



Tuloskausiennakko Q4'21: Näkymät voivat toimia vedenjakajana

20.01.2022

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Inflaatiojuna puksuttamassa Suomen talouden ohi, kasvu hidastuu
- F-Secure: Erikoistilanne alkaa varovasti kiinnostaa nykyarvostuksella
- Oriolan tuloskäännö näyttää etenevän, yhtiöltä positiivinen tulosvaroitus ja 2021-ennakkotiedot
- Vuosikatsaus varainhoitosektorin uusmyyntiin
- Wärtsilä: Iso merimootoritalaus nostaa Q4-odotuksia

Markkinakatsaus

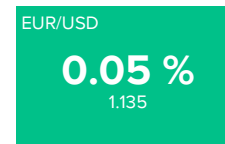
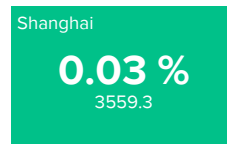
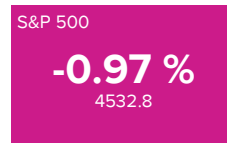
Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa nähtiin tiistaina nousupäivä (Eurostoxx 600 +0,2 %), mutta lasku jatkui USA:ssa (Nasdaq -1,1 %, Dow Jones -1,0 %, S&P 500 -1,0 %). Nasdaq on nyt painunut yli 10 % marraskuunpulistä huipputasoiltaan nousseiden korkojen ja rahapolitiikan kiristysodotusten myötä.

Aasian markkinoilla aamu aloitettiin nousutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 1,2 % plussalla ja Kiinan Shanghai Composite lähtötasoillaan. Japanin joulukuun vienti- ja tuontiluvut näyttivät ulkomaankaupan arvon nousseen ennätystasolle tarjonnan pullonkaulojen hieman hellittäessä.

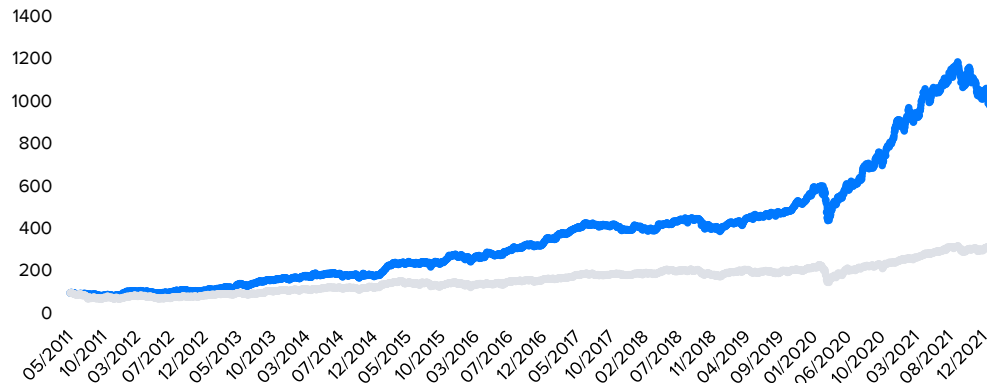
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla 1,135 dollarissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla nousussa ja WTI-futuurit liikkuivat 87,1 dollarissa/bbl (+0,2 %).

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

-3%

1 vuosi

11%

3 vuotta

136%

Aloituksesta

880%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Erikoistilanne alkaa varovasti kiinnostaa nykyarvostuksella

20.01.2022 | F-Secure | Lisää

Hintalappu noussut luksuskategoriaan

19.01.2022 | Marimekko | Vähennä

Vauhdikas liikkeellelähtö

18.01.2022 | Duell | Lisää

Kurssilasku neutralisoinut arvostuksen happamuutta

18.01.2022 | Lemonsoft | Vähennä

Valoa kohti

17.01.2022 | Endomines | Vähennä

Vaisu markkina pitää meidät varovaisena

16.01.2022 | Verkkokauppacom | Vähennä

Kotiutamme voitot Fortumista

14.01.2022 | Mallisalkku |

Ainekset kasassa tulostakäänteen jatkumiselle

13.01.2022 | Apetit | Vähennä

Haasteet luovat myös mahdollisuuksia

13.01.2022 | Orthex | Lisää

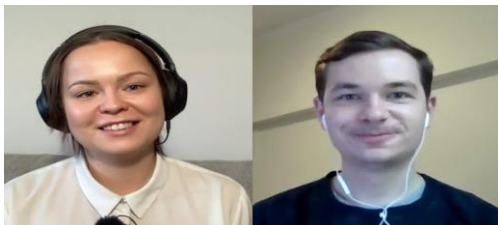
Amerikan kotka liitovaaliina

13.01.2022 | Nokian Renkaat | Lisää

InderesTV



Pelialan jättikauppa: Microsoft ostaa Activision Blizzardin



Duell: Kasvua kaasu pohjassa



Nightingale: Genetiikkaan kiinni

Makrotapahtumat, 20.1.2022

09:00 Saksa: Tuottajahinnat MM (%) , joulukuu , ennuste (Reuters) 0,9 /edellinen 0,8

09:00 Saksa: Tuottajahinnat YY (%) , joulukuu , ennuste (Reuters) 19,4 /edellinen 19,2

12:00 Euroalue: HICP-hintaindeksi, MM (%) , joulukuu , ennuste (Reuters) 0,4 /edellinen 0,4

12:00 Euroalue: HICP-hintaindeksi, YY (%) , joulukuu , ennuste (Reuters) 5,0 /edellinen 5,0

12:00 Euroalue: HICP-pohjahinnat, MM (%) , joulukuu , ennuste (Reuters) 0,4 /edellinen 0,4

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

15:30 USA: Uudet työt. korvaushakemukset ,ennuste (Reuters) 220 000 /edellinen 230 000

15:30 USA: Jatkuvat työt. korvaushakemukset , ennuste (Reuters) 1 610 000 /edellinen 1 559 000

15:30 USA: Philadelphia Fed-indeksi , tammi , ennuste (Reuters) 20,0 /edellinen 15,4

17:00 USA: Vanhojen asuntojen myynti (kpl) , joulukuu , ennuste (Reuters) 6 430 000 /edellinen 6 460 000

17:00 USA: Vanhojen asuntojen myynti (%-muutos) , joulukuu , ennuste (Reuters) - /edellinen 1,9

Inflaatiojuna puksuttamassa Suomen talouden ohi, kasvu hidastuu

Suomen talous oli koronavaikeissa euroalueen parhaimmin pärjänneitä, ja etenkin vuosi 2021 oli vahvan kasvun aikaa. BKT:ssa pandemiaa edeltävä taso on saavutettu ja kasvunäkymä yllättänyt positiivisesti. Esimerkiksi Bloombergin joulukuussa kerätyissä konsensusennusteissa (12 vastaajaa) Suomen talouskasvuksi povataan vuodelle 2021 +3,5 %, 2022 +2,9 % ja 2023 +1,6 %. Ennusteita tarkistettiin edellisestä päivityksestä ylöspäin. Pohjoismaisessa vertailussakin Suomi on elpynyt pandemiasta muiden mukana, vaikka viimeiset 11 vuotta ovat olleet muita hitaamman kasvun aikaa. Kasvuerojen lisäksi Pohjoismaat ovat jakautuneet kahtia rahapolitiikan osalta. Norjan ja Islannin keskuspankit ovat nostaneet ohjauskorkoaan jo useamman kerran ja lisää nostoja on odotuksissa, kun taas Ruotsin keskuspankin ja EKP:n ei odoteta koskevan ohjauskorkoon vielä pariin vuoteen.



Marianne Palmu

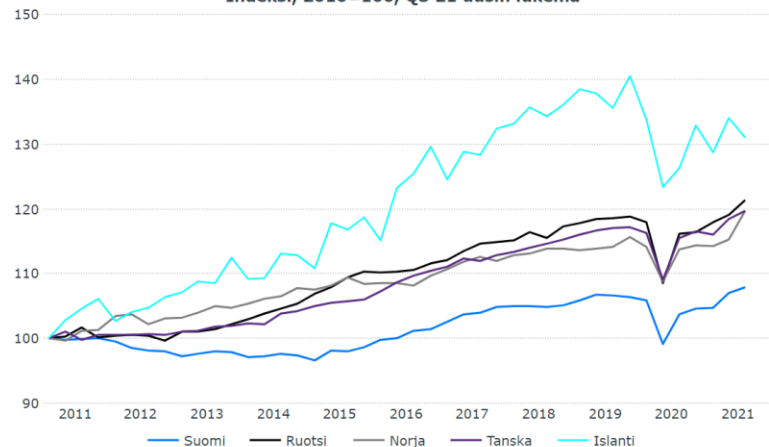
Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Pohjoismaat: talouskasvu
Indeksi, 2010=100, Q3'21 uusin lukema

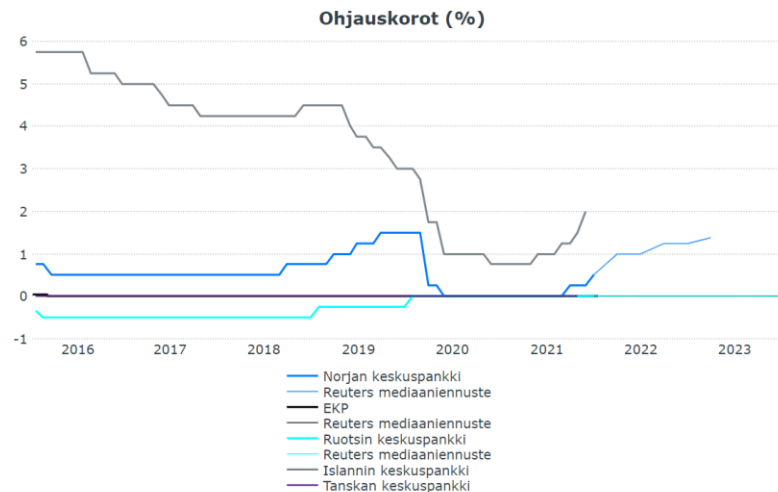


Source: Refinitiv Datastream, Inderes



Marianne Palmu

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



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

Suomen talous on noussut koronakuopasta erityisesti kotitalouksien kysynnän ja vahvan julkisen kulutuksen vetäminä. Vuonna 2022 kotitalouksien kysyntä kasvaa edelleen, mutta hidastuvalla tahdilla ja samalla julkisen sektorin merkitys talouskasvun rakentajana laskee, kun koronaan liittyvistä tukitoimista oletettavasti päästään hiljalleen eroon. Tarjonnan pullonkaulat ja maailmanlaajuinen komponenttipula sekä energiahinnat koettelevat talouskasvua ja lisäävät kustannuspainetta ainakin alkuvuonna, mutta näidenkin osalta tilanne normalisoitunee vuoden loppuun mennessä. Koronapandemian vaikutuksia taloudelle on hyvin vaikea kuvailla tavallisessa suhdannekehikossa, mutta näyttää siltä, että kasvuhuippu on ohitettu ja samaa indikoi keskeisistä luottamusluvusta koostamani suhdanneindikaattorikin*. Vuonna 2023 Suomen talous palautuu kohti normaalimpaa pandemian jälkeistä hitaan kasvun ympäristöä, johon on takavuosina totuttu.



Marianne Palmu

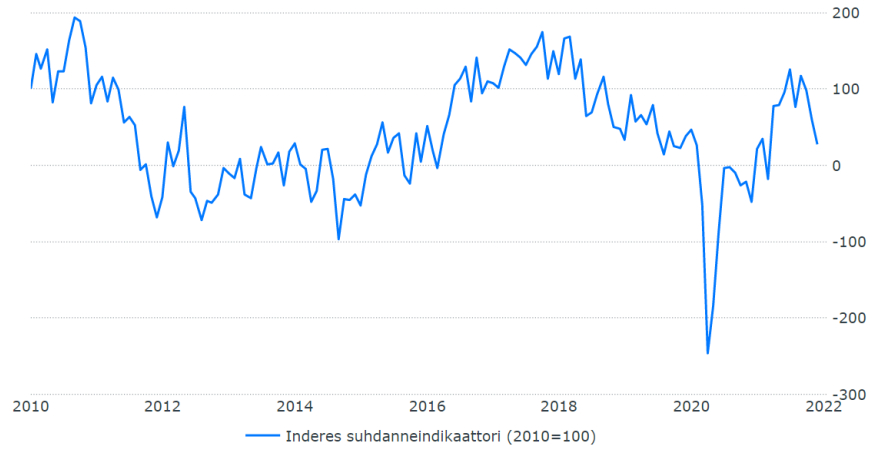
Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

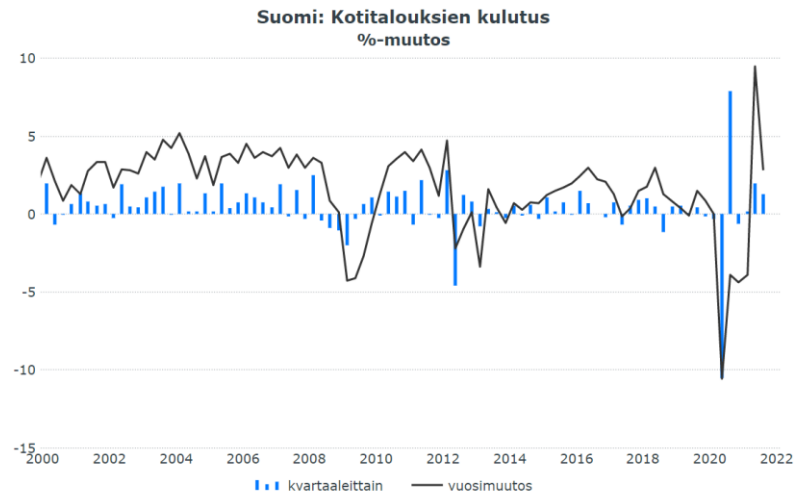
Inderes suhdanneindikaattori



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

**Marianne Palmu**

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

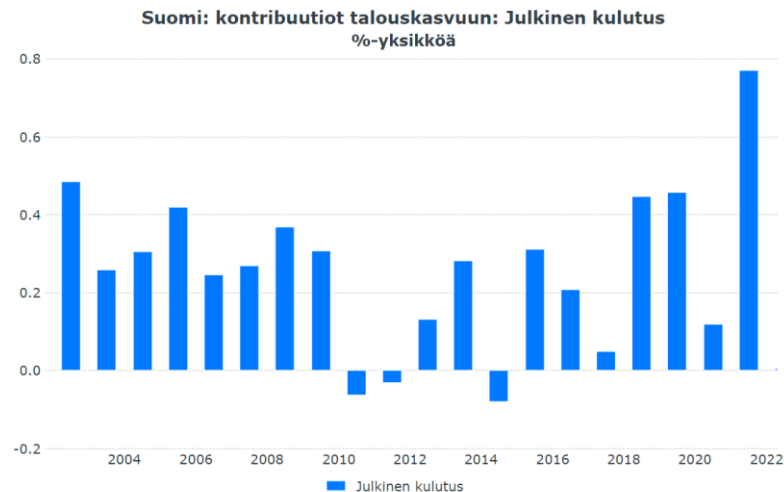


Source: Refinitiv Datastream, Inderes



Marianne Palmu

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



Suomen inflaatio keskimääräistä hitaampaa

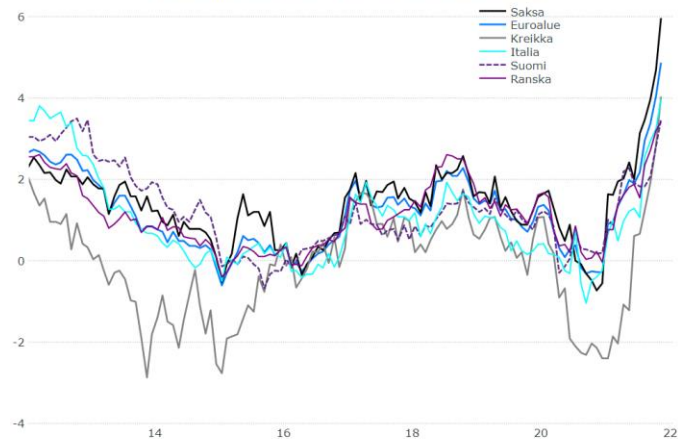
Inflaatio on Suomessa jäänyt selvästi euroalueen keskiarvosta, ja oli loppuvuonna samoissa vauhteissa Ranskan kanssa. Saksan inflaatio on euroalueen kärkeä, ja alueen suurimpana taloutena ja suurella painollaan se nostaa myös luonnollisesti myös euroalueen kokonaislukemaa. Saksan inflaatiota nostivat viime vuonna paitsi kysynnän ja tarjonnan epäsuhdasta ja energian hinnoista johtuneet tekijät, myös verotus. Saksassa nähtiin 2020 alv-huojennus, joka laski yleisesti hintoja. Viime vuonna tämä vaikutus laimeni ja luvut nousivat heikkoon vertailukauteen nähden, mikä teki pesäeroa muun euroalueen lukuihin. Suomessa inflaatio oli joulukuussa Tilastokeskuksen mukaan 3,5 %, missä oli laskua marraskuun lukemaan (3,7 %). Energian hinta on ollut merkittävä tekijä myös Suomen hintatason nousun takana, sillä dieselin, polttoaineiden ja sähkön vaikutus inflaatioon oli prosenttiyksikön luokkaa joulukuussa. Inflaation pieni hidastuminen johtuikin polttoaineiden hintojen painon laskusta. Kuluvana vuonna kysynnän ja tarjonnan epätasapainon odotetaan hiljalleen korjaantuvan, mikäli koronapandemia väistyy ja tavaroiden korkeasta kysynnästä päästään takaisin tasapainoisempaan tavaroiden ja palvelujen kysyntäympäristöön globaalisti. Tämä laskee Suomenkin inflaatiolukuja.



Marianne Palmu

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

Euroalueen inflaatioerot
Kuluttajahintaindeksi %-muutos vuodentakaisesta



Source: Refinitiv Datastream, Inderes



Marianne Palmu

Ekonomisti, Aamukatsauksen
tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

*Suhdanneindikaattoriin on koottu keskeiset luottamusindeksit (kuluttajaluottamus, teollisuuden luottamus, palvelujen luottamus, sijoittajaluottamus (OMXH-indeksi))

Tuloskausiennakko Q4'21: Näkymät voivat toimia vedenjakajana

Helsingin pörssin tärkeä tilinpäätöskausi on juuri käynnistymässä. Pörssiyhtiöiden keskimääräinen tuloskasvu normalisoitui odotetusti Q3:lla, ja loppuvuonna odotamme tuloskasvun kulmakertoimen laskevan edelleen vertailutasojen vahvistuessa. Arvioimme tuloskasvun kuitenkin jatkuvan hyvällä tasolla, kun liikevaihdot nousevat voimalla talouskasvun tukemana. Q4:llä merkittävässä roolissa on myös inflaatio, joka kiihtyi loppuvuonna korkealle yli 5 %:n tasolle myös Euroopassa. Kannattavuuksien kannalta hinnoitteluvoima tulee olemaan erittäin suuressa roolissa, mutta helpotusta tarjoaa yleisesti vahva kysyntätilanne. Suurin huomio tilinpäätöskaudella kohdistuu kuitenkin ohjeistuksiin alkaneelle vuodelle 2022. Odotamme seurannassamme olevilta yhtiöiltä voimakasta tuloskasvua myös tänä vuonna, ja näkymien pitäisi tukea tätä.

Tuloskausi käynnistyy osakemarkkinoilla hermostuneissa tunnelmissa. Vuoden edetessä kiihtynyt kustannusinflaatio ja pula osajista, komponenteista ja raaka-aineista on löytänyt tiensä myös kuluttajahintoihin. Inflaation nouseminen yli mukavuusalueen on saanut keskuspankit kiristämään rahapolitiikkaa, ja samalla korot ovat jo hiipineet ylös. Tämä on heijastunut erityisesti kasvuyhtiöiden arvostustasojen voimakkaaseen laskuun. Samalla esiin on noussut huolia siitä, miten talouskasvu kestää kiristyvän rahapolitiikan ja omikronin kasvattaman epävarmuuden. Vaikka osakeindeksit hipovat edelleen huipputasoja, pinnan alla merkittävä osa kasvuosakkeista on jo tuntuvassa karhumarkkinassa. Tilinpäätöskaudella haetaan suuntaa erityisesti tuloskehitykselle, mutta samalla osakemarkkinoilla pohditaan myös muuttaneessa markkinatilanteessa hyväksyttäviä arvostustasoja.



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

Tulokset pysyvät nousussa, mutta kulmakerroin loivenee edelleen

Odotamme seuraamiemme noin 135 pörssiyhtiön keskimääräisen operatiivisen tuloskasvun olleen viimeisellä neljänneksellä noin 9 %. Alkuvuonna keskimääräinen operatiivinen tuloskasvu oli jopa 30 %:n luokkaa, kun tulokset elpyivät pandemian runtelemalta H1'20:lla. Loppuvuoden 2020 vertailutasot ovat merkittävästi parempia, ja Q3:lla keskimääräinen tuloskasvu hidastuikin laskelmiemme mukaan noin 12 %:n tasolle. Q4:llä vertailutasot paranevat edelleen, eikä tuloskasvu ole enää automaatio vahvasta kysynnästä huolimatta.

Q4'20-vertailukaudella yhtiöt olivat keskimäärin vahvasti puolustusasemissa ja kulurakenteet olivat säästötoimien ansiosta erittäin alhaisia. Vuoden 2021 edetessä yhtiöt ovat jatkuvasti lisänneet panostuksia kasvuun, ja samalla toimintaympäristö on muuttunut haastavammaksi kustannuspaineiden osalta. Vahva kysyntätilanne sekä poikkeusolot huomioiden hinnankorotuksia on käsityksemme mukaan ollut normaalia helpompaa saada läpi. Silti hinnoitteluvoiman merkitys on huomattava Q4:llä, kun kohonneita kustannuksia on pitänyt siirtää loppuasiakashintoihin kannattavuuden turvaamiseksi. Osa yhtiöistä on ollut tuotantorajoitteisia Q4:llä, kun pulaa on ollut esimerkiksi komponenteista (erityisesti puolijohotteet) ja osajista. Komponenttipulan vaikutukset ovat toistaiseksi olleet rajallisia, mutta vuoden lopussa tilanne on ainakin paikoin edelleen pahentunut.

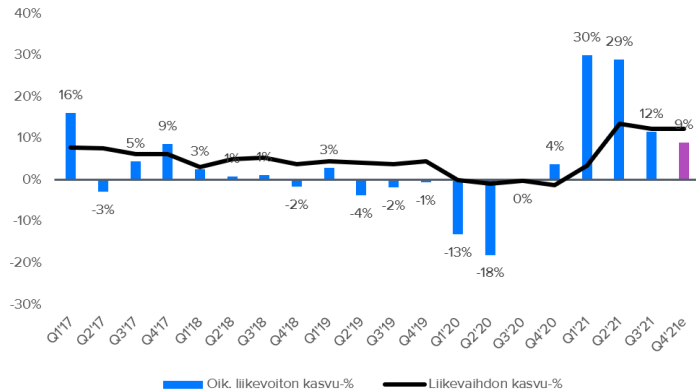
Voimakas inflaatio huomioiden oletamme tuloskasvun tulevan Q4:llä liikevaihtojen hyvän kasvun kautta. Euroopassakin nähtiin loppuvuonna yli 5 %:n inflaatiolukemia, mikä nostaa merkittävästi reaalikasvun vaatimustasoa. Keskimääräisen seurannassamme olevan yhtiön liikevaihto kasvaa ennusteidemme mukaan noin 12 % kuten edellisillä neljänneksillä. Viime vuosiin nähden kasvulukema on silti erittäin korkea. Kasvua tukee edelleen liikevaihdollisesti heikohko vertailujakso, mutta vahvan kysynnän mahdollistamat hinnankorotukset kasvattavat rooliaan. Monet pörssiyhtiöt ovat tehneet lisäksi kasvua kiihdyttäviä yritysostoja.



Juha Kinnunen

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

Liikevaihdon ja oikaistun liikevoiton kehitys (%)
(v/v, mediaani)



Lähde: Inderes. Lukuihin kannattaa suhtautua suuntaa antavina, koska monet yhtiöt raportoivat tuloksensa puolivuositain ja seurantaan on tullut jatkuvasti uusia yhtiöitä. Tilastollisesti otos on pieni, eivätkä luvut ole täysin vertailukelpoisia.

Näkymät tulevat jälleen määrittämään kurssireaktioita

Tilinpäätöskausi on Helsingin pörssin yhtiöille selvästi tärkein tuloskausi kahdesta syystä: 1) Q4 on keskimäärin tuloksellisesti tärkein jakso ja 2) pääosa pörssiyhtiöistä antaa edelleen vuositason tulosohjeistuksia tilinpäätöksen yhteydessä. Vaikka vuoden 2021 tulokset ja osingot ovat merkityksellisiä, osakesijoittajat katsovat lähtökohtaisesti eteenpäin. Tämän takia suurin painoarvo kurssireaktioissa annetaan vuoden 2022 ohjeistuksille ja näkymille. Suurissa yhtiöissä yleisesti paras indikaattori kurssireaktiolle on konsensusennusteiden oletettu muutos tulosjulkistuksen jälkeen. Tiukoista numeraalisista ohjeistuksista on kuitenkin siirrytty jatkuvasti väljempään ja vähemmän markkinoiden odotuksia ohjaaviin kommentteihin, minkä takia näkymien tulkitseminen on usein monimutkaisempaa.



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

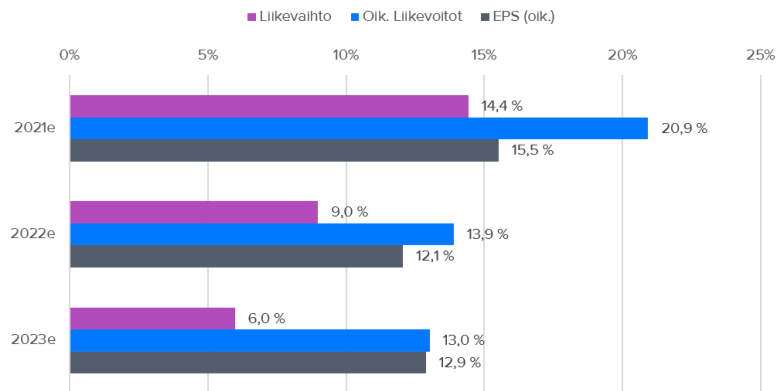
Vuoden 2022 odotetaan yleisesti olevan voimakkaan tuloskasvun aikaa, ja odotamme keskimääräisen tuloskasvun olevan lähes 14 % oikaistulla liikevoitolla laskettuna. Ennusteessa ei ole tapahtunut oleellisia muutoksia Q3-tuloskauden päättymisen jälkeen. Toteutuessaan kyseessä olisi yksi Helsingin pörssihistorian parhaista tuloskasvuvuosista, vaikka poikkeuksellisesta vuodesta 2021 jäätäisiin selvästi. Näin ollen näkymien pitäisi olla keskimäärin erittäin positiivisia ja indikoida vahvaa kasvua sekä hyviä kannattavuustasoja. Ennusteessa mielenkiintoista on, että kannattavuuksien odotetaan keskimäärin parantuvan (eli tulokset kasvavat liikevaihtoa nopeammin). Helsingin pörssiyrityksillä on yleensä voimakas tulosvipu, mutta lähiaikoina myös kustannusinflaatio on oletettavasti erittäin voimakasta. Alkuvuodelle näkymää tukee se, että monilla yhtiöillä on poikkeuksellisen vahvat ja pitkät tilauskannat poikkeuksellisen pitkiksi venyneiden toimitusaikojen takia. Näkyvyys loppuvuoteen 2022 on toisaalta yleisesti heikko, minkä takia koko vuoden ohjeistuksien antaminen on monilla yhtiöillä jälleen haastavaa.

Paperilla lähtökohdat vahvalle tuloskasvulle ovat edelleen hyvät. Ekonomistit odottavat edelleen talouskasvun olevan vahvaa globaalisti, kun taloudet jatkavat elpymistään koronapandemiasta. Vahvaan makrokuvaaan on kuitenkin tullut viime aikoina säröjä. Kiinassa talouskasvu on hidastunut edelleen maan taistellessa omikronin kanssa, mikä aiheuttaa epävarmuutta myös muualla. Lisäksi inflaation voimakas nousu ja tätä kautta rahapolitiikan mahdollisesti merkittävä kiristyminen voi heikentää kasvunäkymää vuoden edetessä. Pitkään jatkuneen elvytyskauden jälkeen talouden herkyys muutoksille rahapolitiikassa voi olla yllättävän suuri. Merkittävässä roolissa on myös julkisen talouden mahdollinen kiristyminen koronapandemian voimakkaan velkaantumisen jälkeen. Kokonaisuudessaan talouskehityksen ennustaminen on mielestämme jälleen äärimmäisen vaikeaa, koska pandemia vaikuttaa edelleen talouteen monilla alueilla. Pitkään odotettu siirtyminen kotoilukulutuksesta palveluihin on useista käynnistysyrityksistä huolimatta edelleen vaiheessa. Monien yhtiöiden toimintaympäristöt voivatkin vaihdella jälleen voimakkaasti vuoden aikana. Keskimäärin tuloskasvuodotukset ovat kuitenkin korkealla lähivuosille.

**Juha Kinnunen**

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

Lähivuosien tuloskasvuodotus



Lähde: Inderes 18.1.2022

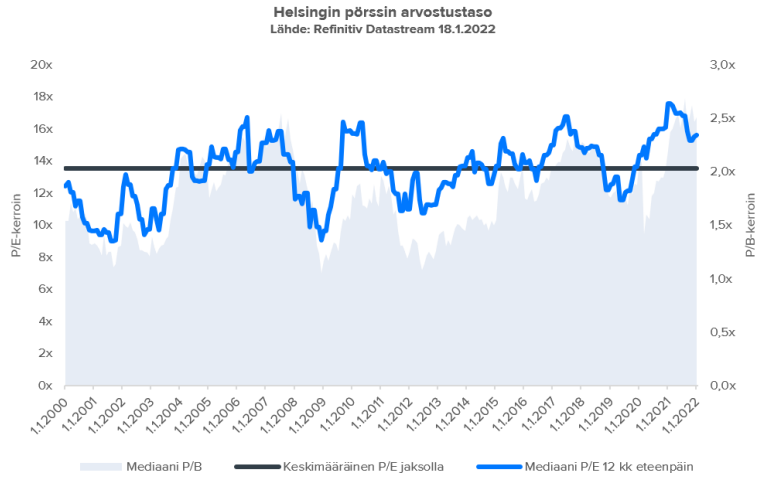
Osakkeiden arvostustasoja testataan

Helsingin pörssin yleisessä arvostustasossa ei ole tapahtunut suuria muutoksia pääindeksien pysyttyä suhteellisen vakaina viime kuukausina. Refiniitin konsensusukseen perustuva 12 kuukautta eteenpäin katsova P/E-luku on noin 16x, kun 2010-luvun mediaanitaso on ollut noin 14x. Tuloskasvuodotuksia on hinnoiteltu osakkeisiin, mutta isossa kuvassa tulospohjainen arvostus on mielestämme perusteltu, jos kovat tuloskasvuodotukset toteutuvat. Sen sijaan perinteinen P/B-luku on historiaan nähden erittäin korkealla noin 2,5x -tasolla. 2000-luvun mediaanitaso on noin 1,8x eli tätä mittaria on venytetty merkittävästi. Vaikka P/B-luvun käyttökelpoisuus on hyvin kyseenalainen yksittäisissä yhtiöissä, Helsingin pörssin kannalta se toimii yhä riskimittarina. P/B-luku antaa varoitusmerkin normaalia korkeammista odotuksista, mikä kertoo lähinnä tuloskehitykseen liittyvistä riskeistä negatiivisessa skenaariossa.



Juha Kinnunen

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

**Juha Kinnunen**

Osakestrategi, analyytikko

+358 40 778 1368

juha.kinnunen@inderes.fi

Vaikka keskimääräiset arvostustasot eivät ole juurikaan muuttuneet, pinnan alla on tapahtunut suuria muutoksia myös Helsingin pörssissä. Korkealle arvostettujen kasvuosakkeiden arvostukset ovat ottaneet merkittäviä osumia viimeisen puolen vuoden aikana samalla, kun taas perinteisemmät arvo-osakkeet ovat pärjänneet keskimäärin hyvin. Muutosta hinnoitteluympäristössä perustellaan yleisesti rahapolitiikan kiristymisellä ja korkojen nousulla, joilla on vaikutusta sijoittajien tuottovaatimuksiin. Muutokset näkyvät erityisesti kasvuosakkeissa. Vaihtoehtoisesti toteamme, että talousympäristö on muuttumassa eivätkä viime vuosien poikkeuksellisen markkinaympäristön kaikki voittajat välttämättä ole pitkän aikavälin arvonluoja. Useiden kasvuyhtiöiden tuloskasvunäkymiä ja hyväksyttäviä arvostustasoja tarkastellaankin tuloskaudella suurennuslasilla, kun epäilykset pidemmän aikavälin tuloskasvusta ovat heränneet. Mahdolliset pettymykset erityisesti näkymissä voisivat kiihdyttää laskukierrettä, koska sijoittajien kärsivällisyyttä on jo koeteltu. Näin ollen tilinpäätöskausi voikin toimia tietynlaisena vedenjakajana sijoitusvirtoja ajatellen.

Yleisesti sijoittajien tuottovaatimukset ovat mielestämme nousseet inflaation mukana, mikä aiheuttaa tiettyä painetta myös yleiseen arvostukseen. Pitkästä aikaa arvostuskertoimien venyttämisen sijaan olemme nähneet, miten arvostuskertoimet ovat ainakin väliaikaisesti laskeneet. Taustalla on pääasiassa erityisesti Yhdysvaltain keskuspankin kiristytävä rahapolitiikka, mikä supistaa markkinoille virtaavaa likviditeettiä. Yleisesti vahva tuloskasvu on pystynyt toistaiseksi kompensoimaan tämän negatiivisen vaikutuksen. Trendin jatkuessa tämä asettaa yhä enemmän painetta korkeiden tuloskasvuodotuksien toteutumiseen. Tilinpäätösten yhteydessä voimmekin odottaa voimakkaita kurssireaktioita niissä yhtiöissä, joiden arvostuksia venytettiin lopulta epärealististen tuloskasvuodotuksien tukemana. Yleisesti Helsingin pörssin arvostuskertoimet eivät kuitenkaan ole erityisen korkeita, jos tuloskasvu jatkuu vahvana myös vuonna 2022.

**Juha Kinnunen**

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

F-Secure: Erikoistilanne alkaa varovasti kiinnostaa nykyarvostuksella

Nostamme F-Securen suosituksen lisää-tasolle (aik. vähennä) ja tarkistamme tavoitehintaa 4,8 euroon (aik. 5,3 EUR). F-Securen osake on ollut viime aikoina paineessa kasvuyhtiöissä nähdyn korjausliikkeen myötä ja olemme tarkistaneet myös osien summa -laskelmaamme verrokkiyhtiöiden laskeneita kertoimia heijastellen. Isossa kuvassa F-Securen osakkeessa on tällä hetkellä mielenkiintoinen erikoistilanne, kun yhtiöllä on käynnissä strateginen arviointiprosessi kuluttaja- yritysliiketoimintojen eriyttämiseksi omiksi yhtiöiksi. Näemme liiketoiminnot arvokkaampina erikseen kuin yhdessä ja nykyarvostuksella järjestelyn tarjoaman tuotto-odotuksen varovaisen houkuttelevana. F-Securesta marraskuussa julkaistu laaja analyysiraportti on edelleen ajankohtainen ja luettavissa [täältä](#).

Kasvuyhtiöiden kertoimissa nähty sulattelua

Viime aikoina kasvuosakkeet ovat olleet monin paikoin paineessa ja voimakasta kurssilaskua on nähty niin Yhdysvalloissa kuin Helsingin pörssissä. Edellisestä päivityksestämme (17.11.2021) kyberturvayhtiöiden mediaani EV/Liikevaihto-kerroin (2022e 7,9x) on laskenut noin 10 %. Tämä heijastuu osien summa -laskelmassamme erityisesti yritystietoturvan tuotteille hyväksytyihin kertoiimiin, joita olimme aiemmin venyttäneet nousseiden verrokkiarvostusten mukana. Siten nyt kyseessä on näkemyksemme mukaan enemmänkin terve korjaus alaspäin, jonka myötä arvostus on taas pykälällä aiempaa tukevammalla pohjalla.



Atte Riikola

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

F-Secure | Kurssi: 4.36

Lisää | Tavoitehintaa: 4.80

Kuluttaja- ja yritystietoturvan eriyttäminen selkeyttäisi fokusta ja liiketoimintojen arvonmuodostusta

Kuluttaja- ja yritystietoturvan eriyttäminen toisi näkemyksemme mukaan huomattavaa terävyyttä F-Securen strategiaan ja selkeyttäisi myös osakkeen arvonmuodostusta. Vakaasti kasvava ja erittäin hyvää kassavirtaa tuottava kuluttajatietoturva (lv. 2021e: 106 MEUR) profiloituisi näkemyksemme mukaan itsenäisenä pörssiyhtiönä vakaaksi osingonmaksajaksi. Vastaavasti nopeammin kasvavilla yritystietoturvan markkinoilla kasvu on vielä keskeisin arvoajuri ja jaossa olevista markkinaosuuksista taistellaan osaltaan kannattavuuden kustannuksella. Siten itsenäistä yritystietoturvan liiketoimintaa (lv. 2021e: 131 MEUR) hinnoiteltaisiin näkemyksemme mukaan liikevaihtokertoimen sekä kasvun ja kannattavuuden yhdistelmän kautta.

Liiketoimintojen eriyttäminen realisoisi osien summassa piilevän arvon

Näemme kuluttaja- ja yritystietoturvan arvokkaampina erillisinä yhtiöinä ja pidämme järjestelyä todennäköisenä. Siten osien summa -laskelma toimii tällä hetkellä parhaiten F-Securen arvostuksen tarkasteluun. Päivitetty osien summamme antaa F-Securen arvoksi 4,8 euroa osakkeelta, mikä tarjoaa jo kohtuullisen tuotto-odotuksen riskeihin nähden. F-Securen tulokset (2022e-2023e oik. EV/EBIT: 22x-19x) eivät näytä edelleenkaan erityisen matalilta, mutta liikevaihtokertoimella (2022e: 2,6x) yhtiötä hinnoitellaan selvästi alle sektorin mediaanin (7,9x). Tätä kuitenkin selittää yhtiön verrokkeihin nähden heikompi kasvun ja kannattavuuden yhdistelmä. Nykyisen kokonaisuuden kertoimien sijaan arvioimme liiketoimintojen eriyttämisen ajavan tänä vuonna F-Securen osakekurssia, minkä osalta arviointiprosessi on tarkoitus saada valmiiksi H1'22:n aikana.



Atte Riikola

Analytikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

F-Secure | Kurssi: 4.36

Lisää | Tavoitehintaa: 4.80

Oriolan tulostäanne näyttää etenevän, yhtiöltä positiivinen tulosvaroitus ja 2021-ennakkotiedot

Oriola antoi tänään aamulla positiivisen tulosvaroituksen ja alustavat tiedot vuoden 2021 taloudellisesta tuloksesta. Yhtiön mukaan määrätietoiset toimenpiteet tulostäanteen varmistamiseksi sekä positiivinen kysyntä markkinoilla paransivat kannattavuutta vuoden 2021 viimeisellä neljänneksellä. Alustavien tilintarkastamattomien tietojen mukaan yhtiö arvioi, että sen liikevaihto vuonna 2021 on noin 1 880 MEUR (2020: 1 801 MEUR) ja oikaistu liikevoitto noin 26 MEUR (2020: 21,0 MEUR). Vertailukelpoisin valuuttakurssin laskettu oikaistu liikevoitto on noin 25 MEUR. Oriolan ohjeistus tilikaudelle 2021 oli, että vertailukelpoisin valuutoin lasketun oikaistun liikevoiton arvioidaan pysyvän samana tai kasvavan vuoden 2020 tasolta (21,0 MEUR). Meidän ennustemme vuoden 2021 oikaistulle liikevoitolle oli 24 MEUR, joten yhtiö ylitti tämän.

Oriolan Q4-suoritus on ollut erittäin hyvä, sillä 26 MEUR:n oikaistu liikevoitto koko vuodelta tarkoittaa noin 11 MEUR:n oikaistua liikevoittoa Q4:lta (Inderes ennuste 9 MEUR). Oriola ei ole tehnyt näin kovaa kvartaalikohtaista tulosta vuosiin, ja tämä on jatkoa yhtiön erittäin vahvalle Q3-suoritukselle (Q3'21 oikaistu liikevoitto: 10,4 MEUR). Oriolan alkuvuosi 2021 oli heikko ja yhtiö on tehnyt käytännössä koko vuoden tuloksensa viimeisellä vuosipuoliskolla. Jos nykyinen tulostaso on kestävä, näemme yhtiöllä olevan erinomaiset tulosparannusmahdollisuudet myös vuotta 2022 ajatellen. Meidän nykyinen oikaistu liikevoittoennustemme vuodelle 2022 on 34 MEUR, mikä tarkoittaa yli 30 %:n tuloskasvua vuoteen 2021 verrattuna. Tuloskasvua vuonna 2022 avittaa yhtiön Q4'21 aikana käydyt yt-neuvottelut, joista on yhtiön mukaan odotettavissa noin [7 MEUR:n vuotuiset kulusäästöt](#) alkaen Q1'22.



Petri Kajaani

Analyttikko
+358 50 527 8680
petri.kajaani@inderes.fi

Oriola | Kurssi: 2.02

Lisää | Tavoitehinta: 2.20

Oriolan tulos ja osake ovat olleet laskusuunnassa vuodesta 2017 alkaen ja lukuisat tulospettymykset ja ongelmat ovat syöneet sijoittajien uskoa yhtiöön. Oriolassa aloitti uusi toimitusjohtaja (Elisa Markula) vuoden 2021 syksyllä, jolla on erittäin vakuuttavat näytöt viime vuosilta Tikkurilan tuloskäänteen toteuttamisesta. Oriolan hallitus on antanut uudelle johdolle nyt laajan mandaatin organisaatiomuutoksen ja kannattavuusparannuksen toteuttamiselle ja se on mielestämme juuri sellaista ravistelua, mitä tämä vuosikausia tulospettymyksestä toiseen kulkenut yhtiö tarvitsee. Oriolan pitkään jatkuneeseen tulosluisuun tartutaan nyt mielestämme riittäväällä vakavuudella. Oriolan vuosia kestänyt heikko tuloskehitys näytti Q3-raportin julkistamisen aikoihin lupaavia kääntymisen merkkejä ja tänään saimme tälle tarinan positiiviselle kehitykselle lisää todisteaineistoa. Tämä tulee arviomme mukaan heijastumaan positiivisesti sijoittajaluottamukseen ja siten myös yhtiön osakekurssiin.

Oriola julkistaa vuoden 2021 tilinpäätöstiedotteen 18.2.2022. Pidämme tällä hetkellä kiinni positiivisesta suosituksestamme ja yhtiön tuloskäänte etenee jopa hieman odotuksiamme voimakkaammin. Vuoden 2022 liikevoittoennusteemme vaatii vahvan tuloskasvun jatkumista ja tähän odotamme saavamme vahvistusta tilinpäätöstiedotteen yhteydessä annetun vuoden 2022 ohjeistuksen muodossa. Oriolasta tekemämme viimeisin päivitys (28.10.2021) "Uusi johto, uudet kujeet" on luettavissa [tästä linkistä](#).

**Petri Kajaani**

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Oriola | Kurssi: 2.02

Lisää | Tavoitehintaa: 2.20

Vuosikatsaus varainhoitosektorin uusmyyntiin

Jatkona aikaisemmille varainhoitosektorin [katsauksille](#) pureudumme tällä kertaa tarkemmin yhtiöiden uusmyynnin onnistumiseen vuoden 2021 aikana. Toimialalle kulunut vuosi oli yhtä ilotulitusta, ja kaikki seuraamamme yhtiöt takoivat uusiksi tulosennätyksiään. Arviomme mukaan merkittävimmät seikat vahvan myynnin taustalla olivat vahva pääomamarkkinakehitys, joka on ruokkinut yleistä kiinnostusta sijoittamista kohtaan sekä yhtiöiden tuotetarjonta, joka on pääsääntöisesti vastannut erinomaisesti sijoittajien kysyntään. Näin ollen uusmyynti onkin seuraamiemme yhtiöiden osalta vetänyt kautta linjan erittäin hyvin.

Olemme rajanneet tarkastelun pelkästään rahastoihin (perinteiset sekä vaihtoehtoiset), sillä ne kattavat valtaosan seuraamiemme yhtiöiden palkkioista ja ovat strategian keskiössä käytännössä jokaisella. Muiden tuotteiden (mm. varainhoidon mandaatit/konsultatiiviset sopimukset, vakuutus tuotteet ja strukturoidut tuotteet) osalta raportointikäytännöt ovat varsin kirjavia, joten vertailtavuus yhtiöiden välillä heikkenee merkittävästi. Lisäksi Alexandriaa lukuun ottamatta on rahastojen ulkopuolisen liiketoiminnan merkitys varainhoidossa varsin rajallinen. Huomautamme, että yhtiöt raportoivat myös hallinnoitavia varojaan hieman eri tavoin, ja etenkin vaihtoehtoisten tuotteiden osalta uusmyyntiluvut ovat omia arvioitamme. Näin ollen lukuihin on syytä suhtautua suuntaa antavina.



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



Kasper Mellas
Analyytikko
+358 45 6717 150
kasper.mellas@inderes.fi



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

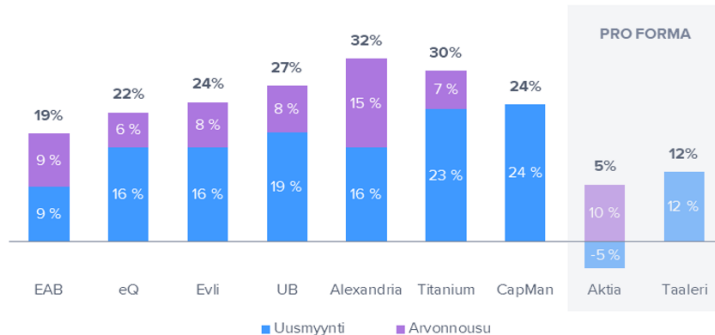
eQ | Kurssi: 24.45

Vähennä | Tavoitehinta: 25.00

Arvonmuutokset kasvattavat hallinnoitavia varoja uusmyynnin ohella

Alla olevassa kaaviossa on kuvattuna yhtiöiden rahastopääomien kasvun jakautuminen uusmyynnin ja arvonnousun välillä. Prosentuaalinen kasvu suhteuttaa vuoden aikana kerätyt nettomerkinnot ja rahastojen arvonnousut vuoden alun rahastopääomiin. Arvonnousujen osalta on huomioitu vain sellaiset muutokset, jotka vaikuttavat yhtiöiden veloittamiin hallinnointipalkkioihin. Useat yhtiöt laskevat perinteisten rahastojen lisäksi suljetuille vaihtoehtorahastoilleen käypiä arvoja läpi rahaston toiminta-ajan, mutta hallinnointipalkkiot on silti sidottu rahastoon sisään maksetun alkuperäisen pääoman määrään. Näin ollen vaihtoehtorahastojen arvonmuutoksilla ei ole merkitystä yhtiön jatkuvien palkkioiden kannalta. Tämä ei kuitenkaan koske avoimia vaihtoehtorahastoja (kuten Titaniumin Hoivakiinteistö), joiden hallinnointipalkkiot määräytyvät rahaston käyvän arvon mukaan. Nämä rahastot on luonnollisesti huomioitu laskelmassa.

Rahastopääomien kasvun jakautuminen uusmyynnin ja arvonnousun välillä (2021)



Huom: Aktian ja Taalerin osalta Varainhoidon transaktio huomioitu pro forma -periaatteella, ikään kuin transaktio olisi toteutettu heti vuoden ensimmäisenä päivänä. Lisäksi Taalerin kasvuluvuista on oikaistu pois kaupan myötä Aktialta siirtyneet kiinteistö pääomat ja mandaatit.



Sauli Vilén

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



Kasper Mellas

Analyytikko
+358 45 6717 150
kasper.mellas@inderes.fi



Matias Arola

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

eQ | Kurssi: 24.45

Vähennä | Tavoitehinta: 25.00

Yhtiöiden välillä on huomattavaa hajontaa arvonnousujen osalta. Eroista merkittävä osuus selittynee näkemyksemme mukaan suhteellisen performanssin sijaan ennen kaikkea yhtiöiden erilaisilla rahastoluokkien välisillä jakaumilla (osake/korko/yhdistelmä/vaihtoehto). Esimerkiksi arvonnousujen kärjessä olevalla Alexandrialla kaikki rahastot arvostetaan käypään arvoon, ja hallinnoitavasta varallisuudesta suurin osa on sijoitettuna osakepainotteisiin yhdistelmärahastoihin. Vastaavasti esimerkiksi Evillä korkorahastojen osuus on verrattain korkea, mikä laskee varojen keskimääräistä tuotto-odotusta. Pääomarahastoihin keskittyvällä CapManilla taas arvonnousut eivät heijastu käytännössä lainkaan hallinnointipalkkioihin. Rahastopääomien kokonaiskasvua kuvaavat luvut eivät siis ole keskenään kovin vertailukelpoisia, vaan ne lähinnä valaisevat yksittäisen yhtiön kasvun painotusta ja pääomien pysyvyyteen liittyvää riskiä. Alla olemmekin keskittyneet tarkastelemaan yhtiöiden uusmyyntilukuja, jotka lopulta kuvastavat hyvin yhtiöiden myyntikoneistojen tehoa.

Myyntin jakauma määrittää lopulta sen arvon sijoittajalle

Uusmyyntilukuja vertailtaessa sijoittajien on absoluuttisten lukujen lisäksi vähintään yhtä tärkeää kiinnittää huomiota alla olevaan myyntimixiin. Vaihtoehtoiseen rahastoon kerätty euro on merkittävästi arvokkaampaa kuin esimerkiksi rahamarkkinarahastoon kerätty euro, sillä vaihtoehtoisen rahaston palkkiotaso on yleensä moninkertainen rahamarkkinarahastoon verrattuna. Lisäksi vaihtoehtoisissa rahastoissa (etenkin suljetuissa) pääoman pysyvyys on parempi, mikä nostaa entisestään hallinnoitavan varallisuuden arvoa. Nousumarkkinassa positiiviset arvonnousut paisuttavat avoimien rahastojen hallinnointipalkkioita hoidettavan varallisuuden kasvun myötä, mutta laskumarkkinassa heikko tuottokehitys voi kumota vahvan uusmyyntin positiivisen vaikutuksen. Tyypillisesti laskumarkkinassa avoimista rahastoista poistuu myös jonkin verran pääomia, mikä tekee niiden tuomasta liikevaihdosta entistä volatilimpaa. Yleisellä tasolla voidaankin sanoa, että arvokkainta rahastousmyyntiä ovat järjestyksessä: 1) suljetut vaihtoehtorahastot, 2) avoimet vaihtoehtorahastot, 3) osakerahastot, 4) yhdistelmärahastot, 5) korkorahastot.



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



Kasper Mellas
Analyytikko
+358 45 6717 150
kasper.mellas@inderes.fi



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

eQ | Kurssi: 24.45

Vähennä | Tavoitehinta: 25.00

Positiivinen markkinakehitys tuki lähes koko verrokkiryhmän myyntiä

eQ:n osalta uusmyynti sujui vuoden 2021 aikana jälleen väkevästi. Uusmyynti oli yhteensä noin 870 MEUR ja keskittyi hyvin pitkälti vaihtoehtoisin rahastoihin. Yhtiö keräsi PE-tuotteisiinsa uutta pääomaa noin 340 MEUR ja kiinteistörahastoihin 350 MEUR. Erinomaisten myyntilukujen taustalla ovat yhtiön laadukas tuotetarjonta sekä erinomaisesti toimiva myyntikone.

United Bankersin myynti oli jälleen vahvassa vedossa. Nettomerkintöjä yhtiö keräsi yhteensä noin 310 MEUR, joka suhteutettuna yhtiön vuoden alun noin 1,7 mrd. euron rahastopääomiin on tasona Titaniumin ja CapManin ohella vertailujoukon parhaimmistoa. Uusmyynnin laatu oli myös hyvällä tasolla, sillä merkittävä osa nettomerkinnöistä kohdistui hyvän palkkiotason vaihtoehtorahastoihin sekä osakerahastoihin.

Alexandrian tapauksessa on syytä huomioida, että yhtiön päätuotealue ovat strukturoidut tuotteet ja niiden merkitys yhtiön uusmyynnissä on myös erittäin iso (hieman yli 50 % liikevaihdosta). Rahastojen myynnin osalta yhtiön vuosi sujui erittäin hyvin ja yhtiö keräsi ennätyskelliset noin 100 MEUR:n uutta pääomaa. Huomionarvoista on, että yhtiötason nettomerkinnät olivat positiiviset vuoden jokaisena kuukautena.

Titaniumin vuosi oli myynnin osalta todella onnistunut ja keväällä lanseerattu Baltia Kiinteistö -rahasto nosti yhtiön rahastojen koko vuoden uusmerkinnät uudelle tasolle noin 110 MEUR:oon. Saavutettu taso on erinomainen suhteutettuna vuoden alun rahastopääomiin, ja lisäksi tuotteiden suotuisa palkkiorakenne pönkittää kasvun arvoa entisestään sijoittajan näkökulmasta.



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



Kasper Mellas
Analyytikko
+358 45 6717 150
kasper.mellas@inderes.fi



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

eQ | Kurssi: 24.45

Vähennä | Tavoitehinta: 25.00

Myös **CapManin** vuosi oli hurja: yhtiö keräsi rahastoihinsa arviomme mukaan noin 900 MEUR uutta pääomaa. Tämä vastaa lähes 24 % kasvua vuoden alun rahastopääomiin, ja se on suorituksena vertailujoukon paras. Uusi pääoma on luonteeltaan pysyvää ja sen palkkiotaso on hyvä, mikä nostaa entuudestaan eriomaisen suorituksen arvoa. Auki olevien rahastojensa lisäksi yhtiö lanseerasi vuoden aikana useita uusia vaihtoehtoisia tuotteita, joista myynnin osalta merkittävimmät olivat asuntorahasto CapMan Residential sekä velkarahasto Nest Capital III.

EAB:n myynti sujui vuoden aikana sangen vaisusti. Perinteisten rahastojen uusmyynti jäi käytännössä nolnaan, ja nettomerkinnöistä vastasivat auki olleet vaihtoehtorahastot. Keihäänkärkenä oli Kiinteistökehitys III -rahasto, johon nettomerkintöjä valui arviomme mukaan noin 50 MEUR edestä. Vaikka vaihtoehtoisten rahastojen palkkiotaso on luonnollisesti hieman perinteisiä parempi, oli yhtiön uusmyynnin taso selkeä pettymys.

Evlin nettomerkinnät olivat vuoden aikana arviolta noin 1,6 mrd. euroa. Varsin suurelta vaikuttavaa lukua tulkittaessa on syytä huomioida, että yhtiön hallinnoitavan rahastopääoman määrä on selvästi verrokkiryhmän muita yhtiöitä suurempi. Koko vuoden osalta myynnin suoritusta on joka tapauksessa syytä pitää vahvana, vaikka viimeisen kvartaalin ajalta nettomerkinnät perinteisiin rahastoihin olivatkin noin 200 MEUR miinuksella.

Aktian uusmyynti sujui vuoden 2021 aikana vaisusti. Yhtiön nettomerkinnät jäivät selvästi miinukselle, mikä oli vahva pääomamarkkinakehitys huomioiden heikko suoritus. Suurimmat syyt heikon kehityksen taustalla olivat EMD-tiimin sekä Taalerilta tulleiden salkunhoitajien lähtöjen myötä syntyneet lunastukset. Lisäksi Taaleri-integraatio on arviomme mukaan pitänyt organisaation fokuksen muualla kuin uusmyynnissä varsinkin kesän ja syksyn aikana. Aktialla onkin kuluvana vuonna näytön paikka uusmyynnin osalta.

Taalerilla vuotta 2021 väritti Varainhoidon myynti Aktialle ja uuden liiketoiminnan rakentaminen. Taalerin lukuja tarkasteltaessa on syytä pitää mielessä, että Taaleri ei erikseen eritele rahastopääomiaan, ja yhtiön rahastopääomien kasvuluku pitääkin sisällään myös mandaatit sekä rahastojen velkaosuudet. Taalerin pääomien +500 MEUR:n kasvusta arviolta yli puolet tuli Aktialta yritysjärjestelyn yhteydessä (kaksi rahastoa sekä yksi mandaatti). Loput uusmyynnistä kohdistui yhtiön uusiin tuotteisiin, etenkin kiinteistörahastoihin.



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



Kasper Mellas
Analyytikko
+358 45 6717 150
kasper.mellas@inderes.fi



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

eQ | Kurssi: 24.45

Vähennä | Tavoitehinta: 25.00

Yhtiö	Rahastopääomat 12/20 (MEUR)	Rahastopääomien kasvu 2021 (MEUR)	Nettomerkinnät 2021 (MEUR)	Huomiot
Aktia*	~6400	~340	~290	EMD-tiimin sekä Taalerin salkunhoitajien lähtö näyttäytyi lunastuksina erityisesti vuoden ensimmäisellä puoliskolla.
EAB	~1100	~200	~100	Uusmyynti veisue läpi vuoden. Velopliikkuna Kiinteistökehitys III -rahesto.
eQ	~5300	~1190	~870	Myyntiin kehitys positiivista läpi vuoden. Valtaosa uusmyynnistä vaihtoehtoisin rahestoihin.
Evli	~9800	~2360	~1580	Kokonsaisuutene onnistunut vuosi.
United Bankers	~1700	~450	~310	Erinomainen vuosi uusmyynnin osalta sekä vaihtoehtoisissa että perinteisissä rahestoissa.
Alexandria	~600	~200	~100	Uusmyynti ennätystasolla, vahva vuosi.
Titanium	~500	~150	~110	Baltia-rahesto nosti uusmyynnin seuraavalle tasolle.
CepMan	~3800	~900	~900	Myynti todella kovessa iskussa ja yhtiö onnistui useessa vaihtoehtoraheistolansereuksissa.
Taaleri**	~1700	~540	~200	Lukujen vertailtavuus heikko johtuen Aktia-kaupan myötä siirtyneistä kiinteistörahestoista.

*Sisältää Taaleri Varainhoidon luvut koko vuodelta

**Sisältää vain Taalerin vaihtoehtoraheistolaketominnan. Hankitut kiinteistöpääomat ja mandaatit oikeistuu pois nettomerkinnästä.



Sauli Vilén

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



Kasper Mellas

Analyytikko
+358 45 6717 150
kasper.mellas@inderes.fi



Matias Arola

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

eQ | Kurssi: 24.45

Vähennä | Tavoitehinta: 25.00

Wärtsilä: Iso merimoottoritilaus nostaa Q4-odotuksia

Wärtsilä kertoi eilen saaneensa yli 100 MEUR:n arvoisen, seitsemää arktista tankkera koskevan merimoottoritilauksen Samsung Heavy Industries -telakalta. Tilaus kirjataan Q4'21:n kertymään ja kyseessä on suurin Marine Powerin saama tilaus vuoteen. Wärtsilä on muutoinkin tiedottanut erikseen mittavasta määrästä Q4'21:lle kirjattavia tilauksia ja odotuksemme koko kertymästä ovat korkealla. Palaamme asiaan tarkemmin Q4'21-ennakkokomentissamme ensi viikon alkupuolella. Toistaiseksi ennustemme ovat ennallaan, samoin kuin osakkeen lisää-suosituksemme sekä 14,00 euron tavoitehintamme.

Q4'21:n tilausnäkyvä erittäin vahva

Wärtsilä toimittaa Samsung Heavy Industriesin rakentamiin seitsemään arktiseen ”sukkulatankkeriin” kaikkiaan 42 kpl pääosin LNG-käyttöistä 31DF-moottoria sekä yhteensä 14 satama-ajoon tarkoitettua 20-sarjan moottoria. Toimitusaika on pitkä: toimitukset käynnistyvät Q4'22:lla ja itse alukset valmistuvat 2024-2027. Nyt saatu tilaus on Wärtsilälle hieno referenssi ja vahvistaa samalla mielikuvaamme Q4'21:n erittäin vahvasta tilauskertymästä. Laskelmiemme mukaan Wärtsilä on tähän mennessä erikseen tiedottanut kaikkiaan noin 770-780 MEUR:n tilauksista, jotka kirjataan Q4'21:n kertymään. Esimerkiksi Q4'20:n vastaava luku oli noin 290 MEUR ja Q4'19:n 350 MEUR. Palaamme tilauskertymä- ja muihin ennusteisiimme Wärtsilän Q4'21-ennakkokomentissamme ensi viikon alkupuolella. Yhtiön Q4-raportti julkistetaan 28.1.



Erkki Vesola
Analytikko
+358 50 549 5512
erkki.vesola@inderes.fi

Wärtsilä | Kurssi: 12.73
Lisää | Tavoitehintaa: 14.00

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	11.55	2.2 %	-2.1 %	Lisää	13.50	16.9 %	16.3	17.0	15.8	14.0	3.6	0.28	2.4 %	44
Admicom	73.90	2.9 %	-12.5 %	Lisää	87.00	17.7 %	34.9	28.8	29.4	23.5	12.1	1.30	1.8 %	364
Aktia Bank	12.14	-1.5 %	-1.1 %	Osta	14.00	15.3 %	10.8	-	10.5	-	1.1	0.68	5.6 %	878
Alexandria Pankkiiriliike	8.52	-1.3 %	5.8 %	Vähennä	8.00	-6.1 %	14.1	8.7	12.7	7.6	3.4	0.50	5.9 %	85
Alma Media	11.06	-0.4 %	2.2 %	Vähennä	12.00	8.5 %	16.5	15.4	16.0	14.3	3.9	0.35	3.2 %	909
Apetit	13.00	0.4 %	1.2 %	Vähennä	12.50	-3.8 %	15.5	11.6	14.3	10.5	0.8	0.60	4.6 %	80
Aspo	11.00	0.0 %	-3.2 %	Osta	13.00	18.2 %	11.0	12.3	10.2	11.9	2.4	0.46	4.2 %	345
Aspocomp Group	6.40	-5.3 %	6.7 %	Lisää	6.20	-3.1 %	12.2	11.5	11.2	9.8	1.9	0.21	3.3 %	43
Avidly	4.96	1.0 %	-4.2 %	Osta	6.00	21.0 %	12.5	33.3	10.7	18.4	2.6	0.00	0.0 %	26
Basware	28.50	0.7 %	-5.8 %	Vähennä	32.00	12.3 %	396.0	58.6	74.1	36.7	5.9	0.00	0.0 %	412
Bilot	5.38	0.0 %	-5.3 %	Vähennä	6.20	15.2 %	15.2	15.9	11.8	9.6	1.3	0.10	1.9 %	30
Bittium	5.08	-1.4 %	-4.2 %	Lisää	6.00	18.1 %	33.4	28.4	14.8	12.8	1.5	0.15	3.0 %	181
Boreo	59.80	-0.3 %	1.4 %	Osta	74.00	23.7 %	20.3	16.0	16.8	13.0	6.0	0.50	0.8 %	156
CapMan	2.94	-0.7 %	-3.0 %	Lisää	3.30	12.1 %	11.8	9.4	13.9	10.8	3.3	0.16	5.4 %	466
Cargotec	47.14	0.8 %	7.5 %	Osta	54.00	14.6 %	12.0	9.2	11.6	8.6	1.8	1.65	3.5 %	3036
Caverion	6.46	-1.1 %	1.1 %	Lisää	7.50	16.1 %	15.1	11.3	11.0	8.2	3.6	0.20	3.1 %	879
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	257.00	0.7 %	-11.6 %	Vähennä	250.00	-2.7 %	14.4	25.4	12.8	24.7	1.8	1.04	4.2 %	1094
Consti Plc	12.20	0.0 %	0.8 %	Osta	15.00	23.0 %	10.4	7.8	9.2	6.7	2.5	0.44	3.6 %	93
Detection Technology	25.80	-0.8 %	-11.9 %	Lisää	33.00	27.9 %	23.9	17.8	20.4	14.9	5.1	0.54	2.1 %	382
Digia	7.64	0.5 %	8.5 %	Lisää	8.10	6.0 %	14.0	13.7	13.1	12.3	2.9	0.20	2.6 %	204
Duell	7.90	3.3 %	8.8 %	Lisää	8.30	5.1 %	22.2	20.9	18.2	14.0	5.6	0.07	0.9 %	201
EAB Group	3.02	0.7 %	-1.0 %	Vähennä	3.20	6.0 %	12.2	9.4	8.0	5.8	1.9	0.15	5.0 %	41
EcoUp	6.49	-0.2 %	-1.4 %	Osta	8.50	31.0 %	23.1	16.7	12.7	9.0	2.4	0.09	1.4 %	57
Eezy	6.16	3.0 %	3.0 %	Lisää	7.00	13.6 %	13.4	11.9	10.8	9.2	1.4	0.20	3.2 %	154
Efecte	12.55	-2.3 %	-4.2 %	Lisää	16.50	31.5 %	149.4	137.2	35.1	29.9	24.4	0.00	0.0 %	78
Elisa	53.60	1.0 %	-1.0 %	Vähennä	54.00	0.7 %	23.3	20.9	22.7	20.0	6.8	2.15	4.0 %	8585

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)	3.00	1.0 %	18.1 %	Vähennä	2.50	-16.7 %	neg.	neg.	neg.	91.9	2.3	0.00	0.0 %	677
Enedo	0.35	-4.6 %	0.6 %	Myy	0.30	-14.3 %	24.7	18.3	17.8	13.2	2.7	0.00	0.0 %	24
Enersense International	7.32	-2.7 %	7.0 %	Lisää	7.00	-4.4 %	15.1	8.7	12.0	7.0	1.8	0.15	2.0 %	98
eQ	24.45	0.6 %	-5.0 %	Vähennä	25.00	2.2 %	26.8	20.4	23.0	17.4	12.9	0.97	4.0 %	982
Etteplan	16.80	-1.2 %	-0.6 %	Vähennä	17.00	1.2 %	18.4	15.0	16.9	13.3	3.8	0.46	2.7 %	420
Evli Pankki	24.00	0.8 %	-8.4 %	Vähennä	24.50	2.1 %	16.9	-	16.0	-	6.8	1.35	5.6 %	583
Exel Composites	7.70	-1.3 %	-4.9 %	Lisää	8.40	9.1 %	14.1	12.3	11.5	9.8	2.7	0.24	3.1 %	91
F-Secure	4.36	-1.0 %	-12.3 %	Lisää	4.80	10.2 %	32.1	24.3	27.5	20.6	6.6	0.05	1.1 %	689
Fellow Finance	2.90	0.3 %	2.1 %	Vähennä	3.20	10.3 %	67.8	28.2	16.5	9.8	1.6	0.00	0.0 %	20
Fifax	1.53	-1.9 %	18.5 %	Myy	1.10	-28.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.4	0.00	0.0 %	39
Finnair	0.63	-2.3 %	6.6 %	Vähennä	0.55	-13.2 %	neg.	neg.	19.6	11.6	2.2	0.00	0.0 %	892
Fiskars	23.25	0.9 %	1.1 %	Lisää	24.00	3.2 %	16.0	12.5	15.2	11.6	2.2	0.95	4.1 %	1894
Fodelia	7.56	-0.3 %	-2.3 %	Lisää	10.00	32.3 %	21.1	20.6	15.3	14.4	5.0	0.13	1.7 %	55
Fondia	6.90	0.3 %	-2.8 %	Lisää	8.00	15.9 %	17.9	12.7	12.5	8.3	5.0	0.32	4.6 %	27
Fortum	25.43	-1.7 %	-5.8 %	Vähennä	25.00	-1.7 %	16.1	14.3	16.5	12.4	1.7	1.14	4.5 %	22589
Glaston	1.15	0.4 %	0.9 %	Lisää	1.45	26.1 %	11.5	9.2	9.2	7.2	1.3	0.05	4.3 %	96
Gofore	24.60	-0.4 %	2.5 %	Vähennä	20.00	-18.7 %	29.3	24.2	26.4	21.0	5.6	0.35	1.4 %	370
Harvia	51.00	-0.2 %	-13.1 %	Lisää	65.00	27.5 %	22.1	16.3	19.8	14.3	8.4	1.40	2.7 %	950
Heeros	4.79	-3.6 %	-9.6 %	Lisää	6.00	25.3 %	22.3	47.0	17.3	22.8	3.4	0.00	0.0 %	24
Honkarakenne	7.26	-1.9 %	-0.8 %	Osta	8.00	10.2 %	9.5	6.2	8.8	4.8	2.2	0.46	6.3 %	42
Huhtamäki	36.41	1.0 %	-6.4 %	Lisää	42.00	15.4 %	16.0	14.0	14.4	12.5	2.5	1.00	2.7 %	3799
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	69.60	0.7 %	-11.3 %	Vähennä	70.00	0.6 %	16.1	12.3	14.3	10.5	4.8	0.90	1.3 %	407
Innofactor	1.41	-1.1 %	-7.3 %	Lisää	1.80	28.1 %	10.6	8.9	10.1	7.2	1.8	0.07	5.0 %	52
Investors House	7.32	2.2 %	31.2 %	Vähennä	6.20	-15.3 %	28.3	20.1	25.5	22.1	1.2	1.31	17.9 %	46
Kamux	10.61	-2.3 %	-7.5 %	Osta	14.00	32.0 %	16.7	13.3	12.8	10.4	3.6	0.25	2.4 %	424

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	13.71	1.0 %	2.9 %	Lisää	15.00	9.4 %	14.5	12.4	13.4	11.2	1.6	0.58	4.2 %	2096
Kesko	27.35	0.7 %	-6.8 %	Lisää	31.00	13.3 %	20.5	17.5	20.2	17.2	4.1	0.92	3.4 %	10856
Kesla	6.20	-1.0 %	5.4 %	Lisää	6.50	4.8 %	8.6	10.9	6.8	8.3	1.3	0.28	4.5 %	20
Kone	59.66	0.5 %	-5.4 %	Vähennä	59.00	-1.1 %	28.7	20.7	26.5	19.0	9.7	1.85	3.1 %	30927
Konecranes	37.59	2.4 %	6.9 %	Osta	44.00	17.1 %	13.8	10.7	12.3	9.4	2.0	1.60	4.3 %	2966
Kreate Group	11.20	0.4 %	-1.3 %	Osta	13.00	16.1 %	12.6	10.0	10.8	8.3	2.0	0.27	2.4 %	99
LeadDesk	23.60	0.9 %	12.4 %	Lisää	24.00	1.7 %	66.8	317.2	37.4	53.6	6.6	0.00	0.0 %	130
Lehto Group	0.81	2.7 %	-5.6 %	Vähennä	1.00	23.2 %	10.1	10.2	5.7	6.0	0.6	0.05	6.2 %	70
Lemonsoft	13.90	-1.8 %	-22.8 %	Vähennä	14.50	4.3 %	44.8	39.1	37.1	30.7	10.4	0.16	1.2 %	253
Loihde	17.80	0.3 %	9.9 %	Vähennä	19.00	6.7 %	21.8	neg.	19.0	neg.	1.2	0.29	1.6 %	106
Loudspring	0.19	0.0 %	0.5 %	Vähennä	0.20	7.5 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	8
Marimekko	74.60	-1.1 %	-11.9 %	Vähennä	75.00	0.5 %	27.8	20.8	26.9	19.9	8.0	1.80	2.4 %	605
Martela	2.57	-1.2 %	12.2 %	Vähennä	2.30	-10.5 %	12.0	7.7	8.6	6.1	1.1	0.00	0.0 %	11
Merus Power	8.00	-1.2 %	-5.8 %	Vähennä	9.40	17.5 %	92.8	65.5	51.8	41.4	4.6	0.00	0.0 %	61
Metso Outotec	10.35	-1.2 %	10.7 %	Lisää	10.00	-3.3 %	18.6	14.6	15.5	11.9	3.5	0.33	3.2 %	8561
Metsä Board	9.32	0.9 %	8.2 %	Lisää	9.00	-3.4 %	15.1	12.4	16.8	13.7	2.0	0.34	3.6 %	3313
Musti Group	26.34	-3.5 %	-14.9 %	Vähennä	32.00	21.5 %	30.7	25.0	26.5	20.5	5.2	0.60	2.3 %	883
Neste	43.64	-4.0 %	0.6 %	Lisää	50.00	14.6 %	23.9	19.7	20.5	16.4	4.3	0.95	2.2 %	33514
Netum	4.50	0.0 %	0.9 %	Lisää	4.80	6.7 %	15.0	16.3	14.0	14.0	3.5	0.08	1.8 %	51
Next Games	1.07	-0.9 %	-6.2 %	Vähennä	1.20	12.6 %	neg.	neg.	216.0	80.4	1.6	0.00	0.0 %	31
Nightingale Health	3.59	2.0 %	-2.3 %	Osta	6.00	67.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.9	0.00	0.0 %	217
Nixu	7.18	-2.4 %	2.3 %	Lisää	9.00	25.3 %	47.1	37.4	19.0	15.8	3.8	0.00	0.0 %	53
NoHo Partners	7.74	-1.1 %	1.6 %	Vähennä	8.00	3.4 %	45.1	21.7	10.7	15.0	2.1	0.15	1.9 %	148
Nokia Corporation	5.11	-1.0 %	-8.3 %	Lisää	6.20	21.3 %	14.3	10.1	12.7	8.3	1.9	0.16	3.1 %	28777
Nokian Renkaat	33.27	2.7 %	-0.1 %	Lisää	35.00	5.2 %	15.4	12.0	14.1	10.8	2.6	1.55	4.7 %	4598
Norrhydro Group	3.99	-0.2 %	-7.6 %	Vähennä	3.85	-3.5 %	31.9	30.5	26.0	19.1	3.6	0.03	0.8 %	43

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	1.70	-3.1 %	-13.0 %	Lisää	1.70	0.0 %	12.9	12.4	12.3	11.6	6.2	0.03	1.8 %	131
Oma Säästöpankki	16.80	0.0 %	-1.8 %	Lisää	19.00	13.1 %	11.4	-	10.0	-	1.1	0.40	2.4 %	506
Optomed	9.34	-1.9 %	-4.7 %	Vähennä	10.50	12.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	10.2	0.00	0.0 %	125
Oriola	2.02	-1.0 %	1.0 %	Lisää	2.20	8.6 %	18.4	14.1	14.9	12.1	2.0	0.09	4.4 %	367
Orion	36.10	0.8 %	-1.2 %	Lisää	38.00	5.3 %	23.4	17.7	21.1	16.0	6.9	1.55	4.3 %	5070
Orthex	9.95	-0.5 %	-9.9 %	Lisää	11.50	15.6 %	16.9	13.7	14.5	11.8	4.6	0.35	3.5 %	176
Outokumpu	6.21	-1.5 %	13.0 %	Vähennä	5.50	-11.5 %	7.0	5.3	11.8	7.4	0.8	0.10	1.6 %	2812
Ovaro Kiinteistösjointus	3.25	0.9 %	6.2 %	Vähennä	3.40	4.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.7	0.00	0.0 %	29
Panostaja	0.76	1.6 %	3.8 %	Vähennä	0.78	2.6 %	9.8	34.9	51.5	21.3	1.0	0.03	3.9 %	39
Partnera Oyj	2.23	0.5 %	0.0 %	Lisää	2.40	7.6 %	9.0	10.7	8.6	9.0	1.1	0.10	4.5 %	80
Pihlajalinna	12.68	-0.5 %	0.3 %	Lisää	13.50	6.5 %	14.9	14.9	14.6	14.1	2.1	0.25	2.0 %	286
Piippo	3.28	-2.4 %	-3.0 %	Vähennä	3.00	-8.5 %	13.3	17.2	12.0	14.1	0.6	0.05	1.5 %	4
Ponsse	41.05	-1.4 %	-2.7 %	Vähennä	45.50	10.8 %	14.7	10.9	13.3	9.5	3.3	1.30	3.2 %	1149
PunaMusta Media	5.50	-0.9 %	0.0 %	Vähennä	5.80	5.5 %	20.1	20.6	15.9	14.3	1.4	0.20	3.6 %	68
Purmo Group	13.70	-1.1 %	-3.5 %	Lisää	16.00	16.8 %	12.6	11.4	11.2	9.9	1.3	0.40	2.9 %	557
Puuilo	7.65	-1.6 %	-18.2 %	Lisää	10.00	30.7 %	17.1	14.6	15.3	13.0	12.6	0.36	4.7 %	648
Qt Group	105.20	1.3 %	-21.3 %	Lisää	145.00	37.8 %	59.3	46.6	35.5	27.2	23.6	0.60	0.6 %	2711
Raisio Vaihto-osake	3.30	-0.2 %	-2.1 %	Vähennä	3.50	6.1 %	26.6	19.7	23.4	17.2	1.9	0.13	3.9 %	522
Rapala VMC	8.80	3.0 %	0.9 %	Lisää	11.00	25.0 %	15.4	11.4	13.4	9.9	2.2	0.30	3.4 %	339
Raute	20.00	-0.5 %	1.0 %	Vähennä	23.00	15.0 %	12.7	9.5	10.8	7.8	2.1	0.90	4.5 %	85
Reka Industrial	3.90	0.5 %	0.8 %	Vähennä	3.50	-10.3 %	10.9	7.6	10.8	7.9	1.8	0.10	2.6 %	23
Relais Group	24.30	-6.2 %	-7.6 %	Vähennä	26.00	7.0 %	16.8	21.6	16.3	19.9	4.6	0.50	2.1 %	437
Remedy Entertainment	34.10	-1.0 %	-14.1 %	Osta	50.00	46.6 %	38.8	26.4	23.0	15.1	4.7	0.25	0.7 %	445
Revenio Group	49.26	0.2 %	-11.3 %	Lisää	58.00	17.7 %	52.7	42.4	40.1	31.0	14.3	0.52	1.1 %	1314
Robit	4.34	0.0 %	7.7 %	Lisää	4.50	3.7 %	20.0	18.0	13.4	11.8	1.7	0.08	1.8 %	91
Rovio	6.77	2.2 %	2.9 %	Lisää	8.00	18.2 %	16.6	9.7	15.4	8.4	2.4	0.12	1.8 %	511

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
Rush Factory Plc	2.80	-1.4 %	16.2 %	Lisää	3.30	17.9 %	6.6	4.5	6.2	2.9	3.5	0.00	0.0 %	6
Sampo	44.45	0.8 %	0.9 %	Lisää	48.00	8.0 %	20.9	8.7	19.0	11.4	1.7	4.40	9.9 %	23090
Sanoma	13.56	2.0 %	-0.4 %	Lisää	15.50	14.3 %	18.0	16.3	16.2	14.4	3.0	0.58	4.3 %	2210
Scanfil	7.42	-4.1 %	-0.5 %	Vähennä	8.30	11.9 %	13.8	10.7	12.6	9.2	2.1	0.21	2.8 %	478
Sievi Capital	1.84	0.1 %	-4.2 %	Lisää	2.00	8.9 %	8.8	5.7	7.8	4.9	1.0	0.05	2.7 %	106
Silli Solutions	14.60	-3.4 %	0.0 %	Lisää	17.00	16.4 %	13.1	13.5	11.5	11.4	3.9	0.40	2.7 %	102
Sitowise Group	7.84	-0.3 %	-2.6 %	Lisää	9.30	18.6 %	17.4	14.5	16.0	12.8	2.2	0.14	1.8 %	275
Soiteq	4.50	-0.9 %	-3.8 %	Osta	6.00	33.3 %	14.9	11.3	10.6	8.3	2.7	0.15	3.3 %	86
Solwers	8.16	-1.9 %	-1.7 %	Lisää	9.00	10.3 %	17.3	11.8	16.0	10.4	1.8	0.09	1.1 %	70
Soprano	0.36	0.8 %	3.1 %	Myy	0.30	-17.4 %	22.9	21.3	10.0	12.1	1.6	0.01	2.8 %	7
Sotkamo Silver (SEK)	1.51	4.4 %	-3.7 %	Vähennä	1.70	12.4 %	neg.	22.8	neg.	29.0	1.3	0.00	0.0 %	302
SRV Group	0.51	-1.2 %	-3.0 %	Vähennä	0.50	-2.7 %	11.4	13.1	6.1	7.4	0.7	0.00	0.0 %	134
Stora Enso	17.07	1.9 %	5.8 %	Vähennä	15.50	-9.2 %	16.5	13.5	16.9	13.6	1.4	0.50	2.9 %	13465
Suominen	5.07	-0.2 %	-2.1 %	Lisää	5.25	3.6 %	15.3	10.4	12.4	8.6	1.7	0.22	4.3 %	291
Taaleri	11.45	-1.3 %	2.2 %	Vähennä	11.50	0.4 %	23.3	14.3	14.6	8.7	1.6	1.00	8.7 %	336
Talenom	10.18	0.8 %	-13.0 %	Lisää	13.50	32.6 %	36.0	29.2	27.0	21.8	9.3	0.18	1.8 %	453
Tecnotree	1.29	-1.1 %	-12.4 %	Osta	1.70	31.8 %	15.8	11.0	13.3	8.7	4.7	0.00	0.0 %	404
Teleste	5.50	0.4 %	5.0 %	Vähennä	5.50	0.0 %	13.9	10.9	11.7	9.0	1.4	0.20	3.6 %	100
Telia Company (SEK)	36.88	0.5 %	4.2 %	Lisää	39.00	5.7 %	17.3	18.9	15.8	16.4	2.3	2.00	5.4 %	150825
Terveystalo	11.50	1.4 %	-2.9 %	Osta	13.00	13.0 %	18.1	16.5	16.4	14.7	2.1	0.32	2.8 %	1472
TietoEVRV	27.02	-0.4 %	-1.7 %	Osta	34.00	25.8 %	10.4	11.3	9.8	10.2	1.8	1.40	5.2 %	3204
Titanium	15.20	0.3 %	1.3 %	Lisää	16.00	5.3 %	12.4	10.0	11.0	8.2	6.3	1.04	6.8 %	156
Toivo Group	2.79	-0.5 %	-4.5 %	Vähennä	2.90	4.1 %	8.5	10.5	6.9	10.8	2.0	0.00	0.0 %	147
Tokmanni Group	18.82	0.9 %	-4.2 %	Osta	25.00	32.8 %	13.6	12.9	12.0	11.4	4.1	1.06	5.6 %	1107
United Bankers	14.15	-0.7 %	-0.4 %	Vähennä	14.00	-1.1 %	14.7	9.5	13.3	8.4	3.3	0.80	5.7 %	149
UPM-Kymmene	35.17	1.0 %	5.1 %	Vähennä	35.00	-0.5 %	19.5	16.6	19.0	16.3	1.8	1.30	3.7 %	18763

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
Vaisala	49.00	2.3 %	-8.1 %	Vähennä	42.50	-13.3 %	30.3	28.7	28.6	26.4	6.9	0.65	1.3 %	1785
Valmet	34.17	-0.1 %	-9.4 %	Lisää	38.50	12.7 %	15.5	10.7	14.8	10.2	3.4	1.20	3.5 %	5108
Verkkokauppa.com	6.91	1.0 %	-3.1 %	Vähennä	7.30	5.6 %	18.8	13.8	15.7	11.2	7.7	0.26	3.8 %	311
Viafin Service	14.90	0.0 %	1.7 %	Lisää	16.50	10.7 %	16.9	9.9	15.6	8.5	2.5	0.45	3.0 %	53
Vincit	7.74	-1.5 %	-3.5 %	Lisää	9.80	26.6 %	15.1	12.8	11.8	9.7	3.5	0.22	2.8 %	97
Wulff Group	4.96	-0.8 %	0.8 %	Lisää	5.80	16.9 %	9.7	7.9	9.1	7.0	1.6	0.14	2.8 %	33
Wärtsilä	12.73	0.3 %	3.0 %	Lisää	14.00	10.0 %	21.3	16.1	17.5	13.2	3.1	0.44	3.5 %	7532
YIT Corporation	4.76	0.2 %	10.2 %	Vähennä	5.00	5.1 %	11.8	11.9	10.0	9.8	0.9	0.17	3.6 %	994

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