



Investors House: Hinta ja arvo sopusoinnussa

04.01.2022

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Talousteemat 2022: Keskuspankkielvytyksen jäähyväiset
- Aallon Group: Vuosi käyntiin pienellä yrityskaupalla
- Merus Power: Tilaukset ei anna aihetta kurssirallin jatkumiselle
- Fellow Financen lainavolyymi jatkoi nousujohteista kehitystä joulukuussa
- Käytettyjen autojen myynti laski Suomessa joulukuussa 10 %
- Gofore laajentaa reviiiriään yksityisellä sektorilla
- Loihde luopuu Pohjois-Suomen kuituverkoista
- Solteq vahvistaa Utilities-liiketoimintaansa

Markkinakatsaus

Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa nähtiin maanantaina nousupäivä (Eurostoxx 600 +0,5 %) Eurostoxx-indeksin sulkiessa uusilla ennätystasoilla, ja USA:ssakin päivä eteni S&P 500:n ja Dow Jonesin osalta ennätysmerkeissä (Nasdaq +1,2 %, Dow Jones +0,7 % ja S&P 500 +0,6 %). Wall Streetilla Teslan ja rahoitussektorin osakkeet olivat nousukärjessä.

Aasian markkinoilla aamu aloitettiin vaihtelevissa tunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 1,8 % plussalla ja Kiinan Shanghai Composite 0,2 % miinuksella vuoden ensimmäisenä kaupankäyntipäivänään.

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

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla nousussa ja WTI-futuurit liikkuivat 76,4 dollarissa/bbl (+0,4 %).

Indeksit

OMXH

0.55 %

12933.7

OMXS

1.01 %

2444.2

DAX

0.86 %

16020.7

EUROSTOXX 600

0.45 %

490.0

S&P 500

0.64 %

4796.6

Nikkei 225

1.77 %

29302.3

Shanghai

-0.13 %

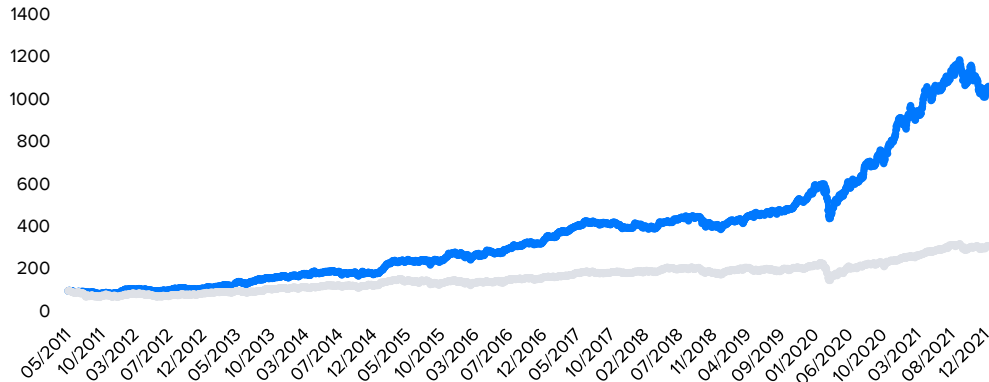
3635.0

EUR/USD

0.03 %

1.130

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

3%

1 vuosi

16%

3 vuotta

162%

Aloituksesta

964%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Hinta ja arvo sopusoinnussa

04.01.2022 | Investors House | Vähennä

Vuosi käyntiin pienellä yrityskaupalla

04.01.2022 | Aallon Group | Lisää

Tilaukset ei anna aiheita kurssirallin jatkumiselle

03.01.2022 | Merus Power | Vähennä

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 | Apetit | Vähennä

Näkemykset edelleen puun ja kuoren välissä

27.12.2021 | Heeros | Lisää

Granon arvo konkretisoituu

27.12.2021 | Panostaja | Vähennä

Pitkä peliä

27.12.2021 | Neste | Lisää

InderesTV



Investors House: Merkittävä pääomien palautus



Inderesin uusi työntekijä Kaisa Vanha-Perttula esittäytyy



Investors Housen pääomamarkkinapäivä 3.1. klo 14:00 alkaen

Seuraa meitä somessa



Makrotapahtumat, 4.1.2022

03:45 Kiina: Caixin teollisuuden ostopäällikköindeksi, lopullinen, joulukuu, ennuste (Reuters) 50,0 /edellinen 49,9

09:00 Saksa: Vähittäismyynti, MM (%), marraskuuta, ennuste (Reuters) -0,5 /edellinen -0,3

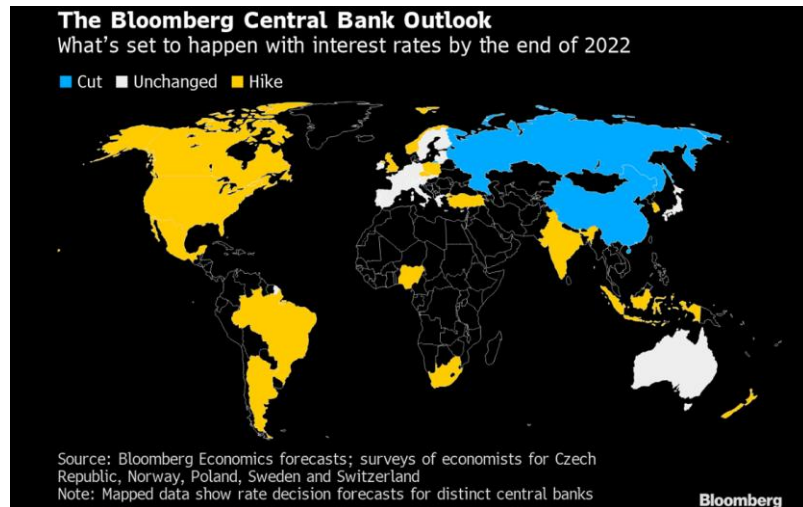
09:00 Saksa: Vähittäismyynti, YY (%), marraskuuta, ennuste (Reuters) - /edellinen -2,9

10:55 Saksa: Työttömyysaste (%), joulukuuta, ennuste (Reuters) 5,3 /edellinen 5,3

17:00 USA: Teollisuuden ISM-indeksi, joulukuuta, ennuste (Reuters) 60,2 /edellinen 61,1

17:00 USA: JOLTS avoimet työpaikat, marraskuuta, ennuste (Reuters) - /edellinen 11 033 000

Talousteemat 2022: Keskuspankkielvytyksen jäähyväiset



Euroopan keskuspankilla yli 700 miljardin euron lovi, Yhdysvalloissa Federal Reservessä yli 1000 miljardin dollarin vaje taseeseen ja päälle vielä mahdolliset koronnostot. Kun vertaa kuluvaan vuoden ennusteita keskuspankkien toimista viime vuoteen, on selvää, että elvytykselle ollaan jättämässä jäähyväisiä, euroalueella pidempiä kuin Yhdysvalloissa.



Marianne Palmu

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

Federal Reserve ilmoitti joulukuun kokouksessaan lopettavansa arvopapereiden netto-ostot maaliskuun loppuun mennessä ja EKP kertoi päivää myöhemmin tekevänsä samoin PEPP-ohjelmalle (pandemiahätärahoitusohjelma). Keskuspankkeja kuitenkin erottaa se, että vaikka EKP lopettaa yhden ohjelman, se kiihdyttää toista. Jo vuosia käynnissä olevan APP-osto-ohjelman kuukausiostoja nimittäin nostetaan Q2:lla ja Q3:lla, minkä jälkeen ohjelman ostot tiputetaan nykytasolle. Kokonaan arvopapereiden netto-ostoista ei siis olla euroalueella luopumassa toisin kuin Yhdysvalloissa.

Elvytys-exit ei ole simppele juttu euroalueella

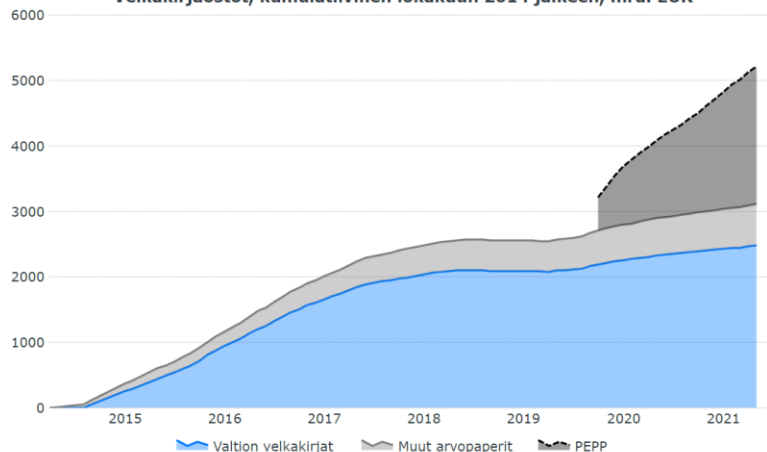
Euroopan keskuspankissa ongelmana ovat jo vuosikautia olleet jäsenmaiden väliset erot, eli jos rahapolitiikka on optimaalista Saksalle, se ei todennäköisesti ole sitä Italialle. Koronapandemian kasvattama julkisen velan taakka on lisännyt talouksien herkkyyttä velkakirjakorkojen nousun tuomille riskeille, ja EKP haluaa turvaverkkojen olevan euroalueen julkisten talouksien turvana vielä pitkään. Vaikka arvopaperiostot kuukausittain siis nettona vähenevät, ne eivät suinkaan loppu. Lisäksi PEPP-ohjelmaakaan ei haudata, vaan se pidetään rahapolitiikan työkalupakissa ja ollaan valmiita ottamaan käyttöön tarvittaessa. Koronnostot eivät euroalueella ole ainakaan nykyennusteiden valossa ajankohtaisia ensi vuonna, ja em. seikat pitänevät EKP:n odottavalla kannalla niiden suhteen, ellei inflaatio pääse tänäkin vuonna yllättämään. Positiivisia merkkejäkin on ilmassa velkaherkkyden osalta, sillä euromaiden taloudet kasvavat ennusteiden mukaan ripeästi myös ensi vuonna, mikä helpottaa velka/bkt-suhdetta. Lisäksi inflaatio syö tunnetusti velkaa, kuten mainitsin taannoin [kirjoituksessa](#) velkakirjamarkkinoista ja ikuisesta velasta.



Marianne Palmu

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

EKP:n velkakirjaostot ovat olleet PEPP:n varassa
Velkakirjaostot, kumulatiivinen lokakuun 2014 jälkeen, mrd. EUR



Source: Refinitiv Datastream

Federal Reserve painaa kaasua

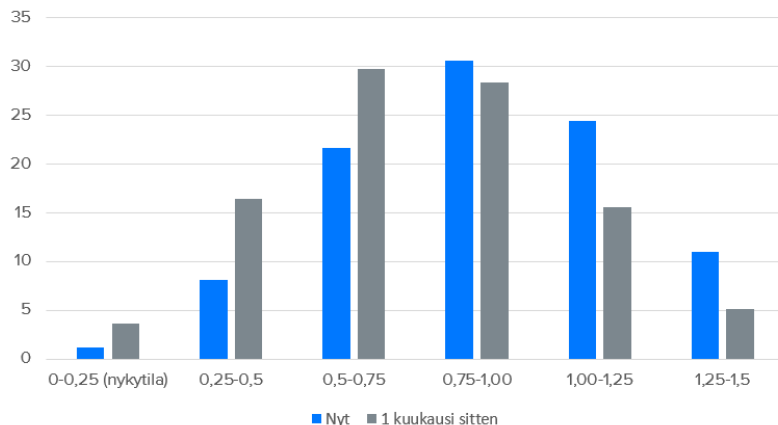
Federal Reserven joulukuun kokouksessa korkoennusteet nousivat urakalla. Syyskuun yhden noston sijaan mediaaniennuste odotti joulukuussa ensi vuodelle kolmea koronnostoa, ja sama tahti jatkuisi myös 2023 ja 2024. Vuonna 2024 siis päästäisiin lähelle korkosyklin huippua kahden prosentin tuntumaan. Kolmea 0,25 %-yksikön koronnostoa ensi vuodelle pidetään mahdollisimpana vaihtoehtona myös markkinaennusteissa, vaikka useamman nostonkin todennäköisyys on noussut viimeisen kuukauden aikana (ks. kuvio). Ensimmäinen koronnosto on odotettavissa maalais-toukokuussa riippuen koronapandemian kehittymisestä.



Marianne Palmu

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

Fed Watch: todennäköisyydet USA:n ohjauskoron tasolle vuoden 2022 lopussa (%)



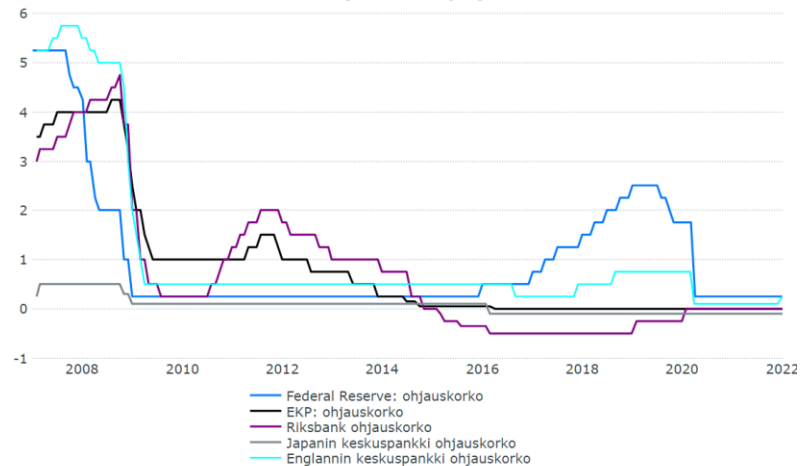
Selvästi ennustettua nopeammin kiihtynyt inflaatio ja elpynyt työmarkkina ovat vieneet rahapolitiikkaa kireämpään suuntaan. Sijoittajalle keskuspankin toimet tarkoittavat mittavan elvytyskauden loppua, mutta eivät suinkaan ole katastrofi. Tämä johtuu siitä, että elvytystä lähdetään purkamaan hyvin vahvassa talouskasvuympäristössä, jolloin tuloskasvukomponentin pitäisi antaa tukea osakkeille. Lisäksi paluu kiristävämpään rahapolitiikkaan luo elvytysvaraa taas tulevaisuudessa. Yhdysvalloissa tämä toteutunee, mutta taas lienee syytä epäillä sitä, ehtiikö EKP nostamaan ohjauskorkoaan kertaakaan ennen seuraavaa kriisiä. Sekin on ongelmallista, sillä jumittuminen nollakorkoihin [heikentää rahapolitiikan tehoa](#).



Marianne Palmu

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

Ohjauskorot (%)



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Investors House: Hinta ja arvo sopuinnussa

Investors House (IH) järjesti eilen pääomamarkkinapäivän ja tiedotti samalla yhtiön hallituksen kutsuvan koolle ylimääräisen yhtiökokouksen päättämään merkittävästä ylimääräisestä varojenjaosta (1,0 EUR/osake). Osakemarkkinat ottivat uutisen ilolla vastaan ja reippaan kurssinousun myötä yhtiön osissa piilenyt aliarvostus purkaantui. Toistamme IH:n 6,2 euron tavoitehinnan ja laskemme suosituksemme vähennä-tasolle (aik. lisää).

Osakkeenomistajia palkitaan merkittäväällä ylimääräisellä varojenjaolla

Investors House (IH) [tiedotti](#) maanantaina, että sen hallitus kutsuu koolle ylimääräisen yhtiökokouksen (24.1.2022) päättämään 1,0 euron osakekohtaisesta ylimääräisestä varojenjaosta. Ylimääräisen varojenjaon taustalla on viime vuonna toteutettujen kiinteistödivestointien (mm. [asuntoportfolion myynti](#) ja [IVH Kampuksen toimitilarahastosta irtaantuminen](#)) johdosta merkittävästi vahvistunut tase ja likviditeettiasema. IH:lla oli viimeisimpien kiinteistömyyntien jälkeen marraskuun lopussa likvidejä varoja noin 23 MEUR:n edestä ja velkavipu huomioiden investointikapasiteettia olisi ollut noin 46 MEUR:n edestä (olettaen 50 % LTV). Ylimääräisen voitonjaon (6,2 MEUR) lisäksi likviditeetistä yhteensä 5,6 MEUR on sidottu Kukkula-hankkeen pääomitukseseen ja lainojen takaisinmaksuun. Kokonaisuudessaan yhtiön taloudellinen liikkumatila sekä investointimahdollisuudet säilyvät myös ylimääräisen voitonjaon ja edellä mainittujen erien jälkeen hyvinä.



Matias Arola

Analyttikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

Investors House | Kurssi: 6.30

Vähennä | Tavoitehintaa: 6.20

CMD:llä vahvistettiin aiemmat vuoteen 2023 ulottuvat strategiset tavoitteet

IH järjesti eilen myös [pääomamarkkinapäivän](#), jossa se vahvisti aiemmin voimassa olleet ja vuoteen 2023 ulottuvat strategiset tavoitteet. Keskeisenä strategisena tavoitteena yhtiöllä on omistaja-arvon luominen ja sellainen kannattavuuskehitys, mikä mahdollistaa vuosittain kasvavan osakekohtaisen perusosingon myös tulevana vuosina. IH on kasvattanut osakekohtaista perusosinkoaan nyt yhtäjaksoisesti kuuden vuoden ajan ja yhtiön tavoitteena on edelleen tulla Suomen ensimmäiseksi kiinteistö- ja rakennusalan osinkoaristokraatiksi. IH:n fokus on myös jatkossa jatkuvissa tuotoissa ja taseen osalta yhtiön tavoitteena on säilyttää edelleen vähintään 45 % omavaraisuusaste. Kasvumahdollisuuksia yhtiö näkee odotetusti Palveluliiketoiminnassa (käytännössä yritysostot) sekä yksin ja yhteisyritysten kanssa toteutettavissa kiinteistökehityshankkeissa. Kiinteistökehityksessä yhtiölle tulevana vuosina keskeistä roolia näyttölee etenkin merkittävän kokoluokan Kukkula-hanke, jota olemme kommentoineet aiemmin kattavammin [täällä](#).

Osakkeen aliarvostus purkaantui

Osakemarkkinat reagoivat eilen kerrottuun ylimääräiseen varojenjakoehdotukseen positiivisesti ja reippaan kurssinousun jälkeen IH:n osakkeen aliarvostus on mielestämme purkaantunut. Osien summa -laskelmamme on pysynyt ennallaan 6,2 eurossa ja tuleme huomioimaan osakkeesta irtoavan 1,0 euron varojenjaon osien summassa sekä tavoitehinnassa ylimääräisen yhtiökokouksen jälkeen. Näkemyksemme mukaan keskeiset askelmerkit nykyistä korkeampaan osien summaan ja siten kurssinousupotentiaaliin olisivat Palveluliiketoiminnan arvoa kasvattavat yritysjärjestelyt, tulevissa kiinteistökehityshankkeissa onnistuminen ja/tai yleisen kulutehokkuuden parantuminen (konsernikulujen lasku).



Matias Arola

Analytikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

Investors House | Kurssi: 6.30

Vähennä | Tavoitehinta: 6.20

Aallon Group: Vuosi käyntiin pienellä yrityskaupalla

Toistamme Aallon Groupin lisää-suosituksen ja nostamme tavoitehintaa 13,5 euroon (aik. 13,0 EUR). Edellisvuoden tavoin Aallon Group starttasi vuoden vauhdikkaasti ja tiedotti maanantaina pienestä yritysjärjestelystä Oulussa. Järjestely noudattaa jälleen Aallon Groupin tuttua pelikirjaa, missä pieniä ja keskiuuria tilitoimistoja saadaan hankittua hyvin maltillisin arvostuskertoimin. Näemme osakkeen tuotto-odotuksen olevan hyvällä tasolla yritysostostrategian jatkaessa nykyisillä urillaan ja orgaanisen kasvun asteittain piristyessä kuluvan vuoden aikana.

Vuosi käyntiin yrityskaupalla Oulussa

Aallon Group [tiedotti](#) maanantaina ostaneensa oululaisen osakkuusyhtiönsä Rakennus-Rätinki Oy:n koko osakekannan 0,5 MEUR:n kauppahinnalla, josta 0,1 MEUR maksetaan Aallon Groupin uusilla osakkeilla (merkintähinta 11,65 EUR). Aallon Group -konserniin kuuluvan Aallon Rätinki Oy:n omistus yhtiöstä ennen kauppaa oli noin 20 % ja yhtiöt ovat tehneet yhteistyötä jo vuosia. Näin yhtiöiden kulttuurit ja työtavat ovat valmiiksi jo hyvin lähellä toisiaan, mikä antaa hyvät lähtökohdat järjestelyn onnistuneelle integraatiolle. Aallon Rätinki Oy:n (aik. [Rätinki-Yhtiöt](#)) alla on kasvamassa myös useampi muu vastaava pieni osakkuusyhtiö, joiden osalta vastaavia järjestelyjä voidaan nähdä tulevien vuosien aikana.



Atte Riikola
Analytikko
+358 44 593 4500
atte.riikola@inderes.fi

Aallon Group | Kurssi: 11.85
[Lisää](#) | Tavoitehintaa: 13.50

Kannattavasti kasvanut pieni tilioimisto

Rakennus-Rätinki on vuonna 2016 perustettu rakennustoimialaan erikoistunut tilioimisto, joka työllistää 5 henkilöä. Yhtiön liikevaihto 31.10.2021 päättyneeltä tilikaudelta oli 482 TEUR, johon yhtiö on kasvanut vuosien mittaan orgaanisesti. Käyttökate vastaavalla jaksolla oli 106 TEUR (EBITDA-% 22 %). Tilikauden jälkeen hankitun liiketoiminnan jälkeen järjestelyssä siirtyvän kokonaisuuden vuotuinen liikevaihto on noin 500 TEUR ja käyttökate 125 TEUR. Aallon Group arvioi, että konsernin sisäisten erien oikaisu huomioiden järjestelyn vaikutus Aallon Group -konsernin liikevaihtoon on noin 400 TEUR ja käyttökatteeseen noin 125 TEUR.

Kaupan arvostus jälleen hyvin maltillinen

Sisäisten erien oikaisut huomioivilla luvuilla laskettuna kauppahinta vastaa 1,3x EV/Liikevaihto- ja 4,0x EV/EBITDA-kerrointa. Tulosperustainen arvostus näyttää hyvin matalalta ja on selvästi alle Aallon Groupin oman arvostuksen sekä myös yhtiön aiempia vastaavia järjestelyjä (EV/EBITDA n. 5x) alhaisempi. Matalilla arvostuskertoimilla toteutettavissa järjestelyissä edellytykset omistaja-arvon luomiselle ovat näkemyksemme mukaan hyvät, kunhan kohteiden integroinnissa osaksi Aallon Groupia onnistutaan edes kohtuullisen hyvin.

Tuotto-odotus hyvällä tasolla strategian jatkaessa nykyisillä urilla

Nostimme yritysjärjestelyn myötä Aallon Groupin lähivuosien liikevaihtoennusteita noin 1 %:n ja tulosennusteita 3-4 %. Ennusteillamme Aallon Groupin vuosien 2021-2022 oikaistut P/E-kertoimet ovat 22x-17x ja vastaavat nettokassan huomioivat EV/EBIT-kertoimet ovat 17x-13x. Vuoden 2021 kertoimet ovat koholla, mutta ne eivät vielä täysimääräisesti heijastele viimeisimpiä yritysostoja. Siten arvostusta on katsottava vuoden 2022 luvuilla, joihin peilattuna kertoimet näyttävät kohtuullisen houkuttelevilta. Nämä pitävät kuitenkin sisällään oletuksen jo tehtyjen yritysostojen tuloskasvun realisoinnista, johon liittyy edelleen tiettyä epävarmuutta. Aallon Groupin H1'21-luvut kuitenkin osoittivat yritysostostrategian tuottavan tuloksia ja siten ennustamamme tuloskasvun pitäisi olla hyvinkin saavutettavissa.



Atte Riikola

Analyytikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

Aallon Group | Kurssi: 11.85

Lisää | Tavoitehintaa: 13.50

Merus Power: Tilaukset ei anna aiheutta kurssirallin jatkumiselle

Merus Powerin ensimmäinen sähkönlaaturatkaisu Yhdysvaltoihin oli positiivinen [uutinen](#), sillä se vähensi alkavan vuoden ennusteisiimme liittyvää epävarmuutta sekä tarjoaa yhtiölle tärkeän referenssin uudella markkinalla. Kokonaisuudessaan vuoden 2021 ilmoitettu tilaukset on karkeasti odotustemme mukainen, joskin korkeampi sähkönlaaturatkaisujen osuus tukee alkavan vuoden kannattavuutta. Merus Powerin kasvustrategian painopiste sähkövarastot on toistaiseksi kehittynyt odotettua vauhtia. Viimeaikaisen kurssinousun myötä tuotto-odotus on heikentynyt ja siirrymme suosituksen osalta vähennä-puolelle (aik. lisää) 9,40 euron tavoitehinnalla (aik. 9,20 euroa).

Ensimmäinen toimitus Yhdysvaltojen markkinoille voi avata kasvumahdollisuuksia

Merus Powerin maanantaina (3.1.) tiedottama sähkönlaaturatkaisu Yhdysvaltoihin on kooltaan merkittävä (3,5 MEUR) ja yhtiölle merkittävä päänavaus Yhdysvaltojen markkinoilla, missä sillä ei ole ollut ennestään liiketoimintaa. Sopivan jakeluyhteistyökumppanin löytäminen Yhdysvalloista voisi olla seuraava askel Merus Powerille kasvattaa liikevaihtoaan uudella markkinalla. Yhtiö pystyy myymään projektiluontoisia toimituksia tarvittaessa ominkin voimin, jos sopiva asiakascase on tarjolla, mutta jakelukumppanuuden rakentaminen helpottaisi myyntiä ja mahdollistaisi toistuvuuteisemmat sähkönlaaturatkaisujen toimitukset.



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

Merus Power | Kurssi: 9.52
Vähennä | Tavoitehinta: 9.40

Tilauksermä tukee lyhyen aikavälin kannattavuutta, mutta ei sähkövarastovetoista kasvustrategiaa

Tiedotettu tilaus ei aiheuttanut tarvetta liikevaihtoennusteiden muutoksille konsernitasona, koska oletimme jo entuudestaan yhtiön tarvitsevan ainakin yhden suuremman tilauksen yltääkseen vuoden 2022 liikevaihtoennusteeseemme. Olemme nostaneet vuosien 2022-23 liikevoittoennusteitamme 8-13 %:lla, koska tällä hetkellä näyttää että myynti-mix tulee painottumaan odotettua enemmän korkeakatteisempiin sähkölaaturatkaisuihin matalakatteisempien sähkövarastojen sijasta. Sähkölaaturatkaisujen markkina on kuitenkin rakenteellisesti hitaammin kasvava (8 % CAGR 2020-25) verrattuna sähkövarastoihin (25 % CAGR 2019-25), minkä vuoksi tilauksen painottuminen sähkölaaturatkaisuihin ei välttämättä tue pitkän aikavälin rakenteellista kasvua vaan voi osittain heijastella myös talouden vahvaa sykliä.

Laskemme suositusta kiristyneen arvostuskehityksen johdosta

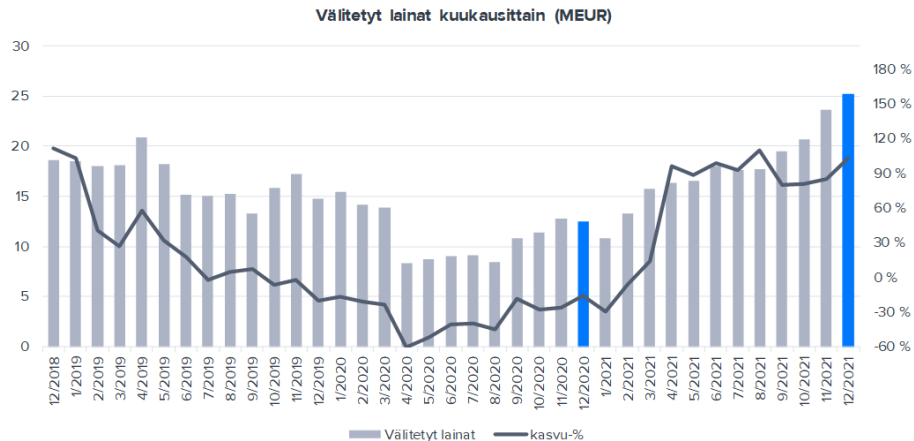
Viimeaikainen kurssinousu tekee Merus Powerin arvostuksesta aiempaakin haastavamman. P/E-kertoimiin katsottuna yhtiö on huomattavasti tärkeimpiä verrokkiyhtiöitään kalliimpi (2022e: 110x vs 47x), sillä kannattavuus on vielä kaukana potentiaaliselta tasolta. EV/liikevaihto-kertoimilla osake on yhä ydinverrokkeja halvempi, mutta ero on kaventunut viime kuukausina mm. kahden pääverrokin kurssilaskun myötä (2022e: 3,4x vs 5,1x) ja Merus Powerin kannattavuusnäkyymiin liittyy mielestämme enemmän epävarmuutta. DCF-arvostusmenetelmä ottaa mielestämme parhaiten huomioon sekä yhtiön vahvat pitkän aikavälin kasvunäkymät, että lyhyen aikavälin negatiiviset kassavirrat, jotka liittyvät käyttöpääoman sitoutumiseen. DCF antaa käyväksi arvoksi 9,4 euroa (WACC 8,1 %), mikä ei jätä lainkaan nousuvaraa viimeaikaisen kurssinousun jälkeen. Lähiaikojen kurssiajureista nostamme esiin mahdolliset uudet toimitussopimukset erityisesti sähkövarastomarkkinasegmentin puolelta, sekä toisaalta kustannusinflaation, joka voi rajoittaa lähiaikojen kannattavuutta.



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

Merus Power | Kurssi: 9.52
Vähennä | Tavoitehinta: 9.40

Fellow Financen lainavolyymi jatkoï nousujohteista kehitystä joulukuussa



Lähde: Inderes

Fellow Financen sivuilta löytyvien [tilastojen](#) perusteella sen alustan kautta rahoitettiin yritys- ja vertaislainoja noin 25,3 MEUR:lla joulukuussa, mikä ylitti 22,0 MEUR:n ennustemme. Vertailukauteen nähden lainavolyymi kasvoi 103 %. Kasvava lainavolyymi antaa tulevalle Fellow Pankille hyvät lähtökohdat lähteä konvertoimaan nykyistä vertaislainakantaa pankin omaan taseeseen vuoden 2022 aikana. Evli Pankin ja Fellow Financen fusio sai yhtiökokouksilta lopullisen sinetin joulukuun 22. päivä, ja kertosimme tuolloin järjestelyä [täällä](#).



Atte Riikola
Analytikko
+358 44 593 4500
atte.riikola@inderes.fi

Fellow Finance | Kurssi: 2.89
Vähennä | Tavoitehinta: 3.20

Kasvavan lainavolyymin taustalla ovat sekä kuluttajarahoituksen että yritysrahoituksen piristyneet näkymät. Fellow Finance avasi lainavolyymin tarkempaa jakaumaa tuoreessa Fellow Pankin [strategiaesityksessä](#). Kuluttajapuolella yhtiö on viime kuukausina saanut myös Puolassa ja Saksassa operaatiot vauhtiin pitkän tauon jälkeen ja viimeisen 30 päivän aikana kappalemääräisestä lainavolyymista noin 28 % tuli ulkomailta. Lisäksi syyskuun loppuun päättynyt kuluttajalainojen 10 %:n korkokatto (nyt 20 %) Suomessa on viime kuukausina näkynyt volyymin kasvussa. Alustan sijoittajapuolella kasvanut instituutoraha on myös pienentänyt vuonna 2020 nähtyä pullonkaulaa rahoituksen tarjontapuolella.

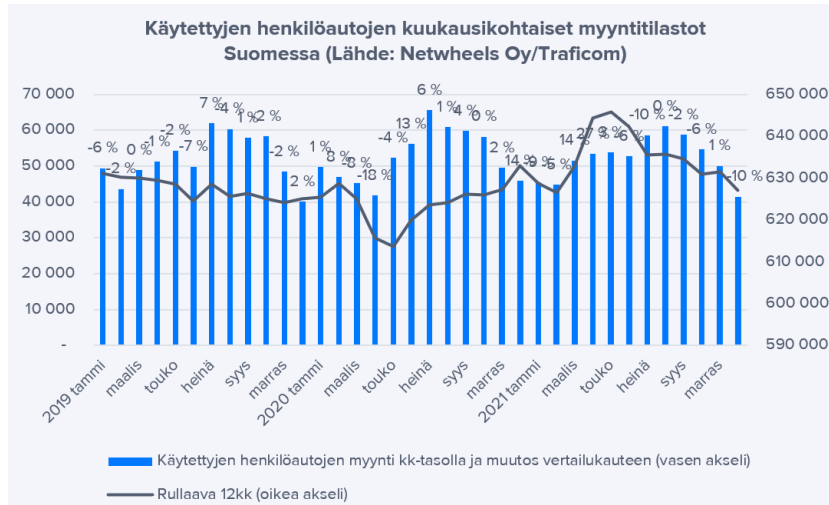
Tänä vuonna voimakkaasti kasvavasta lainavolyymista huolimatta Fellow Finance antoi joulukuussa [tulokset](#), jossa yhtiö arvioi vuoden 2021 liikevaihdon olevan edellisen vuoden tasolla (2020: 11,1 MEUR) ja tuloksen selvästi tappiollinen Fellow Pankki -fuusion transaktiokustannuksista (950 TEUR) johtuen. Aiemmin yhtiö ennakoii liikevaihdon kasvavan vuonna 2021 ja tuloksen jäävän jonkin verran tappiolliseksi. Välitetyn rahoituksen keskittyminen heikomman katteen yritysrahoitukseen jarruttaa liikevaihdon kasvua ja myös kuluttajarahoituksessa palkkituotot ovat viime vuosina pienentyneet. Matalaksi painuneet palkkiotasot ovat keskeinen syy, miksi Fellow Finance on muuttamassa sulautumisella liiketoimintamalliaan pankiksi. Liikevaihdon pehmeän kehityksen taustalla on myös se, että Lainaamon suunniteltu lainakannan pienentäminen laskee liikevaihdossa raportoitavia korkotuottoja.

**Atte Riikola**

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

Fellow Finance | Kurssi: 2.89
Vähennä | Tavoitehinta: 3.20

Käytettyjen autojen myynti laski Suomessa joulukuussa 10 %



Autoalan tiedotuskeskus julkisti maanantaina käytettyjen autojen kauppaa koskevat tilastot joulukuulta. Käytettyjen henkilöautojen kauppa laski Suomessa joulukuussa 10 % vertailukaudesta ja oli 41 548 autoa. Käytettyjen autojen kauppaa koskeva tilasto kuvaa autoliikkeiden asiakkailleen myymien käytettyjen autojen sekä kuluttajien välillä tehtyjen autokauppojen määrää. Tilasto muodostetaan Netwheels Oy:ssä Traficomin liikenneasioiden rekisterin autojen omistajavaihdoksia koskevien rekisteröintitietojen avulla. Tilaston keräämisestä tarkempia tietoja voi käydä lukemassa Autoalan tiedotuskeskuksen sivuilta.



Thomas Westerholm

Analytikko

+358 50 541 2211

thomas.westerholm@inderes.fi

Kamux | Kurssi: 11.60

Osta | Tavoitehinta: 14.00

Pehmeä käytettyjen autojen myynti korostui vuonna 2021

Käytettyjen autojen myyntimäärä laski 1 % vuonna 2021 vertailukaudesta ja oli 627 046. Autoliikkeiden käytettyjen autojen myynti kasvoi kuitenkin noin 5 % ja oli yhteensä noin 321 000 henkilöautoa, mikä indikoi selvää laskua kuluttajien välisessä kaupassa.

Komponenttipula ja tuotannon pullonkaulat rajoittavat edelleen uusien autojen myyntiä

Joulukuussa rekisteröitiin Suomessa 6 453 uutta henkilöautoa, mikä on 20 % vertailukautta vähemmän. Uusien autojen kysyntä on elpynyt pitkälti koronaa edeltävälle tasolle, mutta komponenttipulan ja pandemian aiheuttamien tuotannon pullonkaulojen seurauksena tarjonta ei yllä kysynnän tasolle. Tahmea uusien autojen myynti tuo nykyisessä markkinaympäristössä omat haasteensa myös käytettyjen markkinalle, koska arviomme mukaan se hidastaa väliaikaisesti autokannan uusiutumista, hankaloittaa käytettyjen autojen saatavuutta ja näin nostaa niiden hintoja.

Odotamme ohjeistusta vahvempaa liikevaihtoa, mutta alhaisempaa kannattavuutta

Kamux nosti vahvan alkuvuoden jälkeen liikevaihtonäkymiään 24.9. Yhtiö ohjeistaa nyt vuoden 2021 liikevaihdon olevan 850-900 MEUR (2020: 724 MEUR) ja oikaistun liikevoiton kasvavan edellisvuodesta (2020: 30,7 MEUR). Vuoden 2021 liikevaihtoennustemme on 927 MEUR, mikä edellyttää 28 %:n kasvua. Ennustemme Kamuxin 2021 oikaistulle liikevoitolle on 29,3 MEUR (oik. EBIT 3,2 %), joten odotamme nykyistä ohjeistusta vahvempaa kasvua, mutta alhaisempaa kannattavuutta.



Thomas Westerholm

Analytikko

+358 50 541 2211

thomas.westerholm@inderes.fi

Kamux | Kurssi: 11.60

Osta | Tavoitehintaa: 14.00

Gofore laajentaa reviiriään yksityisellä sektorilla

Gofore tiedotti eilen yritysjärjestelystä. Järjestelyssä yhtiö hankkii älykkäiden laitteiden ja koneiden vaatimaan ohjelmistosuunniteluun sekä näihin liittyvien palveluiden ja työkalujen tarjoamiseen erikoistuneen Devecto Oy:n koko osakekannan. Käsitksemme mukaan Devecton palvelutarjoama on laaja ja se ulottuu ratkaisutarpeen määrittelystä aina kokonaisten järjestelmien ja digitaalisten palveluiden kehittämiseen (ml. laadunvarmistus) asti. Tätä ja tuoreen hankinnan yksityiselle sektorille osuvaa markkina-asemoitumista heijastellen tehty järjestely mielestämme sekä vahvistaa Goforen kokonaisuvykyä ja suhteellista asemaa että parantaa julkisen sektorin ulkopuolisten kasvusumojen, kuten esimerkiksi älykkään teollisuuden digitalisointi, realisointiedellytyksiä.

Devecto työllistää yhteensä 130 asiantuntijaa Jyväskylässä, Espoossa, Tampereella, Oulussa ja Kajaanissa. Asiakkaita ovat puolestaan muun muassa Ponsen, Valtran, ABB:n ja Avant Tecnon kaltaiset toimijat. Vuonna 2021 yhtiön liikevaihdon arvioidaan olevan noin 10,7 MEUR ja käyttökateen vastaavasti noin 2,0 MEUR. Ansaintalogiikkaan ja toimialan kontekstiin linjattuna Devecton kannattavuustaso on erinomainen, mikä arviomme mukaan kumpuaa pitkälti kulutietoisesta toimintakulttuurista sekä tarjoaman painottumisesta korkeamman lisäarvon ratkaisuihin. Viimeisen kolmen vuoden aikana yhtiön operatiivinen tekeminen on ollut hyvää liikevaihdon 34 % ja käyttökateen 38 % vuotuista keskimääräistä kasvua mukaillen. Goforen antamien lyhyiden kommenttien perusteella Devecton kannattavan kasvun odotetaan jatkuvan myös tänä vuonna. Ostetun yhtiön viime vuoden arvioitu liikevaihto vastaa noin 10 % ja käyttökate puolestaan noin 12 % Goforen samaisen aikajakson ennusteestamme, joten kyseessä on kohtuullisen kokoinen järjestely.

Devecton koko osakekannan kauppahinta on 21 MEUR (lisäkauppahinta mukaan luettuna 26 MEUR) ja velaton yritysarvo (EV) noin 20 MEUR. Kauppahinnasta Gofore maksaa 70 % eli noin 15 MEUR käteisellä ja 30 % eli noin 6 MEUR osakevastikkeella. Osakevastikkeen myötä kaikista Devecton osakkaista tulee Goforen omistajia. Pidämmekin laimennusvaikutuksiltaan marginaalisen osakeannin käyttöä perusteltuna, sillä se osaltaan laskee asiantuntijaorganisaatioiden yritysjärjestelyihin aina keskeisellä tavalla liittyviä avainhenkilöriskejä.



Joonas Korkiakoski

Analyttikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Gofore | Kurssi: 25.20

Vähennä | Tavoitehintaa: 20.00

Vuoden 2021 arvioidulla tuloksella ja lisäkauppahinta huomioiden Devecton arvostus kääntyy noin 2,3x EV/Liikevaihto-kertoimeksi ja 13x EV/EBITDA-kertoimeksi. Käsitksemme mukaan yhtiön vuotuinen poistotaso on minimaalinen, minkä myötä EV/EBITDA on käytännössä täysin yhteismitallinen toimialan yhtiöille tyypillisesti soveltamamme EV/EBIT-kertoimen kanssa. Arvostuskertoimet ovat jokseenkin selvästi Goforen vastaavia matalammat, emmekä pidä niitä absoluuttisestikaan tolkuttoman korkeina Devecton vahva operatiivinen historia ja tuloksetekokyky, ydinosamiset sekä muut täydentävät palaset (mm. asiakassuhteet ja ristiinmyyntitiet) huomioiden. Tämä luo hyvän pohjan omistaja-arvon luomiselle niin lyhyellä kuin pitkälläkin aikavälillä.

Devecto on konsolidoitu Gofore-konserniin 3.1.2022 alkaen. Tulemme sisällyttämään kaupan ennusteisiimme ja päivittämään näkemyksemme osakkeesta viimeistään Q4-tulosennakkomme yhteydessä. Gofore julkaisi joulua edeltävällä viikolla marraskuun liikevaihtonsa ja kommenttimme aiheesta on luettavissa [täältä](#). Olemme vastikään yleisellä tasolla käsitelleet myös IT-palvelumarkkinan konsolidaatiota ja sen sisältä tarkemmin listattujen yhtiöiden järjestelykyvykyksiä ja -halukkuuksia. Nämä tuotokset ovat luettavissa / katsottavissa [täältä](#) ja [täältä](#).

**Joonas Korkiakoski**

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

Gofore | Kurssi: 25.20**Vähennä** | Tavoitehinta: 20.00

Loihde luopuu Pohjois-Suomen kuituverkoista

Loihde tiedotti eilen, että konserniin kuuluva ja Turva-liiketoiminnan alla operoiva Loihde Trust on liiketoimintakaupalla myynyt Kuusamon, Kemijärven ja Sallan seudulla sijaitsevat kuituverkot Koillisnet Oy:lle. Kyseessä on keskeisillä mittareilla tarkasteltuna pieni, mutta mielestämme silti viisas järjestely, sillä sen myötä Loihde jatkaa viime vuosien tapaan toimintansa terävöittämistä (mm. TV-ohjelmistotoimittaja Hibox Systemsin myynti vuonna 2021) ja nykyisen strategian ulkopuolelle jäävien operaatioiden karsimista. Siirtyviin verkkoihin Loihde Trust tulee kuitenkin myös jatkossa toimittamaan omia tietoturva- ja kameravalvontapalveluitaan.

Loihde Trustiin kuulunut kuituverkkojen hallinnoinnista ja rakentamisesta muodostunut liiketoiminta teki vuonna 2021 noin 740 TEUR:n ja vastaavasti vuonna 2020 noin 640 TEUR:n liikevaihdon. Näin ollen tämä toiminta on ollut itsessään ja erityisesti koko Loihde-konserniin suhteutettuna hyvin pienimuotoista, eikä se esimerkiksi ole muodostanut erillistä tuloksikköä. Kuituverkkojen tuomaa pientä liikevaihtokuormaa heijastellen myös sen konsernitasolle tuoma tuloskontribuutio on ollut vähäinen. Näitä tekijöitä mukailen emme näe järjestelyyn aiheuttavan oleellisia muutostarpeita vallitseviin operatiivisiin odotuksiimme.

Liiketoimintakaupan kauppahinta on 4,7 MEUR, mitä voidaan mielestämme pitää erinomaisena tasona myydyin liiketoiminnan kokoluokka ja itsenäinen tuloksentelekyky huomioiden. Järjestelyn seurauksena Loihde tulee kirjaamaan arviolta noin 3,9 MEUR:n suuruisen ja raportoituja rivejä paisuttavan myyntivoiton alkaneelle tilikaudelle. Käteisellä maksettava kauppahinta vahvistaa yhtiön väkivahvaa taseasemaa (2021e: omavaraisuusaste 76 % ja nettokassa 43 MEUR) entisestään ja tätä kautta kasvattaa jo ennestään runsasta strategista liikkumatilaa.



Joonas Korkiakoski

Analyttikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Loihde | Kurssi: 16.75

Vähennä | Tavoitehintana: 19.00

Solteq vahvistaa Utilities-liiketoimintaansa

Solteq kertoi eilen ostaneensa sähkökaupan ja -verkon kannattavuuden ja riskienhallinnan ohjelmistoratkaisuihin erikoistuneen Enerity Solutions Oy:n koko osakekannan. Toteutetulla järjestelyllä Solteq vahvistaa sekä strategisesti tärkeän Utilities-liiketoiminnan ohjelmistorajoamaa ja kokonaisresursseja että sen pidemmän aikavälin kasvu- ja kansainvälistymismahdollisuuksia. Näitä tekijöitä heijastellen Enerityn hankinta vaikuttaa mielestämme nykyiseen kokonaisuuteen varsin mallikkaasti istuvalta palaselta.

Enerity Solutions on lappeenrantalainen yritys, joka arviomme mukaan työllistää yhteensä hieman yli 20 osaaajaa. Yhtiö on sähkönmyynnin hinnoittelun ja verkkoliiketoiminnan strategisen suunnittelun ratkaisujen markkinajohtaja. Käytännön tasolle käännettynä tämä tarkoittaa sitä, että Suomessa noin 40 % sähkömyyntiyhtiöiden myymästä ja vastaavasti noin 50 % jakeluverkonhaltijoiden siirtämästä sähköstä hinnoitellaan Enerityn toimittamilla ratkaisuilla. Vuonna 2021 yhtiön liikevaihto oli noin 2,2 MEUR (jatkuvien tulovirtojen osuus noin 50 %) ja operatiivinen tulos 0,3 MEUR. Näin ollen ostettu liiketoiminta operoi hyvällä ja Solteqin Software-toimintasegmentin (2022e: liikevoittomarginaali 15 %) kanssa kutakuinkin samalla tasalla olevalla kannattavuudella. Enerityn viime vuoden liikevaihto taas vastaa noin 3 % Solteqille alkaneelle vuodelle ennustamastamme kuormasta. Täten järjestelyn taloudellinen kokoluokka ei ole erityisen merkittävä, eikä sillä myöskään ole akuuttia vaikutusta ennusteisiimme tahi näkemykseemme osakkeesta.

Järjestelyn velaton kauppahinta (EV) on enintään 4,5 MEUR. Vuoden 2021 toteutuneella liikevaihdoilla hankinnan liikevaihtopohjainen arvostus (EV/Liikevaihto) on noin 2x ja operatiivisella tuloksella EV/EBIT-kerroin puolestaan noin 15x. Kauppahinnan tarkastelussa olemme oletaneet Enerityn nettokassaksi 0 MEUR. Nämä tasot ovat luonnollisestikin Solteqin omia ja eteenpäin katsovia kertoimia (2022e: EV/S 1,4x ja EV/EBIT 12x) hivenen korkeammat. Tavattoman vaativa kauppahinta ei kuitenkaan missään nimessä ole, kun huomioidaan Enerityn hyvä operatiivinen kunto, toimitettavien ratkaisuiden liiketoimintakriittiset luonteet ja käsityksemme mukainen vahva asiakaspito sekä järjestelyn strategisen logiikan järjestyminen.



Joonas Korkiakoski

Analytikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Solteq | Kurssi: 4.72

Osta | Tavoitehinta: 6.00

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	11.85	0.4 %	0.4 %	Lisää	13.50	13.9 %	16.7	17.5	16.2	14.4	3.7	0.28	2.4 %	45
Admicom	81.00	-4.1 %	-4.1 %	Lisää	87.00	7.4 %	38.2	31.8	32.3	26.0	13.3	1.30	1.6 %	399
Aktia Bank	12.32	0.3 %	0.3 %	Osta	14.00	13.6 %	10.9	-	10.6	-	1.1	0.68	5.5 %	891
Alexandria Pankkiiriliike	8.32	3.4 %	3.4 %	Vähennä	8.00	-3.8 %	13.8	8.5	12.4	7.4	3.4	0.50	6.0 %	83
Alma Media	10.64	-1.7 %	-1.7 %	Vähennä	12.00	12.8 %	15.9	14.9	15.4	13.8	3.8	0.35	3.3 %	875
Apetit	12.90	0.4 %	0.4 %	Vähennä	12.50	-3.1 %	15.4	11.5	14.2	10.4	0.8	0.60	4.7 %	80
Aspo	11.62	2.3 %	2.3 %	Osta	13.00	11.9 %	11.6	12.8	10.8	12.3	2.6	0.46	4.0 %	365
Aspocomp Group	5.94	-1.0 %	-1.0 %	Lisää	6.20	4.4 %	11.3	10.7	10.4	9.0	1.8	0.21	3.5 %	40
Avidly	5.10	-1.5 %	-1.5 %	Osta	6.00	17.6 %	12.9	34.2	11.0	18.9	2.6	0.00	0.0 %	26
Basware	31.15	3.0 %	3.0 %	Vähennä	32.00	2.7 %	432.9	63.4	81.0	39.8	6.5	0.00	0.0 %	450
Bilot	5.52	-2.8 %	-2.8 %	Vähennä	6.20	12.3 %	15.6	16.5	12.1	10.0	1.3	0.10	1.8 %	31
Bittium	5.32	0.4 %	0.4 %	Vähennä	6.00	12.8 %	33.7	28.9	15.1	13.2	1.5	0.16	3.0 %	189
Boreo	61.20	3.7 %	3.7 %	Osta	74.00	20.9 %	20.7	16.3	17.2	13.3	6.2	0.50	0.8 %	160
CapMan	3.09	1.8 %	1.8 %	Lisää	3.30	6.8 %	14.2	11.3	14.6	11.4	3.5	0.16	5.2 %	489
Cargotec	45.30	3.3 %	3.3 %	Osta	55.00	21.4 %	11.4	8.7	11.0	8.2	1.7	1.70	3.8 %	2917
Caverion	6.44	0.8 %	0.8 %	Lisää	7.50	16.5 %	15.0	11.2	11.0	8.2	3.6	0.20	3.1 %	876
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	290.00	-0.3 %	-0.3 %	Vähennä	250.00	-13.8 %	16.3	27.1	14.5	26.3	2.0	1.04	3.7 %	1240
Consti Plc	12.45	2.9 %	2.9 %	Osta	15.00	20.5 %	10.6	8.0	9.4	6.9	2.6	0.44	3.5 %	95
Detection Technology	28.40	-3.1 %	-3.1 %	Lisää	33.00	16.2 %	26.3	19.8	22.5	16.6	5.6	0.54	1.9 %	421
Digia	7.15	1.6 %	1.6 %	Lisää	8.10	13.3 %	13.1	12.8	12.3	11.5	2.7	0.20	2.8 %	191
Duell	7.20	-0.8 %	-0.8 %	Lisää	7.00	-2.8 %	21.6	20.7	17.5	13.5	5.1	0.07	1.0 %	183
EAB Group	3.12	2.3 %	2.3 %	Vähennä	3.20	2.6 %	12.6	9.7	8.3	6.0	1.9	0.15	4.8 %	43
EcoUp	6.87	4.4 %	4.4 %	Osta	8.50	23.7 %	24.5	17.7	13.5	9.6	2.5	0.09	1.3 %	60
Eezy	6.26	4.7 %	4.7 %	Lisää	7.00	11.8 %	13.6	12.0	11.0	9.3	1.4	0.20	3.2 %	156
Efecte	13.80	5.3 %	5.3 %	Lisää	16.50	19.6 %	164.3	152.0	38.6	33.3	26.8	0.00	0.0 %	86
Elisa	54.46	0.6 %	0.6 %	Vähennä	54.00	-0.8 %	23.7	21.2	23.0	20.3	7.0	2.15	3.9 %	8723

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)	2.79	9.8 %	9.8 %	Vähennä	2.50	-10.4 %	neg.	neg.	neg.	115.2	2.2	0.00	0.0 %	610
Enedo	0.39	12.9 %	12.9 %	Myy	0.30	-23.7 %	27.7	20.2	20.0	14.7	3.1	0.00	0.0 %	27
Enersense International	7.26	6.1 %	6.1 %	Lisää	7.00	-3.6 %	14.9	8.6	11.9	6.9	1.8	0.15	2.1 %	97
eQ	25.30	-1.7 %	-1.7 %	Vähennä	25.00	-1.2 %	27.7	21.2	23.8	18.1	13.4	0.97	3.8 %	1016
Etteplan	17.25	2.1 %	2.1 %	Vähennä	17.00	-1.4 %	18.9	15.4	17.4	13.6	3.9	0.46	2.7 %	431
Evli Pankki	26.30	0.4 %	0.4 %	Lisää	24.50	-6.8 %	18.6	-	17.6	-	7.4	1.35	5.1 %	639
Exel Composites	8.15	0.6 %	0.6 %	Lisää	8.40	3.1 %	14.9	12.9	12.2	10.2	2.9	0.24	2.9 %	96
F-Secure	4.99	0.5 %	0.5 %	Vähennä	5.30	6.2 %	36.8	28.1	31.5	23.9	7.5	0.05	1.0 %	790
Fellow Finance	2.89	1.8 %	1.8 %	Vähennä	3.20	10.7 %	67.5	28.1	16.5	9.8	1.6	0.00	0.0 %	20
Fifax	1.31	1.2 %	1.2 %	Myy	1.10	-16.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.1	0.00	0.0 %	33
Finnair	0.63	6.2 %	6.2 %	Vähennä	0.55	-13.0 %	neg.	neg.	19.5	11.6	2.2	0.00	0.0 %	889
Fiskars	23.40	1.7 %	1.7 %	Lisää	24.00	2.6 %	16.1	12.6	15.3	11.7	2.3	0.95	4.1 %	1906
Fodelia	7.80	0.8 %	0.8 %	Lisää	10.00	28.2 %	21.8	21.2	15.8	14.8	5.2	0.13	1.7 %	56
Fondia	7.18	1.1 %	1.1 %	Osta	8.00	11.4 %	17.5	12.4	12.5	8.3	5.0	0.32	4.5 %	28
Fortum	26.68	-1.1 %	-1.1 %	Vähennä	25.00	-6.3 %	16.9	14.8	17.3	13.0	1.8	1.14	4.3 %	23699
Glaston	1.16	1.8 %	1.8 %	Lisää	1.45	25.0 %	11.6	9.2	9.3	7.2	1.3	0.05	4.3 %	97
Gofore	25.20	5.0 %	5.0 %	Vähennä	20.00	-20.6 %	30.0	24.9	27.0	21.6	5.7	0.35	1.4 %	379
Harvia	58.80	0.2 %	0.2 %	Lisää	65.00	10.5 %	25.5	18.7	22.8	16.5	9.7	1.40	2.4 %	1096
Heeros	5.26	-0.8 %	-0.8 %	Lisää	6.00	14.1 %	24.5	51.9	19.0	25.4	3.7	0.00	0.0 %	27
Honkarakenne	7.50	2.5 %	2.5 %	Osta	8.00	6.7 %	9.8	6.5	9.1	5.1	2.3	0.46	6.1 %	43
Huhtamäki	37.95	-2.4 %	-2.4 %	Lisää	42.00	10.7 %	16.7	14.5	15.0	12.9	2.6	1.00	2.6 %	3960
Ilkka-Yhtymä	4.75	-0.2 %	-0.2 %	Lisää	5.00	5.3 %	27.1	49.5	22.3	38.4	0.8	0.22	4.6 %	120
Incap	78.70	0.3 %	0.3 %	Vähennä	70.00	-11.1 %	18.2	14.0	16.2	12.0	5.5	0.90	1.1 %	460
Innofactor	1.50	-0.7 %	-0.7 %	Lisää	1.80	19.6 %	11.4	9.5	10.8	7.8	2.0	0.07	4.7 %	56
Investors House	6.30	12.9 %	12.9 %	Vähennä	6.20	-1.6 %	24.4	17.4	22.0	19.5	1.0	1.31	20.8 %	39
Kamux	11.60	1.1 %	1.1 %	Osta	14.00	20.7 %	18.2	14.4	14.0	11.4	3.9	0.25	2.2 %	463

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	13.48	1.1 %	1.1 %	Lisää	15.00	11.3 %	14.3	12.2	13.2	11.1	1.6	0.58	4.3 %	2061
Kesko	29.16	-0.6 %	-0.6 %	Lisää	31.00	6.3 %	21.8	18.5	21.6	18.2	4.4	0.92	3.2 %	11575
Kesla	6.10	3.7 %	3.7 %	Lisää	6.50	6.6 %	8.5	10.8	6.6	8.2	1.3	0.28	4.6 %	20
Kone	62.30	-1.2 %	-1.2 %	Vähennä	59.00	-5.3 %	30.0	21.7	27.7	19.9	10.1	1.85	3.0 %	32295
Konecranes	36.23	3.0 %	3.0 %	Osta	44.00	21.4 %	13.3	10.3	11.9	9.1	2.0	1.60	4.4 %	2859
Kreate Group	11.40	0.4 %	0.4 %	Osta	13.00	14.0 %	12.8	10.2	11.0	8.5	2.0	0.27	2.4 %	101
LeadDesk	21.00	0.0 %	0.0 %	Lisää	26.00	23.8 %	59.4	282.1	33.2	47.4	5.9	0.00	0.0 %	116
Lehto Group	0.93	7.8 %	7.8 %	Vähennä	1.00	7.9 %	11.6	11.1	6.5	6.6	0.7	0.05	5.4 %	80
Lemonsoft	17.20	-4.4 %	-4.4 %	Myy	15.00	-12.8 %	55.5	49.2	45.9	38.8	12.9	0.16	0.9 %	314
Loihde	16.75	3.4 %	3.4 %	Vähennä	19.00	13.4 %	20.5	neg.	17.9	neg.	1.1	0.29	1.7 %	100
Loudspring	0.19	3.2 %	3.2 %	Vähennä	0.20	4.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	8
Marimekko	85.20	0.6 %	0.6 %	Lisää	80.00	-6.1 %	32.1	24.1	30.7	23.0	9.2	1.80	2.1 %	690
Martela	2.32	1.3 %	1.3 %	Vähennä	2.30	-0.9 %	10.9	7.2	7.8	5.6	1.0	0.00	0.0 %	10
Merus Power	9.52	12.1 %	12.1 %	Vähennä	9.40	-1.3 %	110.4	79.8	61.6	50.2	5.5	0.00	0.0 %	72
Metso Outotec	9.69	3.7 %	3.7 %	Lisää	10.00	3.2 %	17.4	13.7	14.5	11.2	3.3	0.33	3.4 %	8022
Metsä Board	8.66	0.6 %	0.6 %	Lisää	9.00	3.9 %	14.1	11.6	15.6	12.8	1.8	0.34	3.9 %	3080
Musti Group	31.50	1.7 %	1.7 %	Vähennä	32.00	1.6 %	36.8	29.5	31.7	24.2	6.2	0.60	1.9 %	1056
Neste	44.43	2.5 %	2.5 %	Lisää	50.00	12.5 %	24.3	20.0	20.9	16.7	4.4	0.95	2.1 %	34120
Netum	4.55	2.0 %	2.0 %	Lisää	4.80	5.5 %	15.1	16.5	14.2	14.2	3.5	0.08	1.8 %	52
Next Games	1.13	-0.4 %	-0.4 %	Vähennä	1.20	6.0 %	neg.	neg.	229.4	86.1	1.7	0.00	0.0 %	33
Nightingale Health	3.85	4.7 %	4.7 %	Osta	6.00	55.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.0	0.00	0.0 %	233
Nixu	7.14	1.7 %	1.7 %	Lisää	9.00	26.1 %	46.9	37.2	18.9	15.8	3.7	0.00	0.0 %	52
NoHo Partners	7.81	2.5 %	2.5 %	Vähennä	8.00	2.4 %	45.5	21.8	10.8	15.0	2.1	0.15	1.9 %	150
Nokia Corporation	5.58	0.0 %	0.0 %	Lisää	5.90	5.8 %	16.1	11.7	14.2	9.5	2.1	0.15	2.7 %	31389
Nokian Renkaat	33.26	-0.1 %	-0.1 %	Lisää	35.00	5.2 %	15.4	12.0	14.0	10.8	2.6	1.55	4.7 %	4597
Norrhydro Group	4.29	-0.7 %	-0.7 %	Vähennä	3.85	-10.3 %	34.3	32.7	27.9	20.4	3.8	0.03	0.7 %	46

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	2.04	4.3 %	4.3 %	Lisää	1.70	-16.7 %	15.5	14.3	14.7	13.5	7.4	0.03	1.5 %	157
Oma Säästöpankki	17.50	2.3 %	2.3 %	Lisää	19.00	8.6 %	11.8	-	10.4	-	1.2	0.40	2.3 %	527
Optomed	10.40	6.1 %	6.1 %	Vähennä	10.50	1.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	11.4	0.00	0.0 %	139
Oriola	2.04	1.5 %	1.5 %	Lisää	2.20	8.1 %	18.5	14.2	15.0	12.1	2.0	0.09	4.4 %	368
Orion	35.86	-1.8 %	-1.8 %	Lisää	38.00	6.0 %	23.2	17.6	21.0	15.9	6.9	1.55	4.3 %	5036
Orthex	11.17	1.2 %	1.2 %	Lisää	12.50	11.9 %	17.8	14.4	15.5	12.5	5.0	0.37	3.3 %	198
Outokumpu	5.67	3.1 %	3.1 %	Vähennä	5.50	-3.0 %	6.4	4.9	10.7	6.7	0.7	0.10	1.8 %	2566
Ovaro Kiinteistösjointus	3.07	0.3 %	0.3 %	Vähennä	3.40	10.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.6	0.00	0.0 %	27
Panostaja	0.76	3.3 %	3.3 %	Vähennä	0.78	3.2 %	9.8	34.8	51.2	21.2	0.9	0.03	4.0 %	39
Partnera Oyj	2.24	0.4 %	0.4 %	Lisää	2.40	7.1 %	9.0	10.8	8.6	9.1	1.1	0.10	4.5 %	80
Pihlajalinna	12.72	0.6 %	0.6 %	Lisää	13.20	3.8 %	15.6	15.6	14.7	14.2	2.1	0.25	2.0 %	287
Piippo	3.30	-2.4 %	-2.4 %	Vähennä	3.00	-9.1 %	13.3	17.2	12.1	14.1	0.6	0.05	1.5 %	4
Ponsse	41.90	-0.7 %	-0.7 %	Vähennä	45.50	8.6 %	15.1	11.1	13.5	9.7	3.4	1.30	3.1 %	1173
PunaMusta Media	5.55	0.9 %	0.9 %	Vähennä	5.80	4.5 %	20.3	20.7	16.0	14.4	1.5	0.20	3.6 %	69
Puulo	9.24	-1.2 %	-1.2 %	Lisää	10.00	8.2 %	20.6	17.2	18.5	15.4	15.3	0.36	3.9 %	783
Qt Group	135.60	1.5 %	1.5 %	Lisää	145.00	6.9 %	76.4	60.4	45.7	35.5	30.5	0.60	0.4 %	3494
Raisio Vaihto-osake	3.36	-0.3 %	-0.3 %	Vähennä	3.50	4.2 %	27.1	20.1	23.9	17.5	2.0	0.13	3.9 %	532
Rapala VMC	8.94	2.5 %	2.5 %	Lisää	11.00	23.0 %	15.6	11.5	13.6	10.1	2.3	0.30	3.4 %	344
Raute	19.90	0.5 %	0.5 %	Vähennä	23.00	15.6 %	12.7	9.4	10.7	7.8	2.1	0.90	4.5 %	84
Reka Industrial	3.84	-0.8 %	-0.8 %	Vähennä	3.50	-8.9 %	10.8	7.6	10.7	7.9	1.7	0.10	2.6 %	22
Relais Group	26.50	0.8 %	0.8 %	Vähennä	26.00	-1.9 %	18.3	23.3	17.8	21.5	5.0	0.50	1.9 %	477
Remedy Entertainment	39.05	-1.6 %	-1.6 %	Osta	50.00	28.0 %	44.5	30.9	26.4	17.8	5.4	0.25	0.6 %	510
Revenio Group	57.40	3.3 %	3.3 %	Lisää	58.00	1.0 %	61.5	49.5	46.7	36.2	16.7	0.52	0.9 %	1531
Robit	4.13	2.5 %	2.5 %	Lisää	4.50	9.0 %	19.0	17.2	12.8	11.3	1.6	0.08	1.9 %	86
Rovio	6.65	1.1 %	1.1 %	Lisää	8.00	20.3 %	16.3	9.5	15.1	8.2	2.4	0.12	1.8 %	502
Rush Factory Plc	2.49	3.3 %	3.3 %	Lisää	3.30	32.5 %	5.9	3.8	5.5	2.4	3.1	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	44.48	1.0 %	1.0 %	Lisää	48.00	7.9 %	20.9	8.7	19.0	11.4	1.7	4.40	9.9 %	23106
Sanoma	13.82	1.5 %	1.5 %	Lisää	15.50	12.2 %	18.4	16.6	16.5	14.7	3.1	0.58	4.2 %	2253
Scanfil	7.48	0.3 %	0.3 %	Vähennä	8.30	11.0 %	13.9	10.8	12.7	9.3	2.2	0.21	2.8 %	482
Sievi Capital	1.95	1.8 %	1.8 %	Lisää	2.00	2.6 %	9.4	6.2	8.3	5.3	1.1	0.05	2.6 %	113
Silli Solutions	14.70	0.7 %	0.7 %	Lisää	17.00	15.6 %	13.1	13.6	11.6	11.4	3.9	0.40	2.7 %	102
Sitowise Group	8.10	0.6 %	0.6 %	Lisää	9.30	14.8 %	18.0	14.9	16.6	13.2	2.3	0.14	1.7 %	284
Solteq	4.72	0.9 %	0.9 %	Osta	6.00	27.1 %	15.6	11.8	11.1	8.7	2.8	0.15	3.2 %	91
Solwers	8.40	1.2 %	1.2 %	Lisää	9.00	7.1 %	17.9	12.2	16.4	10.7	1.8	0.09	1.1 %	72
Soprano	0.35	0.0 %	0.0 %	Myy	0.30	-14.8 %	22.2	20.9	9.7	11.9	1.6	0.01	2.8 %	6
Sotkamo Silver (SEK)	1.68	6.9 %	6.9 %	Vähennä	1.70	1.3 %	neg.	24.3	neg.	31.1	1.4	0.00	0.0 %	336
SRV Group	0.56	5.3 %	5.3 %	Vähennä	0.50	-10.4 %	12.4	13.4	6.6	7.6	0.8	0.00	0.0 %	146
Stora Enso	16.11	-0.2 %	-0.2 %	Vähennä	15.50	-3.8 %	15.6	12.9	16.0	12.9	1.3	0.50	3.1 %	12708
Suominen	5.09	-1.7 %	-1.7 %	Lisää	5.25	3.1 %	15.4	10.5	12.5	8.6	1.7	0.22	4.3 %	292
Taaleri	11.30	0.9 %	0.9 %	Vähennä	11.50	1.8 %	23.0	14.1	14.5	8.5	1.6	1.00	8.8 %	331
Talenom	11.76	0.5 %	0.5 %	Lisää	13.50	14.8 %	41.6	33.4	31.2	25.0	10.7	0.18	1.5 %	524
Tecnotree	1.45	-1.5 %	-1.5 %	Osta	1.70	17.2 %	17.8	12.6	14.9	10.0	5.3	0.00	0.0 %	454
Teleste	5.28	0.8 %	0.8 %	Vähennä	5.50	4.2 %	13.3	10.5	11.2	8.6	1.4	0.20	3.8 %	96
Telia Company (SEK)	35.65	0.7 %	0.7 %	Lisää	39.00	9.4 %	16.8	18.5	15.3	16.0	2.2	2.00	5.6 %	145795
Terveystalo	11.94	0.8 %	0.8 %	Osta	13.00	8.9 %	18.8	17.0	17.1	15.2	2.2	0.32	2.7 %	1528
TietoEVRY	27.62	0.5 %	0.5 %	Osta	34.00	23.1 %	10.6	11.6	10.0	10.4	1.8	1.40	5.1 %	3275
Titanium	15.20	1.3 %	1.3 %	Lisää	16.00	5.3 %	12.4	10.0	11.0	8.2	6.3	1.04	6.8 %	156
Toivo Group	2.81	-3.4 %	-3.4 %	Vähennä	2.90	3.0 %	8.5	10.6	7.0	10.9	2.0	0.00	0.0 %	149
Tokmanni Group	19.86	1.1 %	1.1 %	Osta	25.00	25.9 %	14.4	13.5	12.6	11.9	4.4	1.06	5.3 %	1169
United Bankers	14.30	0.7 %	0.7 %	Vähennä	14.00	-2.1 %	14.8	9.6	13.5	8.5	3.3	0.80	5.6 %	150
UPM-Kymmene	33.29	-0.5 %	-0.5 %	Lisää	35.00	5.1 %	17.4	14.9	17.8	15.2	1.7	1.30	3.9 %	17760
Vaisala	53.30	0.0 %	0.0 %	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	37.90	0.5 %	0.5 %	Lisää	38.50	1.6 %	17.2	11.9	16.5	11.4	3.8	1.20	3.2 %	5665
Verkkokauppa.com	7.35	3.1 %	3.1 %	Vähennä	8.50	15.6 %	18.9	13.9	16.5	11.8	7.8	0.26	3.5 %	331
Viafin Service	14.45	-1.4 %	-1.4 %	Lisää	16.50	14.2 %	16.4	9.5	15.2	8.1	2.4	0.45	3.1 %	51
Vincit	8.04	0.2 %	0.2 %	Lisää	9.80	21.9 %	15.7	13.3	12.2	10.2	3.6	0.22	2.7 %	101
Wulff Group	4.94	0.4 %	0.4 %	Lisää	5.80	17.4 %	9.7	7.9	9.1	7.0	1.6	0.14	2.8 %	33
Wärtsilä	12.62	2.1 %	2.1 %	Lisää	14.00	11.0 %	21.1	15.9	17.3	13.1	3.0	0.44	3.5 %	7464
YIT Corporation	4.41	2.1 %	2.1 %	Vähennä	5.00	13.5 %	10.9	11.3	9.2	9.3	0.9	0.17	3.9 %	921



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