



# Sijoituspalveluyhtiöt hellivät omistajiaan vuolailta osingoilla ensi keväänä

20.12.2021

## AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Keskuspankeille vaihteleva vastaanotto, Bidenin talouspaketti jumissa
- Wärtsilä: Varovaista optimismia sekä Q4'21:lle että 2022:lle
- LeadDesk sai suuremman Enterprise-sopimuksen jouluksi kotiin
- Enersense ostaa maatuulivoimahankkeiden kehitysyhtiö Megatuulen
- Euroopan uusien autojen myynti laski 18 % marraskuussa
- Apetitin rypsipohjaisen kasviproteiinin kaupallistaminen edistyy odotusten mukaisesti
- EcoUp allekirjoitti sopimuksen jätteestä tehtävän erikoislaastituotteen valmistamisesta
- Endomines aloitti Pampalossa louhinnan jo tämän vuoden puolella
- Ovaron vuokrausaste säilyi marraskuussa yli 95 %:n tasolla

## Yhtiöt aamukatsauksessa:

Aktia, Alexandria Pankkiiriliike, CapMan, EAB Group, Evli Pankki, eQ, OmaSp, Taaleri, Titanium, United Bankers, Wärtsilä, LeadDesk, Enersense, Nokian Renkaat, Apetit, EcoUp, Endomines, Ovaro

## Markkinakatsaus

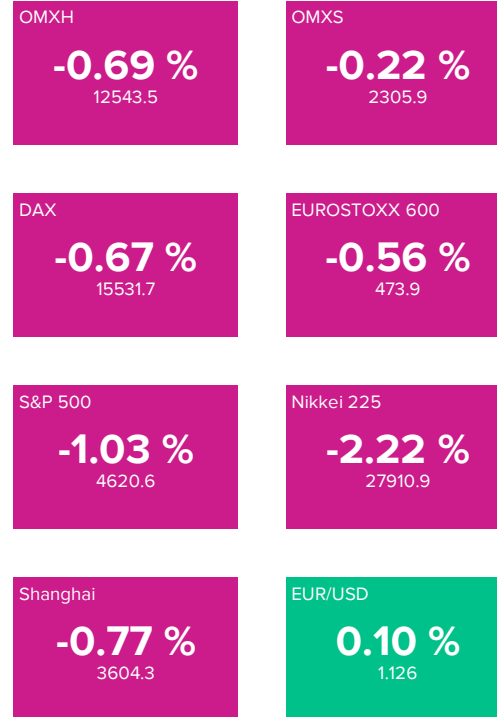
**Kehittyneillä markkinoilla** Euroopassa nähtiin perjantaina laskupäivä (Eurostoxx 600 -0,6 %), ja USA:ssakin päivä eteni laskumerkeissä (Nasdaq -0,1 %, Dow Jones -1,5 % ja S&P 500 -1,0 %). Euroopassa yhä useampi maa harkitsee tai on jo päättänyt uusista matkustusrajoituksista omikron-virusvariantin levitessä nopeasti alueella.

**Aasian markkinoilla** aamu aloitettiin laskutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 2,2 % ja Kiinan Shanghai Composite 0,8 % miinuksella. Kiina laski aamulla keskeistä lainakorkoaan (LPR) ensimmäistä kertaa 20 kuukauteen taloutta tukeakseen. Korko laski 3,85 %:sta 3,8 %:iin ja lisää laskuja odotetaan ensi vuonna.

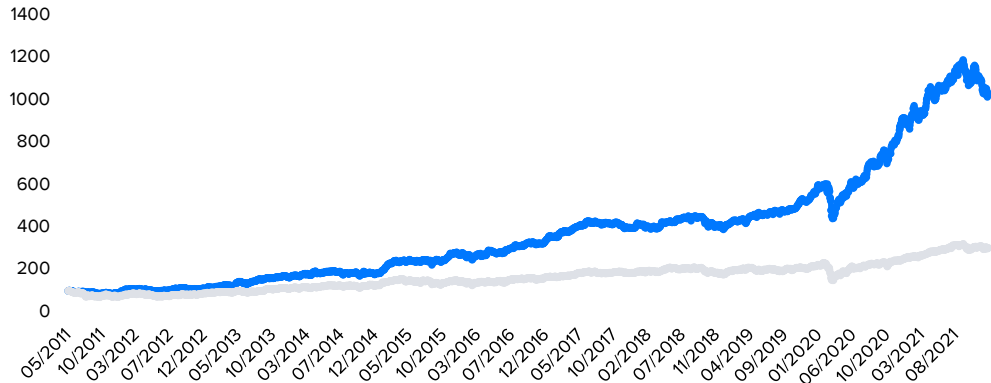
**Valuuttamarkkinoilla** euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla 1,126 dollarissa.

**Raaka-ainemarkkinalla** öljyn hinta oli aamulla laskussa ja WTI-futuurit liikkuivat 68,5 dollarissa/bbl (-3,3 %). Omikron-virusmuunnoksen nopea leviäminen asettaa paineita öljyn kysynnän laskulle ja painoi samalla myös hintoja.

## 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

**19%**

3 vuotta

**159%**

Aloituksesta

**926%**

## 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

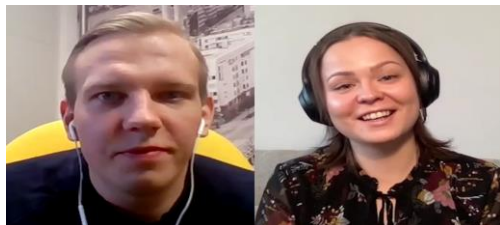
### Ripeään kasvuun viritetty jakelija

14.12.2021 | Duell | Lisää

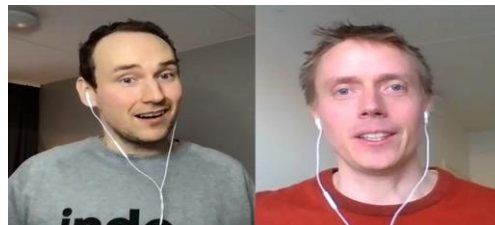
## InderesTV



Joulujakso 2021: Heikkilä&Vilén Show 67



Cibus: Kasvuun kaasua



Puulo tekee mitä lupaa

### Seuraa meitä somessa

 Facebook  
> 20t seuraajaa

 YouTube

 Twitter

 Inderes  
Sijoitusfoorumi

**Makrotapahtumat, 20.12.2021**

## Keskuspankeille vaihteleva vastaanotto, Bidenin talouspaketti jumissa

Indeksit	päätös	muutos 1 vko	vuoden alusta
OMX Helsinki	12543,5	-0,3 %	15,4 %
Eurostoxx 600	473,9	-0,4 %	18,8 %
S&P500	4620,6	-1,9 %	23,0 %

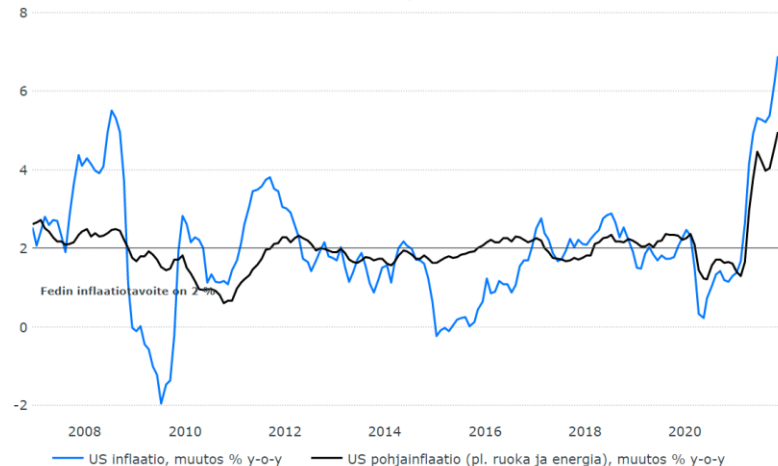
Viime viikko oli Euroopan ja USA:n osakemarkkinalla laskuviikko. Keskuspankkien superviikolla sekä Federal Reserven että Euroopan keskuspankin päätökset olivat pitkälti odotettuja, mutta osakemarkkinoilla vastaanotto oli kuin vuoristoradassa: Ensin Federal Reserven päätöksen jälkeen nousiin ja loppuviikko laskettiin.

Markkinoilla mutustellaan nyt hyvin kahtiajakautunutta talouskuvaa ennen jouluateriaita: positiivisella puolella talouskasvu on vahvaa ennusteiden mukaan myös ensi vuonna, mikä tukee myös tuloskasvua, ja koronapandemiankin kanssa on opittu elämään rokotteiden myötä. Negatiivisella puolella taas inflaatio ja tuotannon pullonkaulat koettelevat kuluttajasektoria ja yrityksiä ja uudet rajoitustoimet uhkaavat pidentää palvelualojen toipumista. Lisäksi riskinä on, että inflaatioyllätykset etenkin USA:ssa pakottaa keskuspankin aikaistamaan koronnostojaan, mikä aiheuttaisi markkinatoimijoillekin uudelleenarvioinnin riskittömän koron taseon. Viimeisenä talouspoliittinen elvytys ei näyttäisi enää ensi vuonna olevan samanlainen ”taattu” rahan lähde kuin viime vuonna ja USA:ssa Valkoisen talon talouspaketit ovat jumissa.



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

## USA:n inflaatio palasi voimalla



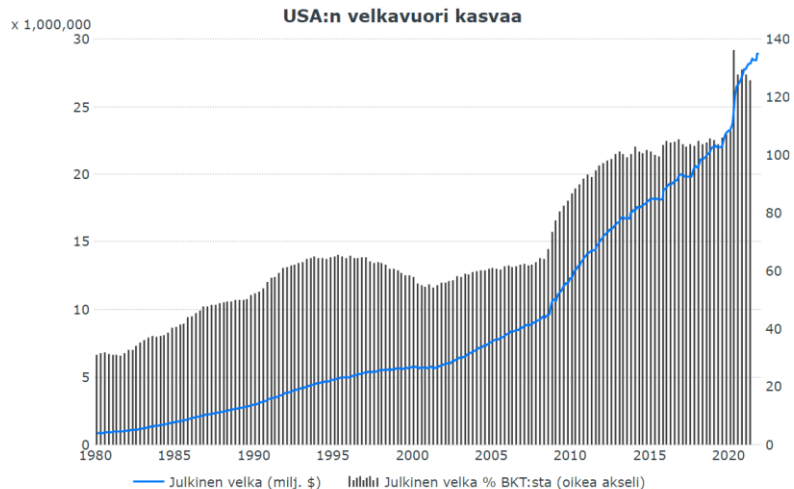
Source: Refinitiv Datastream

**Marianne Palmu**

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

**Vastatuulta Bidenin paketille**

Yhdysvaltain presidentin Joe Bidenin loppuvuosi on ollut haastava. Kannatus on laskenut tasaisesti läpi syksyn ja nyt omankin puolueenkin tuki näyttää hiipuvan. USA:n kongressi hyväksyi marraskuussa Valkoisen talon hartaasti ajaman [1200 miljardin dollarin infrapaketin](#), jolla halutaan parantaa pitkän aikavälin talouskasvunäkymää ja kilpailukykyä. Sekään ei edennyt kongressissa kivuttomasti, vaan oli kuukausien väännön tulos. Nyt Bidenin talousohjelman toinen puoli, erityisesti vihreään energiaan ja sosiaalimenoihin keskittyvä 1750 miljardin dollarin osio, on täysin jumissa ja yhä epäsuosituimpi myös demokraattien keskuudessa. Reuters uutisoi eilen, että yksi avainhenkilöistä läpimenon kannalta, maltillinen demokraatti ja senaattori Joe Manchin veti pois tukensa paketilta.



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

### Inflaatio talouspoliittisen elvytyksen seuraus?

Aika ei ole ollut Bidenin suunnitelmien ystävä. Poliitikoille talouspaketit ovat oiva keino kosiskella äänestäjiä ennen ensi marraskuun välivaaleja, joissa äänestetään edustajainhuoneen kaikista paikoista ja kolmasosasta senaatin paikkoja. Nyt vuosikymmenten huippuihin kiihtyneet inflaatiolukemat ovat muuttaneet ääntä kellossa ja demokraatit itsekäin ovat huolissaan siitä, että talousuudistukset kiihdyttäisivät hintojen nousua entisestään. Velan kasvukin on noussut politiikan teemaksi paitsi republikaanien keskuudessa, mutta yhä enemmän myös demokraattileirissä.



#### Marianne Palmu

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

Maailmanlaajuisessa talouslehdessä [The Economistissakin kirjoitettiin](#) viikonloppuna, että 10 800 miljardin dollarin suuruinen globaali talouspoliittisen koronaelvytys on johtanut korkeaan inflaatioon. Asia ei ole aivan näin yksiselitteinen, sillä inflaatio ei ole vain talouspoliittisen tuen pönkittämän kokonaiskysynnän kasvun tuote, vaan sen kiihtymiseen ovat vaikuttaneet myös tarjontaongelmat, joita pandemia on pahentanut. Lisäksi päätöksenteon alla olevissa talousuudistuksissa tavoite on erilainen kuin pandemiaelvytyksessä eivätkä paketit olisi kertaluonteisia, vaan vaikutukset jakautuisivat usealle vuodelle. Poliitikassa haetaan syntipukkeja ja se vaikeuttaa nyt presidentin asemaa. Lisäksi modernin rahateorian (MMT) tuulet ovat kongressissa vaimentuneet talouden realiteettien alla. Käsittelimme MMT:tä myös uusimmassa [Talouden jäljillä -jaksossa](#) toissa viikolla.

**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen  
tuottaja

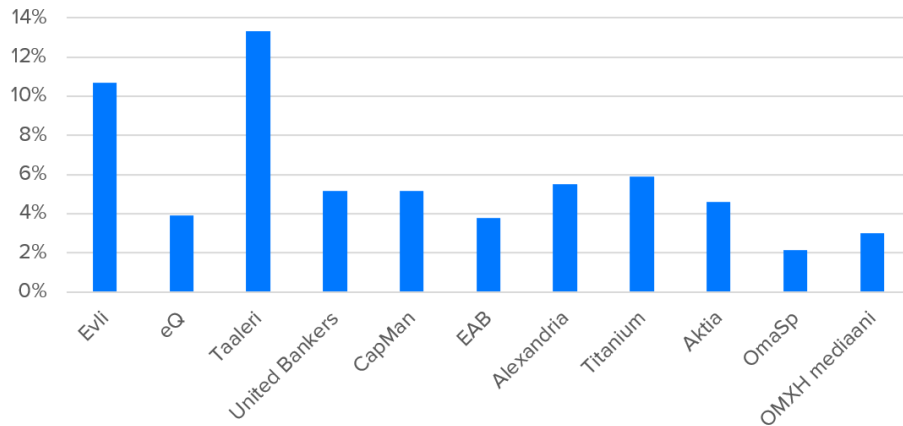
+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi



## Sijoituspalveluyhtiöt hellivät omistajiaan vuolailla osingoilla ensi keväänä

Sijoituspalveluyhtiöiden osinkotuotot 2021e



Sijoituspalveluyhtiöille vuosi 2021 on ollut historiallisen vahva. Käytännössä kaikki yhtiöt tulevat tekemään historiansa parhaat tulokset erittäin vahvan pääomamarkkinan sekä pääosin onnistuneiden strategian toteutusten johdosta (enemmän sektorin yhtiöiden tuloksista edellisessä [katsauksessamme](#)). Sijoituspalveluyhtiöt ovat tunnetusti hyviä osingonmaksajia, sillä niiden liiketoiminta sitoo pääosin hyvin rajallisesti pääomaa (pois lukien pankit) ja valtaosa tuloksesta voidaan jakaa ulos omistajille. Ensi kevään osinkovirta sektoralta tuleekin olemaan erittäin vuolas ja sektorin yhtiöt kiilaavat kärkisijoille korkeimpien osinkotuottojen listalla Helsingin pörssissä.



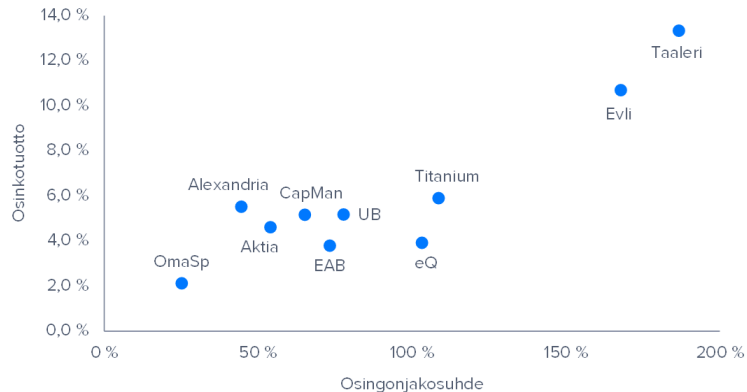
**Sauli Vilén**  
COO, analyytikko  
+358 44 025 8908  
sauli.vilen@inderes.fi



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

**Aktia** | Kurssi: 11.64  
**Osta** | Tavoitehintaa: 14.00

Finanssiyhtiöiden osinkotuotto ja voitonjakosuhte 2021e



Huom. ennusteet laskettu Inderesin ennusteilla 16.12.2021 kurseilla

**Evlin** osalta odotamme yhtiön jakavan valtaosan tuloksestaan ulos osinkoina osinkopolitiikkansa mukaisesti. Lisäksi odotamme yhtiön jakavan keväällä 1,0 euron osakekohtaisen lisäosingon, kun pankin fuusio Fellow Financen kanssa saadaan päätökseen. Fuusion jälkeen uusi Varainhoitoon keskittynyt Evli tulee olemaan selvästi ylikapitalisoitunut, sillä pääomatarpeet laskevat merkittävästi pankkitoiminnan irtaantumisen myötä. Todennäköisesti lisäosinko tullaan jakamaan vasta, kun jakautuminen on toteutunut (2.4.2022). Evlin osingon kasvunäkymät ovat lähivuosille mielestämme hyvät yhtiön jatkaessa strategiansa onnistunutta toteutusta. Suurin riski liittyy pääomamarkkinaan, jonka kehitykselle Evli on edelleen varsin herkkä.

**Sauli Vilén**

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

**Matias Arola**

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

**Aktia** | Kurssi: 11.64

**Osta** | Tavoitehintaa: 14.00

**Taalerin** osinkotuotto on Evlin tapaan poikkeuksellisen korkea, sillä odotamme 0,40 euron perusosingon lisäksi merkittävää 1,0 euron osakekohtaista ylimääräistä osinkoa. Taalerin tase muuttui kertaheitolla rajusti ylikapitalisoituneeksi, kun se myi Varainhoitotoimintansa Aktialle ja pääsi samalla eroon surullisenkuuluisan RaVa-ryhmittymän vakavaraisuuskahleista. Lisäksi Taalerin ylikapitalisaatio kasvaa asteittain, kun yhtiö purkaa konsernin sijoitussalkkua. Taaleri on linjannut, että yhtiö ei enää tee ei-strategisia sijoituksia, vaan mahdolliset sijoitukset tehdään Pääomarahasto-liiketoimintaan. Käytännössä tämä tarkoittaisi yrityskauppoja. Meidän on vaikea nähdä, että Taaleri kykenisi sijoittamaan kaikki nämä pääomat takaisin liiketoimintaansa ja näin ollen odotamme Taalerin purkavan tasettaan asteittain kertaosinkojen kautta tulevina vuosina, samalla kun perusosinko pysyy varovaisella kasvu-uralla.

**CapManin** tavoitteena on jakaa vuosittain kasvavaa osinkoa, ja yhtiö onkin tätä toteuttanut vuodesta 2012 lähtien. CapManin tulos on kehittynyt erittäin hyvin 2021 aikana ja yhtiöllä ei ole mitään ongelmia jatkaa osinkonsa kasvattamista. Odotamme yhtiön nostavan osinkoaan sentillä 0,15 euroon. CapMan on viime vuodet maksanut tulostaan suurempaa osinkoa ja vahvasta taseestaan huolimatta tämän jatkaminen ei ole näkemysme mukaan enää kovin pitkään osakkeenomistajien etujen mukaista. Näin ollen yhtiön osingon kehitys onkin tulevina vuosina aiempaa riippuvaisempi yhtiön tuloskehityksestä. Ennusteissamme yhtiön tulos tekee merkittävän tasokorjauksen 2021-2022 ja tämän realisoituessa osingon kasvunäkymät lähivuosille ovat edelleen hyvät.

Vuolaasta voitonjaostaan tunnettu **eQ** jatkaa tutulla voitonjakolinjallaan ja odotamme yhtiön jakavan ulos koko tuloksensa sekä mahdollisesti pientä pääoman palautusta omista sijoituksista kertyneen kassavirran ansiosta. Kokonaisuutena odotamme 0,96 euron osinkoa. eQ:n tuloskasvunäkymät ovat sektorin parhaimmistoa ja kasvu on sektorin sykliisyys huomioiden poikkeuksellisen matalariskistä. Näin ollen yhtiön osingonkasvunäkymä onkin lähivuosille erittäin hyvä.



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



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

**Aktia** | Kurssi: 11.64  
**Osta** | Tavoitehintaa: 14.00

**Titanium** tulee arviomme mukaan jakamaan valtaosan tuloksestaan osinkoina. Arviomme mukaan tuloksesta 70 % jaetaan perusosinkona (noin 0,70e) ja tähän päälle yhtiö jakaa arviolta 0,18 euroa lisäosinkoa. Yhtiö on jakanut tällä kaavalla osinkoa myös aiempina vuosina ja mielestämme Titaniumin tapauksessa lisäosinko on tulkittavissa normaalina osinkona. Titaniumin osinkoa haarukoitessa sijoittajien on syytä huomioida yhtiön FAS-kirjanpidosta johtuvat isot liikearvopoistot. Liikearvopoistoilla ei ole kassavirtavaikutusta ja oikaistu osakekohtainen tulos antaa kuitenkin paremman kuvan yhtiön todellisesta voitonjakopotentialista. Titaniumin lähivuosien osinkopotentiali on pitkälti riippuvainen Baltia-rahaston onnistumisesta, sillä se on keskeinen ajuri yhtiön tuloksen taustalla.

**United Bankers** tekee 2021 vahvan tuloksen ja odotamme yhtiön osinkoon selvää korotusta vuodesta 2020. Yhtiön osinkopolitiikkana on jakaa vähintään 50 % tuloksestaan osinkoina, mutta taseen ollessa erittäin hyvässä kunnossa ei yhtiöllä ole erityistä syytä kitsastella voitonjakonsa kanssa. Odotamme yhtiöltä noin 70 %:n osingonjakosuhdetta, joka on suhteellisen varovainen, mutta arviomme mukaan yhtiöllä on tavoitteena kasvattaa osinkoa tasaisesti isompien kertahyppyjen sijaan. Lähivuosien osinkovirta on pitkälti riippuvainen yhtiön tuloskehityksestä, joskin yhtiön tase ja maltillinen voitonjakosuhte antaa sille kohtuullisesti liikkumavaraa voitonjaon osalta myös heikommassa markkinassa.

**OmaSäästöpankki** nostaa ennusteissamme osinkoaan selvästi ensi keväänä johtuen rajusti kasvaneesta tuloksesta. Yhtiön voitonjakosuhte on kuitenkin varsin maltillinen, sillä OmaSp kykenee sektorin ainoana yhtiönä investoimaan valtaosan tuloksestaan takaisin liiketoimintaansa. Yhtiön tarinassa osingon merkitys onkin varsin vähäinen ja sijoittajien kannalta kiinnostavin asia on vahva tuloskasvu ja sen jatkuminen. Luonnollisesti tämä tuloskasvu tulee myös määrittämään osingonkasvun kulmakertoimen tulevina vuosina.

**EAB Group** on toteuttanut merkittävän tuloskäänteen viimeisen 18kk aikana ja yhtiön osingonmaksukyky on tämän myötä kohentunut selvästi. Odotammekin yhtiön korottavan edellisvuoden osinkoaan selvästi 0,11 euroon. Emme usko yhtiön jakavan koko tulostaan ulos osinkona, sillä yhtiön tase ei edelleenkään ole erityisen vahva ja vakavaraisuuden osalta liikkumavara on sektorilta seuraamiemme yhtiöiden alhaisin. Näin ollen vakavaraisuuspuskurien vahvistaminen onkin mielestämme myös osakkeenomistajien etu lyhyellä aikavälillä.



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



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

**Aktia** | Kurssi: 11.64

**Osta** | Tavoitehintaa: 14.00

**Aktian** tulos on kehittynyt tänä vuonna hyvin ja yhtiön voitonjakopolitiikkana on jakaa 60-80 % tuloksestaan osinkoina. Vaikka Aktian vakavaraisuus onkin Taaleri-kaupan jälkeen edelleen vahva, uskomme yhtiön haluavan vahvistaa lähivuosina tasettaan hieman nykyisestä. Näin ollen odotamme voitonjakosuhteen olevan ensi keväänä tavoitehaarukan alalaidassa ja nousevan parin vuoden tähtäimellä kohti ylälaitaa. Osingon kasvu on ennusteissamme lähivuodet ripeää, kun sekä tulos että voitonjakosuhte kasvavat. Suurin riski liittyy Taaleri-integraation sekä uuden täsmennetyn strategian toteuttamiseen.

**Alexandrian** osalta odotamme osinkoon reipasta korotusta viime vuodesta johtuen erittäin hyvästä tuloskehityksestä. Yhtiön tavoitteena on jakaa vähintään 70 % tuloksesta osinkoina ja pitää osinko jatkuvasti kasvu-uralla. Ennustamme osingon olevan tavoitetason alalaidassa, sillä kuluvan vuoden tulos on näkemyksemme mukaan poikkeuksellisen vahva kiitos hurjan strukturoitujen tuotteiden volyymin. Näin ollen, mikäli yhtiö haluaa varmistaa osingon kasvun myös tulevina vuosina, on voitonjaon pitäminen haarukan alalaidassa perusteltua. Lisäksi yhtiö haluaa varmasti kasvattaa taloudellista liikkumavaraansa yritysjärjestelyitä silmällä pitäen, sillä yhtiö on varsin avoimesti kertonut halustaan osallistua toimialan konsolidaatioon.



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



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

**Aktia** | Kurssi: 11.64

**Osta** | Tavoitehintaa: 14.00

## Wärtsilä: Varovaista optimismia sekä Q4'21:lle että 2022:lle

Wärtsilä järjesti perjantaina normaalin hiljaista aikaa edeltävän konferenssipuhelun. Merkittäviä uutisia ei kuultu, mutta käsitykseksemme jäi että isojen negatiivisten yllätysten riski on pieni sekä Q4-lukujen että esitettävän 2022-markkinanäkymän suhteen. Ennusteemme ovat tässä vaiheessa muuttumattomat ja osakkeen lisää-suosituksemme sekä 14,00 euron tavoitehintamme ovat ennallaan. Puhelun keskeisin anti on alla.

### Tilaukset, liikevaihto ja kannattavuus koilliseen Q4:llä

Wärtsilä totesi Q4:n numeroiden noudattavan normaalia kausivaihtelun ”jäähäkkömailia-mallia” eli sekä tilaukset, liikevaihto että marginaalit paranevat Q3'21:n tasosta ja omissa ennusteissamme myös Q4'20:n luvuista. Paineita suhteelliseen kannattavuuteen tulee edempänä esitettävien operatiivisten haasteiden lisäksi myyntimixistä eli laitetoimitusten osuuden kasvusta palvelujen kustannuksella. Viime mainittu johtuu siitä, että Wärtsilä on viime aikoina saanut varsin paljon nopean toimitusajan voimalatilauksia. Palveluliiketoiminnalle tärkeä risteilyvarustamojen palveluliikevaihto taas korreloi varsin hyvin risteilijöiden ajotuntien kanssa ja tämä määrä on edelleen vain 60-70 % normaalista.

### Operatiiviset haasteet jatkuvat edelleen

Wärtsilä on viime aikoina saanut runsaasti laitetilauksia, mutta yhtiön mukaan kapasiteetin ylösajo sekä Vaasassa että Triestessä on sujunut nopeasti. Komponentti-tilanne on jatkunut tiukkana, mutta ”on stabiloitunut haastavalle tasolle”. Wärtsilä on jonkin verran kasvattanut omia komponenttivarastoja ja toistaiseksi asiakastoimitukset ovat tapahtuneet ajallaan. Asiakastoimitusten kannattavuuspaineet tulevat kuitenkin logistiikan kustannuksista, jotka eivät enää perustu rahtiyhtiöiden hinnastoihin vaan hinnat voivat muuttua hyvinkin nopeasti ja niiden suojaaminen on nykytilanteessa käytännössä mahdotonta. Myös henkilöstökulujen kasvun osalta paine on jatkuvaa.



**Erkki Vesola**

Analytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Wärtsilä | Kurssi: 11.60

Lisää | Tavoitehintaa: 14.00

## Globaalit alustilaukset kääntyvät vähitellen suosimaan Wärtsilää v. 2022

Maailman telakoiden saamien alustilausten huima kasvu vuonna 2021 (Clarksonin ennuste n. +70 % v/v) ei tule jatkumaan vuonna 2022, mutta pääosin lasku johtuu Wärtsilän Marine-liiketoiminnoille melko vähämerkityksisten konttialusten tilausten laskusta. Sen sijaan Wärtsilä näkee kasvumahdollisuuksia joidenkin itselleen tärkeiden alustyyppien tilauksissa. Perinteisesti näitä ovat olleet mm. kaasunkuljetusalukset ja erikoisalukset. Nyt mainittiin etenkin offshore-tuulipuistojen asennusaluusten (wind turbine installation vessels, WTIV) nopeasti kasvavat markkinat, joissa Wärtsilän toimituksen arvo voi olla 20-30 MEUR per alus ja marginaalit ovat ”kunnollisia”. Näihin aluksiin Wärtsilä toimittaa moottoreiden lisäksi propulsiojärjestelmiä, sähköistysjärjestelmiä, akustoja sekä navigaatio/kommunikaatio-systeemejä.

## Myös Energyssä tiettyä optimismia ensi vuonna

Wärtsilä Energy näkee säätövoiman markkinoiden parantuvan selvästi ensi vuonna. Taustalla on etenkin aiemmin uusiutuviin voimanlähteisiin + varastointiin siirtyneiden sähköyhtiöiden kasvava tarve säätövoimalle, jossa kaasu näyttää tekevän uutta tuleamista. Wärtsilän mukaan kaasuvoimalatoimitusten neuvotteluajat ovat pitkiä, mutta prospektikanta on hyvä ja sisältää myös isompia tilauksia.

Wärtsilä kommentoi erikseen myös sähkön varastointijärjestelmätoimitusten kannattavuutta sanomalla sen olevan ”menossa oikeaan suuntaan”. Wärtsilä myös tarkensi viime kuun pääomamarkkinapäivän viestiä sanomalla, että ”varastointijärjestelmätoimitusten tämänhetkinen tappiollisuus viittaa liikevoittoon, ei bruttomarginaaliin. Viime mainittu indikoi, että toiminnan kääntyminen myös liikevoittotasolla voitolliseksi on puhtaasti volyyymi- ja siten vain ajan kysymys. Wärtsilä korosti, että akkujen hinnat lyödään niiden toimittajien kanssa kiinni jo varastointijärjestelmätoimitusten sopimusvaiheessa, joten Wärtsilä ei kanna akkujen hintamuutoksiin sisältyvää riskiä.



**Erkki Vesola**

Analytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

**Wärtsilä** | Kurssi: 11.60

**Lisää** | Tavoitehinta: 14.00

## LeadDesk sai suuremman Enterprise-sopimuksen jouluksi kotiin

LeadDesk [tiedotti](#) merkittävästä kansainvälisestä Enterprise-kokoluokan sopimuksesta, jossa yhtiö toimittaa asiakaspalveluratkaisunsa ICT-palveluyhtiö CrossPoint Technology Solutionsin globaalille loppuasiakkaalle. Sopimus on kolmevuotinen ja sen kokonaisarvo on tänä aikana 0,8-2,0 miljoonaa euroa. Sopimus vie LeadDeskiä myös Euroopan ulkopuolisille markkinoille muun muassa Singaporeen ja Australiaan.

### Enterprise-myyntin panostukset alkavat kantaa hedelmää

LeadDesk aloitti selvemmat panostukset Enterprise-myyntiin vuoden 2020 aikana. Näiden sopimusten läpimenoajat ovat yhtiön mukaan jopa 18 kuukauden mittaisia, joten ensimmäisiä vahvistettuja sopimuksia onkin voitu odottaa loppuvuoteen 2021. LeadDesk tiedotti marraskuun alussa ensimmäisestä suuremmasta Enterprise-sopimuksesta YTHS:n [kanssa](#) ja nyt julkaistu sopimus on yhtiölle toinen suurempi Enterprise-sopimus. Yhtiön nykyisen kokemuksen mukaan nämä kaupat ajoittuvat usein vuoden loppupuolelle, joten tiedotteen ajoitus ei ollut yllätys.

### Ratkaisutoimittajan kautta myyty sopimus avaa tilaa myös uusille sopimuksille

CrossPoint on ICT-palveluyhtiö, joka toimittaa asiakkailleen sen hallinnoimia teknologiaratkaisuja ulkopuolisia ohjelmistoja, tässä tapauksessa muun muassa LeadDeskiä, hyödyntäen. LeadDesk raottaakin mielestämme sopimuksen myötä ovea kumppanimyynnille, mikä on useissa eri ohjelmistokategorioissa hyvin tyyppinen myyntimalli erityisesti suuremmille asiakkaille. Vaikka LeadDesk ei ole kertonut rakentavansa kumppaniohjelmia, näemme sopimuksen kylvävän siemenen kumppanimallin laajemmalle hyödyntämiselle tulevaisuudessa joko uusien kumppanien kautta tai myynnissä CrossPointin muille asiakkaille. Lähivuosina arvioimme yhtiön huomion keskittyvän Eurooppaan, mutta kumppanimyynti voisi olla yhtiölle optio myyntikanavan rakentamiseen erityisesti Euroopan ulkopuolisille markkinoille.



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

LeadDesk | Kurssi: 19.95  
[Lisää](#) | Tavoitehintaa: 26.00



### Sopimus ei vaikuta ennusteisiimme

Vuonna 2022 ennustamme LeadDeskin liikevaihdon kasvuksi kokonaisuudessaan 23 % ja orgaanisesti 19 %. Vuositasolla julkistetun sopimuksen arvo on noin 270-670 tuhatta euroa, mikä vastaa noin 1-3 % kasvua vuoden 2021 liikevaihdon ennusteeseemme nähden (2021e: 25,9 MEUR). Odotamme sopimuksen laskutuksen alkavan sopimuksen minimilaskutustasolla vuoden 2022 ensimmäisellä puoliskolla, joten sopimus tukee ennusteitamme. Ennusteemme sisältää jo odotuksen Enterprise-myyntin kasvusta, joten tiedote ei aiheuta muutoksia ennusteisiimme.

### Jälleen pieni merkki tuotteen kilpailukyvystä

Sopimuksen kokoluokasta johtuen arvioimme LeadDeskin kilpailleen myös suurempia globaaleja pelureita (esim. Five9, Cisco, Genesys) vastaan. Siten sopimus antaa jälleen yhden viitteen yhtiön ratkaisun kilpailukyvystä myös suuremmissa asiakkaissa. Pidämmekin sopimuksen signaaliarvoa yhtiön kilpailukyvystä sen liikevaihtovaikutusta suurempana. Tiedote tukee näkemystämme yhtiön hyvistä edellytyksistä jatkaa hyvää kansainvälistä kasvuaan pidemmälle tulevaisuuteen.



**Antti Luuro**

Analyttikko

+358 50 571 4893

antti.luuro@inderes.fi

**LeadDesk** | Kurssi: 19.95

**Lisää** | Tavoitehinta: 26.00

## Enersense ostaa maatuulivoimahankkeiden kehitysytio Megatuulen

Enersense tiedotti aamulla allekirjoittaneensa sopimuksen maatuulivoimahankkeiden kehitysytio Megatuulen hankkimisesta 18,5 MEUR:n kauppahinnalla. Kauppahinta maksetaan kokonaisuudessaan Enersensen uusilla liikkeeseen laskettavilla osakkeilla.

Megatuuli on maatuulivoimahankkeiden kehitysytio, jonka toiminta painottuu tuulivoimaprojektien alkuvaiheen kehitystyöhön. Megatuulella on yhdessä yhteistyökumppaniensa kanssa eri puolilla Suomea käynnissä tai esiselvitysvaiheessa olevia hankkeita, joiden yhteiskapasiteetti on noin 3 000 megawattia. Megatuulen yhteistyökumppaniensa kanssa kehittämia ja rakennettuja tai rakenteilla olevia tuulivoimahankkeita on seitsemän, ja ne koostuvat 41 tuulivoimalasta. Megatuulen liikevaihto vuonna 2021 päättyneellä tilikaudella oli 0,5 MEUR (0,5 MEUR vuonna 2020 päättyneellä tilikaudella), kun taas yhtiön käyttökate oli noin 3,5 MEUR (0,2 MEUR vuonna 2020 päättyneellä tilikaudella).

Osakekauppa on ehdollinen muun muassa sille, että Enersensen ylimääräinen yhtiökokous päättää Enersensen yhtiöjärjestyksen muuttamisesta ja valtuuttaa Enersensen hallituksen päättämään osakekauppaan liittyvästä suunnatusta osakeannista ja vakuusjärjestelystä. Megatuulen tietyt hankekehitykseen liittyvät kumppanit luopuvat vetoamasta kyseisten tahojen ja Megatuulen välillä solmittuihin sopimuksiin sisältyviin Megatuulen omistuksen vaihtumiseen liittyviin change of control -ehtoihin osakekaupan yhteydessä, ja sille, että Megatuulen keskeisen hankekehityskumppanin kanssa solmitun yhteistyösopimuksen kesto ja tietyt ehdot neuvotellaan uudelleen. Lisäksi kaupan ehtona on, että Megatuulen yhtiöjärjestys muutetaan uuden äänivallattoman osakesarjan luomiseksi, minkä lisäksi Enersense ja Megatuulen nykyiset osakkeenomistajat neuvottelevat Megatuulta koskevan osakassopimuksen ja tietyille muille tavanomaisille ehdoille ja edellytyksille. Osakekaupan arvioidaan edellytysten täytyessä toteutuvan arviolta tammikuun 2022 aikana.



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

**Enersense** | Kurssi: 6.04  
**Vähennä** | Tavoitehinta: 8.00

Kaupan toteutuessa Enersensen tavoitteena on laajentua energiatuotannon arvoketjussa päästöttömän energian tuottajaksi. Lisäksi kauppa toteutuessaan mahdollistaa Megatuulen hankekehitysosaaminen hyödyntämisen merituulivoimaprojekteissa Enersensen aiemmin ostaman [Enersense Offshoren](#) kanssa. Tätä taustaa vasten Megatuuli sopii mielestämme hyvin osaksi Enersenseä ja kauppa on hyvin linjassa yhtiön strategian kanssa.

Tilikauden 2021 käyttökateella laskettu EV/käyttökate -kerroin on matala ja noin 5,3x. Arviomme mukaan tilikauden 2021 tulos muodostuu kertaluonteisesta erästä, kuten jonkin hankkeen myyntivoitosta tai kehitystuotosta, mikä on tavanomaista kehitysyhtiölle. Viime vuosien luvut eivät arviomme mukaan Megatuulen potentiaalista oikeaa kuvaa sen hankekannan kehitysvaiheesta johtuen. Enersensen mukaan kaupan toteutuessa Megatuulen tiettyjen tulevien projektien myyntituottojen arvioidaan vaikuttavan Enersensen liikevoittoon vuoteen 2025 mennessä yhteensä noin 20-40 MEUR. Näistä hankkeista jaettavan voiton osalta Enersensen osuus on noin kolmanneksen ja äänivallattomien osakkeiden omistajiksi jäävien myyjien osuus noin kaksi kolmasosaa. Ensimmäisten hankkeiden arvioidaan tuloutuvan vuoden 2022 aikana. Muiden Megatuulen hankkeiden arvioidaan tuloutuvan vuodesta 2024 alkaen. Näistä muista hankkeista Enersensen osuus tilikauden voitosta on 100 %. Tätä taustaa vasten kauppahinta vaikuttaa maltilliselta, mutta tarkkaa arviota siitä on vaikea tehdä ennen kuin tulevien vuosien tulosvaikutukset tarkentuvat.

**Petri Gostowski**

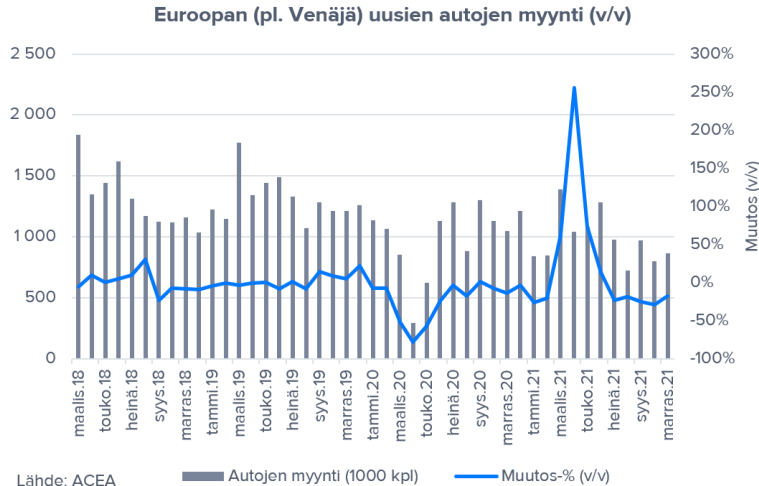
Analytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

**Enersense** | Kurssi: 6.04**Vähennä** | Tavoitehintaa: 8.00

## Euroopan uusien autojen myynti laski 18 % marraskuussa



ACEA:n (European Automobile Manufacturers Association) Euroopan talousalueen vertailukelpoinen myynti laski marraskuussa 18 % 0,9 miljoonaan autoon. Marraskuu oli Euroopan automarkkinan viides peräjälkeinen laskukuukausi ja aikaisempien kuukausien tapaan tämä oli komponenttien globaalin allokaatiotilanteen aiheuttamien toimitusongelmien lopputulema. Näiden ongelmien kokoluokista karua kieltään kertoo se, että marraskuu oli Euroopan automarkkinan mittaushistorian heikoin sitten vuoden 1993. Isoista automaista Saksan (-32 %), Italian (-25 %) ja Espanjan (-12 %) myyntimäärät laskivat voimakkaimmin, kun taas Ranskassa (-3 %) kehitys oli lähellä vakaata. Pohjoismaista vastaavasti Ruotsin (-21 %) ja Suomen (-10 %) volyymilaskut olivat selkeitä Norjan (+22 %) kulkiessa vastavirtaan.



**Joonas Korhikoski**

Analyttikko

+358 40 182 8660

joonas.korhikoski@inderes.fi

**Nokian Renkaat** | Kurssi: 32.86

**Lisää** | Tavoitehinta: 35.00

ACEA:n tilastoissa Euroopan talousalueen sisään on laskettu Euroopan unioniin ja EFTA:an kuuluvien maiden lisäksi myös Iso-Britannia. Täten ACEA:n tilastoissa ei ole Nokian Renkaille tärkeää Venäjän automarkkinää. Olemmekin kommentoineet Venäjän [marraskuun](#) markkinakehitystä jo aikaisemmin.

Rullaavan 12 kuukauden ajanjaksolla Euroopan uusien autojen myynti pysyi vakaana, ja kokonaismyymtimäärä marraskuuhun päättyneellä jaksolla oli 12,0 miljoonaa autoa. Euroopan automarkkinan ja sen sisällä erityisesti suurten alueiden – Ranska, Saksa, Italia ja Espanja – kaksi viimeistä vuotta ovat olleet vaikeita. Vaikka uusien autojen kysyntään dramaattisesti vaikuttanut pandemiatilanne onkin pikkuhiljaa hellittämässä, aiheuttaa globaaleissa toimitusketjuissa olevat ongelmat nähtyyn malliin ikäviä tarjontapuolen kautta tulevia ja todelliselta kestoaltaan vaikeasti arvioitavissa olevia vaikeuksia. Isossa kuvassa Euroopan automarkkinalla onkin yhä pitkä matka vuosien 2016-2018 hyviin menekkeihin ja 15-16 miljoona vuotuisiin myyntimääriin.

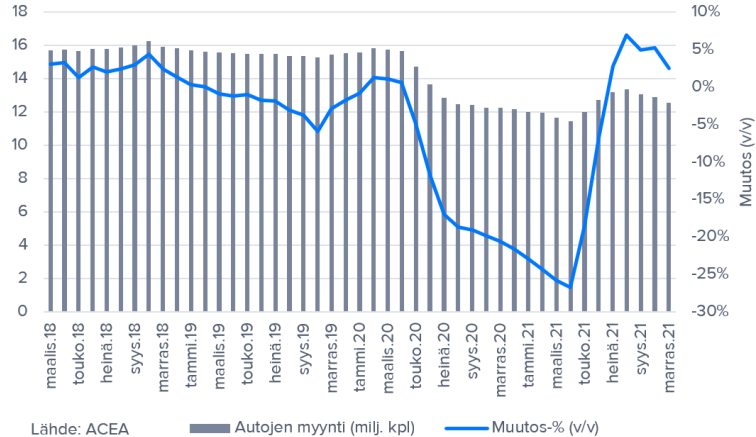
**Joonas Korkiakoski**

Analyytikko

+358 40 182 8660

[joonas.korkiakoski@inderes.fi](mailto:joonas.korkiakoski@inderes.fi)**Nokian Renkaat** | Kurssi: 32.86**Lisää** | Tavoitehinta: 35.00

Euroopan (pl. Venäjä) uusien autojen myynti (rullaava 12kk)

**Joonas Korkiakoski**

Analytikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

**Nokian Renkaat** | Kurssi: 32.86

Lisää | Tavoitehintaa: 35.00

Nokian Renkaiden liiketoiminta on talvirengasvetoista, minkä takia Euroopan sisällä Pohjoismaat on yksittäisistä alueista tärkein markkina. Uusien autojen myynti heijastuu Nokian Renkaiden toimintaan välillisesti, sillä erityisesti selkeiden vuodenaikaerojen alueilla uuden auton yhteydessä ostetaan tyypillisesti myös uudet talvirenkaat. Lisäksi uusien autojen myynti vaikuttaa koko jälkiasennusmarkkinan kannalta oleelliseen autokantaan ja toimii sen näkökulmasta ikään kuin syöttöfunktiona.

Keski-Euroopasta Nokian Renkaiden kasvun kannalta tärkeimpiä alueita ovat puolestaan Saksa, Ranska, Itävalta, Sveitsi, Tseki ja Puola. Nokian Renkaat järjesti syyskuussa pääomamarkkinapäivän, jossa Keski-Euroopan markkinapotentiaalin realisoimiseksi laadittua suunnitelmaa. Käsitelimme näitä suunnitelmia tuoreltaan niin [kommentin](#) kuin [videohaastattelunkin](#) muodossa.

## Apetitin rypsipohjaisen kasviproteiinin kaupallistaminen edistyy odotusten mukaisesti

Apetit tiedotti perjantaina, että konserniin kuuluvan Avena Nordic Grain Oy:n kehittämän Black Grain from Yellow Fields -kasviproteiinin ensimmäiset toimitukset päästään aloittamaan pientuotannon alkamisen myötä. Ensimmäinen tuote, missä ainesosaa käytetään, on HoReCa-sektorille suunnattu Apetit Minijauhispöyrökät, mikä lanseerataan alkuvuodesta 2022. Lisäksi pientuotanto mahdollistaa näytetoimitukset asiakasyrityksille, jotka pääsevät testaamaan ainesosaa omassa tuotekehityksessään osana erilaisia elintarvikkeita.

Tiedote ei varsinaisesti sisältänyt uutta informaatiota, mutta vahvisti ainesosan kaupallistamisen etenevän Q3-tuloksen yhteydessä kerrotun aikataulun mukaisesti. Mahdollisista asiakasyritysten Black Grain -ainesosaa hyödyntävistä tuotelanseerauksista ei ole vielä tietoa ja tuotekehitysprosessit voivat ottaa aikansa, minkä vuoksi emme odota tuotteesta merkittävää liikevaihtoa ensi vuoden aikana.

Black Grain from Yellow Fields sisältää kuitua, proteiinia ja terveellisiä rasvahappoja ja sopii monenlaisiin tuotevariaatioihin. Tuote valmistetaan öljynpuristusliiketoiminnan sivuvirroista ja palvelee osaltaan Apetitin strategian mukaista tavoitetta hankkia kasvia kasvipohjaisista lisäarvotuotteista. Tuotteelle myönnettiin joulukuussa 2020 EU:n uuselintarvikelupa, josta olemme aiemmin [kertoneet](#).



**Pauli Lohi**  
Analyytikko  
+35845 134 7790  
pauli.lohi@inderes.fi

**Apetit** | Kurssi: 12.10

**Vähennä** | Tavoitehinta: 12.00

## EcoUp allekirjoitti sopimuksen jätteestä tehtävän erikoislaastituotteen valmistamisesta

EcoUp tiedotti perjantaina allekirjoittaneensa kolmivuotisen sopimuksen erikoislaastituotteen valmistamisesta. Sopimuksen vaikutus yhtiön liikevaihtoon on arvion mukaan noin 2,5 MEUR vuoden 2024 loppuun mennessä. Nyt solmittuun kehitys- ja tuoteyhteistyösopimukseen kuuluvat sekä lopputuotteen valmistamiseen tarvittavan reseptin kehittäminen että lopputuotteiden valmistaminen sopimuskumppanin lukuun. Lopputuotteessa hyödynnetään jättemateriaalista valmistettua uusioraaka-ainetta, jota tuotetaan EcoUpin kehittämällä energiatehokkaalla laitteistolla.

EcoUp toi markkinoille menetelmän mineraalipohjaisten jättejakeiden uusiokäytön mahdollistamiseksi aikaisemmin tänä vuonna. Yhtiön kehittämän laitteiston ja reseptiikan avulla mineraalipohjaista rakennus- ja purkujätettä voidaan hyödyntää muun muassa rakennusmateriaalien valmistuksessa ja näin vähentää toimialan ympäristökuormitusta.

### Sopimus on tärkeä referenssi Kiertotalousteknologialle

Arviomme mukaan sopimuksessa tuotettava materiaali valmistetaan Tarvasjoella, jossa EcoUpilla on yhtiön itse kehittämää teknologiaa hyödyntävä tuotekehitys- ja demolaitteisto. Näin ollen sopimus on ensimmäinen konkreettinen osoitus siitä, millaista liiketoimintaa EcoUpin kehittämän ja mineraalivillajätteitä prosessoivan teknologian ympärille voi rakentaa. Näemme sopimuksella olevan EcoUpin mittakaavassa kohtuullisen liikevaihtovaikutuksen lisäksi tiettyä referenssiarvoa Kiertotalousteknologian kaupallistamiseen. EcoUpin tavoitteena on yhä kaupallistaa ja kansainvälistää kehitetty teknologia laite- ja lisenssimyyntiin pohjautuvalla liiketoimintamallilla sen sijaan että Tarvasjoen laitoksen kaltaisia omassa taseessa olevia tehtaita rakennettaisiin lisää.



**Antti Viljakainen**

Pääanalyttikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**EcoUp** | Kurssi: 5.88

**Osta** | Tavoitehintaa: 8.50



Vaikka materiaalin tuotanto ei olekaan EcoUpin Kiertotalousteknologian liiketoimintamallin ytimessä, Tarvasjoen kapasiteetin osittainen myynti yhtiön ulkopuolelle oli mielestämme hyvin odotettua, kun huomioidaan sekä referenssien hyödyt että tuotekehitystoiminnan resurssien tarve. Näin ollen nyt allekirjoitettu sopimus ei aiheuta välittömiä muospaineita EcoUpin lähivuosien ennusteisiimme. Arviomme mukaan sopimuksen erikoislaastituotteen jalostusarvo ja tätä peilaten ulosmyyntihinta ovat melko korkeita. Näin ollen emme usko sopimuksen täyttävän merkittävää osaa Tarvasjoen volyymikapasiteetista, vaan yhtiö voi solmia vastaavia sopimuksia arviomme mukaan myös lisää. Lisäksi arvioimme tuotteen korkean jalostusarvon heijastuvan positiivisesti myös EcoUpin tuotteesta saamaan marginaaliin, joka on arviomme mukaan hyvällä tasolla.

### Syyskuussa EcoUpista julkaistu laaja raportti on edelleen ajankohtainen

Olemme avanneet EcoUpin Kiertotalousteknologiaa ja sen tavoiteltua liiketoimintamallia tarkemmin syyskuussa julkaistussa laajassa raportissamme. Raportti on edelleen ajankohtainen ja luettavissa [täältä](#).



**Antti Viljakainen**

Pääanalytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**EcoUp** | Kurssi: 5.88

**Osta** | Tavoitehinta: 8.50

## Endomines aloitti Pampalossa louhinnan jo tämän vuoden puolella

Endomines tiedotti perjantaina, että yhtiön ylösajovaiheessa olevalla Pampalon kaivoksella Ilomantsissa malmin tuotanto on alkanut etuajassa ja rikastamon koekäyttö on alkamassa. Kaivoksen syventäminen saavutti marraskuussa 815 metrin tavoitetasonsa. Huhtikuussa 2021 käynnistynyt 450 metrin maanalainen kaivoksen syvennysohjelma on saatettu loppuun, ja tasoperien sekä louhosperien ajaminen jatkuu. Ensimmäiset louhokset tulevat tuotantoon helmikuun alussa.

Tuotannon ylösajo tehdään käyttämällä peränajossa tuotettua malmia. Tähän mennessä malmia on varastoitu yhteensä noin 2500 tonnia kultapitoisuudella 2,7 g/t. Tämä malmi syötetään rikastamolle sen jälkeen, kun rikastamon testaukset valmistuvat joulukuun mennessä. Tammikuussa aloitetaan painovoimarikastus, joka täydentää rikastusprosessia. Koko kaivoksen henkilöstö on palkattu, koulutettu ja valmiina aloittamaan rikastamon tuotannon ensi vuoden alussa.

Kaivostoiminta ja rikastamon ylösajo Fridayn kaivoksella Idahossa Yhdysvalloissa jatkuu ylösajovaiheessa. Kaivoksen suunnittelua varten tehdään maanalaisia kairauksia mineralisaation syvempien alueiden ymmärtämiseksi.

### Pampalossa ylösajo etenee vähintään odotustemme mukaisesti

Olemme odottaneet Endominesin saavan Pampalon kaivokselta ulos myytävää tuotantoa nousujohteisesti H1:n aikana ja tilannepäivityksen perusteella ylösajo etenee vähintään ennusteidemme mukaisessa aikataulussa. Myös jo louhittujen peränajomalmien kultapitoisuus on mielestämme kohtuullinen, sillä se vastaa karkeasti Pampalossa aiemman tuotantojakson aikana saavutettuja keskimääräisiä kultapitoisuuksia. Näin ollen pidämme mahdollisena, että kultapitoisuuksia pystytään nostamaan, kun louhintaa päästään kunnolla optimoimaan. Kultapitoisuuden nousulla voisi olla merkittävä vaikutus Pampalon projektitalouteen. Toistaiseksi Pampalon projektille ensi vuodelle asettamamme odotukset ovat mielestämme kohtuullisen hyvin linjassa tuoreimpien tietojen kanssa. Siten emme tee muutoksia Pampalon projektin kautta Endominesin ennusteisiimme.



**Antti Viljakainen**

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Endomines** | Kurssi: 2.58

**Vähennä** | Tavoitehinta: 2.50

## Ylösajo jatkuu myös Fridayssa ja odotamme alkuvuodesta kairautuksia

Fridayn osalta olemme odottaneet Endominesin saavan kaupallisen tuotannon käyntiin jo Q4:lla, mutta kesken olevan ylösajon takia kuluvan vuoden tuotantomäärä jää todennäköisesti vielä pieneksi. Mielestämme loppuvuoden osalta volyyymiä tärkeämpää on kuitenkin varmistaa mahdollisimman hyvät lähtöehdot (ts. täysi kapasiteetti) ensi vuoteen. Emme tee tuoreimman tilannepäivityksen jälkeen Endominesin ennusteisiimme muutoksia myöskään Fridayn projektin kautta. Fridayn osalta odotamme yhtiön raportoivan alkuvuodesta käynnissä olevan kairausohjelman tuloksista.



**Antti Viljakainen**

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Endomines** | Kurssi: 2.58

**Vähennä** | Tavoitehinta: 2.50

## Ovaron vuokrausaste säilyi marraskuussa yli 95 %:n tasolla

Ovaro Kiinteistösijoitus raportoi perjantaina tiedot marraskuun vuokrasasteen kehityksestä ja asuntomyynneistä. Ovaron vuokrausaste oli marraskuussa 95,57 %, kun lokakuussa vuokrausaste oli 96,33 %. Yhtiön mukaan vuokrausastetta tuki marraskuussa vahvana jatkunut perheasuntojen kysyntä. Ovaron strategisena tavoitteena Vuokrasalkun neliömetriperusteiseksi vuokrausasteeksi on vähintään 95 %:n taso.

Ovaro kertoi myyneensä marraskuussa yksittäisiä asuntoja 10 kappaletta ja yhden kokonaisen kohteen 2 MEUR:n velattomalla kauppahinnalla. Tämän lisäksi Ovaro toteutti marraskuussa merkittävän kokoluokan asuntoportfolion myynnin, jota kommentoimme aiemmin [täällä](#). Marraskuun myyntien jälkeen Ovaron Vuokrasalkussa asuntoja on jäljellä noin 670 kappaletta.

Marraskuun luvut vastasivat pitkälti odotuksiamme, eivätkä aiheuta tarvetta ennustemuutoksille. Viimeisin yhtiöpäivitys Ovarosta on luettavissa [täältä](#).



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

**Ovaro** | Kurssi: 3.12

**Vähennä** | Tavoitehinta: 3.40

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	11.60	-0.4 %	16.5 %	Lisää	13.00	12.1 %	22.0	25.0	17.0	17.5	3.9	0.24	2.1 %	44
Admicom	83.00	1.0 %	-38.5 %	Lisää	87.00	4.8 %	44.6	37.5	39.2	32.6	15.6	1.10	1.3 %	409
Aktia Bank	11.64	-1.4 %	18.9 %	Osta	14.00	20.3 %	11.6	-	10.3	-	1.1	0.54	4.6 %	839
Alexandria Pankkiiriliike	8.04	-1.2 %	-1.6 %	Vähennä	8.00	-0.5 %	10.0	7.3	13.3	8.1	3.3	0.45	5.6 %	80
Alma Media	10.14	0.2 %	13.7 %	Vähennä	12.00	18.3 %	16.4	17.2	15.1	14.3	4.1	0.32	3.2 %	834
Apetit	12.10	0.4 %	13.1 %	Vähennä	12.00	-0.8 %	32.5	22.0	14.9	12.1	0.8	0.40	3.3 %	75
Aspo	11.14	0.5 %	32.6 %	Osta	13.00	16.7 %	11.5	14.9	11.1	12.4	2.8	0.45	4.0 %	350
Aspocomp Group	5.86	-2.3 %	49.5 %	Lisää	6.20	5.8 %	20.5	20.6	11.2	10.6	2.1	0.11	1.9 %	40
Avidly	4.76	-2.1 %	19.6 %	Osta	6.00	26.1 %	22.7	126.6	12.0	32.0	2.6	0.00	0.0 %	25
Basware	29.45	1.6 %	-29.9 %	Vähennä	32.00	8.7 %	neg.	68.8	409.2	60.3	6.2	0.00	0.0 %	425
Bilot	5.46	0.4 %	-25.2 %	Vähennä	6.20	13.6 %	26.2	neg.	15.4	16.2	1.3	0.08	1.5 %	30
Bittium	5.20	-1.7 %	-10.2 %	Vähennä	6.00	15.4 %	123.7	84.8	32.9	28.2	1.6	0.00	0.0 %	185
Boreo	63.80	-1.5 %	117.0 %	Osta	74.00	16.0 %	27.8	24.7	21.6	16.9	8.6	0.45	0.7 %	167
CapMan	2.94	0.9 %	27.2 %	Lisää	3.30	12.1 %	12.8	10.7	13.5	10.8	3.7	0.15	5.1 %	464
Cargotec	42.82	0.5 %	26.6 %	Osta	55.00	28.4 %	13.7	7.1	10.7	8.3	1.8	1.08	2.5 %	2758
Caverion	6.18	-0.7 %	6.5 %	Lisää	7.50	21.3 %	18.7	15.7	14.4	10.8	4.1	0.15	2.4 %	841
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	281.20	0.0 %	67.8 %	Vähennä	250.00	-11.1 %	20.9	31.3	15.8	26.7	2.1	0.99	3.6 %	1200
Consti Plc	12.05	2.1 %	19.9 %	Osta	15.00	24.5 %	12.3	17.1	10.3	7.7	3.0	0.42	3.5 %	92
Detection Technology	27.10	-5.2 %	13.4 %	Lisää	33.00	21.8 %	41.2	32.2	25.1	18.8	6.2	0.36	1.3 %	395
Digia	6.68	-0.4 %	-11.2 %	Lisää	8.10	21.3 %	12.8	13.9	12.3	12.0	2.9	0.17	2.5 %	179
Duell	6.58	-0.6 %	8.6 %	Lisää	7.00	6.4 %	40.9	28.3	19.7	19.1	15.9	0.00	0.0 %	167
EAB Group	2.90	-1.7 %	-7.6 %	Vähennä	3.20	10.3 %	18.9	14.3	11.7	9.0	2.0	0.11	3.8 %	40
EcoUp	5.88	1.4 %	-16.4 %	Osta	8.50	44.6 %	35.6	21.5	20.9	15.1	2.3	0.05	0.9 %	52
Eezy	5.90	-2.0 %	0.0 %	Lisää	7.00	18.6 %	22.0	17.5	12.8	11.5	1.4	0.15	2.5 %	146
Efecte	13.60	-2.2 %	25.9 %	Lisää	16.50	21.3 %	neg.	neg.	161.9	149.6	31.5	0.00	0.0 %	84
Elisa	53.66	1.8 %	19.6 %	Vähennä	54.00	0.6 %	24.5	22.5	23.4	20.9	7.1	2.05	3.8 %	8595

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)	2.58	0.4 %	-15.4 %	Vähennä	2.50	-3.1%	neg.	neg.	neg.	neg.	1.8	0.00	0.0 %	564
Enedo	0.24	-2.8 %	-73.0 %	Myy	0.30	23.5 %	neg.	neg.	17.1	13.6	2.1	0.00	0.0 %	16
Enersense International	6.04	0.7 %	-27.2 %	Vähennä	8.00	32.5 %	13.4	14.8	12.4	7.3	1.7	0.15	2.5 %	80
eQ	24.20	-4.0 %	44.5 %	Vähennä	25.00	3.3 %	26.1	19.9	26.5	20.2	12.4	0.96	4.0 %	960
Etteplan	16.90	0.6 %	30.5 %	Vähennä	17.00	0.6 %	20.6	17.7	18.5	15.1	4.3	0.40	2.4 %	422
Evli Pankki	21.10	-0.9 %	73.0 %	Lisää	24.50	16.1%	15.5	-	14.9	-	4.8	2.30	10.9 %	510
Exel Composites	6.80	-0.6 %	-7.9 %	Lisää	8.40	23.5 %	21.8	24.9	12.4	11.2	2.8	0.18	2.6 %	80
F-Secure	4.75	-3.3 %	23.9 %	Vähennä	5.30	11.6 %	37.7	34.7	35.0	26.6	8.2	0.04	0.8 %	752
Fellow Finance	2.90	0.3 %	0.0 %	Vähennä	3.20	10.3 %	neg.	102.1	67.8	28.2	1.7	0.00	0.0 %	20
Finnair	0.60	1.0 %	-21.1 %	Vähennä	0.55	-8.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.5	0.00	0.0 %	841
Fiskars	22.00	-0.2 %	46.9 %	Lisää	24.00	9.1%	18.2	13.3	14.7	11.5	2.3	0.80	3.6 %	1792
Fodella	7.46	-1.6 %	-11.4 %	Lisää	10.00	34.0 %	38.4	37.6	20.8	20.4	5.8	0.08	1.1 %	54
Fondia	6.84	0.6 %	-14.5 %	Osta	8.00	17.0 %	39.6	34.5	16.7	11.7	5.0	0.28	4.1 %	27
Fortum	26.84	-2.5 %	36.2 %	Vähennä	25.00	-6.9 %	13.7	neg.	17.0	14.9	1.9	1.14	4.2 %	23841
Glaston	1.10	-3.5 %	23.6 %	Lisää	1.45	31.8 %	25.4	18.5	11.0	8.8	1.4	0.03	2.7 %	92
Gofore	23.00	-2.1 %	34.1 %	Vähennä	20.00	-13.0 %	30.6	27.8	27.4	22.5	5.7	0.30	1.3 %	346
Harvia	54.30	-1.5 %	121.6 %	Lisää	65.00	19.7 %	28.8	21.6	23.5	17.3	10.9	1.20	2.2 %	1012
Heeros	5.28	2.7 %	-29.6 %	Lisää	7.00	32.6 %	73.4	62.5	24.6	52.1	12.2	0.00	0.0 %	27
Honkarakenne	7.28	0.0 %	70.1 %	Osta	8.00	9.9%	14.5	10.4	9.5	6.2	2.6	0.28	3.8 %	42
Huhtamäki	38.07	0.7 %	-9.9 %	Lisää	42.00	10.3 %	18.5	18.2	16.7	14.5	2.9	0.95	2.5 %	3972
Ilkka-Yhtymä	4.70	-0.2 %	11.9 %	Lisää	5.00	6.4 %	22.5	329.2	26.8	48.7	0.8	0.20	4.3 %	119
Incap	71.30	-0.1 %	286.4 %	Vähennä	70.00	-1.8 %	20.2	16.5	16.5	12.6	6.5	0.80	1.1 %	417
Innofactor	1.45	-1.0 %	13.7 %	Lisää	1.80	24.1 %	17.6	8.1	11.0	9.2	2.1	0.06	4.1 %	54
Investors House	5.46	-1.8 %	-4.2 %	Lisää	6.20	13.6 %	59.7	31.6	21.3	15.3	0.9	0.29	5.3 %	34
Kamux	10.97	0.9 %	-19.3 %	Osta	14.00	27.6 %	20.5	17.8	17.2	13.7	4.2	0.24	2.2 %	438
Kemira	13.37	0.4 %	3.3 %	Lisää	15.00	12.2 %	13.0	13.6	14.1	12.2	1.7	0.58	4.3 %	2044

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	29.56	-0.8 %	40.5 %	Lisää	31.00	4.9 %	21.2	18.2	22.1	18.7	4.8	0.90	3.0 %	11733
Kesla	5.88	-0.3 %	37.7 %	Lisää	6.50	10.5 %	11.3	12.0	8.2	10.6	1.4	0.20	3.4 %	19
Kone	61.88	-0.7 %	-6.9 %	Vähennä	59.00	-4.7 %	30.9	23.0	29.8	21.6	10.6	1.80	2.9 %	32077
Konecranes	34.30	-1.1 %	19.2 %	Osta	44.00	28.3 %	15.7	14.9	12.6	9.9	2.1	0.89	2.6 %	2706
Kreate Group	11.15	-2.6 %	4.3 %	Osta	13.00	16.6 %	13.6	11.3	12.5	10.0	2.2	0.25	2.2 %	99
LeadDesk	19.95	0.3 %	-43.0 %	Lisää	26.00	30.3 %	70.8	606.1	56.5	267.9	5.8	0.00	0.0 %	106
Lehto Group	0.75	0.0 %	-44.5 %	Vähennä	1.00	33.5 %	neg.	neg.	9.4	9.8	0.6	0.00	0.0 %	65
Loihde	16.15	-0.6 %	-29.0 %	Vähennä	19.00	17.6 %	24.2	80.0	19.8	neg.	1.0	0.27	1.7 %	97
Loudspring	0.18	-2.1 %	-60.0 %	Vähennä	0.20	9.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.9	0.00	0.0 %	7
Marimekko	82.20	-0.8 %	80.5 %	Lisää	80.00	-2.7 %	28.1	21.5	30.9	23.3	9.7	1.80	2.2 %	666
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	7.54	-2.3 %	10.2 %	Lisää	9.20	22.0 %	neg.	109.8	102.0	70.9	4.6	0.00	0.0 %	57
Metso Outotec	8.96	-1.5 %	9.6 %	Lisää	10.00	11.7 %	23.2	19.4	16.1	12.8	3.4	0.23	2.6 %	7412
Metsä Board	8.25	-2.7 %	-4.3 %	Lisää	9.00	9.1 %	10.0	8.5	13.4	11.1	1.9	0.32	3.9 %	2933
Musti Group	30.88	1.8 %	25.8 %	Vähennä	31.00	0.4 %	45.9	40.7	37.2	28.9	6.6	0.44	1.4 %	1035
Neste	43.40	-1.7 %	-26.6 %	Vähennä	50.00	15.2 %	31.8	17.6	23.5	19.4	4.8	0.85	2.0 %	33329
Netum	4.24	-1.4 %	-4.8 %	Lisää	4.80	13.3 %	18.1	20.1	14.1	15.3	3.6	0.07	1.7 %	48
Next Games	1.03	-1.3 %	-51.0 %	Vähennä	1.20	16.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.4	0.00	0.0 %	30
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	6.72	-0.9 %	-30.1 %	Lisää	9.00	33.9 %	neg.	neg.	44.1	35.2	3.7	0.00	0.0 %	49
NoHo Partners	7.82	0.9 %	-3.0 %	Lisää	9.00	15.1 %	neg.	neg.	26.0	17.9	2.3	0.00	0.0 %	150
Nokia Corporation	5.40	-0.7 %	71.3 %	Lisää	5.90	9.3 %	16.4	13.1	15.6	11.2	2.2	0.10	1.9 %	30381
Nokian Renkaat	32.86	-0.7 %	14.0 %	Lisää	35.00	6.5 %	17.8	15.2	15.2	11.9	2.7	1.45	4.4 %	4541
Norrhydro Group	3.86	2.9 %	-6.7 %	Vähennä	3.60	-6.7 %	32.4	24.2	34.1	33.1	3.8	0.01	0.3 %	42
Nurminen Logistics	2.02	-4.3 %	352.9 %	Lisää	1.70	-15.8 %	23.0	21.5	15.3	14.2	10.8	0.02	1.0 %	155
Oma Säästöpankki	16.50	-1.2 %	55.7 %	Lisää	19.00	15.2 %	11.9	-	11.2	-	1.2	0.35	2.1 %	488

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	9.72	-0.6 %	34.6 %	Vähennä	10.50	8.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	7.8	0.00	0.0 %	130
Oriola	1.98	0.8 %	3.9 %	Lisää	2.20	11.3 %	24.1	25.6	17.9	13.9	2.1	0.07	3.5 %	358
Orion	35.68	1.4 %	-4.9 %	Lisää	38.00	6.5 %	24.7	18.7	23.1	17.5	6.9	1.50	4.2 %	5011
Orthex	10.00	-1.4 %	34.9 %	Lisää	12.50	25.0 %	19.1	18.0	15.9	13.0	5.4	0.27	2.7 %	177
Outokumpu	5.37	-0.4 %	66.8 %	Vähennä	5.50	2.4 %	4.0	3.8	6.1	4.6	0.8	0.05	0.9 %	2430
Ovaro Kiinteistösijoitus	3.12	-1.0 %	-25.0 %	Vähennä	3.40	9.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.6	0.00	0.0 %	28
Panostaja	0.70	-0.3 %	-7.7 %	Vähennä	0.72	3.2 %	neg.	60.1	646.9	25.3	0.9	0.03	4.3 %	36
Partnera Oyj	2.14	-4.0 %	11.5 %	Lisää	2.40	12.1 %	12.9	19.0	8.6	10.3	1.1	0.10	4.7 %	77
Pihlajalinna	12.66	3.6 %	35.0 %	Lisää	13.20	4.3 %	13.2	15.5	15.5	15.6	2.3	0.24	1.9 %	286
Piippo	3.40	0.0 %	7.6 %	Vähennä	3.00	-11.8 %	31.2	36.2	13.7	17.5	0.6	0.00	0.0 %	4
Ponsse	40.20	-2.0 %	37.7 %	Vähennä	45.50	13.2 %	17.8	12.8	14.4	10.7	3.8	1.00	2.5 %	1126
PunaMusta Media	5.45	0.0 %	-1.8 %	Vähennä	5.80	6.4 %	17.9	neg.	19.9	20.4	1.5	0.15	2.8 %	68
Puuilo	8.95	0.8 %	23.3 %	Lisää	10.00	11.7 %	21.6	19.6	20.0	16.7	19.4	0.30	3.4 %	758
Qt Group	126.40	-0.8 %	119.4 %	Vähennä	160.00	26.6 %	128.1	103.9	68.7	54.1	48.3	0.00	0.0 %	3182
Raisio Vaihto-osake	3.27	-0.2 %	2.7 %	Vähennä	3.50	6.9 %	28.3	18.6	26.4	19.5	1.9	0.13	4.0 %	518
Rapala VMC	8.14	0.5 %	86.7 %	Lisää	11.00	35.1 %	13.1	9.7	14.2	10.6	2.3	0.20	2.5 %	313
Raute	19.75	-1.0 %	-13.0 %	Vähennä	23.00	16.5 %	neg.	2313.8	12.6	9.3	2.3	0.80	4.1 %	84
Reka Industrial	3.55	-0.3 %	0.9 %	Vähennä	3.50	-1.4 %	12.7	7.5	10.0	7.3	1.9	0.05	1.4 %	21
Relais Group	24.90	-1.2 %	69.4 %	Vähennä	26.00	4.4 %	20.5	29.2	17.2	22.1	5.0	0.40	1.6 %	444
Remedy Entertainment	35.05	-2.6 %	-10.1 %	Osta	50.00	42.7 %	39.7	27.2	39.9	27.3	5.4	0.20	0.6 %	458
Revenio Group	54.50	-0.5 %	8.3 %	Lisää	58.00	6.4 %	76.3	66.7	58.3	47.0	18.6	0.38	0.7 %	1454
Robit	3.99	1.3 %	9.3 %	Lisää	4.50	12.8 %	65.4	35.5	18.4	16.7	1.7	0.00	0.0 %	84
Rovio	6.41	-0.4 %	1.6 %	Lisää	8.00	24.8 %	13.8	8.4	15.7	9.0	2.5	0.12	1.9 %	471
Rush Factory Plc	2.33	-0.4 %	3.1 %	Lisää	3.30	41.6 %	11.6	11.3	5.5	3.5	6.2	0.00	0.0 %	5
Sampo	43.56	-0.3 %	26.0 %	Lisää	48.00	10.2 %	15.3	8.3	20.4	8.5	1.9	1.80	4.1 %	23907
Sanoma	13.40	1.5 %	-2.5 %	Lisää	15.50	15.7 %	20.0	19.6	17.8	16.2	3.1	0.54	4.0 %	2184



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	7.42	-0.5 %	13.8 %	Vähennä	8.30	11.9 %	16.7	12.9	13.8	10.7	2.4	0.19	2.6 %	478
Sievi Capital	2.05	1.7 %	89.8 %	Lisää	2.00	-2.4 %	6.8	4.7	9.9	6.6	1.3	0.05	2.4 %	118
Silli Solutions	13.78	3.0 %	4.0 %	Lisää	17.00	23.4 %	14.4	16.1	12.3	12.9	4.2	0.34	2.5 %	96
Sitowise Group	8.02	-1.0 %	-2.3 %	Lisää	9.30	16.0 %	24.4	19.3	17.8	14.8	2.5	0.12	1.5 %	282
Solteq	4.10	-1.4 %	46.4 %	Osta	6.00	46.3 %	17.4	13.8	13.5	10.5	2.8	0.10	2.4 %	79
Solwers	7.82	-2.2 %	-6.3 %	Lisää	9.00	15.1%	26.7	17.1	16.6	11.3	2.1	0.08	1.0 %	67
Soprano	0.36	-3.7 %	-7.7 %	Myy	0.30	-16.7 %	neg.	neg.	22.7	21.2	1.7	0.00	0.0 %	6
Sotkamo Silver (SEK)	1.59	-0.8 %	-49.4 %	Vähennä	1.70	7.2 %	neg.	neg.	neg.	23.4	1.3	0.00	0.0 %	317
SRV Group	0.47	-1.7 %	-20.9 %	Vähennä	0.50	6.4 %	neg.	38.4	10.4	12.7	0.7	0.00	0.0 %	123
SSH Communications Security	2.58	2.4 %	52.2 %	Myy	1.80	-30.2 %	neg.	neg.	neg.	64.4	21.7	0.00	0.0 %	100
Stora Enso	15.54	0.3 %	-0.7 %	Vähennä	15.50	-0.3 %	10.5	14.0	15.0	12.5	1.3	0.45	2.9 %	12255
Suominen	5.00	-0.2 %	-1.6 %	Lisää	5.25	5.0 %	15.8	11.4	15.1	10.3	1.8	0.20	4.0 %	287
Taaleri	10.45	-0.9 %	28.7 %	Vähennä	11.50	10.0 %	14.0	1.9	21.3	12.8	1.3	1.40	13.4 %	301
Talenom	11.74	-1.5 %	-22.0 %	Lisää	13.50	15.0 %	45.8	36.2	41.5	33.4	11.9	0.17	1.4 %	521
Tecnotree	1.29	-2.7 %	83.5 %	Osta	1.70	31.6 %	22.1	15.0	15.9	11.1	6.7	0.00	0.0 %	404
Teleste	5.22	0.0 %	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)	35.07	1.4 %	3.3 %	Lisää	39.00	11.2 %	21.4	13.2	16.5	18.3	2.1	2.00	5.7 %	143423
Terveystalo	11.08	-1.4 %	10.4 %	Osta	13.00	17.3 %	17.3	16.9	17.5	16.0	2.2	0.30	2.7 %	1418
TietoEVRY	26.28	-0.1 %	-2.2 %	Osta	34.00	29.4 %	11.3	10.0	10.1	11.1	1.8	1.35	5.1 %	3116
Titanium	14.85	-1.7 %	14.7 %	Lisää	16.00	7.7 %	14.8	12.5	12.1	9.7	6.6	0.88	5.9 %	152
Toivo Group	2.78	-0.4 %	9.1 %	Vähennä	2.90	4.3 %	12.0	12.2	8.4	10.5	2.7	0.00	0.0 %	147
Tokmanni Group	18.64	0.9 %	14.8 %	Osta	25.00	34.1 %	14.4	13.3	13.5	12.8	4.5	0.99	5.3 %	1097
United Bankers	13.50	-0.7 %	26.2 %	Vähennä	14.00	3.7 %	15.1	10.0	14.0	9.0	3.3	0.70	5.2 %	141
UPM-Kymmene	32.15	0.2 %	5.5 %	Lisää	35.00	8.9 %	14.9	11.7	16.8	14.4	1.7	1.30	4.0 %	17152
Vaisala	52.40	-3.9 %	29.9 %	Vähennä	42.50	-18.9 %	33.1	35.5	32.4	30.7	8.4	0.63	1.2 %	1909
Valmet	36.21	-1.0 %	55.0 %	Lisää	38.50	6.3 %	17.8	12.9	16.4	11.4	4.1	1.05	2.9 %	5413

## 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	7.05	-0.3 %	-1.0 %	Vähennä	8.50	20.6 %	20.3	14.8	18.2	13.3	8.8	0.25	3.5 %	317
Viafin Service	14.65	-1.7 %	-7.9 %	Lisää	16.50	12.6 %	18.5	11.4	16.6	9.7	2.6	0.40	2.7 %	52
Vincit	7.76	-2.0 %	8.1 %	Lisää	9.80	26.3 %	19.2	19.8	15.1	12.8	3.8	0.20	2.6 %	98
Wulff Group	4.75	-1.5 %	46.6 %	Lisää	5.80	22.1 %	12.5	5.7	9.3	7.6	1.8	0.13	2.7 %	32
Wärtsilä	11.60	-1.6 %	42.3 %	Lisää	14.00	20.7 %	27.9	22.0	19.4	14.7	3.0	0.30	2.6 %	6860
YIT Corporation	4.33	-0.4 %	-12.2 %	Vähennä	5.00	15.5 %	14.9	18.7	10.7	11.2	0.9	0.15	3.5 %	905

## 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