-0.9 %	Vähennä	15.50	0.0 %	10.4	13.9	15.0	12.5	1.3	0.45	2.9 %	12223
Suominen	5.01	1.8 %	-1.4 %	Lisää	5.25	4.8 %	15.9	11.5	15.2	10.3	1.8	0.20	4.0 %	287
Taaleri	10.55	0.5 %	29.9 %	Vähennä	11.50	9.0 %	14.2	1.9	21.5	13.0	1.3	1.40	13.3 %	304
Talenom	11.92	-0.2 %	-20.8 %	Lisää	13.50	13.3 %	46.6	36.8	42.2	33.9	12.1	0.17	1.4 %	529
Tecnotree	1.33	3.1 %	88.6 %	Osta	1.70	28.0 %	22.7	15.5	16.3	11.4	6.9	0.00	0.0 %	415
Teleste	5.22	2.8 %	16.3 %	Vähennä	5.50	5.4 %	20.3	10.3	13.2	10.4	1.5	0.15	2.9 %	94
Telia Company (SEK)	34.59	-0.7 %	1.9 %	Lisää	39.00	12.7 %	21.1	13.1	16.3	18.1	2.1	2.00	5.8 %	141460
Terveystalo	11.24	0.9 %	12.0 %	Osta	13.00	15.7 %	17.5	17.1	17.7	16.2	2.2	0.30	2.7 %	1439
TietoEVRY	26.30	0.8 %	-2.1 %	Osta	34.00	29.3 %	11.3	10.0	10.1	11.1	1.8	1.35	5.1 %	3119
Titanium	15.10	0.7 %	16.6 %	Lisää	16.00	6.0 %	15.0	12.8	12.3	9.9	6.8	0.88	5.8 %	155
Toivo Group	2.79	3.7 %	9.5 %	Vähennä	2.90	3.9 %	12.1	12.2	8.5	10.5	2.7	0.00	0.0 %	148
Tokmanni Group	18.47	-0.8 %	13.7 %	Osta	25.00	35.4 %	14.3	13.2	13.4	12.7	4.4	0.99	5.4 %	1087
United Bankers	13.60	-2.2 %	27.1 %	Vähennä	14.00	2.9 %	15.2	10.0	14.1	9.1	3.3	0.70	5.1 %	142
UPM-Kymmene	32.10	0.0 %	5.3 %	Lisää	35.00	9.0 %	14.9	11.7	16.8	14.4	1.7	1.30	4.0 %	17125
Vaisala	54.50	0.2 %	35.1 %	Vähennä	42.50	-22.0 %	34.5	36.9	33.7	32.0	8.7	0.63	1.2 %	1985
Valmet	36.57	1.6 %	56.5 %	Lisää	38.50	5.3 %	17.9	13.1	16.6	11.5	4.2	1.05	2.9 %	5466

## 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
Verkkokauppa.com	7.07	2.2 %	-0.7 %	Vähennä	8.50	20.2 %	20.3	14.8	18.2	13.4	8.9	0.25	3.5 %	318
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
Vincit	7.92	0.3 %	10.3 %	Lisää	9.80	23.7 %	19.6	20.2	15.5	13.1	3.9	0.20	2.5 %	100
Wulff Group	4.82	0.2 %	48.8 %	Lisää	5.80	20.3 %	12.7	5.8	9.4	7.7	1.8	0.13	2.7 %	32
Wärtsilä	11.78	1.0 %	44.5 %	Lisää	14.00	18.8 %	28.3	22.4	19.7	14.9	3.1	0.30	2.5 %	6970
YIT Corporation	4.35	2.3 %	-11.8 %	Vähennä	5.00	15.0 %	15.0	18.8	10.8	11.2	0.9	0.15	3.4 %	909

## 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