



# Robit: Hyvissä asemissa edelleen

03.01.2022

## AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Talousteemat 2022: Inflaatiokarhu ei enää pääse yllättämään
- Yhteenvetokatsaus varainhoitosektoriin
- Kolmeviikkoisiksi suunnitellut lakot alkoivat useilla UPM:n tehtailla Suomessa lauantaina
- Merus Powerille ensimmäinen merkittävä toimitussopimus Yhdysvaltoihin
- United Bankers yksinkertaistaa konsernirakennettaan
- Lehto lopettaa Ruotsin liiketoiminnan

### Yhtiöt aamukatsauksessa:

Robit, Aktia, Alexandria Pankkiiriliike, CapMan, EAB Group, eQ, Evli Pankki, OmaSp, Taaleri, Titanium, United Bankers, UPM, Merus Power, Lehto

## Markkinakatsaus

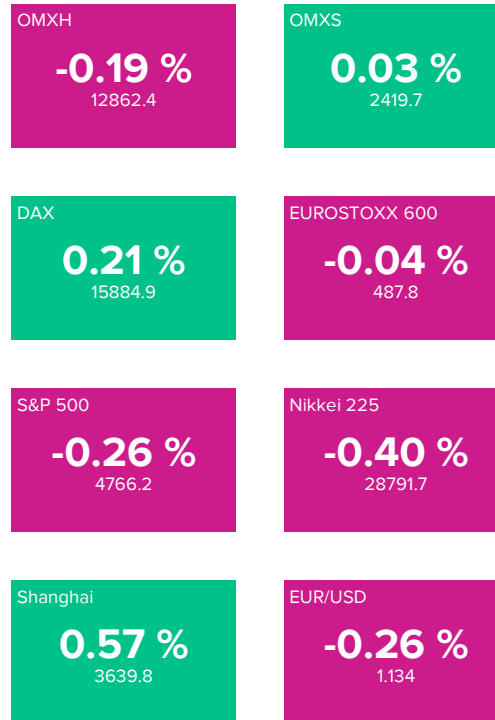
**Kehittyneillä markkinoilla** Euroopassa nähtiin torstaina laskupäivä (Eurostoxx 600 -0,1 %), ja USA:ssakin päivä eteni pääosin negatiivisissa merkeissä (Nasdaq -0,6 %, Dow Jones -0,2 % ja S&P 500 -0,3 %). Vuosi oli kuitenkin kokonaisuudessaan osakemarkkinalla vahva, sillä Eurostoxx sulki 22 % plussalla, S&P 500 27 %, Dow Jones 19 % ja Nasdaq 21 % plussalla.

**Aasian markkinoilla** aamu aloitettiin varovaisissa nousutunnelmissa useiden pörssien ollessa edelleen kiinni. Etelä-Korean Kospi-indeksi oli 0,2 % plussalla. Vuosi aloitettiin positiivisilla talousuutisilla: Singaporen bkt kasvoi vuonna 2021 7,2 %, mikä on paras tahti yli vuosikymmeneen, ja Etelä-Korean teollisuuden aktiivisuus oli parhaalla tolalla kolmeen kuukauteen joulukuussa.

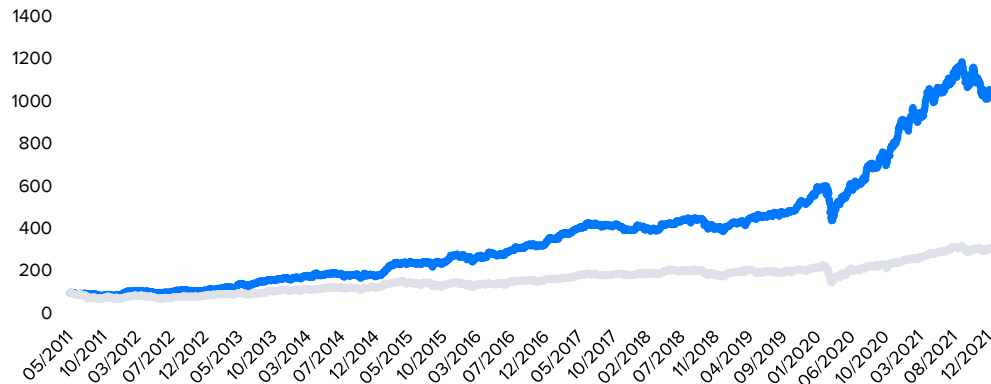
**Valuuttamarkkinoilla** euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla 1,134 dollarissa.

**Raaka-ainemarkkinalla** öljyn hinta oli aamulla nousussa ja WTI-futuurit liikkuvat 75,8 dollarissa/bbl (+0,7 %).

## Indeksit



## Inderes mallisalkku



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

1kk

3%

1 vuosi

15%

3 vuotta

163%

Aloituksesta

955%

## Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

**Pitkä peli etenee ilman suurempia murheita**  
30.12.2021 | EcoUp | Osta

**Päätämme osakkeen seurannan**  
30.12.2021 | SSH Communications Security |

**Voittavilla brändeillä uuteen kasvuvaiheeseen**  
28.12.2021 | Fiskars Group | Lisää

**Baltian viljakaupan myynti on askel oikeaan suuntaan**  
28.12.2021 | Appetit | Vähennä

**Näkemykset edelleen puun ja kuoren välissä**  
27.12.2021 | Heeros | Lisää

**Granon arvo konkretisoituu**  
27.12.2021 | Panostaja | Vähennä

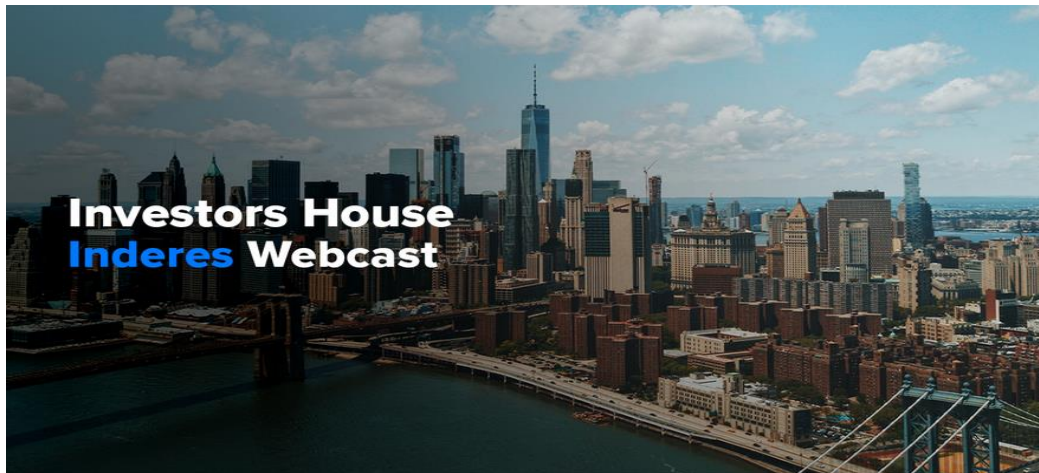
**Pitkää peliä**  
27.12.2021 | Neste | Lisää

**Kannattavasti kasvava SaaS-yhtiö kirpeällä arvostuksella**  
27.12.2021 | Lemonsoft | Myy

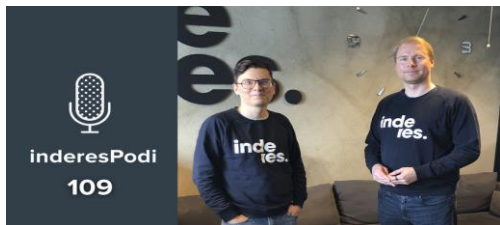
**Epävarmuus ohjeistuksen osalta poistui**  
23.12.2021 | Enersense | Lisää

**Tunnustellen takaisin kasvurekeen**  
23.12.2021 | Qt | Lisää

## InderesTV



Investors House Pääomamarkkinapäivä 3.1.2022 klo 14:00 alkaen



InderesPodi 109: Mikael Rautanen ja analytikkouran opit (10.9.2021)



Buffett ja miljoonan veto: Kurkistus passiivisen sijoittamisen maailmaan (4.10.2021)

## Seuraa meitä somessa



## Makrotapahtumat, 3.1.2022

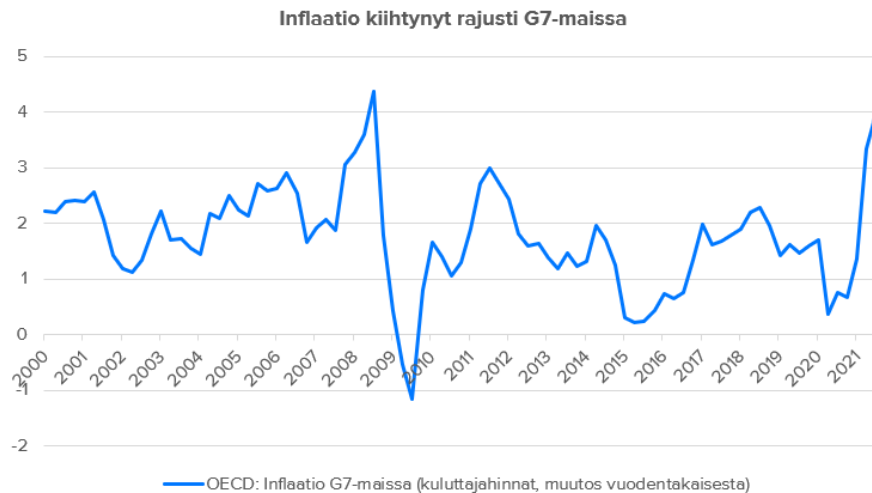
**10:55 Saksa: Markit teollisuuden ostopäällikköindeksi**, joulukuu, ennuste (Reuters) 57,9 /edellinen 57,9

**11:00 Euroalue: Markit teollisuuden ostopäällikköindeksi**, lopullinen, joulukuu, ennuste (Reuters) 58,0 /edellinen 58,0

**16:45 USA: Teollisuuden ostopäällikköindeksi**, joulukuu, ennuste (Reuters) - /edellinen 57,8

**17:00 USA: Rakennuskustannukset MM (%)**, marraskuuta, ennuste (Reuters) 0,6 /edellinen 0,2

## Talusteemat 2022: Inflaatiokarhu ei enää pääse yllättämään



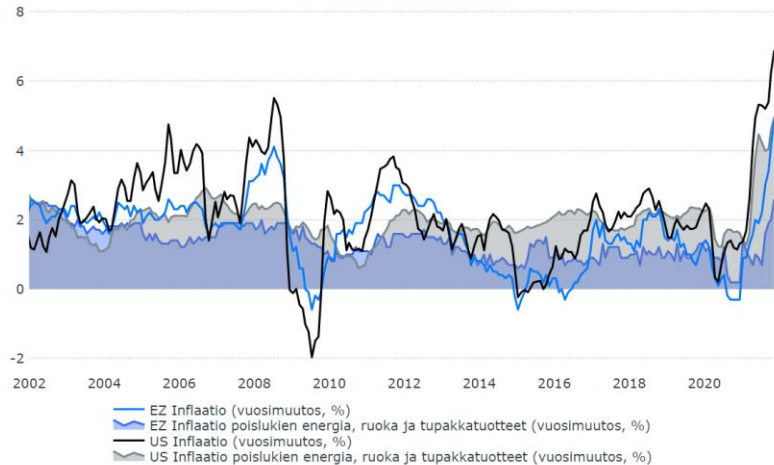
Käsittelen kuluvan viikon makrokatsauksissa alkaneen vuoden olennaisimpia talusteemoja, ja aloitan viime vuoden kestoaiheella eli inflaatiolla, joka pysynee otsikoissa myös tänä vuonna. Vuosi sitten makrokatsauksessa kirjoitin, että ”pitkällä aikavälillä vaimean inflaation puolella olevan tekijät dominoivat, mutta lyhyellä aikavälillä inflaatiopaineita voivat aiheuttaa etenkin energian hintakehitys ja euroalueella muutokset verotuksessa, kun Saksan verohelpotukset loppuivat vuodenvaihteessa. Näiden lisäksi patoutunut kysyntä saattaisi olla se odotuksissa liian vähälle huomiolle jäänyt villi kortti, joka voisi tuoda myös pitkään poissa ollutta pohjainflaatiota talouteen etenkin ensi vuoden toisella puoliskolla”.



**Marianne Palmu**

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

## Inflaation komponentit



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Näin totisesti kävi ja korkea inflaatio yllätti niin sijoittajat kuin keskuspankit, joille muuttunut tilanne merkitsee samalla likviditeettijuhlien loppua. Jos vuosi sitten [kultakutrin peilissä näkyi inflaatiokarhu](#), nyt karhu löntystelee jo pois päin, mutta hyvin, hyvin verkkaisesti. Tähän suuntaan osoittavat myös talousennusteet, joissa kevät on vielä kuumien hintojen aikaa, mutta vaikutus laimenee hiljalleen vuoden loppua kohti mentäessä (ks. taulukko).

## Bloombergin konsensusennuste hintojen kehitykselle vuodentakaisesta, %

	Q4'21	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2023
<b>Yhdysvallat</b>	6,6	6,3	4,8	3,9	2,8	2,5
<b>Euroalue</b>	4,4	3,5	3	2,2	1,3	1,5

### Toista poikkeusvuotta ei näköpiirissä

Etenkin yksi tekijä puhuu inflaation taittumisen puolesta, nimittäin kova vertailukausi. Viime vuoden toinen vuosipuolisko oli poikkeuksellista aikaa, sillä silloin inflaatiopaineita oli nostattamassa monta tekijää samaan aikaan. Patoutunut kysyntä purkautui todella korkeana tavaroiden kysyntänä, mihin tarjonta ei pystynyt reagoimaan koronapandemian tuomien ongelmien vuoksi (rajoitteet, työvoimapula). Lisäksi valtioiden rahahanat pysyivät apposen auki koronapandemian vuoksi, mikä lisäsi kysyntää ja pullisti etenkin Yhdysvalloissa kotitalouksien lompakoita alkuvuoden elvytyssekkien muodossa. Kun yhtälöön lisää vielä keskuspankkien elvytystoimet, ratkaisuna on korkea inflaatio.

Näistä elementeistä harva pätee enää kuluvaan vuonna: säästämisasteet ovat lähteneet laskuun, talouspoliittisen elvytyksen tuki taloudelle vähenee ja keskuspankeissa vedetään elvytysohjelmia hiljalleen pois, Yhdysvalloissa puhutaan koronannoistotakin. Kun otetaan huomioon vielä erittäin korkeat loppuvuoden inflaatioluvut, vuoden 2021 toistoa on vaikea nähdä ilman koronapandemian uutta hyvin voimakasta aaltoa, joka heittäisi nykyarvot romukoppaan.



**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen

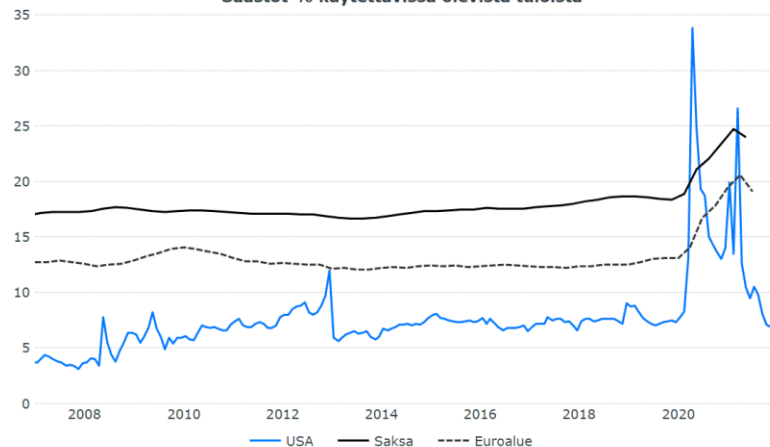
tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

### Säästämisasteet

Säästöt % käytettävissä olevista tuloista



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

\*Yhdysvalloissa säästämisaste lasketaan joka kuukaudelle, euroalueella kvartaaleittain



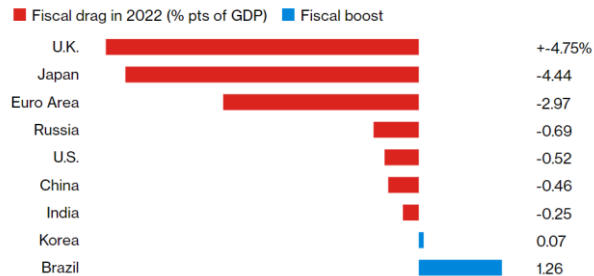
#### Marianne Palmu

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



## The Real Taper

Many major economies will get less budget support next year



Source: IMF forecasts for change in cyclically adjusted budget balance

Lähde: Bloomberg

### Inflaatiotuska hellittää ajan myötä

Tämä ei kuitenkaan tarkoittaisi sitä, että inflaatio häviää kertalaakista, vaan hintojen nousu laimenee ajan mittaan. Yhdysvalloissa ja euroalueella arvioidaan, että inflaatio huippu olisi nyt käsillä ja toiveikkaimmat puhuvat jo sen ohittamisesta, kun taas Isossa-Britanniassa sen odotetaan olevan edessä keväällä. Kuten Bloombergin ennusteistakin on nähtävissä, vuositasolla inflaatio olisi ”normaalimmalla” tasolla vasta Q3-Q4:llä.

### Kiinasta lähtöisin olevat inflaatiopaineet helpottavat

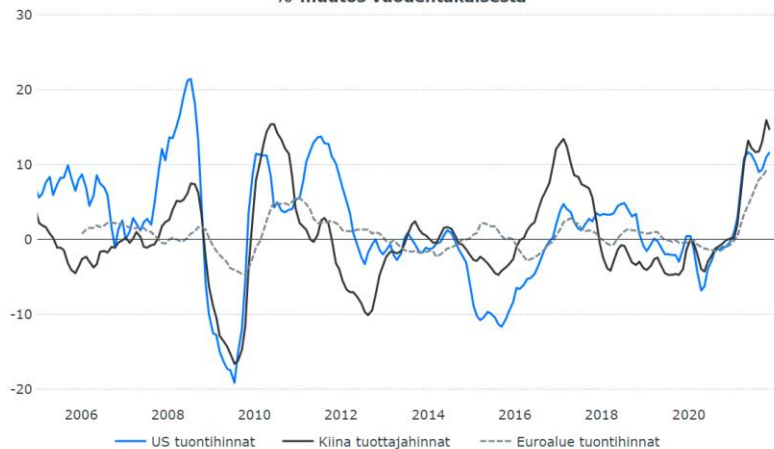
Euroalueella ja Yhdysvalloissa inflaatio ei ole ollut vain kotikutoinen ilmiö, vaan sitä on voimistanut ulkomaankauppa. Maailman tehtaan, Kiinan, korkeita tuottajahintoja pidetään usein yhtenä tekijänä Euroopan ja Yhdysvaltain tuontihintojen takana. Ennusteiden mukaan Kiinan korkealle 2021 noussut tuottajahintainflaatio kuitenkin rauhoittuisi vuoden 2022 aikana, ja esimerkiksi Bloomberg ennustaa tuottajahintojen nousun hiipuvan Q1:n noin 9 %:sta Q4:n -0,4 %:iin. Taustalla on paitsi vahva vertailukausi, myös odotukset Kiinan talouskasvun hidastumisesta, maan hallinnon energiakontrollien hellittämisestä ja energiahintojen tasaantumisen sekä raaka-aineiden hintojen tasapainottumisesta. Toki etenkin jälkimmäiseen liittyy nykyisessä edelleen poikkeuksellisessa talousympäristössä haasteita, mutta ennusteiden perusteella Kiina-lähtöinen ja maailmankauppaa koskeva korkea inflaatio tulisi tiensä päähän, sekin tosin ajan kanssa.



#### Marianne Palmu

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

### US ja EZ tuontihinnat ja Kiina tuottajahinnat %-muutos vuodentakaisesta

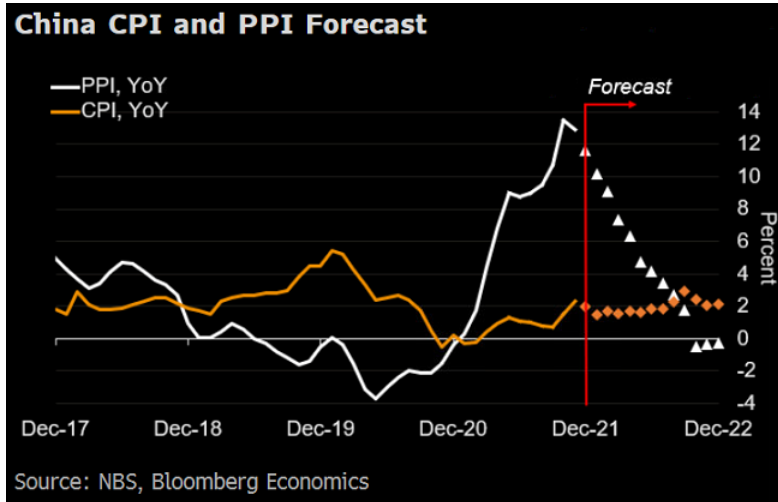


Source: Refinitiv Datastream, Inderes



#### Marianne Palmu

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



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

Lähde: Bloomberg

## Robit: Hyvissä asemissa edelleen

Robitin kysyntä- ja tulosajurit ovat tuoreimpien markkinaennusteiden valossa edelleen hyvässä asennossa vuosina 2022-2023. Osakkeen kurssipotentialin realisoituminen edellyttää vielä sijoittajilta kärsivällisyyttä, mutta vuoden 2023 kertoimilla riskikorjattu tuotto-odotus samoin kuin suhde verrokkien arvostukseen ovat jo houkuttelevia. Osakkeen lisää-suosituksemme sekä 4,50 euron tavoitehintamme ovat ennallaan.

### Kaivossektorin näkymät jatkuvat myönteisinä

Robitin liikevaihdosta noin 60 % kertyy kaivossektorista (pääosin Top Hammer -porakalustoa), jossa tärkeimmät metallit ovat kulta, rautamalmi, kupari, sinkki ja nikkeli. Australian hallituksen tuoreimman Resources and Energy Quarterly -raportin perusteella edellä mainittujen metallien sekä ryhmän ”muut” globaali kaivostuotanto kasvaa 3,5-4 % p.a. (2022-2023 painotettu keskiarvo). Arviossa ei ole kuitenkaan otettu huomioon malmioiden köyhtymisen vaikutusta, joksi Wood Mackenzie on arvioinut 0,5-2,0 % vuodessa. Viime mainittu nostaa vaadittuja louhintamääriä ja siten kulutusosien kysyntää. Edellä esitettyjen lukujen perusteella Robitin kohdemarkkinan kasvu kaivossektorilla on edelleen 4-6 % vuodessa 2022-2023.



**Erkki Vesola**

Analyttikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

**Robit** | Kurssi: 4.03

**Lisää** | Tavoitehintaa: 4.50

## Myös rakentamisen kohdesegmentit kasvavat edelleen

Loput 40 % Robitin liikevaihdosta tulee rakennussektorilta, jossa yhtiö toimittaa maanrakentamisen, tunnelinporauksen ja kaivonporauksen porakalustoa. Arvioimme maanrakentamisen ja tunnelinporauksen kulutusosien markkinoiden kasvavan samaa tahtia koko infrarakentamisen kanssa. Euroconstructin marraskuisessa raportissa arvioitiin infrarakentamisen kasvavan Euroopassa 3 % p.a. 2022-2023 kun taas FMI arvioi Pohjois-Amerikan infrarakentamisen kasvaksi peräti 6 % p.a. samalla jaksolla. Kokonaisarvioimme Robitin maanrakentamisen ja tunnelinporauksen porakalustomarkkinan vuosikasvuksi on yhä 3 % p.a. 2022-2023. Arviota painaa hieman infrarakentamisen vaisu näkymä Robitin lähialueilla eli Suomessa ja Ruotsissa. Suomessa RT odottaa infrarakentamisen supistuvan 1 %:lla vuonna 2022 ja Ruotsin koko rakennussektoria uhkaa sementtipula. Kaivonporauksen (6-8 % Robitin liikevaihdosta) kalustomarkkinan 9 %:n globaali vuosikasvu 2022-2023 kuitenkin parantaa näkymiä jonkin verran. Jo aiemmin esittämämme ennuste Robit-konsernin kohdemarkkinoiden painotetuksi volyymikasvuksi (4-5 % p.a. vuosina 2022-2023) on joka tapauksessa edelleen kurantti.

## Kannattavuus kohoaa ja vuoden 2021 ohjeistusrima ylitetään helposti

Robitilla on jo pitkään ollut käynnissä monia hankkeita, joilla se pyrkii strategiseen 13 %:n EBITDA-marginaalitavoitteeseensa. Keskeiset keinot ovat systemaattisesti parannettu hinnoittelun hallinta, alemman kustannustason maiden osuuden selvä kasvattaminen alihankinnassa sekä operatiivisen tehokkuuden nostaminen mm. design-to-value –prosessilla. Myös operatiivisesta vivusta saadaan marginaaleille tukea. Ennusteemme vuosien 2022 ja 2023 oikaistuksi EBITDA-marginaaliksi ovat vastaavasti 10,1 % ja 11,6 % (2021e: 8,5 %). Yhtiön vuodelle 2021 antama ohjeistus ei ole vaativa ja esimerkiksi käyttökateriman ( $\geq 7,0$  MEUR) ylittämiseen tarvittaisiin Q4'21:llä vain reilun 4 %:n käyttökatemarginaali. Uskomme Robitin halunneen ohjeistuksessaan säilyttää joustokohdan logistiikkaongelmien pahenemisen varalta. Monia konepajayhtiöitä vaivaavien komponentti-ongelmien uhkaa pienentävät Robitissa omat puskurivarastot sekä se, että yhtiöllä ei ole toiminnan kannalta kriittisiä toimittajia joiden korvaaminen kohtuullisessa aikataulussa olisi vaikeaa.



**Erkki Vesola**

Analyytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

**Robit** | Kurssi: 4.03

**Lisää** | Tavoitehinta: 4.50

### Arvostus kääntyy houkuttelevaksi

Robitin osakkeen kokonaistuotto-odotus ylittää vuoden 2023 kertoimilla tuottovaatimuksemme eli riskikorjattu tuotto kääntyy houkuttelevaksi. Kerroinpohjaisessa hinnoittelussa Robitille parhaiten soveltuva EV/EBITDA on jo vuoden 2022 ennusteilla alhainen (9x) ja samalla 2 % diskontolla suhteessa verrokkien mediaaniin. Vuoden 2023 EV/EBITDA:lla diskontto on jo 12 %. Osakkeen nousuvara kassavirta-arvoon on kohtuullinen 16 %.



**Erkki Vesola**

Analyytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

**Robit** | Kurssi: 4.03

**Lisää** | Tavoitehintaa: 4.50

## Yhteenvetokatsaus varainhoitosektoriin

Helsingin pörssin varainhoitosektori on tarjonnut lähihistoriassa erinomaisia tuottoja sijoittajille pääomamarkkinan vahvan kehityksen vetämänä. Vaikka tulos- ja liikevaihtotasot nousevat kuluvana vuonna ennätyskellisen korkealle, ovat syklisen toimialan pitkän aikavälin kasvunäkymät edelleen vahvat. Varainhoito, joka on käytännössä kaikkien seuraamiemme yhtiöiden ydinliiketoiminta, tulee säilymään selvästi BKT:tä kovemmassa kasvussa myös pitkällä aikavälillä. Tarve vaihtoehtoisille sijoituskohteille, yleinen vaurastuminen, huoli eläkejärjestelmän kantokyvystä sekä jatkuvasti kehittyvät varainhoitajien palvelumallit pitävät huolen siitä, että yhä suurempi osa varallisuudesta tulee siirtymään ammattimaisen varainhoidon piiriin.

Olemme aiemmin käsitelleet kirjoituksissamme varainhoitosektorin sijoittajille tärkeitä teemoja seuraamiemme yhtiöiden näkökulmasta. Tekstit ovat mielestämme edelleen erittäin ajankohtaisia, ja tarjoavat myös tiiviin katsauksen toimialan nykytilanteeseen. Keräsimmekin yhteen näistä teksteistä relevanteimmat, jotta toimialasta kiinnostuneelle sijoittajalle olisi helpompi perehtyä alan dynamiikkaan.



**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: 12.28  
**Osta** | Tavoitehintaa: 14.00

Yhtiö	Osakekurssi	Tavoitehinta	Suositus
Aktia	12,28	14,00	Osta
Alexandria Pankkiiriliike	8,05	8,00	Vähennä
CapMan	3,04	3,30	Lisää
EAB	3,05	3,20	Vähennä
eQ	25,75	25,00	Vähennä
Evli	26,20	24,50	Lisää
Oma Säästöpankki	17,10	19,00	Lisää
Taaleri	11,20	11,50	Vähennä
Titanium	15,00	16,00	Lisää
United Bankers	14,20	14,00	Vähennä

[Tässä kirjoituksessa](#) avasimme hallinnoitavan varallisuuden laadun merkitystä yhtiön arvolle, sillä hallinnointipalkkiot ovat koko varainhoitoliiketoiminnan ydin ja toimialan yhtiöiden merkittävin tulonlähde.

[Syyskuun katsauksessa](#) vertailimme seuraamiemme yhtiöiden kulurakenteita ja olennaisia syitä näissä olevien erojen taustalla.

[Marraskuussa](#) tarkastelimme varainhoitoyhtiöiden tulosten laatuja erityisesti tuloksen jatkuvuuden ja ennustettavuuden näkökulmasta.

[Tuorein toimialakatsauksemme](#) taas käsitteli ensi kevään osinkonäkymiä ennätysvahvan vuoden jälkeen.

Tuloskehityksen ohella yritysjärjestelyiden mahdollisuuteen on syytä kiinnittää erityistä huomiota. Yritysjärjestelyaktiiviteetin jatkuminen on näkemyksemme mukaan tulevana vuosina erittäin todennäköistä, sillä mielestämme toimialan konsolidaation ajurit ovat selkeät. Aihetta olemme käsitelleet tarkemmin [täällä](#).

**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: 12.28

**Osta** | Tavoitehinta: 14.00



## Kolmeviikkoisiksi suunnitellut lakot alkoivat useilla UPM:n tehtaila Suomessa lauantaina

UPM tiedotti lauantaina, että Paperiliitto, Sähköliitto ja Ammattiliitto Pro ovat aloittaneet lakot UPM:n tehtaila Jämsänkoskella, Kouvolaissa, Lappeenrannassa, Pietarsaareissa, Raumalla, Tampereella ja Valkeakoskella. Liittojen ilmoitusten mukaan lakot jatkuvat 22.1.2022 klo 6.00 asti, mikäli uusista työehtosopimuksista ei päästä sopimukseen ennen sitä.

UPM:n liiketoiminnoista lakon piirissä ovat sellua, biopolttoaineita, graafisia papereita, erikoispapereita ja tarratuotteita valmistavat yksiköt. Lakot eivät koske yhtiön vaneri- ja sahaliiketoimintoja, jotka solmivat joulukuussa liiketoimintakohtaiset työehtosopimukset Teollisuusliiton kanssa. Lakot eivät myöskään koske energialiiketoimintoja, joissa sovelletaan energia-alan yleissitovia työehtosopimuksia.

UPM pyrkii vastaamaan asiakaskysyntään lakon aikana Suomen ulkopuolisilta tehtailtaan mahdollisuuksien mukaan. UPM ei tässä vaiheessa julkista arviota lakon taloudellisista vaikutuksista.

### Lakot rokottavat UPM:n Q1-tulosta selvästi

UPM:n ja työntekijäliittojen välinen työehtoriita on roihunnut jo pitkään, joten tilanteen kärjistyminen lakoiksi ei ollut enää lainkaan yllättävää. Alustavan arviomme mukaan lakko aiheuttaa UPM:lle muutaman miljoonan euron liikevoiton menetyksen päivittäin, mutta lakkojen lopulliset hinnat riippuvat luonnollisesti täysin niiden kestosta. Mediatietojen valossa osapuolet ovat hyvin kaukana toisistaan, joten tilannetta ei välttämättä saada purettua nopeasti. Lähtökohtaisesti emme odota UPM:lle pidempiaikaisia rasitteita, markkinaosuuden pysyviä menetyksiä tai merkittäviä mainehaittoja, kunhan lakot eivät veny huomattavan pitkiksi.



**Antti Viljakainen**

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**UPM** | Kurssi: 33.46

**Lisää** | Tavoitehintaa: 35.00

Lakkojen käynnistyminen ja tilanteen ympärillä vellova epävarmuus voi arviomme mukaan lähiaikoina luoda painetta UPM:n osakekurssiin. Lähtökohtaisesti odotamme markkinoiden käsittelevän lakot kertaluonteisten kulujen kaltaisena ei-toistuvana tekijänä, kunhan lakot eivät veny huomattavasti ja ne eivät aiheuta yhtiölle pidemmän ajan rasitteina. Tässä skenaariossa myös lakkojen vaikutus UPM:n kurssiin jäisi todennäköisesti lyhytaikaiseksi.

Olemme kommentoineet UPM:n työehtosopimusneuvotteluja Suomessa aiemmin [täällä](#) ja [täällä](#). Päivitämme UPM:n ennustemme ja näkemyksemme yhtiöstä viimeistään Q4-ennakkokommenttimme yhteydessä.

**Antti Viljakainen**

Pääanalytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**UPM** | Kurssi: 33.46**Lisää** | Tavoitehinta: 35.00

## Merus Powerille ensimmäinen merkittävä toimitussopimus Yhdysvaltoihin

Merus Power tiedotti tänään merkittävästä sähkönlaaturatkaisutoimituksesta Yhdysvaltoihin. Toimitus sisältää kaksi 16MVar staattista synkronikompensointia (Merus STATCOM) metalliteollisuuden toimijalle ja se ajoittuu loppusyksyyn 2022. Toimituksen arvo on noin 3,5 MEUR, mikä vastaa noin 19 % vuodelle 2022 ennustamastamme liikevaihdosta (18,9 MEUR). Tämä oli Merus Powerille ensimmäinen mainittava toimitussopimus Yhdysvaltojen markkinoilla ja voi toimia arvokkaana referenssinä tulevien toimitusten saamisen näkökulmasta.

Suuri toimitus vahvistaa luottamustamme nykyisten ennusteidemme toteutumiseen alkavan vuoden osalta. Meillä oli jo ennestään käsitys, että yhtiö tarvitsisi suuren tilauksen vuodelle 2022, jotta liikevaihtoennusteemme voisi toteutua. Vaikka tiedotettu sopimus vähentää ennusteisiin liittyviä epävarmuustekijöitä, emme kuitenkaan näe selkeää tarvetta liikevaihtoennusteiden korottamiselle. Lähtökohdat vuodelle 2022 näyttävät mielestämme hyviltä erityisesti korkeakatteisempien sähkönlaaturatkaisujen osalta. Sähkövarastojen puolella tilauskertymä on toistaiseksi ollut vaatimattomampi. Myyntimixin painottuminen sähkönlaaturatkaisuihin vuoden 2022 aikana voisi tukea yhtiön kannattavuutta, mikäli komponenttien saatavuuteen liittyvät haasteet eivät osoittaudu ylitsepääsemättömiksi.



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

**Merus Power** | Kurssi: 8.49  
**Lisää** | Tavoitehintaa: 9.20

## United Bankers yksinkertaistaa konsernirakennettaan

United Bankers tiedotti torstaina, että sen tytäryhtiö UB omaisuudenhoito hankkii vähintään 5 % ja enintään noin 28,1 % lisäosuuden tytäryhtiöstään UB Finnish Property Oy:stä, joka vastaa UB Suomi Kiinteistöt -rahaston salkunhoidosta ja myynnistä. Myyjinä kaupassa ovat rahaston perustajaosakkaat ja heidän määräysvalta yhteisönsä. Kauppahinnaksi on sovittu noin 3,2 MEUR, mikäli kauppa koko 28,1 % osuudesta toteutuu, ja se maksetaan pääosin suunnatulla osakeannilla UB Omaisuudenhoito Oy:n osakkeilla. Yhtiö arvioi kaupan toteutuvan alkaneen vuoden ensimmäisellä neljänneksellä.

UB Suomi Kiinteistöt -rahaston hallinnoitava varallisuus oli joulukuussa 2021 noin 207 MEUR ja näin ollen 28,1 % omistusosuutta vastaava kauppahinta on noin 5,5 % AUM:sta. Tasoa voidaan mielestämme pitää järkevänä hallinnoitavan varallisuuden laatu huomioiden. Yleisellä tasolla olemme hinnoitelleet UB:n pääomarahastoja noin 5 % kertoimella.

Tiedotettu omistusjärjestely selkeyttää UB:n konsernirakennetta ja suhtaudumme uutiseen kokonaisuudessaan positiivisesti. Emme näe järjestelyllä olevan kuitenkaan merkittävää vaikutusta ennusteisiimme. Viimeisimmän raporttimme 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

**United Bankers** | Kurssi: 14.20  
**Vähennä** | Tavoitehintaa: 14.00

## Lehto lopettaa Ruotsin liiketoiminnan

Lehto ilmoitti uudenvuoden aattona perjantaina lakkauttavansa liiketoimintansa Ruotsissa. Tiedotteen mukaan lakkauttamisen syynä on Lehdon tarve keskittyä Suomessa tapahtuvan liiketoiminnan kilpailukyvyyn kehittämiseen ja Ruotsin liiketoiminnan vähäinen volyyymi.

Arviomme mukaan Ruotsin hankkeiden kannattavuus ja kiinnostavuus ei ole ollut yhtiön toivomalla tasolla. Potentiaalisesta Ruotsin kasvuoptiosta tuli lopulta vain kuluerä, mutta toisaalta on hyvä, että yhtiö keskittyy nyt ensisijaisesti ydinliiketoiminnan kunnostamiseen. Tiedotteen mukaan lakkauttamisella ei ole merkittävää vaikutusta Lehdon vuosien 2021-2022 tulokseen tai taloudelliseen asemaan, mutta arviomme mukaan tästä syntyy joitain kuluja.

Yhtiö on toiminut Ruotsissa jo monta vuotta kehittäen asuntokohteita ja rakentaen mm. päiväkotihanketta, mutta kotiin tuomisiksi sieltä jäi lähinnä vain kustannuksia. Pitkäksi mennyt päiväkotihanke oli yksi isoimpia haasteita yhtiölle Ruotsissa, mutta ei asuntohankkeidenkaan paljon puhuttua potentiaalia saatu ulosmitattua.

Yhtiö pilotoi ja kehitti viimeisimpänä puutalohankkeita, joilla piti olla merkittävä potentiaali, mutta varteenotettavaa kumppania tai jatkomahdollisuuksia ei näemmä ollut. Yhtiön mukaan kuitenkin kehitystyötä voidaan hyödyntää jatkossa Suomessa, joten toisaalta aivan tyhjin käsin reissu ei päättynyt.



**Olli Koponen**

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

**Lehto** | Kurssi: 0.86

**Vähennä** | Tavoitehintaa: 1.00

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT		INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT		
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2022	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 22	EV/EBIT 22	P/E 23	EV/EBIT 23	P/B 22	Osinko 22e	Tuotto-%	MCAP
Aallon Group	11.80	-0.8 %	-	Lisää	13.00	10.2 %	17.3	17.9	16.6	14.6	3.7	0.28	2.4 %	45
Admicom	84.50	0.6 %	-	Lisää	87.00	3.0 %	39.9	33.2	33.7	27.2	13.8	1.30	1.5 %	416
Aktia Bank	12.28	-0.5 %	-	Osta	14.00	14.0 %	10.9	-	10.6	-	1.1	0.68	5.5 %	888
Alexandria Pankkiiriliike	8.05	0.1 %	-	Vähennä	8.00	-0.6 %	13.3	8.1	12.0	7.0	3.2	0.50	6.2 %	80
Alma Media	10.82	1.3 %	-	Vähennä	12.00	10.9 %	16.2	15.1	15.6	14.0	3.8	0.35	3.2 %	890
Apetit	12.85	2.8 %	-	Vähennä	12.50	-2.7 %	15.4	11.5	14.1	10.4	0.8	0.60	4.7 %	79
Aspo	11.36	-0.4 %	-	Osta	13.00	14.4 %	11.3	12.6	10.6	12.2	2.5	0.46	4.0 %	357
Aspocomp Group	6.00	1.4 %	-	Lisää	6.20	3.3 %	11.4	10.8	10.5	9.1	1.8	0.21	3.5 %	41
Avidly	5.18	0.4 %	-	Osta	6.00	15.8 %	13.1	34.7	11.2	19.2	2.7	0.00	0.0 %	27
Basware	30.25	0.7 %	-	Vähennä	32.00	5.8 %	420.3	61.7	78.7	38.8	6.3	0.00	0.0 %	437
Bilot	5.68	0.4 %	-	Vähennä	6.20	9.2 %	16.0	17.2	12.4	10.5	1.4	0.10	1.8 %	32
Bittium	5.30	2.3 %	-	Vähennä	6.00	13.2 %	33.6	28.8	15.1	13.1	1.5	0.16	3.0 %	189
Boreo	59.00	-0.7 %	-	Osta	74.00	25.4 %	20.0	15.8	16.6	12.9	5.9	0.50	0.8 %	154
CapMan	3.04	-0.2 %	-	Lisää	3.30	8.7 %	13.9	11.1	14.3	11.2	3.5	0.16	5.3 %	480
Cargotec	43.84	-1.5 %	-	Osta	55.00	25.5 %	11.0	8.5	10.7	8.0	1.6	1.70	3.9 %	2823
Caverion	6.39	-0.9 %	-	Lisää	7.50	17.4 %	14.9	11.1	10.9	8.1	3.5	0.20	3.1 %	869
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	290.80	2.4 %	-	Vähennä	250.00	-14.0 %	16.4	27.2	14.5	26.3	2.0	1.04	3.7 %	1244
Consti Plc	12.10	0.4 %	-	Osta	15.00	24.0 %	10.3	7.8	9.2	6.7	2.5	0.44	3.6 %	92
Detection Technology	29.30	1.0 %	-	Lisää	33.00	12.6 %	27.1	20.4	23.2	17.2	5.8	0.54	1.8 %	434
Digia	7.04	0.6 %	-	Lisää	8.10	15.1 %	12.9	12.6	12.1	11.3	2.7	0.20	2.8 %	188
Duell	7.26	-0.3 %	-	Lisää	7.00	-3.6 %	21.8	20.9	17.6	13.6	5.2	0.07	1.0 %	184
EAB Group	3.05	0.0 %	-	Vähennä	3.20	4.9 %	12.4	9.4	8.1	5.9	1.9	0.15	4.9 %	42
EcoUp	6.58	8.6 %	-	Osta	8.50	29.2 %	23.4	16.9	12.9	9.1	2.4	0.09	1.4 %	58
Eezy	5.98	-2.9 %	-	Lisää	7.00	17.1 %	13.0	11.6	10.5	9.0	1.3	0.20	3.3 %	149
Efecte	13.10	1.6 %	-	Lisää	16.50	26.0 %	156.0	143.7	36.7	31.4	25.5	0.00	0.0 %	82
Elisa	54.12	-0.4 %	-	Vähennä	54.00	-0.2 %	23.6	21.1	22.9	20.2	6.9	2.15	4.0 %	8668

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2022	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 22	EV/EBIT 22	P/E 23	EV/EBIT 23	P/B 22	Osinko 22e	Tuotto-%	MCAP
Endomines (SEK)	2.54	-1.9 %	-	Vähennä	2.50	-1.6 %	neg.	neg.	neg.	108.2	2.0	0.00	0.0 %	556
Enedo	0.35	28.9 %	-	Myy	0.30	-13.8 %	24.6	18.2	17.7	13.1	2.7	0.00	0.0 %	23
Enersense International	6.84	1.2 %	-	Lisää	7.00	2.3 %	14.1	8.0	11.3	6.4	1.7	0.15	2.2 %	91
eQ	25.75	-1.5 %	-	Vähennä	25.00	-2.9 %	28.2	21.5	24.2	18.4	13.6	0.97	3.8 %	1034
Etteplan	16.90	-0.6 %	-	Vähennä	17.00	0.6 %	18.5	15.1	17.0	13.4	3.8	0.46	2.7 %	422
Evli Pankki	26.20	0.0 %	-	Lisää	24.50	-6.5 %	18.5	-	17.5	-	7.4	1.35	5.2 %	636
Exel Composites	8.10	2.0 %	-	Lisää	8.40	3.7 %	14.8	12.8	12.1	10.2	2.9	0.24	3.0 %	96
F-Secure	4.96	0.2 %	-	Vähennä	5.30	6.7 %	36.6	27.9	31.4	23.8	7.5	0.05	1.0 %	786
Fellow Finance	2.84	-1.7 %	-	Vähennä	3.20	12.7 %	66.4	27.7	16.2	9.6	1.6	0.00	0.0 %	20
Fifax	1.29	-1.5 %	-	Myy	1.10	-15.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.0	0.00	0.0 %	33
Finnair	0.59	0.7 %	-	Vähennä	0.55	-7.6 %	neg.	neg.	18.4	11.3	2.1	0.00	0.0 %	837
Fiskars	23.00	-1.1 %	-	Lisää	24.00	4.3 %	15.8	12.4	15.1	11.5	2.2	0.95	4.1 %	1873
Fodelia	7.74	1.8 %	-	Lisää	10.00	29.2 %	21.6	21.1	15.7	14.7	5.1	0.13	1.7 %	56
Fondia	7.10	-1.1 %	-	Osta	8.00	12.7 %	17.3	12.2	12.4	8.2	4.9	0.32	4.5 %	28
Fortum	26.99	-0.6 %	-	Vähennä	25.00	-7.4 %	17.1	14.9	17.5	13.1	1.8	1.14	4.2 %	23974
Glaston	1.14	-1.3 %	-	Lisää	1.45	27.2 %	11.4	9.1	9.1	7.1	1.3	0.05	4.4 %	96
Gofore	24.00	1.7 %	-	Vähennä	20.00	-16.7 %	28.6	23.6	25.7	20.4	5.4	0.35	1.5 %	361
Harvia	58.70	-0.8 %	-	Lisää	65.00	10.7 %	25.4	18.7	22.8	16.5	9.7	1.40	2.4 %	1094
Heeros	5.30	1.9 %	-	Lisää	6.00	13.2 %	24.7	52.3	19.1	25.6	3.7	0.00	0.0 %	27
Honkarakenne	7.32	1.4 %	-	Osta	8.00	9.3 %	9.5	6.3	8.9	4.9	2.2	0.46	6.3 %	42
Huhtamäki	38.89	-0.0 %	-	Lisää	42.00	8.0 %	17.1	14.7	15.4	13.1	2.7	1.00	2.6 %	4058
Ilkka-Yhtymä	4.76	0.2 %	-	Lisää	5.00	5.0 %	27.1	49.6	22.3	38.5	0.8	0.22	4.6 %	121
Incap	78.50	-1.5 %	-	Vähennä	70.00	-10.8 %	18.1	14.0	16.2	12.0	5.4	0.90	1.1 %	459
Innofactor	1.51	1.3 %	-	Lisää	1.80	18.8 %	11.4	9.6	10.9	7.8	2.0	0.07	4.6 %	56
Investors House	5.58	1.1 %	-	Lisää	6.20	11.1 %	21.7	15.6	18.8	15.2	0.9	0.31	5.6 %	35
Kamux	11.47	-1.5 %	-	Osta	14.00	22.1 %	18.0	14.3	13.8	11.2	3.8	0.25	2.2 %	458

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT		INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT		
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2022	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 22	EV/EBIT 22	P/E 23	EV/EBIT 23	P/B 22	Osinko 22e	Tuotto-%	MCAP
Kemira	13.33	0.0 %	-	Lisää	15.00	12.5 %	14.1	12.1	13.0	11.0	1.6	0.58	4.4 %	2038
Kesko	29.34	-0.3 %	-	Lisää	31.00	5.7 %	22.0	18.6	21.7	18.3	4.5	0.92	3.1 %	11646
Kesla	5.88	-0.3 %	-	Lisää	6.50	10.5 %	8.2	10.6	6.4	8.0	1.2	0.28	4.8 %	19
Kone	63.04	-0.4 %	-	Vähennä	59.00	-6.4 %	30.4	22.0	28.0	20.2	10.3	1.85	2.9 %	32679
Konecranes	35.16	-1.0 %	-	Osta	44.00	25.1 %	12.9	10.1	11.5	8.9	1.9	1.60	4.6 %	2774
Kreate Group	11.35	-0.9 %	-	Osta	13.00	14.5 %	12.7	10.1	11.0	8.4	2.0	0.27	2.4 %	100
LeadDesk	21.00	-0.5 %	-	Lisää	26.00	23.8 %	59.4	282.1	33.2	47.4	5.9	0.00	0.0 %	116
Lehto Group	0.86	0.6 %	-	Vähennä	1.00	16.3 %	10.7	10.6	6.0	6.3	0.6	0.05	5.8 %	74
Lemonsoft	18.00	8.4 %	-	Myy	15.00	-16.7 %	58.1	51.7	48.0	40.8	13.5	0.16	0.9 %	328
Loihde	16.20	-0.3 %	-	Vähennä	19.00	17.3 %	19.9	neg.	17.3	neg.	1.0	0.29	1.8 %	97
Loudspring	0.18	2.2 %	-	Vähennä	0.20	8.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	8
Marimekko	84.70	0.7 %	-	Lisää	80.00	-5.5 %	31.9	24.0	30.5	22.8	9.1	1.80	2.1 %	686
Martela	2.29	1.8 %	-	Vähennä	2.30	0.4 %	10.7	7.1	7.7	5.5	0.9	0.00	0.0 %	10
Merus Power	8.49	-1.0 %	-	Lisää	9.20	8.4 %	114.9	81.1	60.1	48.0	4.9	0.00	0.0 %	64
Metso Outotec	9.35	-0.9 %	-	Lisää	10.00	7.0 %	16.8	13.3	14.0	10.8	3.2	0.33	3.5 %	7736
Metsä Board	8.61	-0.2 %	-	Lisää	9.00	4.5 %	14.0	11.5	15.5	12.7	1.8	0.34	3.9 %	3061
Musti Group	30.96	0.3 %	-	Vähennä	32.00	3.4 %	36.1	29.0	31.1	23.8	6.1	0.60	1.9 %	1038
Neste	43.36	0.1 %	-	Lisää	50.00	15.3 %	23.7	19.6	20.4	16.3	4.3	0.95	2.2 %	33299
Netum	4.46	-0.1 %	-	Lisää	4.80	7.6 %	14.8	16.1	13.9	13.9	3.4	0.08	1.8 %	51
Next Games	1.14	4.8 %	-	Vähennä	1.20	5.6 %	neg.	neg.	230.2	86.4	1.7	0.00	0.0 %	34
Nightingale Health	3.68	9.1 %	-	Osta	6.00	63.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.9	0.00	0.0 %	222
Nixu	7.02	1.4 %	-	Lisää	9.00	28.2 %	46.1	36.6	18.6	15.5	3.7	0.00	0.0 %	52
NoHo Partners	7.62	1.6 %	-	Vähennä	8.00	5.0 %	44.4	21.6	10.6	14.9	2.1	0.15	2.0 %	146
Nokia Corporation	5.57	0.1 %	-	Lisää	5.90	5.8 %	16.1	11.7	14.2	9.5	2.1	0.15	2.7 %	31378
Nokian Renkaat	33.30	-0.3 %	-	Lisää	35.00	5.1 %	15.4	12.0	14.1	10.8	2.6	1.55	4.7 %	4602
Norrhydro Group	4.32	-0.5 %	-	Vähennä	3.85	-10.9 %	34.5	32.9	28.1	20.6	3.9	0.03	0.7 %	47



ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT		INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT		
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2022	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 22	EV/EBIT 22	P/E 23	EV/EBIT 23	P/B 22	Osinko 22e	Tuotto-%	MCAP
Nurminen Logistics	1.96	1.0 %	-	Lisää	1.70	-13.0 %	14.8	13.8	14.1	13.0	7.1	0.03	1.5 %	150
Oma Säästöpankki	17.10	0.3 %	-	Lisää	19.00	11.1 %	11.6	-	10.2	-	1.1	0.40	2.3 %	515
Optomed	9.80	1.9 %	-	Vähennä	10.50	7.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	10.7	0.00	0.0 %	131
Oriola	2.00	-1.5 %	-	Lisää	2.20	9.7 %	18.2	14.0	14.8	12.0	2.0	0.09	4.5 %	363
Orion	36.52	0.6 %	-	Lisää	38.00	4.1 %	23.7	18.0	21.4	16.2	7.0	1.55	4.2 %	5129
Orthex	11.04	1.8 %	-	Lisää	12.50	13.2 %	17.6	14.2	15.3	12.4	5.0	0.37	3.4 %	196
Outokumpu	5.50	-1.7 %	-	Vähennä	5.50	0.0 %	6.2	4.7	10.4	6.5	0.7	0.10	1.8 %	2489
Ovaro Kiinteistösjointus	3.06	1.0 %	-	Vähennä	3.40	11.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.6	0.00	0.0 %	27
Panostaja	0.73	0.3 %	-	Vähennä	0.78	6.6 %	9.5	34.3	49.6	20.9	0.9	0.03	4.1 %	38
Partnera Oyj	2.23	-0.9 %	-	Lisää	2.40	7.6 %	9.0	10.7	8.6	9.0	1.1	0.10	4.5 %	80
Pihlajalinna	12.64	1.1 %	-	Lisää	13.20	4.4 %	15.5	15.6	14.6	14.1	2.1	0.25	2.0 %	285
Piippo	3.38	8.3 %	-	Vähennä	3.00	-11.2 %	13.7	17.4	12.4	14.3	0.6	0.05	1.5 %	4
Ponsse	42.20	0.7 %	-	Vähennä	45.50	7.8 %	15.2	11.2	13.6	9.7	3.4	1.30	3.1 %	1182
PunaMusta Media	5.50	1.9 %	-	Vähennä	5.80	5.5 %	20.1	20.6	15.9	14.3	1.4	0.20	3.6 %	68
Puuiho	9.35	-1.1 %	-	Lisää	10.00	7.0 %	20.9	17.4	18.7	15.5	15.4	0.36	3.9 %	792
Qt Group	133.60	0.5 %	-	Lisää	145.00	8.5 %	75.3	59.5	45.1	35.0	30.0	0.60	0.4 %	3442
Raisio Vaihto-osake	3.37	0.6 %	-	Vähennä	3.50	3.9 %	27.1	20.1	23.9	17.6	2.0	0.13	3.9 %	533
Rapala VMC	8.72	-0.9 %	-	Lisää	11.00	26.1 %	15.2	11.3	13.3	9.9	2.2	0.30	3.4 %	336
Raute	19.80	1.0 %	-	Vähennä	23.00	16.2 %	12.6	9.4	10.7	7.7	2.1	0.90	4.5 %	84
Reka Industrial	3.87	-0.3 %	-	Vähennä	3.50	-9.6 %	10.9	7.6	10.8	7.9	1.7	0.10	2.6 %	23
Relais Group	26.30	2.7 %	-	Vähennä	26.00	-1.1 %	18.2	23.1	17.6	21.3	4.9	0.50	1.9 %	473
Remedy Entertainment	39.70	3.8 %	-	Osta	50.00	25.9 %	45.2	31.5	26.8	18.1	5.5	0.25	0.6 %	518
Revenio Group	55.55	-1.9 %	-	Lisää	58.00	4.4 %	59.5	47.9	45.2	35.1	16.2	0.52	0.9 %	1482
Robit	4.03	1.8 %	-	Lisää	4.50	11.7 %	18.6	16.9	12.5	11.0	1.6	0.08	2.0 %	84
Rovio	6.58	0.2 %	-	Lisää	8.00	21.6 %	16.1	9.3	15.0	8.0	2.4	0.12	1.8 %	496
Rush Factory Plc	2.41	-1.6 %	-	Lisää	3.30	36.9 %	5.7	3.7	5.4	2.2	3.0	0.00	0.0 %	5

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT		INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT		
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2022	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 22	EV/EBIT 22	P/E 23	EV/EBIT 23	P/B 22	Osinko 22e	Tuotto-%	MCAP
Sampo	44.06	-0.2 %	-	Lisää	48.00	8.9 %	20.7	8.6	18.8	11.3	1.7	4.40	10.0 %	22888
Sanoma	13.62	-1.2 %	-	Lisää	15.50	13.8 %	18.1	16.4	16.2	14.5	3.0	0.58	4.3 %	2220
Scanfil	7.46	-0.8 %	-	Vähennä	8.30	11.3 %	13.9	10.7	12.6	9.3	2.2	0.21	2.8 %	480
Sievi Capital	1.92	-0.9 %	-	Lisää	2.00	4.4 %	9.2	6.1	8.2	5.2	1.1	0.05	2.6 %	111
Silli Solutions	14.60	-0.3 %	-	Lisää	17.00	16.4 %	13.1	13.5	11.5	11.4	3.9	0.40	2.7 %	102
Sitowise Group	8.05	-1.8 %	-	Lisää	9.30	15.5 %	17.9	14.8	16.5	13.2	2.3	0.14	1.7 %	283
Solteq	4.68	5.2 %	-	Osta	6.00	28.2 %	15.5	11.7	11.0	8.6	2.8	0.15	3.2 %	90
Solwers	8.30	1.2 %	-	Lisää	9.00	8.4 %	17.6	12.0	16.2	10.6	1.8	0.09	1.1 %	71
Soprano	0.35	1.7 %	-	Myy	0.30	-14.8 %	22.2	20.9	9.7	11.9	1.6	0.01	2.8 %	6
Sotkamo Silver (SEK)	1.57	1.6 %	-	Vähennä	1.70	8.3 %	neg.	23.3	neg.	29.7	1.3	0.00	0.0 %	314
SRV Group	0.53	1.9 %	-	Vähennä	0.50	-5.7 %	11.7	13.2	6.3	7.5	0.7	0.00	0.0 %	138
Stora Enso	16.14	0.1 %	-	Vähennä	15.50	-4.0 %	15.6	12.9	16.0	12.9	1.3	0.50	3.1 %	12728
Suominen	5.18	1.6 %	-	Lisää	5.25	1.4 %	15.7	10.7	12.7	8.8	1.8	0.22	4.2 %	297
Taaleri	11.20	1.4 %	-	Vähennä	11.50	2.7 %	22.8	14.0	14.3	8.4	1.6	1.00	8.9 %	328
Talenom	11.70	0.0 %	-	Lisää	13.50	15.4 %	41.4	33.3	31.0	24.9	10.7	0.18	1.5 %	521
Tecnotree	1.47	-6.2 %	-	Osta	1.70	15.5 %	18.1	12.8	15.1	10.2	5.4	0.00	0.0 %	461
Teleste	5.24	1.9 %	-	Vähennä	5.50	5.0 %	13.2	10.4	11.1	8.6	1.4	0.20	3.8 %	95
Telia Company (SEK)	35.41	0.1 %	-	Lisää	39.00	10.2 %	16.6	18.4	15.1	16.0	2.2	2.00	5.6 %	144793
Terveystalo	11.84	0.0 %	-	Osta	13.00	9.8 %	18.7	16.9	16.9	15.1	2.2	0.32	2.7 %	1515
TietoEVRY	27.48	0.2 %	-	Osta	34.00	23.7 %	10.6	11.5	9.9	10.4	1.8	1.40	5.1 %	3259
Titanium	15.00	-0.7 %	-	Lisää	16.00	6.7 %	12.2	9.9	10.9	8.1	6.2	1.04	6.9 %	154
Toivo Group	2.92	-1.2 %	-	Vähennä	2.90	-0.5 %	8.8	10.8	7.2	11.1	2.1	0.00	0.0 %	154
Tokmanni Group	19.65	-0.2 %	-	Osta	25.00	27.2 %	14.2	13.4	12.5	11.8	4.3	1.06	5.4 %	1156
United Bankers	14.20	1.1 %	-	Vähennä	14.00	-1.4 %	14.7	9.5	13.4	8.5	3.3	0.80	5.6 %	149
UPM-Kymmene	33.46	0.1 %	-	Lisää	35.00	4.6 %	17.5	14.9	17.9	15.3	1.7	1.30	3.9 %	17851
Vaisala	53.30	-0.6 %	-	Vähennä	42.50	-20.3 %	33.0	31.3	31.1	28.9	7.6	0.65	1.2 %	1942

## ETUSIVU

## MARKKINAT

## SIJOITUSIDEAT

## INDERES.FI

## MAKRO

## YHTIÖT

## TUNNUSLUVUT

Yhtiö	Kurssi	Muutos	2022	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 22	EV/EBIT 22	P/E 23	EV/EBIT 23	P/B 22	Osinko 22e	Tuotto-%	MCAP
Valmet	37.72	-0.8 %	-	Lisää	38.50	2.1 %	17.1	11.9	16.4	11.3	3.8	1.20	3.2 %	5638
Verkkokauppa.com	7.13	0.3 %	-	Vähennä	8.50	19.2 %	18.4	13.5	16.0	11.4	7.6	0.26	3.6 %	321
Viafin Service	14.65	1.0 %	-	Lisää	16.50	12.6 %	16.6	9.7	15.4	8.3	2.5	0.45	3.1 %	52
Vincit	8.02	1.5 %	-	Lisää	9.80	22.2 %	15.7	13.3	12.2	10.1	3.6	0.22	2.7 %	101
Wulff Group	4.92	0.8 %	-	Lisää	5.80	17.9 %	9.6	7.8	9.0	7.0	1.6	0.14	2.8 %	33
Wärtsilä	12.36	-0.4 %	-	Lisää	14.00	13.3 %	20.7	15.6	17.0	12.9	3.0	0.44	3.6 %	7313
YIT Corporation	4.31	-2.8 %	-	Vähennä	5.00	15.9 %	10.7	11.2	9.0	9.2	0.8	0.17	3.9 %	901

## 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