



Nokia Q1-aamutulos: Vahva aloitus vuodelle

28.04.2022

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Venäjän keskuspankki jatkaa ohjauskoron laskuja kiihtyneestä inflaatiosta huolimatta
- Stora Enso Q1-aamutulos: Konsensuksen reipas ylitys ei luultavasti ollut enää jättiyllätys
- Wärtsilä Q1-aamutulos: Ei kaukana ennakoidusta
- Lehto Q1-aamutulos: Heikko tulos, mutta paljon muuta tapahtumaa
- Caverion Q1-aamutulos: Hyvä suoritus vaikeassa markkinassa
- Solteq Q1-aamutulos: Tuloslaskelman rivit hieman yli odotusten
- Fondia Q1-aamutulos: Käänteet etenee
- Verkkokauppa.com Q1-aamutulos: Heikosti meni, mutta tappiolle ei sentään painuttu
- CapMan Q1-aamutulos: Hurja tulos teki ennustemme naurunalaisiksi
- SRV Q1-aamutulos: Alaskirjauksia ja osakeanteja
- Oriola Q1-aamutulos: Kannattavuuskäänteelle jatkoa
- Finnair Q1: Omistajien asema vaikuttaa yhä hyvin tukalalta

Yhtiöt aamukatsauksessa:

Nokia, Stora Enso, Wärtsilä, Lehto, Caverion, Solteq, Fondia, Verkkokauppa.com, CapMan, SRV, Oriola, Finnair, Valmet, Nokian Renkaat, Huhtamäki, Incap, Robit, Kemira, Lemonsoft, Telia Company, Detection Technology, Glaston, WithSecure, Kreate, Kone, Cargotec, Sampo, PunaMusta Media, Vincit, Revenio Group

Markkinakatsaus

Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa nähtiin keskiviikkona nousupäivä (Eurostoxx 600 +0,7 %). Yhdysvalloissa nähtiin myös pääosin positiivista kehitystä (Nasdaq -0,0 %, Dow Jones +0,2 %, S&P 500 +0,2 %). Microsoftilta saatiin tuloslilytys, mutta Alphabetin osake painui 3,7 % tulospettymyksen ansiosta. Jälkimarkkinalla Metan osake nousi 9 % tulosjulkaisun jälkeen.

Aasian markkinoilla aloitettiin päivä nousutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 1,6 % ja Kiinan Shanghai Composite 0,1 % plussalla. Japanin keskuspankki piti torstain korkokokouksessaan elvytysohjelmasta ennallaan ja sitoutui rajoittamattomiin velkakirjaostoihin.

Valuuttamarkkinalla euron kurssi dollaria vastaan liikkui aamulla 1,05 dollarissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla laskussa ja WTI-futuurit liikkeivät 100,5 dollarissa/bbl (-1,5 %).

Indeksit

OMXH

1.28 %

11224.5

OMXS

1.50 %

2048.7

DAX

0.27 %

13793.9

EUROSTOXX 600

0.73 %

444.3

S&P 500

0.21 %

4184.0

Nikkei 225

1.55 %

26794.8

Shanghai

0.15 %

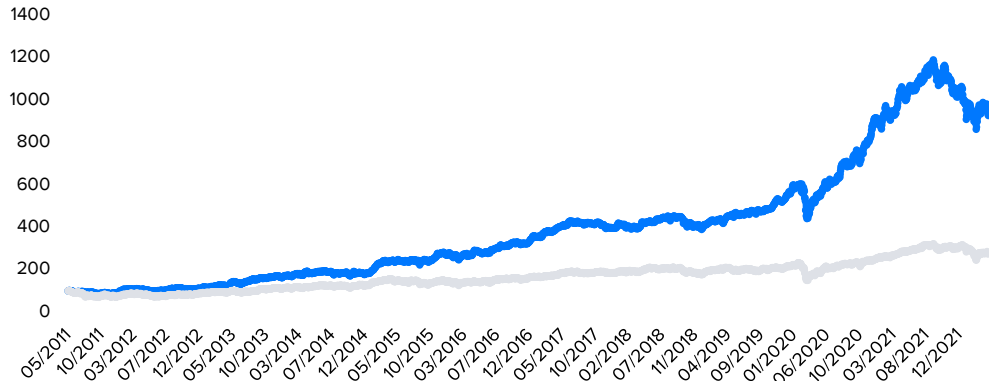
2965.6

EUR/USD

-0.47 %

1.051

Inderes mallisalkku



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

1kk

-1%

1 vuosi

-11%

3 vuotta

104%

Aloituksesta

828%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Strategia etenee, mutta arvostuskuva on muuttunut

28.04.2022 | Telia Company | Vähennä

Nousuvaraa on jäljellä erinomaisen raportin jälkeen

28.04.2022 | Huhtamäki | Osta

Sykliset pelot ovat jo turhan suuressa painoarvossa

28.04.2022 | Valmet | Osta

Omistajien asema vaikuttaa yhä hyvin tukalalta

28.04.2022 | Finnair | Myy

Tuloskasvu kiihtyy loppuvuodesta

28.04.2022 | Lemonsoft | Vähennä

Jatkamme kohti jakautumista osakkeen kyydissä

28.04.2022 | WithSecure | Lisää

Loppuvuonna tahti paranee, mutta huolet pysyvät

28.04.2022 | Detection Technology | Vähennä

Linjat lämpiminä

28.04.2022 | Incap | Vähennä

Sutii ja kirraa

28.04.2022 | Nokian Renkaat | Vähennä

Hinnoitteluun kaivattua ryhtiä

28.04.2022 | Robit | Lisää

InderesTV



CapMan Q1'22 to 28.4. klo 9:30



Verkkokauppa.com Q1'22 to 28.4. kello 10:00



Stora Enso Q1'22 -tuloslive klo 8.30

Makrotapahtumat, 28.4.2022

12.00 Euroalue: Elinkeinoelämän luottamus , huhti , ennuste (Reuters) - /edellinen 1,7

12.00 Euroalue: Talousluottamus , huhti , ennuste (Reuters) 108,0 /edellinen 108,5

12.00 Euroalue: Teollisuuden luottamus , huhti , ennuste (Reuters) 9,5 /edellinen 10,4

12.00 Euroalue: Palveluolajen luottamus , huhti , ennuste (Reuters) 13,9 /edellinen 14,4

12.00 Euroalue: Kuluttajaluottamus, lopullinen , huhti , ennuste (Reuters) -16,9 /edellinen -16,9

15.00 Saksa: Kuluttajahinnat, MM (%) , huhti , ennuste (Reuters) 0,6 /edellinen 2,5

15.00 Saksa: Kuluttajahinnat, YY (%) , huhti , ennuste (Reuters) 7,2 /edellinen 7,3

15.00 Saksa: Kuluttajahinnat, MM (%) , huhti , ennuste (Reuters) 0,4 /edellinen 2,5

15.00 Saksa: Kuluttajahinnat, YY (%) , huhti , ennuste (Reuters) 7,6 /edellinen 7,6

15.30 USA: BKT alustava (%) , Q1 , ennuste (Reuters) 1,1 /edellinen 6,9

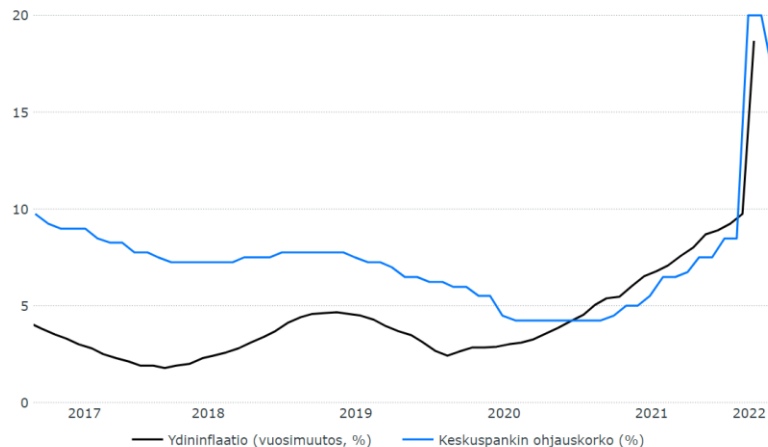
15.30 USA: PCE pohjahintaindeksi (Prices Advance) , Q1 , ennuste (Reuters) 5,6 /edellinen 5,0

15.30 USA: Uudet työt. korvaushakemukset ,ennuste (Reuters) 180 000 /edellinen 184 000

15.30 USA: Jatkuvat työt. korvaushakemukset , ennuste (Reuters) 1 430 000 /edellinen 1 417 000

Venäjän keskuspankki jatkane ohjauskoron laskuja kiihtyneestä inflaatiosta huolimatta

Venäjän keskuspankki joutui korkotalkoisiin



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

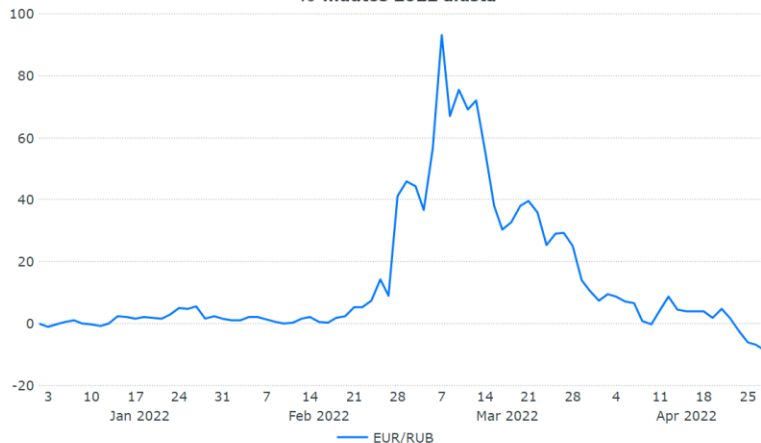
Venäjän keskuspankki nosti helmikuun lopussa ohjauskorkonsa kertaheitolla 9,5 %:sta 20 %:iin, mutta on sittemmin kääntänyt kurssiaan. Nyt ohjauskorko on 17 %:n tasolla, mutta Reutersin konsensusennusteessa odotetaan uutta 200 korkopisteen eli 2 %-yksikön laskua perjantain korkokokouksessa.



Marianne Palmu

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

EUR/RUB-valuuttakurssi
%-muutos 2022 alusta



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

Näyttääkin siltä, että helmikuun lopun hätäliikkeen myötä keskuspankin tavoite on siirtynyt rahoitusmarkkinan vakauttamistoimista laajempiin talouden tukitoimiin. Venäjän inflaatio laukkaa edelleen todella korkealla, yli 17 %:ssa, mutta lisää koron laskuja odotetaan siitä huolimatta. Ruflan kurssi on sen sijaan jo Ukrainan sotaa edeltävällä tasolla esim. euroa vastaan. Tosin korkopolitiikan antaman tuen sijaan valuutta vahvistuu [lähinnä keinoitekoisin keinkein](#), sillä keskuspankki on asettanut tiukat vaatimukset arvopaperi- ja valuuttakaupalle lähikuukausina.

Venäjän talouden näkymä on selvästi heikentynyt Ukrainan sodan alkamisen ja laajentuneiden talouspakotteiden myötä. Esimerkiksi Kansainvälinen valuuttarahasto IMF ennustaa Venäjän talouden supistuvan 8,5 % kuluvaan vuonna ja lasku luonnollisesti jyrkentyä, mikäli pakotteet kovenevat. Venäjän keskuspankin kuukausittain toteutetussa kyselyssä venäläisekonomistit odottivat talouskasvun supistuvan 9,2 % kuluvaan vuonna ja inflaation kiihtyvän 22 %:iin.



Marianne Palmu

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

Nokia Q1-aamutulos: Vahva aloitus vuodelle

Ennustetaulukko	Q1'21	Q1'22	Q1'22e	Q1'22e	Konsensus		Erotus (%)	2022e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	5076	5346	5203	5258	5109	- 5489	3 %	22896
Liikevoitto (oik.)	551	583	479	519	401	- 633	22 %	2706
Liikevoitto	431	354	259	354	155	- 484	37 %	2066
Tulos ennen veroja	372	256	211	309	105	- 442	22 %	1871
EPS (oik.)	0,07	0,07	0,06	0,07	0,05	- 0,08	22 %	0,35
EPS (raportoitu)	0,05	0,04	0,03	0,04	0,01	- 0,06	30 %	0,26
Liikevaihdon kasvu-%	3,3 %	5,3 %	2,5 %	3,6 %	0,7 %	- 8,1 %	2,8 %-yks.	3,1 %
Liikevoitto-% (oik.)	10,9 %	10,9 %	9,2 %	9,9 %	7,8 %	- 11,5 %	1,7 %-yks.	11,8 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

Nokia raportoi aamulla vahvat Q1-numerot. Erityisesti Matkapuhelinverkoissa parantunut kilpailukyky heijastui vahvasti yksikön kannattavuuteen toimitusketjuhaasteista ja kustannusinflaatiosta huolimatta. Nokia piti näkymänsä valuuttaoikaistuna ennallaan ja yhtiön tulospöytä näyttää jatkuvan tänä vuonna haastavasta toimintaympäristöstä huolimatta. Arviomme mukaan hyvä Q1-raportti hälventää sijoittajien huolia kuluvan vuoden tuloskasvun suhteen ja odotamme Nokian osakkeelle tänään positiivista reaktiota suhteessa markkinan kehitykseen.



Atte Riikola

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

Nokia | Kurssi: 4.81

Osta | Tavoitehinta: 5.20

Liikevaihto sai myötätuulta valuutoista

Nokian Q1-liikevaihto kasvoi 5 % (valuuttaoikaistuna 1 %) 5,3 miljardiin euroon, kun konsensus odotti 3,6 %:n kasvua. Valuuttaoikaistu kasvu oli odotetusti vauhdikkaampaa Verkkoinfrastruktuurissa (9 %) sekä Pilvi- ja verkkopalveluissa (5 %), missä taustalla oli vahva kysyntä kiinteille ja merenalaisille verkoille sekä 5G-ydinverkoille. Matkapuhelinverkoissa liikevaihto laski vielä 4 % valuuttaoikaistuna, mutta raportoitu liikevaihto oli odotustemme mukaisesti vakaa. Toimitusrajoitteet ovat hidastaneet Matkapuhelinverkkojen kasvua, mutta Nokia odottaa yksikön kasvavan tänä vuonna parantuneen kilpailukyvyyn myötä. Teknologia-yksikössä liikevaihto laski 17 %, kun tiettyjä vuoden 2021 lopussa päättyneitä sopimuksia ei oltu vielä saatu uusittua. Isossa kuvassa yksikön vakaa liikevaihtonäkymä on ennallaan ja käynnissä olevista lisenssineuvotteluista on odotettavissa maksuja takautuvasti.

Erittäin vahva Q1-tulos

Nokian vertailukelpoinen Q1-liikevoitto oli 583 MEUR (Q1'21: 551 MEUR), mikä ylitti selvästi meidän (479 MEUR) ja konsensuksen (519 MEUR) odotukset. Näin vertailukelpoinen liikevoittomarginaali (10,9 %) pysyi vahvan vertailukauden tasolla kaikista epävarmuustekijöistä huolimatta. Tulositylitys tuli erityisesti Matkapuhelinverkoista, missä Nokian strategian mukaiset toimenpiteet ja investoinnit kilpailukyvyyn parantamiseksi tuottavat nyt tuloksia. Komponenttipulasta ja kustannusinflaatiosta huolimatta yksikön bruttomarginaali parani vertailukaudesta 6,6 %-yksikköä, mikä kertoo yksikön käänteen hienosta etenemisestä. Myös Pilvi- ja verkkopalveluiden tuloskäänte eteni hyvin alkuvuodesta. Vertailukauteen nähden tulos heikkeni odotetusti Muut-segmentissä, missä vuosi sitten Nokian Venture Fund -sijoitusten tuotot tukivat poikkeuksellisesti tulosta. Verkkoinfrastruktuuri teki vahvan tuloksen, vaikka Nokia on lisännyt tuotekehityspanostuksiaan teknologiajohtajuutensa edistämiseksi.



Atte Riikola

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

Nokia | Kurssi: 4.81

Osta | Tavoitehintaa: 5.20

Näkymät odotetusti ennallaan

Nokia odotetusti toisti tälle vuodelle näkymänsä, mutta valuuttakurssivaikutusten johdosta liikevaihtohaarukkaa nostettiin 22,9-24,1 miljardiin euroon (aik. 22,6-23,8 mrd.€). Kannattavuuden osalta odotuksissa on edelleen 11-13,5 %:n vertailukelpoinen liikevoitto. Konsensusodotus ennen tulosta odotti noin 23,2 miljardin euron liikevaihtoa ja 12,3 %:n vertailukelpoista liikevoittoa. Arvioimme ennusteissa olevan nousupainetta liikevaihdon osalta, ja vahvan Q1-tuloksen myötä myös epävarmuus kuluvan vuoden kannattavuuskehityksen suhteen hälvenee. Pitkän aikavälin (3-5 vuotta) tavoitteissaan Nokia tavoittelee markkinoita nopeampaa liikevaihdon kasvua ja yli 14 %:n vertailukelpoista liikevoittomarginaalia.



Atte Riikola

Analytikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

Nokia | Kurssi: 4.81

Osta | Tavoitehinta: 5.20

Stora Enso Q1-aamutulos: Konsensuksen reipas ylitys ei luultavasti ollut enää jättiyllätys

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q1'21	Q1'22	Q1'22e	Q1'22e	Konsensus		Erotus (%)		2022e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes	
Liikevaihto	2276	2798	2787	2709	2479	- 2844	0 %		10571
Liikevoitto (oik.)	327	503	434	435	382	- 480	16 %		1546
Liikevoitto	161	394	434	401	433	- 495	-9 %		1546
Tulos ennen veroja	125	374	399	401	342	- 462	-6 %		1403
EPS (raportoitu)	0,18	0,37	0,41	0,41	0,37	- 0,46	-9 %		1,42
Liikevaihdon kasvu-%	3,1 %	22,9 %	22,5 %	19,0 %	8,9 %	- 24,9 %	0,5 %-yks.		4,0 %
Liikevoitto-% (oik.)	14,4 %	18,0 %	15,6 %	16,0 %	15,4 %	- 16,9 %	2,4 %-yks.		14,6 %

Lähde: Inderes & Vara (konsensus)

Stora Enso julkisti Q1-raporttinsa tänään kello 8:30. Q1-tulos ylitti odotetusti reippaasti melko hyvät vertailuluvut, mutta yhtiö tykitti numeronsa myös konsensuksen ylälaidan yli vahvojen markkinoiden tukemana. Kuluvan vuoden vakaaseen tulokuntoon viitoittavan ohjeistuksensa Stora Enso toisti, mutta erinomaisena odotuksia pidempään pysyneen markkinatilanteen takia ohjeistus alkaa näyttää jo varovaiselta. Raportti oli vahva, mutta sektorin viime aikojen uutisvirran ja toisaalta UPM:n alkuvuikosta julkistaman tuloksen myötä erinomaisia numeroita osattiin markkinoilla luultavasti odottaa. Siten emme arvioi Stora Enson osakkeen liikkuvan tänään erityisen voimakkaasti kumpaankaan suuntaan suhteessa yleiseen markkinaan, vaikka Q1-numerot peittosivat odotukset selvästi.



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Stora Enso | Kurssi: 18.39

Vähennä | Tavoitehinta: 17.00

Poikkeuksellisten vahva kasvu ja kova tuloskasvu jatkuivat hinnan korotusten ajamana

Stora Enson liikevaihto kasvoi Q1:llä 23 % 2787 MEUR:oon, mikä oli hyvin linjassa meidän ja myös konsensuksen ennusteen kanssa. Kasvu syntyi lähes kokonaan hinnan korotusten kautta. Oikaistua liiketulosta Stora Enson kasvatti Q1:llä 54 % 503 MEUR:oon, mikä ylitti reippaasti meidän ja konsensuksen ennusteet. Divisioonatasolla Packaging Materials raapi kasaan jälleen erinomaisen ja hieman odotuksiamme paremman tuloksen kausiluonteisesti hyvällä kvartaalilla, kun myyntihinnat nousivat muuttuvia kuluja enemmän. Sahatavaran hyvästä kysynnästä ja korkeista hinnoista yhä puhtia saanut Wood Productsin suoritus oli myös väkivahva ja yksikkö ylitti reilusti ennusteemme. Forestin operatiivinen tuloskunto säilyi vakaana hyvänä. Selkeimmät tulosparantajat olivat sellun hinnan nousun ansiosta väkevää tuloskasvua jatkanut Biomaterials ja historiallisten suurten hintojen korotusten ansiosta tappiolta kertaheitolla selvälle voitolle punnertanut Paper. Molemmat yksiköt ylittivät myös ennusteemme.

Alariveillä Stora Enson raportoitua tulosta nakersivat Venäjän myytyihin yksiköihin liittyneet alaskirjaukset (ei mukana ennusteissa), joiden merkitys kokonaisuudelle oli kuitenkin vähäinen. Rahoituskulut ja verot olivat nettona jokseenkin normaaleilla ja ennusteidemme mukaisella tasolla. Näin ollen EPS kohosi lopulta 0,37 euroon, mikä jäi alaskirjausten takia hieman meidän ja konsensuksen ennusteista. Selvästi vertailukautta korkeammalle 408 MEUR:oon Q1:llä yltänyt liiketoiminnan kassavirta oli myös hyvä suoritus, kun huomioidaan liiketoimintaan liittyvät normaalit kausitekijät sekä inflaatio.



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Stora Enso | Kurssi: 18.39

Vähennä | Tavoitehinta: 17.00

Ohjeistus pysyi ennallaan ja lyhyen ajan paineet kohdistuvat ylöspäin

Stora Enso toisti Q1-raportissaan kuluvalle vuodelle edellisessä raportissa antamansa ohjeistuksen, jonka mukaan yhtiö saavuttaa tänä vuonna jokseenkin viime vuoden tasolla olevan oikaistun liikevoiton (2021: oik. EBIT 1528 MEUR). Tämä oli täysin odotustemme mukaista, joskin Q1-numerot ja odotuksiamme pidempään kireinä pysyneet markkinat (ml. sellu, sahatavara ja kartongit) huomioiden ohjeistus alkaa vaikuttaa jo varovaiselta. Stora Enso kertoi kommentteissaan, ettei merkkejä kysynnän heikentymisestä ole näkynyt makrotalouteen liittyvistä epävarmuustekijöistä huolimatta. Näin ollen välittömiä uhkia paraatimarssin katkeamisen suhteen ei ole, mutta ensi vuosi pysyy toki hämärän peitossa vielä etenkin tulosta nyt ajaneen hinnoittelun osalta. Strategisten investointihankkeiden osalta yhtiöllä ei ainakaan ensilukemalle vaikutusta olleen raportissa oleellista uutta kerrottavaa, kun taas markkina saattoi odottaa yhtiöltä jo selkeyttä ainakin akkumateriaaliin liittyen.



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Stora Enso | Kurssi: 18.39

Vähennä | Tavoitehinta: 17.00

Wärtsilä Q1-aamutulos: Ei kaukana ennakoidusta

Ennustetaluukko	Q1'21	Q1'22	Q1'22e	Q1'22e	Konsensus		Erotus (%)	2022e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	946	1231	1251	1159	1032	- 1347	-2 %	5834
Liikevoitto (oik.)	41	65	75	67	44	- 86	-13 %	432
Liikevoitto	36	-147	-125	65	44	- 85	17 %	232
Tulos ennen veroja	35	-147	-128	62	43	- 80	14 %	220
EPS (oik.)	0,05	0,12	0,08	0,08	0,05	- 0,10	48 %	0,46
EPS (raportoitu)	0,04	-0,24	-0,26	0,08	0,05	- 0,09	-7 %	0,12
Liikevaihdon kasvu-%	-19,1 %	30,1 %	32,2 %	22,5 %	9,1 %	- 42,4 %	-2,1 %-yks.	21,7 %
Liikevoitto-% (oik.)	4,4 %	5,3 %	6,0 %	5,8 %	4,3 %	- 6,4 %	-0,7 %-yks.	7,4 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

Wärtsilän Q1-numerot osuivat kohtuullisen lähelle ennusteita, vaikka oikaistu suhteellinen kannattavuus jäi hieman alle odotusten. Näkymäkommentti oli pieni pettymys yhtiön odottaessa Q2'22:lta samankaltaista toimintaympäristöä kuin Q2'21:llä. Odotamme melko neutraalia kurssireaktiota.



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

Wärtsilä | Kurssi: 8.10
Lisää | Tavoitehinta: 10.60

Konsernitason luvut linjassa odotuksiin

Wärtsilän Q1-tilauskertymä (1380 MEUR; +11 % v/v) osui lähelle omaa (1345 MEUR) ja konsensusennustetta (1378 MEUR). Liiketoiminnoista positiivisimmin yllätti Marine Power (+34 % v/v vs. konsensus +19 % v/v), kun taas Energyyn tilaukset jäivät alakanttiin (+3 % v/v vs. konsensus +11 % v/v). Energyssä näkyi Wärtsilän indikoima varastointijärjestelmien tilausten lykkääntyminen raaka-aineiden hintarallin seurauksena (tot. 260 MWh vs. 306 MWh Q1'21:llä). Liikevaihdossa vahvimmin odotukset ylitti Energy (+86 % v/v) muiden yksiköiden jäädessä ennusteista. Liiketoimintojen oikaistut EBIT-marginaalit olivat suurin piirtein linjassa odotuksiin lukuun ottamatta Voyagea, jonka kannattavuus oli edelleen heikko (oik. EBIT-marg. -24 %). Kannattavuudessa näkyi myös liikevaihtomixin heikentyminen vuoden takaisesta palvelujen osuuden laskettua 51 %:iin (Q1'21: 57 %).

Markkinakommenteissa varovaisuutta

Markkinakommenteissa ei ollut kovin paljon yllätyksiä: "Merenkulkumarkkinoilla investoinnit uusiin aluksiin tasaantuivat johtuen korkeista hinnoista ja telakkakapasiteetin niukkuudesta"; "offshore-öljy- ja -kaasusegmentti on aktivoitunut tuntuvasti raakaöljyn hinnan nousun tukiessa kysyntää. Euroopan tarve irtautua venäläisestä kaasusta saattaa avata mahdollisuuksia nesteytetyn maakaasun merikuljetuksissa" ja "energiamarkkinoilla pakotteet ja ennennäkemätön hintojen heilahtelu ovat vaikuttaneet kielteisesti maailmanlaajuisiin toimitusketjuihin. Tämä kehitys on johtanut tarjoomme hintojen nousuun ja asiakkaiden päätöksenteon hidastumiseen etenkin energian varastointi-liiketoiminnassa". Yhtiön risteilymarkkinan liikkeelle lähtöä koskeva kommentti oli vaiu ja haluammekin tästä lisätietoja varustamojen indikaatioiden ollessa toisen suuntaisia. Kuulemme mielellämme myös päivityksen varastointijärjestelmäinvestointien lykkäysten kestoista. Q2'22:ta koskeva markkinakommentti (kysyntäympäristä samankaltainen kuin Q2'21:llä) oli pieni pettymys. Wärtsilän tilauskertymä Q2'21:llä oli noin 1150 MEUR.



Erkki Vesola

Analytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Wärtsilä | Kurssi: 8.10

Lisää | Tavoitehinta: 10.60

Melko neutraali kokonaisuus

Kaikkiaan raportti oli suunnilleen odotusten mukainen. Wärtsilä on kilpailijoiden tavoin ulkoisten tekijöiden riepotelavana ja sen omat mahdollisuudet vaikuttaa kysyntään lyhyellä tähtämellä ovat varsin vaatimattomat. Uskomme kurssireaktion jäävän melko neutraaliksi.



Erkki Vesola

Analyytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Wärtsilä | Kurssi: 8.10

Lisää | Tavoitehinta: 10.60

Lehto Q1-aamutulos: Heikko tulos, mutta paljon muuta tapahtumaa

Ennustetaulukko	Q1'21	Q1'22	Q1'22e	Q1'22e	Konsensus		Erotus (%)	2022e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
MEUR / EUR								
Liikevaihto	87,6	82,2	91,3				-10 %	439
Liikevoitto (oik.)	-1,8	-9,8	-3,7				162 %	-6,5
Liikevoitto	-1,8	-9,8	-3,7				162 %	-6,5
EPS (raportoitu)	-0,03	-0,12	-0,04				171 %	-0,09
Liikevaihdon kasvu-%	-26,6 %	-6,2 %	4,2 %				-10,4 %-yks.	0,8 %
Liikevoitto-% (oik.)	-2,1 %	-11,9 %	-4,1 %				-7,8 %-yks.	-1,5 %

Lähde: Inderes

Lehto Group julkisti torstaina aamulla Q1-tuloksensa, joka oli luvuiltaan ennusteitamme selvästi heikompi. Liikevaihto laski vertailukaudesta, kun odotimme pientä nousua. Tulos oli selvästi odotuksiamme enemmän tappiolla. Samaan aikaan yhtiö ilmoitti kuitenkin uudesta strategiasta, rahoitussuunnitelmista, liiketoimintojen myynneistä ja liiketoiminnan tervehtyttämisestä, jotka vievät suurimman huomion pois tuloksesta. Tulospöytä näyttäisi kuitenkin olevan vielä kaukana ja yhtiö laskikin ohjeistustaan vuodelle 2022. Taloudellisen tilanteen tulisi helpottua erikseen kommentoituilla rahoitusjärjestelyillä, mutta liiketoiminnan tervehtyttämässä on vielä pitkä tie.



Olli Koponen

Analytikko
+358 44 274 9560
olli.koponen@inderes.fi

Lehto | Kurssi: 0.42

Myy | Tavoitehinta: 0.50

Liikevaihto laskussa

Lehdon Q1:n liikevaihto laski vertailukaudesta 6 % noin 82 MEUR:oon, kun odotimme noin 4 %:n kasvua (91,3 MEUR). Alentuneeseen liikevaihtoon vaikuttivat asuntorakentamisen alhaiset valmistumiset ja myös Toimitilojen heikentynyt liikevaihto. Asuntomyynti on arviomme mukaan sujunut hyvin, mutta vähäiset valmistumiset alensivat liikevaihtoa Asunnot-palvelualueella noin 7 %:lla 49 MEUR:oon (Q1'22: 53 MEUR). Liikevaihto laski myös Toimitilat-palvelualueella 33 MEUR:oon (-5 %), mutta lasku alkaa jo hidastumaan. Konsernin tilauskanta oli Q1:n lopussa 429 MEUR:ssa. Tämä on noin 9 % vertailukauden yläpuolella, mikä tukee yhtiön liikevaihtoa.

Tulos merkittävästi tappiolla

Jatkuvien toimintojen liikevoitto heikkeni vertailukaudesta -9,8 MEUR:oon (Q1'21: -1,4 MEUR) ja oli odotuksiamme enemmän tappiolla. Kannattavuutta heikensivät edelleen projektiongelmien, kustannuspaineiden, materiaalien saatavuusongelmien ja osittain varmasti myös liikevaihtotasoon nähden korkeat kiinteät kulut. Volyymien alhainen taso asuntorakentamisessa vaikutti myös. Yhtiöllä osa vuonna 2022 käynnissä olevista hankkeista on sovittu kiinteään hintaan aikaisemmin, jolloin kustannusten nousu vaikuttaa Lehtoon selkeästi negatiivisesti. Myös yhtiön sisäisten ongelmien korjaaminen todennäköisesti kestää vielä eikä uusilta yllätyksiltä välttämättä välttyä.



Olli Koponen

Analytikko
+358 44 274 9560
olli.koponen@inderes.fi

Lehto | Kurssi: 0.42

Myy | Tavoitehintaa: 0.50

Ohjeistus laski toimenpiteiden ja heikon tuloksen myötä

Lehto laski ohjeistusta vuodelle 2022 heikon tuloksen vuoksi, mutta myös myydessään putkiremontti-liiketoimintansa, josta kommentoimme erillisenä tekstinä. Myynti vähentää yhtiön liikevaihtoa arviolta noin 36 MEUR:lla ja liikevoittoa noin 5 MEUR:lla, mutta tämä ei yksistään selitä ohjeistuksen laskua. Lehto arvioi nyt, että vuoden 2022 liikevaihto jatkuvista liiketoiminnoista on hieman vuoden 2021 liikevaihtoa alhaisempi (2021: 404,1 MEUR) (aiemmin: edellisvuoden tasolla) ja että liiketulos jatkuvista toiminnoista on noin 15-20 MEUR tappiollinen (aiemmin: 5-10 MEUR tappiollinen). Kuten luvuista näkee, myynti ei yksin selitä ohjeistuksen laskua, joten markkinatilanne tai muun Lehdon liiketoiminnan tilanne on nähtävästi edennyt heikompaan suuntaan. Näkymissä sotatilanne ja kustannuspaineet aiheuttivat epävarmuutta. Taloudellinen tilanne on Q1:n jälkeen heikolla tolalla (kassassa: 9,5 MEUR), mutta yhtiö ilmoitti toimista erillisillä tiedotteilla tilanteen korjaamiseksi. Kommentoimme niitä erikseen.



Olli Koponen

Analyytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Lehto | Kurssi: 0.42

Myy | Tavoitehintaa: 0.50

Caverion Q1-aamutulos: Hyvä suoritus vaikeassa markkinassa

Ennustetaulukko	Q1'21	Q1'22	Q1'22e	Q1'22e	Konsensus		Erotus (%)		2022e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes		Inderes
Liikevaihto	515	528	533	538	528	- 545	-1 %		2249
EBITA (oik.)	16,4	17,4	16,2	18,1	16,2	- 20,8	7 %		100,0
EBITA	15,1	15,0	16,2	17,9	16,2	- 20,8	-7 %		100,0
Liikevoitto	11,0	11,4	12,2	13,6	12,2	- 15,6	-7 %		83,9
Tulos ennen veroja	8,9	8,3	10,1	-	-	-	-18 %		75,2
EPS (raportoitu)	0,05	0,04	0,06	0,06	0,06	- 0,07	-30 %		0,43
Liikevaihdon kasvuvu-%	-1,7 %	2,5 %	3,4 %	4,3 %	2,5 %	- 5,8 %	-0,9 %-yks.		5,1 %
EBITA-% (oik.)	3,2 %	3,3 %	3,0 %	3,4 %	3,1 %	- 3,8 %	0,3 %-yks.		4,4 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

Caverion julkisti torstaina aamulla Q1-raportin, joka oli luvuiltaan odotuksiemme mukainen. Q1:n liikevaihto nousi vertailukaudesta hieman odotuksia hitaammin, mutta kannattavuus oli odotuksiamme parempi. Ohjeistus jäi ennalleen odottaen sekä liikevaihdon että tuloksen kasvavan. Markkinakysynnän odotetaan olevan positiivista molempien liiketoimintojen osalta, vaikka geopoliittinen tilanne, materiaalien saatavuus ja kustannuspaineet osin epävarmuuksia aiheuttaakin. Raportin perusteella Caverionin kasvunäkymä säilyy kohtuullisen ennallaan tilauskannan kasvun jatkuessa ja yhtiöllä näyttäisi olevan hyvät saumat tulokäänteen jatkoon myös tänä vuonna.



Olli Koponen

Analyttikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Caverion | Kurssi: 4.88

Lisää | Tavoitehinta: 7.50

Liikevaihto nousi hieman

Caverionin liikevaihto nousi Q1:llä 2,5 % vertailukaudesta noin 528 MEUR:oon (Q1'21: 515 MEUR). Liikevaihto Palvelut-liiketoiminnassa oli odotetusti nousussa (+4,4 %), mutta Projektit-liiketoiminnassa liikevaihto oli vielä hieman alle vertailukauden (-0,7 %). Projektien kääntyminen kasvuun olisi tärkeää, jotta myös kannattavuus voisi selkeämmin parantua yksikössä. Liikevaihdon kasvunäkymiin vahvistusta tuo yhtiön 20 %:lla kasvanut tilauskanta (Q1'22: 1952 MEUR). Tilauskanta kasvoi selkeästi molemmissa palvelualueissa (Palvelut: +21 %, Projektit: +19 %). Palveluiden osuus liikevaihdosta jatkoi kasvuaan 66,5 %:iin (Q1'21: 65,4 %) yhtiön tavoitellessa pitkällä aikavälillä sen nostamista yli 67 %:iin (yli 2/3).

Kannattavuus hyvällä tasolla

Oikaistu EBITA nousi vertailukaudesta ja oli sekä meidän ennusteen yläpuolella noin 17,4 MEUR:ssa (ennuste: 16,2 MEUR). Oikaistu EBITA-marginaali oli myös hyvällä tasolla 3,3 %:ssa (Q1'21: 3,2 %) ylittäen meidän ennusteemme (3,0 %). Kannattavuutta tuki Palveluiden jatkunut vahva suoritus sekä myös Projektien parantunut kannattavuus. Erityisesti markkinassa, missä korona on aiheuttanut poissaoloja, kustannukset ovat nousussa ja materiaaleista on pulaa, suoritus vaikuttaa vahvalta. Yhtiö sanoo, että kustannuspaineilla ja markkinahäiriöillä ei ollut ainakaan vielä merkittävää vaikutusta yhtiöön, mutta mielestämme ne lisäävät loppuvuodelle epävarmuuksia.



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Caverion | Kurssi: 4.88

Lisää | Tavoitehintaa: 7.50

Ohjeistus ennallaan

Caverion näkymät ja ohjeistus olivat odotuksien mukaiset. Caverion arvioi edelleen, että vuonna 2022 yhtiön liikevaihto (2021: 2139,5 MEUR) sekä oikaistu EBITA kasvavat vuoteen 2021 verrattuna (2021: 87,7 MEUR). Ennustimme ennen tulosta vuoden 2022 liikevaihdon olevan 2249 MEUR (+5 %) ja oikaistun EBITA:n kasvavan 100 MEUR:oon (EBITA-%:4,4 %). Markkinakysynnän liiketoiminnoille yhtiö kommentoi olevan positiivista vuonna 2022. Epävarmuuksia aiheuttaa etenkin materiaalien saatavuus ja kustannuspaineet sekä geopoliittinen tilanne. Yhtiö lähti Venäjältä juuri oikeaan aikaan eikä suorilla vaikutuksia tilanteella yhtiöön ole. Epäsuorasta markkinan kysyntään se voi heijastua ja aiheuttaa jo nyt haasteita materiaalien saatavuudelle sekä hinnoille. Kuitenkin tilauskannan vahvan kasvun ja kohtuullisen hyvänä pysyneiden markkinanäkymien myötä näemme, että Caverionilla on hyvät mahdollisuudet yltää odotuksiimme liikevaihdon osalta. Vahva tulostasoa myös vankisti luottamusta parantuvaan tulokseen.



Olli Koponen

Analyytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Caverion | Kurssi: 4.88

Lisää | Tavoitehintaa: 7.50

Solteq Q1-aamutulos: Tuloslaskelman rivit hieman yli odotusten

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q1'21	Q1'22	Q1'22e	Q1'22e	Konsensus		Erotus (%)	2022e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	17,4	19,2	18,9				2 %	76,7
Käyttökate	3,5	2,7	2,8				-2 %	13,3
Liikevoitto (oik.)	2,3	1,6	1,4				13 %	7,7
Liikevoitto	2,2	1,4	1,4				-2 %	7,7
Tulos ennen veroja	1,8	1,0	1,0				7 %	5,9
EPS (raportoitu)	0,08	0,04	0,04				6 %	0,24
Liikevaihdon kasvu-%	10,9 %	10,7 %	8,6 %				2,1%-yks.	11,1%
Liikevoitto-%	12,8 %	7,2 %	7,5 %				-0,3%-yks.	10,0 %

Lähde: Inderes

Solteqin aamulla julkistama Q1-raportti oli hieman odotuksiamme parempi. Yhtiön Q1-liikevaihto kasvoi edelleen hyvin ja tulos ylitti hieman odotuksemme. Raportti osoittaa yhtiön olevan oikealla polulla parantamaan kannattavuutta loppuvuotta kohti. Yhtiön toisti odotetusti myös ohjeistuksen, joka indikoi tuloskasvun jatkuvan vuonna 2022.



Joni Grönqvist
 Analytikko
 +358 40 515 3113
 joni.gronqvist@inderes.fi

Solteq | Kurssi: 3.13

Lisää | Tavoitehinta: 4.60

Liikevaihto kasvoi hyvin ja ylitti hienoisesti odotukset

Solteqin Q1-liikevaihto kasvoi 11 % 19,2 MEUR:oon, mikä ylitti hienoisesti odotuksemme. Kasvusta noin kolmannes oli orgaanista. Kasvua vetivät Solteq Digitalin digitaalisen liiketoiminnan ja verkkokaupan ratkaisut sekä Solteq Softwaren Utilities-liiketoiminta. Mielenkiinto liikevaihdossa on kohdistunut jo pidemmän aikaa erityisesti Solteq Softwaren kasvuun, koska yhtiö on panostanut viime vuosina voimakkaasti omiin tuotteisiin ja edelleen. Näin Solteq Softwaresta on tullut osakkeen selkein arvoajuri. Solteq Software (omat ohjelmistoratkaisut) kasvoi 20 % Utilities-liiketoiminnan vetämänä ja Solteq Digital (palveluliiketoiminta) kasvoi 6 % (ennuste +15 % ja +5 %). Seuraamme Solteq Softwaressa myös jatkuvan liikevaihdon osuutta, joka oli 32 % Q1:llä ja hieman alle yhtiön odotusten. Tämä on jatkuvuuden ja hyvän kannattavuusprofiilin myötä arvokasta liikevaihtoa. Yhtiö tavoittelee Software liiketoiminnassa 50 % jatkuvan liikevaihdon osuutta seuraavan kolmen vuoden aikana. Q3:lla esiintyneestä komponenttiiongelmasta ei nopeasti katsottuna ollut mainintaa.

Tulos oli hieman yli odotusten, mutta kulutason nousu ja investoinnit paivavat potentiaalia

Liikevoitto oli 1,4 MEUR Q1:llä ja linjassa odotuksiimme. Näin liikevoittomarginaali laski vertailukaudesta 7 %:iin (Q1'21 13 %) ja oli linjassa odotuksiimme. Vertailukelpoinen liikevoitto oli 1,6 MEUR ja yli odotuksemme (1,4 MEUR). Kertaluonteiset erät (0,2 MEUR) liittyivät pääosin yrityskaupan kuluihin. Tulosta ja kannattavuutta painoi Solteq Software -segmentin kansainvälistymiseen sekä tuotekehitykseen ja katsauskaudella merkittävästi noussut yleinen kustannustaso. Liiketoiminnottain Solteq Softwaren liikevoitto-% oli -2 % ja Solteq Digitalin 13 % (ennusteet 0 % ja 12 %). Solteq Softwaren kannattavuus on näkemyksemme mukaan heikko, osin sitä painaa kuitenkin investoinnit ja allokoidut yleiset kulut. Toisaalta Solteq Digitalin kannattavuus on erinomainen ja sektorin kontekstissa kärkipäätä. Osakekohtainen tulos oli 4 senttiä ja linjassa odotuksiimme. Lisäksi yhtiö aktivoi taseeseen tuotekehityskuluja 0,8 MEUR:n edestä Q1:llä.



Joni Grönqvist

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Solteq | Kurssi: 3.13

Lisää | Tavoitehintaa: 4.60

Solteq toisti odotetusti tuloskasvua indikoivan ohjeistuksen

Solteq toisti odotetusti ohjeistuksen, joka odottaa liikevaihdon kasvavan selvästi ja liikevoiton paranevan. Ennustimme ennen Q1-raporttia liikevaihdon kasvavan tänä vuonna 11 % ja liikevoiton 8 % 7,7 MEUR:oon, mikä vastaa 10 % liikevaihdosta (2021: oik. 11 %).



Joni Grönqvist

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Solteq | Kurssi: 3.13

Lisää | Tavoitehinta: 4.60

Fondia Q1-aamutulos: Käänne etenee

Ennustetaulukko	Q1'21	Q1'22	Q1'22e	Q1'22e	Konsensus		Erotus (%)		2022e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes	
Liikevaihto	5,3	6,2	5,9				5 %		23,2
Käyttökate	0,5	0,6	0,6				2 %		2,2
Liikevoitto	0,3	0,5	0,4				19 %		1,3
Liikevaihdon kasvu-%	-4,2 %	18,1 %	12,0 %				6,1 %-yks.		10,0 %
Liikevoitto-%	6,3 %	7,3 %	6,5 %				0,8 %-yks.		5,8 %

Lähde: Inderes

Fondia julkaisi aamulla Q1-liiketoimintakatsauksensa. Yhtiön avainluvut kehittyivät oikeaan suuntaan ja ylittivät odotuksemme. Liikevaihto kasvoi mukavat 18,1 % ja kannattavuus parantui maltillisemmin, mutta eteenpäin mentiin myös tällä alueella liikevoittomarginaalin noustua prosenttiyksiköllä. Yhtiö toisti odotetusti ohjeistuksensa, jonka mukaan liikevaihto ja liikevoitto kasvavat vuonna 2022 edellisvuodesta. Yhtiö tiedotti aamulla myös, että väliaikaisena toimitusjohtajana toiminut Harri Savolainen on nimitetty Fondian toimitusjohtajaksi. Ensireaktiomme raportista on positiivinen sen vahvistaessa Fondian tulospäänteen edistymistä, mutta suppeasta liiketoimintakatsauksesta on hankala tehdä suurempia johtopäätöksiä.



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

Fondia | Kurssi: 6.18
Lisää | Tavoitehinta: 7.00

Liikevaihdon kasvu kiihtyi Q1:llä

Fondian liikevaihto kasvoi Q1:llä 18,1 % yhteensä 6,2 MEUR:oon, kun ennustemme oli 5,9 MEUR (+12 %). Yhtiön kaikki liiketoiminta-alueet kasvoivat: Ruotsi peräti 46,9 %, Baltia 12,8 % ja tärkeämpänä myös Suomen liiketoiminta saatiin kohtuullisen hyvään 9,7 %:n kasvuun. Yhtiön mukaan liikevaihdon kasvua siivitti onnistuneen toimeenpanon ohessa hyvin jatkunut myynti sekä edellisen tilikauden onnistuneet rekrytoinnit. Yhtiö oli myös pystynyt auttamaan asiakkaitaan sanktioiden ja vientirajoitusten kanssa, mutta vaikutukset kysyntään jäivät epäselviksi. Markkinatilanteen yleisestä kehityksestä katsauksessa ei ollut kommentteja, mutta oletamme kysynnän olleen vahvaa.

Q1-tulos ylitti odotukset

Kannattavuus parani vaisusta vertailukaudesta liikevoittomarginaalin ollessa 7,3 % (Q1'21: 6,3 %), mitä kautta liiketulos nousi 0,5 MEUR:n tasolle (Q1'21: 0,3 MEUR). Taso on edelleen vaisu ja kaukana yhtiön potentiaalista, mutta kannattavuuskehityksen suunta on nyt kuitenkin oikea. Yhtiön mukaan taustalla oli liikevaihdon hyvä kasvu ja arjen kustannustietoinen johtaminen. Henkilöstömäärä (FTE) kasvoi vertailukaudesta 14,4 % pääasiassa viime vuonna tehtyjen voimakkaiden rekrytointien takia, ja myös tehokkuus näyttää parantuneen suhteessa liikevaihtoon. Yhtiön mukaan myös entisestään parantunut henkilöstötyytyväisyys tuki osaltaan kehitystä, mikä tarkoittaa, että henkilöstön vaihtuvuus on nyt hallinnassa. Teknologiahanke eteni yhtiön mukaan suunnitellusti. Yhtiö kertoi, että liikevaihdon kasvun kautta se pyrkii varmistamaan jatkossakin kannattavuuden suotuisan kehityksen. Mielestämme tämä kasvuhakuisuus on perusteltua, koska yhtiön korkeat kiinteät kulut skaalautuvat vain kasvun kautta. Fondian kannattavuudessa on paljon parantamisen varaa, sillä yhtiön kiinteät muut kulut olivat vuonna 2021 lähes 23 % liikevaihdosta. Tehokkaat asiantuntijayritykset ovat painaneet luvun alle 10 %:n, ja tämä näkyy suoraan liikevoittomarginaalissa.



Juha Kinnunen

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

Fondia | Kurssi: 6.18

Lisää | Tavoitehintaa: 7.00

Näkymät ennallaan

Fondia toisti ohjeistuksensa, joka odottaa liikevaihdon ja liikevoiton kasvavan vuoteen 2021 verrattuna. Ohjeistus on mielestämme varovainen eikä se vaadi paljoa, sillä vuoden 2021 vertailutaso on erittäin heikko. Ennen Q1-katsausta ennustimme liikevaihdon kasvavan 10 % ja oikaistun liikevoiton kasvavan 1,5 MEUR:oon (2021: 0,8 MEUR), mikä vastaisi isossa kuvassa maltillista 6,7 %:n oikaistua liikevoittomarginaalia. Oikaistusta liikevoitosta olemme oikaisseet liikearvopoistot (0,2 MEUR), joita ei tehtäisi IFRS-kirjanpidossa. Nyt ennusteemme näyttäisivät saaneen vahvistusta, mutta emme spekuloi vielä mahdollisilla ennustemuutoksilla. Mielestämme yhtiöllä pitäisi kuitenkin olla tänä vuonna edellytykset tehdä ehjä tulos sekä selkeä tuloskäännepitkän korpivaelluksen jälkeen. Fondia näyttäisi onnistuneen hyvin kriittisen vuoden ensimmäisessä näytönpaikassa, mutta suppean liiketoimintakatsauksen perusteella kokonaiskuvan rakentaminen on hankalaa. Pyrimme selkeyttämään näkymää päivän aikana keskusteluissa yhtiön johdon kanssa.



Juha Kinnunen

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

Fondia | Kurssi: 6.18

Lisää | Tavoitehintaa: 7.00

Verkkokauppa.com Q1-aamutulos: Heikosti meni, mutta tappiolle ei sentään painuttu

Ennustetaulukko	Q1'21	Q1'22	Q1'22e	Q1'22e	Konsensus		Erotus (%)	2022
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	134	125	120	122	120	- 126	4 %	560
Liikevoitto (oik.)	5,2	0,9	2,8	2,8	2,1	- 3,2	-68 %	15,5
EPS (oik.)	0,09	0,0	0,04	0,04	0,03	- 0,05	-100 %	0,25
Liikevaihdon kasvu-%	7,0 %	-6,9 %	-10,2 %	-9,0 %	-10,4 %	- -6,0 %	3,3 %-yks.	-2,5 %
Liikevoitto-% (oik.)	3,9 %	0,7 %	2,4 %	2,3 %	1,8 %	- 2,5 %	-1,6 %-yks.	2,8 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

Verkkokauppa.com julkaisi aamulla Q1-raporttinsa. Yhtiön myynti laski 7 %:lla, mikä oli hieman odotuksiamme parempi suoritus vaikeassa markkinassa. Liikevoitto jäi puolestaan selvästi odotuksistamme 0,7 MEUR:oon, kun kulurakenne ei ainakaan toistaiseksi joutanut laskeneeseen volyymiin, vaan päinvastoin kasvoi absoluuttisesti selvästi. Yhtiö toisti odotetusti leveät ohjeistushaarukkansa ja epävarmuus näyttää olevan edelleen korkeaa. Q1:n kehityksen perusteella näemme liikevoiton ennusteissamme alustavaa laskupainetta haarukan (12-19 MEUR) keskeltä lähemmäs sen alalaitaa.



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

Verkkokauppa.com | Kurssi: 4.57
Vähennä | Tavoitehinta: 5.00

Myynti oli odotuksiamme parempaa, tulosrivit sen sijaan tuottivat pettymyksen

Yhtiön Q4 liikevaihto laski 7 %:lla 125 MEUR:oon ylittäen kuitenkin alas painetut odotuksemme (120 MEUR). Yhtiö kertoi nyt ensi kertaa tulosraportissa tarkemman myynnin jakauman kodintekniikan ja muiden tuotteiden (kasvavat kategoriat) osalta. Perinteisten tuotekategorioiden myynti laski -7,9 % ja niiden osuus myynnistä oli 87,6 %. Erityisesti tietokoneet olivat hyvin myynyt tuoteryhmä vilkkaasta yritysasiakasmyyntistä (+ 12 %) johtuen. Kasvavien tuotekategorioiden myynti kasvoi 10,2 % ja sen osuus kokonaismyyntistä oli 12,4 %. Myynnin jakauma painottuu yhä silti aiempaa käsitystämme vahvemmin kodintekniikkaan, sillä olimme olettaneet sen muodostavan noin 80 % kokonaismyyntistä vuositasolla. Yhtiön online-myynti laski -4,8 %:lla. Lisäksi yhtiö teki jo aiemmin kommunikoidun päätöksen lopettaa kaikki myynti Venäjälle maaliskuun alussa. Tästä johtuen vientiliiketoiminnan myynti laski 30,5 % noin 6 MEUR:oon.

Q1:n myyntikatemarginaali laski 15,4 %:iin (Q1'21: 16,2 %), ja oli lähellä ennustamaamme 15,2 %:n tasoa. Laskeneessa markkinassa kiristynyt kilpailutilanne painoi osaltaan marginaaleja. Henkilöstökulujen ja muiden kulujen absoluuttinen määrä nousi 17,4 MEUR:oon (Q1'21: 15,5 MEUR) sisältäen e-villen hankintaan liittyviä kertakuluja (0,2 MEUR). Tämä kehitys yllätti meidät selvästi negatiivisesti, sillä olimme ennustaneet yhtiön kykenevän sopeuttamaan kulujaan laskeneeseen volyymin. Todennäköisesti myynnin jääminen odotuksista oli niin nopeaa, että siihen ei vielä kvartaalilla ehditty reagoida. Myös logistiikkakuluissa näkyi yhtiön mukaan selviä nousun merkkejä. Kulujen suhteellinen osuus nousi (yrityskaupasta oikaistuna) jopa 13,7 %:iin liikevaihdosta, kun olimme ennustaneet niiden jäävän 11,8 %:iin liikevaihdosta (Q1'21 11,5 %). Liikevoitto (oik.) laski noin 80 %:lla 0,9 MEUR:oon, kun olimme ennustaneet sen laskevan 2,8 MEUR:oon (Q1'21: 5,2 MEUR) ja osakekohtainen tulos laski 0,00 euroon (ennuste 0,04 euroa).



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

Verkkokauppacom | Kurssi: 4.57
Vähennä | Tavoitehinta: 5.00

Ohjeistuksen toisto oli odotettu ja epävarmuus pysyy korkeana

Yhtiö toisti odotetusti maaliskuussa laskemansa ohjeistuksen ja yhtiö odottaa edelleen 2022 liikevaihdon olevan 530–590 MEUR:n välillä (2021: 574,5 MEUR) ja vertailukelpoisen liiketuloksen olevan 12–19 MEUR:n välillä (vuonna 2021: 20,4 MEUR). Haarukat ovat edelleen leveät kertoen korkeasta epävarmuudesta (kiihtyvä inflaatio, kulutuksen rekyyli palveluihin, kuluttajaluottamuksen lasku, geopolitiikka, saatavuus huolet) ja ainakaan ensisilmäyksellä raportti ei vähentänyt näitä huolia. Ennustemme olivat ennen tulosta lähellä yhtiön ohjeistushaarukan keskikohtia ja näemme tulosennusteissamme alustavaa selvää laskupainetta.

Strategian toteuttamisen puolella Autostore-varastoautomaatioinvestointi on valmistunut suunnitelmien mukaisesti ja sen käyttöönottoa viimeisteltiin maaliskuun aikana. Varastoautomaatio on suunnitellussa kapasiteetissa käytössä huhtikuun loppuun mennessä. Seuraavaksi varaston automatisointihanke etenee pakkausautomaation asentamisella. E-ville.com-yrityskauppa saatiin päätökseen ja uuden liiketoiminnan integrointi osaksi Verkkokauppa.comia on hyvässä vauhdissa.



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

Verkkokauppacom | Kurssi: 4.57
Vähennä | Tavoitehinta: 5.00

CapMan Q1-aamutulos: Hurja tulos teki ennustemme naurunalaisiksi

Ennustetaulukko	Q1'21	Q1'22	Q1'22e	Q1'22e	Konsensus		Erutus (%)	2022e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	11,3	14,2	17,2				-17 %	75,2
Liikevoitto (oik.)	10,1	18,9	1,7				1043 %	55,7
Liikevoitto	10,1	18,9	0,4				5282 %	55,7
Tulos ennen veroja	9,3	16,3	-0,6				-2609 %	50,1
EPS (oik.)	0,05	0,08	-0,01				-1620 %	0,26
Liikevaihdon kasvu-%	-5,3 %	25,7 %	51,9 %				-26,3%-yks.	42,4 %
Liikevoitto-% (oik.)	89,6 %	132,7 %	9,6 %				123,1%-yks.	74,1 %

Lähde: Inderes

CapMan julkaisi aamulla vahvan tuloksen, joka ylitti räikeästi ennustemme. Ennusteylitys selittyi pääosin sijoitustuotoilla ja operatiivisesti raportti oli lopulta suhteellisen hyvin linjassa odotuksiemme kanssa. Yhtiö jatkoi alkuvuoden haastavassa markkinassa mallikasta kehitystään ja näkymä säilyy vahvana. 2022 ennusteissamme on selkeitä nousupaineita, mutta pidemmän aikavälin ennusteissa muutokset jäävät todennäköisesti pieniksi. Aamun tuloslive on katsottavissa [täältä](#).



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



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

CapMan | Kurssi: 2.42
Lisää | Tavoitehinta: 3.10

Liikevaihto jäi ennusteista odotuksia matalampien voitonjako-osuustuottojen myötä

CapManin Q1-liikevaihto oli 14,2 MEUR jääden 17,2 MEUR:n ennusteestamme selvästi. Liikevaihtoalitus selittyi voitonjako-osuustuotoilla, jotka jäivät selvästi ennusteestamme (1,3 vs. 4,0 MEUR). Nordic Real Estate 1 -rahastosta kirjataan selvästi odotuksiamme vähemmän voitonjakoa, mutta tämä selittyi puhtaasti tuottojen ajoituksella (isompi paino loppuvuonna). Hallinnointipalkkiot kasvoivat odotuksiemme mukaisesti 17 %:lla. Hallinnoitava varallisuus oli 4750 MEUR ylittäen 4565 MEUR:n odotuksemme selvästi, kun Residential-rahasto kasvoi merkittävästi odotuksiamme nopeammin.

Liikevoitto ylitti odotuksemme hurjalla marginaalilla

Liikevoitto oli hurja 18,9 MEUR ylittäen räikeästi 0,4 MEUR:n ennusteemme. Yhtiö kirjasi katsauskaudella 14,7 MEUR:n sijoitustuotot, kun odotimme selkeää miinusta. Huomautamme, että kyseiset 14,7 MEUR:n sijoitustuotot sisältävät 3,4 MEUR Venäjän sijoitusten alaskirjausta. Sijoitusten arvot nousivat kaikissa omaisuusluokissa, mutta suurin osa noususta selittyi kumppanien VC-rahastojen hurjalla kehityksellä. CapMan kirjasi odotuksiemme vastaisesti 1,3 MEUR:n Venäjän lainasaamisen alaskirjauksen rahoituskuluihin (ennustimme sen olevan Hallinnointiliiketoiminnan kuluissa), mikä kasvatti rahoituskuluja selvästi. EPS oli lopulta erittäin vahva 0,08e, kun odotimme sen valahtavan pakkasen puolelle.

Hallinnointiliiketoiminnan 4,4 MEUR:n tulos jäi 5,8 MEUR:n ennusteestamme johtuen voitonjako-osuustuottojen odotuksia matalammasta osuudesta. Voitonjako-osuustuotoilla sekä saamisen alaskirjauksella oikaistuna Hallinnointiliiketoiminnan kannattavuus oli täysin linjassa odotuksiemme kanssa. Palvelut-segmentti kehittyi odotuksiemme mukaan vakaasti tehden jälleen hyvän tuloksen.



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



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

CapMan | Kurssi: 2.42
Lisää | Tavoitehintaa: 3.10

Voitonjako-osuustuottojen ajoituksista saatiin lisätietoa

Näkymien osalta raportti oli hyvinkin positiivinen. Yhtiö odottaa palkkiotuottoihin pohjautuvan kannattavuuden kasvun jatkuvan vahvana tänä ja tulevina vuosina. Lisäksi yhtiö toteaa sijoittajakysynnän säilyneen vahvana ja odottavansa hallinnoitavien pääomien kasvun jatkuvan loppuvuoden aikana. Yhtiö tulee lanseeraamaan loppuvuoden aikana vielä ainakin Infra 2 -rahaston sekä uuden kiinteistötuotteen. Lisäksi odotamme CWS:ltä uutta varainhoito-ohjelmaa. Voitonjakojen osalta Growth 1 tulee siirtymään voitonjakoon Q2 alkaen ja yhtiö myös kertoi, että useampi muu rahasto siirtyy voitonjaon piiriin seuraavan 12kk aikana (todennäköisesti ainakin Infra 1 sekä Buyout X). Voitonjakojen osalta näkymä näyttääkin tällä hetkellä erittäin hyvältä.



Sauli Vilén

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



Matias Arola

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

CapMan | Kurssi: 2.42

[Lisää](#) | Tavoitehinta: 3.10

SRV Q1-aamutulos: Alaskirjauksia ja osakeanteja

Ennustetaulukko	Q1'21	Q1'22	Q1'22e	Q1'22e	Konsensus		Erotus (%)	2022e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	187	191	179	174	157	- 187	6 %	872
Liikevoitto (oik.)	4,8	4,9	1,0	2,1	0,8	- 3,2	408 %	22,1
Liikevoitto	5,2	-85,7	1,0	2,1	0,8	- 3,2	-8979 %	22,1
Tulos ennen veroja	1,1	-128,5	-2,6	-1,1	-2,8	- -0,3	4777 %	8,7
EPS (raportoitu)	0,00	-0,51	-0,01	0,00	-0,01	- 0,00	6243 %	0,03
Liikevaihdon kasvu-%	-10,1 %	1,9 %	-4,2 %	-7,0 %	-16,1 %	- -0,1 %	6,1%-yks.	-6,5 %
Liikevoitto-% (oik.)	2,6 %	2,6 %	0,5 %	1,2 %	0,5 %	- 1,7 %	2 %-yks.	2,5 %

Lähde: Inderes & Infront Data (konsensus)

SRV julkisti torstaina aamulla odotuksiamme paremman tuloksen, mutta isot alaskirjaukset Venäjältä nousivat esiin. Yhtiö päätti irtautua kokonaan Venäjältä ja teki omaisuusarvoihin 141 MEUR:n alaskirjauksen, joka vie tuloksen merkittävästi tappiolle. Tämän vuoksi yhtiö ilmoitti aikeistaan hakea lisää rahoitusta omaan pääomaan 100 MEUR:lla, jotta liiketoimintaa voidaan jatkaa. Yhtenä rahoituselementtinä on osakeanti. Venäjä-riskit ovat nyt käytännössä olemattomat, mutta toteutuivat kertaheitolla. Ohjeistus jäi epävarmuuksista huolimatta vielä ennalleen, mutta tilauskanta laski ja epävarmuus on suurta. Liiketoiminnallisesti yhtiö etenee oikeaan suuntaan, mutta rahoitusjärjestelyillä yhtiötä joudutaan jälleen pääomittamaan, jotta liiketoimintaa voidaan jatkaa.



Olli Koponen

Analyttikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

SRV | Kurssi: 0.40

Vähennä | Tavoitehinta: 0.40

Liikevaihto ylitti ennusteet

SRV:n liikevaihto nousi 2 % vertailukaudesta 191 MEUR:oon ollen yli ennustemme (179 MEUR), mutta lähinnä Muiden toimintojen ja eliminointien vaikutuksesta. Rakentamisen segmentissä liikevaihto laski 175 MEUR:oon (Q1'21: 188 MEUR). Segmentin sisällä liikevaihto laski toimitilarakentamisen osalta. Asuntorakentamisessa kasvaneet sijoittajavolyymit tukivat liikevaihtoa. Toimitilarakentamisen puolella tilauskannan lasku on alkanut vaikuttamaan liikevaihdon tasoon heikentävästi. Tilauskanta laski konsernilla 19 % ja oli laskussa molemmilla liiketoiminta-alueilla. Sijoittaminen-segmentin kauppakeskusten operoinnista pääosin syntyvä liikevaihto oli pientä (Q1'22: 1,1 MEUR).

Kannattavuus parantui

Q1:n operatiivinen (oikaistu) liikevoitto nousi 4,9 MEUR:oon ollen selvästi yli 1 MEUR:n ennustemme. Tulostaso nousi Rakentaminen-segmentissä vertailukauden tasolta, vaikka oletimme heikkokatteisten projektien ja kustannuspaineiden vaikuttavan enemmän. Segmentin liikevoittomarginaali laski 3,6 %:iin vertailukauden 3,7 %:sta. Sijoittaminen-segmentissä operatiivinen tulos oli hieman odotuksiamme parempi. Liikevoitto laski kuitenkin 105 MEUR tappiolle. Raportoitu liikevoitto laski 86 MEUR tappiolle konsernilla Venäjän alaskirjauksen myötä. Nämä alaskirjaukset veivät oman pääoman 26 MEUR:oon ja omavaraisuusasteen 9 %:iin (ilman IFRS-16). Alaskirjausten vuoksi yhtiö joutuu jälleen pääomittamaan yhtiötä erilaisilla rahoitusjärjestelyillä mukaan lukien kaksi osakeantia sekä hybridivelan ja muiden velkojen järjestelyillä. Käsittelemme näitä tarkemmin myöhemmin.



Olli Koponen

Analyytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

SRV | Kurssi: 0.40

Vähennä | Tavoitehinta: 0.40

Ohjeistus jäi ennalleen

Ohjeistuksessaan SRV arvioi vuoden 2022 liikevaihdon olevan 800-950 MEUR:n välillä ja operatiivisen liikevoiton paranevan vuodesta 2021. Ohjeistuksessa ei ole muutoksia, mutta näkymät ovat heikentyneet geopolitiittisen tilanteen vuoksi. Näkymiä heikentää myös se, että tilauskanta oli noin 19 % laskussa vertailukaudesta 858 MEUR:ssa. Tilauskanta on laskenut hyvin vahvasti toimitilarakentamisen puolella (-17 % v/v), mutta myös asuntorakentamisen osalta (-23 %). Tilauskannan taso on vielä alhainen ja kommentit omaperusteisten asuntojen kiihtyvistä valmistumisista vasta vuonna 2023-2024 yhdessä heikkojen markkinanäkymien kanssa rajoittavat vielä merkittävää tulosparannusta.



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

SRV | Kurssi: 0.40

Vähennä | Tavoitehinta: 0.40

Oriola Q1-aamutulos: Kannattavuuskäänteelle jatkoa

Ennustetaulukko	Q1'21	Q1'22	Q1'22e	Q1'22e	Konsensus		Erotus (%)	2022e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	450	482	464	461	459	- 464	4 %	1949
Liikevoitto (oik.)	0,3	15,0	4,1	4,9	4,1	- 5,9	266 %	33,7
Liikevoitto	-0,5	13,2	4,1	3,9	2,9	- 4,8	222 %	33,7
EPS (raportoitu)	-0,01	0,05	0,01	0,01	0,01	- 0,01	330 %	0,12
Liikevaihdon kasvu-%	-2,1%	7,1%	3,0%	2,4%	2,0%	- 3,1%	4,1%-yks.	3,5%
Liikevoitto-% (oik.)	0,1%	3,1%	0,9%	1,1%	0,9%	- 1,3%	2,2%-yks.	1,7%

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

Oriola julkisti aamulla Q1-raporttinsa. Yhtiö raportoi Ruotsin apteekkiliiketoiminnan lopetetuissa toiminnoissa, minkä takia Q1-luvut eivät ole täysin vertailukelpoisia. Kokonaisuutena arvioimme yhtiön alkuvuoden operatiivisen kehityksen olleen kuitenkin odotettua parempaa, vaikkakin luvut vaativat tarkempaa tarkastelua. Oriolan Q1-tulosinfoa voi seurata InderesTV:ssä klo 10 [tästä linkistä](#).

Liikevaihdon kasvu odotettua ripeämpää

Oriolan jatkuvien ja lopetettujen toimintojen (Ruotsin apteekkiliiketoiminta) Q1-liikevaihto kasvoi vertailukaudesta noin 7 % 482 MEUR:oon, mikä ylitti 3 %:n kasvua odottaneen ennusteen. Liikevaihdon odotettua ripeämpää kasvua veti Services-liiketoiminta, joka muodostuu aiemman liiketoimintarakenteen mukaisista Pharma ja Retail -segmenteistä. Tämän kasvun taustalla oli Ruotsin lääkemarkkinan kasvu, joka kasvoi tukkuhinnoin lähes 8 %, kun taas Suomen markkina kasvoi 4 %:n vauhtia Q1:llä. Vastaavasti lopetetuissa toiminnoissa raportoitu Ruotsin apteekkiliiketoiminta kasvoi noin 3 %, mikä oli linjassa odotuksiemme kanssa.



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

Oriola | Kurssi: 1.92
Vähennä | Tavoitehinta: 2.30

Operatiivinen tulos oli odotuksiamme parempi

Oikaistua liikevoittoa Oriola teki Q1:llä 15,0 MEUR, mikä vastaa 3,1 %:n oikaistua liikevoittomarginaalia ja huomattavaa parannusta suhteessa vertailukauteen. Tämä myös ylitti odotuksemme selvästi, mutta huomioitavaa on, että tulos ei ole täysin vertailukelpoinen Ruotsin liiketoimintojen raportointikäytännön muutoksen takia. Tämän taustalla on se, että myytäväksi luokitellusta Ruotsin apteekkiliiketoiminnoista ei tehdä poistoja (3,5 MEUR), mikä taas kasvattaa liikevoittoa. Oriola Servicesin liikevoitto oli 6,9 MEUR, mikä ylitti Pharma ja Retail-segmenttien tulosennustemme. Näin ollen uuden liiketoimintarakenteen mukaisten jatkuvien operatiivisten toimintojen tuloskehitys oli odotuksiamme paremmalla tasolla. Parempaa operatiivista kehitystä heijastellen Q1:n raportoitu osakekohtainen tulos kohosi 0,05 euroon ylittäen odotukset selvästi.

Ohjeistus säilyi ennallaan ja perustuu nykyiseen liiketoimintarakenteeseen

Oriola toisti uudelle 2022 annetun ohjeistuksen, jonka mukaan oikaistun liikevoiton odotetaan kasvavan vuoden 2021 tasosta (26,3 MEUR). Ohjeistus perustuu nykyiseen konsernirakenteeseen ja sisältää sekä jatkuvat toiminnot että lopetetut toiminnot. Näin ollen oletettavasti H2:lla toteutuvan Ruotsin apteekkiliiketoiminnan myynnin seurauksena yhtiö tulee arviomme mukaan päivittämään ohjeistusta heijastelemaan uutta konsernirakennetta.



Petri Gostowski

Analytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

Oriola | Kurssi: 1.92

Vähennä | Tavoitehinta: 2.30

Finnair Q1: Omistajien asema vaikuttaa yhä hyvin tukalalta

Ennustetaluukko	Q1'21	Q1'22	Q1'22e	Q1'22e	Konsensus		Erotus (%)	2022e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	114	400	408	362	341	- 413	-2 %	2206
Liikevoitto (oik.)	-143	-133	-135	-135	-148	- 131		-241
Liikevoitto	-149	-165	-135	-135	-148	- 131		-273
Tulos ennen veroja	-182	-212	-165	-710	-172	- 156		-408
EPS (raportoitu)	-0,11	-0,15	-0,10	-0,09	-0,10	- 0,09		-0,30
Liikevaihdon kasvu-%	-79,8 %	251,9 %	259,1 %	218,7 %	200 %	- 264 %	-7,1%-yks.	163,1 %
Liikevoitto-% (oik.)	-126,1 %	-33,2 %	-33,2 %	-37,3 %	-43 %	- 32 %	-0,1%-yks.	-10,9 %

Lähde: Inderes & Reuters (konsensus)

Finnairin eilen julkistaman Q1-raportin kokonaiskuva oli mielestämme melko neutraali, vaikka nostimme hieman ennakkossa laskemiamme yhtiön lyhyen ajan ennusteita Finnairin verkostoon ja laivaston käyttöön tekemien sopeutustoimien takia. Toistamme silti raportin jälkeen Finnairin 0,40 euron tavoitehintamme ja myy-suosituksemme, sillä Venäjän ylilentokiellon luoma suuri strategiariski on muuttumaton. Finnairin yhä korkean yritysarvon ja strategisten riskien takia arvioimme Finnairin riskikorjatun tuotto-odotuksen jäävän pakkaselle 12 kuukauden tähtäimellä ja mielestämme parempaa tuotto/riski-suhdetta on nyt tarjolla muualta.



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Finnair | Kurssi: 0.46

Myy | Tavoitehintaa: 0.40

Operatiivinen tappio oli odotusten mukainen

Finnairin liikevaihto kasvoi Q1:llä 252 % 400 MEUR:oon ja oikaistu liiketappio oli 133 MEUR. Operatiivinen tappio oli meidän ja konsensuksen ennakkoarvioiden mukainen. Syyt tappiolliselle tulokselle löytyivät kysynnän elpymisen hetkellisesti pilanneesta omikron-aallosta, kulujen (etenkin polttoaine ja henkilöstö) noususta ja maaliskuussa asetetusta Venäjän ylilentokiellosta. Liiketoiminnan kassavirta pysyi Q1:llä plussalla, kun elpyvä kysyntä ja kesän matkustussesongin lähestyminen tukivat varausten kautta kassavirtaa. Finnairilla oli Q1:n lopussa kassassa 1,2 miljardia euroa. Siten likviditeetti ei ole yhtiölle ongelma, mutta yhä paineessa olevan oman pääoman (Q1:n lopussa omavaraisuusaste oli 7 %) takia odotamme Finnairin nostavan valtiolta neuvoteltua 400 MEUR:n pääomailainaa oman pääoman paikkaamiseen vielä Q2:n aikana.

Yhtiö tekee kaikkensa Venäjän ylilentokieltoon sopeutumiseksi, mutta tilanne on silti hankala

Finnair ohjeisti Q2:lle noin Q4'21:n suuruusluokassa olevaa tappiota (Q4'21: oik. EBIT -65 MEUR), kun länsimaiden ja Etelä-Aasian kysynnän toipuminen jatkuu kesäsesongin aikana. Loppuvuoden toimintaympäristön yhtiö arvioi näiden alueiden osalta olevan normaalimpi, mutta strategisesti tärkeän Koillis-Aasian osalta korona rassaa edelleen ja lisäksi Venäjän ylilentokielto vaikuttaa merkittävästi alueella operoinnin mittakaavaan ja taloudelliseen järkevyyteen. Finnair pyrkii sopeutumaan Venäjän ylilentokieltoon uudella 60 MEUR:n säästöohjelmalla, ylimääräisen konekapasiteetin vuokraamisella ja allokoinnilla muille markkinoille sekä Pohjois-Amerikkaa ja Etelä-Aasiaa painottavilla verkostomuutoksilla. Toimet vaikuttavat parhailta mahdollisilta, mutta emme ole vakuuttuneita, että ne pystyisivät vastaamaan Venäjän ylilentokiellon Finnairin Aasian strategialle luomaan ongelmaan. Pidemmän tähtäimen strategisiin kysymyksiin Finnair ei sinänsä ymmärrettävästi vielä ottanut kantaa. Säädimme ennakossa tuntuvasti pudottamiamme ennusteita hieman positiivisemmiksi muun muassa odotuksiamme paremman Q2-ohjeistuksen, lisäsäästöjen ja kesän konevuokrajärjestelyjen takia. Osakkeen kokonaiskuvaan ja Aasian osalta liikenteen olemattomaan ennustettavuuteen suhteutettuna muutokset olivat hienosäätöä. Odotamme toistaiseksi yhtiön tappioiden jatkuvan ainakin ensi kevääseen, mikäli Venäjän ilmatila ei aukea.



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Finnair | Kurssi: 0.46

Myy | Tavoitehintaa: 0.40

Luotettavaan arvonmääritykseen ei mielestämme toistaiseksi ole mahdollisuuksia

Finnairin arvonmääritys on merkittävien strategisten epävarmuuksien ja heikon ennustettavuuden myötä tällä hetkellä hakuammuntaa millä tahansa tavanomaisella menetelmällä. Yhtiön koronakriisissä paisuneet velat huomioiva yritysarvo on kuitenkin edelleen lähes historiallisen korkealla tasolla. Normaaaleissakin olosuhteissa tämä olisi omistajien kannalta haastava tilanne, sillä tulevaisuuden kassavirrat menisivät vielä pitkään velkojen lyhentämiseen ja kilpailukyvyn ylläpitoon. Nyt riskinä on vielä, että Venäjän ylilentokiellon takia yhtiön menettää Aasian liikenteen kilpailuetunsa ja kauempana olevakin kassavirtapotentiaali heikkenee. Näin ollen näemme tilanteen yhtiön omistajille luomat uhat selvästi mahdollisuuksia suurempina ja suosittelemme sijoittajia seuraamaan Finnairin strategisen tilanteen selkeytymistä sivusta. Vahvan kassansa sekä Suomen valtion tuen ansiosta yhtiö tulee arviomme mukaan jossain muodossa selviämään myös Venäjän ylilentokiellon pitkittymisestä.



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Finnair | Kurssi: 0.46

Myy | Tavoitehintaa: 0.40

Valmet Q1: Sykliset pelot ovat jo turhan suuressa painoarvossa

Ennustetaulukko	Q1'21	Q1'22	Q1'22e	Q1'22e	Konsensus		Erotus (%)	2022e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	858	960	940	964	919	- 1011	2 %	4785
Oikaistu EBITA	147	79	88	89	80	- 103	-10 %	442
Liikevoitto	76	63	76	81	74	- 95	-17 %	483
EPS (raportoitu)	0,38	0,30	0,36	0,43	0,36	- 0,67	-17 %	2,00
Liikevaihdon kasvu-%	4,5 %	11,9 %	9,6 %	12,4 %	7,1 %	- 17,8 %	2,3 %-yks.	21,6 %
EBITA-% (oik.)	17,1 %	8,2 %	9,3 %	9,2 %	8,7 %	- 10,2 %	-1,1 %-yks.	9,2 %

Lähde: Inderes & Vara (konsensus)

Valmetin eilen julkistama Q1-raportti oli mielestämme melko neutraali, kun Q1:n tulosalitusta paikkasivat vahva tilausvirta, Neleksen hyvä Q1 ja läpinäkyvyyttä parantanut raportointirakenteen muutos. Toistamme Valmetin 32 euron tavoitehintamme ja nostamme suosituksemme osta-tasolle (aik. lisää) kurssilaskun parannettua tuotto-odotusta edelleen. Lievästä EPS-kasvusta, arvostuksen maltillisesta nousuvarasta ja hyvästä 5 %:n osinkotuotosta muodostuva Valmetin tuotto-odotus puoltaa mielestämme voimakkaampaa positiivista näkemystä yhtiöstä tietyistä syklin ja inflaation liittyvistä riskeistä huolimatta.



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Valmet | Kurssi: 25.31

Osta | Tavoitehinta: 32.00

Q1:llä tulokasvu oli tauolla hyvästä kasvusta huolimatta

Valmetin liikevaihto kasvoi Q1:llä 12 % 960 MEUR:oon, mikä osui meidän ja markkinoiden ennusteiden väliin. Valmetin Q1:n oikaistu EBITA pysyi vertailukauden tasolla 79 MEUR:ssa kasvusta huolimatta. Operatiivinen tulos alitti meidän ja konsensuksen ennusteet noin 10 %:lla, kun inflaatiosta ja komponenttihaasteista johtunut bruttomarginaalin paine sekä normalisoituneet SGA-kulut söivät liikevaihdon kasvun luomat hyödyt. Alariveillä pienet kertakulut painoivat raportoituja lukuja ja raportoitu EPS alitti lopulta ennusteet reippaalla marginaalilla.

Uudet tilaukset nousivat jälleen erinomaiselle tasolle ja reilusti yli ennusteiden

Valmetin uudet tilaukset kohosivat Q1:llä ennätysvahvan vertailukauden tasolle 1,3 miljardiin euroon. Tilausvirta oli vähäiseen tiedotettujen tilausten määrään peilattuna yllätys ja sekä konsensuksen että etenkin meidän ennusteemme ylittyivät tilausten osalta reippaasti. Tilaukset kasvoivat kaikilla liiketoimintalinjoilla paitsi Sellussa ja Energiassa. Myös Neleksen tilaukset olivat vahvassa kasvussa. Kommentit kysynnästä olivat kokonaisuutena mielestämme neutraaleja ja suotuisassa asennossa olevat lyhyen ajan markkinanäkymät pysyivät ennallaan. Valmetin tilauskanta oli Q1:n lopussa vahvalla tasolla 4,5 miljardissa eurossa (+20 % vs. Q1'21) ja lisäksi Neleksellä oli Q1:n lopussa noin 331 MEUR:n tilauskanta. Tilauskannan ansiosta Valmetin näkyvä on vahva seuraavalle reilulle vuodelle. Arviomme mukaan tilauskannan laatu on pysynyt tietyistä inflaatoriskeistä huolimatta melko hyvänä.



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Valmet | Kurssi: 25.31

Osta | Tavoitehintaa: 32.00

Operatiiviset ennustemuutokset olivat lievästi positiivisia ja ennusteriskit laskivat

Valmet toisti Q1-raportissaan Neles-fuusion varmistumisen yhteydessä antamansa ohjeistuksen, jonka mukaan vuonna 2022 yhtiön liikevaihto ja tulos (oikaistu EBITA) kasvavat edellisvuodesta (2021: liikevaihto 3935 MEUR, oikaistu EBITA 429 MEUR). Tämä oli täysin meidän ja markkinoiden odotusten mukaista, mutta informaatioarvoa tämä ei Neles-fuusion isojen rakenteellisten muutosten takia sijoittajille tarjoa. Sen sijaan yhtiön päätös siirtyä segmenttiraportointiin parantaa läpinäkyvyyttä liiketoimintaan selvästi (ennusteemme ovat vielä vanhan rakenteen pohjalta laadittuja). Teimme tulosennusteisiimme ainoastaan hyvin pieniä negatiivisia tarkistuksia inflaatioon liittyen, mitä osaltaan laimensi myös liikevaihtoennusteiden lievä nousu. Odotamme nyt Valmetin oikaistun EPS:n kasvavan tänä vuonna 8 % ja ensi vuonna 4 %. Tuloskasvua ajavat liikevaihdon kasvu, maltilliset Neles-synergiat ja paraneva tuotemix, kun taas pääriskit liittyvät globaaliin talouteen ja inflaatioon.

Arvostus on houkutteleva riskien kasvusta huolimatta

Valmetin ennusteidemme mukaiset P/E-kertoimet vuosille 2022 ja 2023 ovat 13x ja 12x, kun taas yhtiön vahvan taseen paremmin huomioivat EV/EBIT-kertoimet ovat 11x ja 10x. Kertoimet ovat Valmetin 5 vuoden mediaanien alapuolella yhtiön parantuneesta laadusta huolimatta. Myös suhteellisesti osake on selvästi aliarvostettu, mihin emme näe enää perusteita, koska mielestämme vakaampi ja korkeakatteinen Neles paransi Valmetin profiilia. Arviomme mukaan Valmetin EPS-kasvu, arvostuksen nousuvara ja yli 5 %:n osinkotuotto tarjoavat seuraavalle 12 kuukaudelle selvästi tuottovaatimusta korkeamman tuotto-odotuksen globaaliin talouteen, investointikysyntään ja inflaatioon liittyvistä riskeistä huolimatta.



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Valmet | Kurssi: 25.31

Osta | Tavoitehinta: 32.00

Nokian Renkaat Q1: Sutii ja kirraa

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q1'21	Q1'22	Q1'22e	Q1'22e	Konsensus		Erotus (%)		2022e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Toteutunut	
Liikevaihto	342	417	383	377	356	- 396	9 %		1361
Liikevoitto (oik.)	50	66,5	50	38	13	- 67	32 %		135
Liikevoitto	44	59,3	43	26	-33	- 67	37 %		107
EPS (raportoitu)	0,26	0,34	0,24	0,15	-0,24	- 0,49	44 %		0,59
Liikevaihdon kasvu-%	22,2 %	21,9 %	12,0 %	10,4 %	4,2 %	- 15,7 %	9,8 %-yks.		-20,6 %
Liikevoitto-% (oik.)	14,7 %	16,0 %	13,1 %	10,0 %	3,6 %	- 17,0 %	2,9 %-yks.		10,0 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

Nokian Renkaat julkaisi eilen Q1-raporttinsa. Yhtiön alkuvuosi sujui vielä melko ongelmattomissa merkeissä, mutta EU:n uusien pakotteiden myötä varsinkin vuoden jälkimmäisestä puoliskosta tulee väistämättä kimurantti. Tuotantorakenteen muuttaminen vie aikaa ja pitkän aikavälin arvonluontikyvyn arviointi on tällä hetkellä vaikeaa. Toistamme vähennä-suosituksemme ja tarkistamme tavoitehintamme 13 euroon (aik. 15 euroa).



Joonas Korkiakoski

Analyytikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Nokian Renkaat | Kurssi: 12.65

Vähennä | Tavoitehintana: 13.00

Tyyntä ennen myrskyä

Nokian Renkaiden liikevaihto kasvoi Q1:llä 22 % 417 MEUR:oon ylittäen selvästi niin meidän kuin konsensuksenkin ennusteen. Liiketoiminnoista Henkilöautonrenkaiden (+ 28 %) kehitys (volyymikasvu + tehdyt hinnankorotukset) oli keskeisten markkina-alueiden suotuisasti kehittyneiden kysyntöjen ja vasta maaliskuun mittaan oleellisesti vaikeutuneiden Venäjän tuotantolaitoksen operaatioiden myötä hyvää. Vianorin myynti pysyi kausiluontoisesti hiljaisella Q1-jaksolla liki vakaana (-2 %), kun taas Raskaiden Renkaiden puolella (+16 %) tehdyt kapasiteettinostot ja uudet tuotelanseeraukset toivat investointiteesien mukaisia tuloksia. Maantieteellisesti Nokian Renkaat pärjäsivät parhaiten strategisesti tärkeässä Pohjois-Amerikassa ja Keski-Euroopassa. Q1:llä yhtiö teki 67 MEUR:n operatiivisen tuloksen, mikä niin ikään oli reippaasti konsensusodottamaa parempi suoritus. Henkilöautonrenkaissa nousseet materiaalikustannukset onnistuttiin kompensoimaan täysimääräisesti, mutta Raskaiden Renkaiden puolella tehdyt toimet jäivät vajaamittaisiksi.

Ennustettavuus on surkea

Nokian Renkaat tiedotti huhtikuun alkupuolella EU:n asettamista uusista pakotteista, jotka sisälsivät käsityksemme mukaan kolmen kuukauden siirtymäajalla kiellon viedä renkaita Venäjältä EU:n alueelle. Koska Venäjän tuotantolaitos kattaa ison osan Henkilöautonrenkaiden kokonaiskapasiteetista, tulee yhtiön tarjonta ja siten sekä toimitus- että tuloksetkokyky heikkenemään dramaattisesti vuoden jälkimmäisellä puoliskolla. Tätä heijastellen olemme leikanneet kuluvan vuoden ennusteitamme roimasti. Odotamme nyt koko vuoden liikevaihdon laskevan 17 % 1 425 MEUR:oon ja operatiivisen tuloksen 50 % 163 MEUR:oon. Euroopan uutta tuotantokapasiteettia koskevista suunnitelmista ei sen sijaan vielä Q1-tulospäivänä saatu tarkentavia lisätietoja. Olemme aiemmin arvioineet, että uusi oma tuotantolaitos tulisi olemaan vähintään Daytonin yksikön kokoinen. Tämä tarkoittaisi investointipanostuksena noin 350 MEUR ja Daytonin prosessia soveltamalla järkeviin volyymeihin (> 2 miljoonaa vuotuista rengasta) etenemisen aikatauluna 3-4 vuotta. Vahva tase ei esteitä tällaiselle ohjelmalle aiheuta.



Joonas Korkiakoski

Analytikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Nokian Renkaat | Kurssi: 12.65

Vähennä | Tavoitehinta: 13.00

Varovaisuuden kautta

Nokian Renkaiden ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2022 ja 2023 ovat 14x ja 8x, kun taas vastaavat EV/EBIT-kertoimet ovat 11x ja 7x. Kertoimet ovat absoluuttisesti matalat, mutta samalla tulosenusteisiimme liittyvä epävarmuus ja toimintaympäristön yleinen ennalta arvaamattomuus ovat poikkeuksellisen korkeita. Tätä heijastellen pidämme osaketta lyhyellä aikavälillä ainoastaan näennäisesti halpana ja saatavilla olevaa tuotto/riski-suhdetta heikkona. Näkemystämme tästä tukee lisäksi se, että 1) mikäli Venäjän liiketoiminta jouduttaisiin alaskirjaamaan, osakkeen pohjataso löytyisi 8,7 euron osakekohtaisesta tasearvosta sekä 2) se, että tuossa tilanteessä jäljelle jäävillä omaisuuserillä (ei uutta tuotantolaitosta) ja niiden kestäviksi arvioimillamme tuloksenteke- ja pääoman tuottokyvyillä yhtiön käypä arvo olisi 10-13 euroa osakkeelta.



Joonas Korkiakoski

Analyytikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Nokian Renkaat | Kurssi: 12.65

Vähennä | Tavoitehinta: 13.00

Huhtamäki: Nousuvaraa on jäljellä erinomaisen raportin jälkeen

Toistamme Huhtamäen osta-suosituksemme ja tarkastamme yhtiön tavoitehintamme 40 euroon (aik. 39 €). Yhtiön Q1-raportti oli vahva ja teimme raportin jälkeen positiivisia, mutta kuluvaan vuotta lukuun ottamatta pienehköjä muutoksia lähivuosien ennusteisiimme. Huhtamäki on yhä arvostettu pidemmän ajan keskiarvojensa alapuolelle. Siten yhtiöltä odottamamme tämän vuoden reipas tuloskasvu, noin 3 %:n osinkotuotto ja arvostuksen lievä nousuvara tarjoavat mielestämme selvästi tuottovaatimusta korkeamman tuotto-odotuksen 12 kuukauden tähtäimellä. Pitkälläkin perspektiivillä kasvavan ja defensiivisen Huhtamäen sijoitustarina on mielestämme vahva.

Tulos rökitti kaikki ennusteet Q1:llä

Huhtamäen Q1-tulos oli operatiivisesti reilusti vertailukautta sekä meidän ja konsensuksen ennusteita parempi. Raportoituja lukuja tuki Elif-yrityskauppa, mutta ennusteylityksen taustalla oli etenkin vahva vertailukelpoinen kasvu. Huhtamäen vertailukelpoinen kasvu oli 19 % (kehittyvät markkinat 19 %), kun yhtiö onnistui sekä nostamaan hintojaan että volyymejään. Näin olen laaja-alaisesti kaikkien liiketoimintojen ja eri kuluerien läpi voimalla pyyhkinyt inflaatio pystyi painamaan yhtiön kannattavuutta (oik. EBIT-%) vain 0,3 %-yksiköllä 9,3 %:iin. Q1 olikin yhtiöltä kokonaisuutena vakuuttava esitys. Kommentoimme Huhtamäen Q1-tulosta eilen tarkemmin [täällä](#).



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Huhtamäki | Kurssi: 34.37

Osta | Tavoitehintaa: 40.00

Ennustemme nousivat etenkin kuluvan vuoden osalta selvästi vahvan Q1:n jälkeen

Huhtamäki toisti Q1-raportissaan kuluvan vuoden näkymänsä, joiden mukaan yhtiön liiketoimintaedellytysten odotetaan paranevan tänä vuonna, vaikka toimintaympäristössä onkin edelleen epävakautta. Yhtiö jatkaa myös vauhdikkaita investointeja kasvuun. Nostimme Huhtamäen ennusteitamme kuluvan vuoden osalta selvästi (2022: oik. EBIT +9 %), vaikka arviomme mukaan inflaatio voikin heiluttaa yhtiön kannattavuutta hieman viime vuoden tavoin eri kvartaaleilla. Lähivuosien osalta ennustemuutokset olivat myös positiivisia mutta pienempiä. Odotamme Huhtamäen myynnin ottavan tänä vuonna selvän tasokorjauksen Elif-kaupan, isojen hinnan korotusten ja lievän volyymikasvun vuoksi. Ensi vuonna ennustemme ovat hintakomponenttiin liittyvän epävarmuuden takia varovaisia, vaikka odotamme tulokertymän kannalta tärkeän volyymikasvun jatkuvan myös ensi vuonna. Tänä vuonna odotamme yhtiöltä selkeää tulosparannusta kasvun, tehotustoimien ja suotuisan tuotemixin ansiosta ja myös lähivuosina odotamme volyymivetoisen kasvun pitävän Huhtamäen tuloksen ylämäessä. Selkeimmät riskit ennusteidemme kannalta liittyvät rajun inflaation pitkittymiseen ja voimistumiseen sekä materiaalien saatavuuteen.

Arvostuskuva on edelleen hyvin houkutteleva

Huhtamäen ennusteidemme mukaiset oikaistut P/E-luvut vuosille 2022 ja 2023 ovat tason 14x molemmin puolin ja vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat 9x ja 8x. Lähivuosien osinkotuotot ovat 3 %:n tasolla. Mielestämme kasvukykyensä (2016-2021 CAGR 5 %) ja laatunsa osoittanut sekä Huhtamäki on perusteltua arvostaa melko korkeilla kertoimilla ja tasepohjainen arvostus (2021 TOT P/B 2,4x) on vielä maltillinen suhteessa yhtiön tyypilliseen pääoman tuottoon (2016-2021 ka. ROE-% 15 %). Osakkeen hintalappu on mielestämme sekä lyhyellä että pitkällä tähtäimellä houkuttelevan tuloskasvunäkymän omaavan Huhtamäen yhä huokea ja vahva Q1 alensi myös lyhyen ajan riskejä. Näin ollen osakkeen tuotto-odotus ylittää tuntuvalle marginaalilla tuottovaatimuksemme.



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Huhtamäki | Kurssi: 34.37

Osta | Tavoitehinta: 40.00

Incap: Linjat lämpiminä

Incap julkisti eilen Q1-raporttinsa. Vuoden ensimmäinen kvartaali ei ollut millään tavalla huono, vaikka suhteellinen kannattavuus jonkin verran odotuksistamme jäikin. Yhtiön perustekemisen taso on nostettu korkealle ja pidämme pidemmän aikavälin arvonluontiedellytyksiä perustellusti mainioina. Laadukkaan yhtiön hinta on laskenut, mutta vuotuinen tuotto/riski-suhde ei ole vielä riittävä. Toistamme 74 euron tavoitehintamme ja vähennä-suosituksemme.

Hyvä liikkeellelähtö

Incapin liikevaihto kasvoi Q1:llä 41 % 53,3 MEUR:oon, mikä oli varsin selvästi 46 MEUR:n liikevaihtoa odottanutta ennustettamme korkeampi taso. Liikevaihdon vahva kasvu heijastelee arviomme mukaan asiakasportfoliossa laaja-alaisesti kehittynyttä kysyntää, mutta sen sisällä erityisesti suurimpien asiakkaiden roimasti kasvaneita tilausmääriä. Luonnollisesti hyvää kasvua edesauttoi sekä viime vuoden aikana Intiassa vahvistunut tuotantokapasiteetti ja vallinneista olosuhteista huolimatta vähintään kelvollisena säilynyt toimituskyky että arviomme mukaan nousseiden komponenttihintojen perässä kohonnut kokonaistuotannon arvokin. Incap ylsi Q1:llä 7,0 MEUR:n oikaistuun liikevoittoon ja toimialan kontekstiin suhteutettuna edelleen erinomaiseen 13,1 % operatiiviseen marginaaliin. Hyvä tuloskehitys sai tukea kasvaneista tuotantomääristä ja topakkana pysyneestä kokonaistehokkuudesta, kun taas nousseiden toimintakustannusten vaikutukset olivat jonkin verran ennakoimaamme kookkaampia. Kokonaisuudessaan liikkeellelähtö uuteen vuoteen oli kuitenkin vallan mainio.



Joonas Korkiakoski

Analyttikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Incap | Kurssi: 70.00

Vähennä | Tavoitehintaa: 74.00

Ei oleellista liikehdintää

Kuluvalla vuodelle Incap ohjeistaa edellisvuotta suurempaa liikevaihtoa ja oikaistua liikevoittoa olettaen, ettei pandemiatilanteessa, geopolitiikassa, valuuttakursseissa tai komponenttien saatavuudessa tapahdu merkittäviä negatiivisia muutoksia. Hyvin liikkeelle lähtenyt vuotta ja johdon tarkempia kommentteja mukaillen kysyntänäköymä vaikuttaa pysyneen oikeinkin terveenä. Suurimmat lyhyen aikavälin huolenaiheet liittyvätkin edelleen ja jopa aikaisempaa voimakkaammin komponenttien globaaliin allokaatiotilanteeseen (ml. hinnoittelun ajoitukselliset tekijät), vaikka toistaiseksi Incap onkin vaikeita olosuhteita hienosti hallinnut. Tätä taustaa vasten nostimme koko vuoden kasvuennusteitamme, mutta pidimme tulospuolen vastaavat muuttumattomina. Tänä vuonna odotamme yhtiön liikevaihdon kohoavan 32 % 223 MEUR:oon suurimpien asiakkaiden suuntaan kasvavien toimitusvirtojen, Intian vahvistuvan kapasiteetin tuomia hyötyjä sekä uusasiakasvoittojen ajamana. Operatiivisen tuloksen ennakoimme puolestaan asettuvan reippaan volyymikasvun, terveiden tehokkuustasojen sekä edellisvuodesta nousevien toimintakustannusten yhteisvaikutuksesta 33 MEUR:oon.

Hyvää pikkuisen liian korkealla hinnalla

Incapin ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2022 ja 2023 ovat 16x ja 14x, kun taas vastaavat EV/EBIT-kertoimet ovat 13x ja 11x. Absoluuttiset kertoimet eivät ole poskettomia ja ne painottuvatkin yhtiölle määrittämämme neutraalin kerroinhaarukan ylälaitaan. Historiallisten tasojen yläpuolella kertoimet sen sijaan ovat, mutta pidämme tätä perusteltuna viimeisten vuosien vakuuttavat tuloksenteko- ja arvonluontinäytöt huomioiden. Vaikka olemme vakuuttuneita yhtiön laadullisista ominaisuuksista ja niiden varaan rakentuvasta arvonluontikyvystä, emme tällä hetkellä näe näitä tekijöitä riittävinä kompensoimaan avistuksen koholla olevia lyhyen aikavälin hintakertoimia ja niiden sietämiseen liittyvää epämukavuutta.



Joonas Korkiakoski

Analyytikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Incap | Kurssi: 70.00

Vähennä | Tavoitehintaa: 74.00

Robit Q1: Hinnoitteluun kaivattua ryhtiä

Ennustetaulukko	Q1'21	Q1'22	Q1'22e	Q1'22e	Konsensus		Erotus (%)		2022e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes	
Liikevaihto	23,0	26,3	26,1				1 %		110
Käyttökate	1,6	0,9	2,2				-57 %		10,6
Liikevoitto (oik.)	0,1	-0,5	0,9				-156 %		5,5
Liikevoitto	0,1	-0,5	0,9				-156 %		5,5
Tulos ennen veroja	0,3	-0,9	0,6				-240 %		4,6
EPS (oik.)	0,02	-0,04	0,03				-254 %		0,18
EPS (raportoitu)	0,02	-0,04	0,03				-253 %		0,18
Osinko/osake									0,07
Liikevaihdon kasvu-%	7,1 %	14,2 %	13,2 %				1,1 %-yks.		9,1 %
Liikevoitto-% (oik.)	0,5 %	-1,9 %	3,4 %				-5,2 %-yks.		5,0 %

Robitin Q1-liikevaihto oli linjassa odotustemme kanssa, mutta kannattavuus petti ostohintojen inflaation myötä. Vuoden 2022 positiivinen markkinanäkymä ja yhtiön ohjeistus olivat ennallaan. Tulospettymyksen jälkeen olemme ottaneet aiempaa varovaisemman kannan edessä olevaan tulosparannustahtiin. Osakekurssin jo pudottua 32 % vuoden alusta ja arvostuskertoimien ollessa 2023:sta eteenpäin houkuttelevia, säilytämme lisääsuosituksemme. Isot ennusteikkauksemme perustelevat tavoitehintamme alentamisen 3,20 (aik. 4,20) euroon.



Erkki Vesola

Analyytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Robit | Kurssi: 2.75

Lisää | Tavoitehintaa: 3.20

Iso tulospettymys Q1:llä

Robitin Q1-liikevaihdon 14 %:n kasvu oli odotusten mukaista kaivospainotteisemman Top Hammerin 32 %:n v/v kasvun ansiosta ja Americas-alueen kysynnän vedettyä hyvin. Q1-kannattavuus oli heikko ja selvästi alle odotusten EBIT-marginaalin painuttua pakkaselle. Taustalla oli materiaalikulujen liikevaihto-osuuden nousu 4 %-yksiköllä eikä muutoksia ehditty vielä viedä omiin asiakashintoihin. Toinen tulosta painanut tekijä olivat edelleen korkeina pysyneet rahtihinnat, jotka leikkasivat EBITDA-marginaalista arviolta 2-3 %-yksikköä. Robitin liiketoiminnan rahavirta jatkui hivenen negatiivisena ja 33,0 MEUR:on nousseet korolliset nettovelat kohottivat gearingin 66 %:iin. Velanhoito-kykyä mittaava nettovelat / käyttökate-luku (4,8x) oli sekini nousussa kolmatta kvartaalia peräkkäin. Taseeseen liittyvät mahdolliset huolet poistuvat kuitenkin nopeasti, kun Robit pääsee jälleen positiiviselle tulosuralle.

Uusi hinnoittelumalli paljon vartijana

Robitin markkinakommentit olivat muuttuneet hieman aiempaa varovaisemmiksi kun riskit kysynnän alueelliselle heikkenemiselle ovat Ukrainan sodan ja voimakkaan kustannusinflaation myötä kasvaneet. Yleiskommentti markkinoista on kuitenkin edelleen positiivinen: kaivosteollisuuden kysyntää tukee vahva metallien hintojen kehitys ja rakennusteollisuuden kysyntää hyvä työtilanne Robitille tärkeillä markkina-alueilla. Markkinakommentti on linjassa mm. Sandvikin, Epirocin ja Metso Outotecin esittämien näkemysten kanssa. Robit toisti aiemman 2022-ohjeistuksensa liikevaihdon kasvusta ja euromääräisen vertailukelpoisen EBITDA:n paranemisesta vuodesta 2021. Tavoite on saavutettavissa, mutta ei ole aivan helppo. Lähiajan kannattavuudesta yhtiö toteaa, että valtaosa omien hinnankorotusten vaikutuksesta siirtyy Q2:lle. Robitissa on otettu käyttöön uudistettu hinnoittelumalli, jossa raaka-aineiden hintalisä saadaan nopeasti vietyä asiakashintoihin. Q1:n tulospettymyksen jälkeen olemme ottaneet selvästi aiempaa varovaisemman kannan odotettuun tulosparannustahtiin. Liikevaihtoennusteemme ovat muuttumattomat, mutta eksplisiittisellä ennustekaudella yhtiön tavoitteeksi asettama 13 %:n EBITDA-marginaali jää vielä melko kauas.



Erkki Vesola

Analytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Robit | Kurssi: 2.75

Lisää | Tavoitehintaa: 3.20

Arvostus kiinnostava pitkällä aikavälillä

Robitin osakkeen kokonaistuotto-odotus nousee yli 10 %:n tuottovaatimuksemme vasta vuoden 2024 kertoimilla. Tällä perusteella osakkeen riskikorjattu tuotto-odotus on houkutteleva vain pitkällä aikajänteellä. Kerroin-pohjaisessa hinnoittelussa Robitille parhaiten soveltuva EV/EBITDA on vuoden 2023 kohdalla jo matala (6x) ja samalla 25 % diskontolla suhteessa verrokkien mediaaniin. Saman vuoden P/E-kertoimella (12x) diskontto on pienempi (-11 %). DCF-malli antaa Robitin osakkeen arvoksi nyt 3,3 euroa, johon on 19 %:n nousuvara. Potentialiaali ei ole kovin merkittävä, mutta tulos on kuitenkin linjassa muiden mittareiden kanssa.



Erkki Vesola

Analyytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Robit | Kurssi: 2.75

Lisää | Tavoitehinta: 3.20

Kemira: Marginaalipainissa selkeä torjuntavoitto

Kemiran alkuvuosi oli varsin onnistunut, sillä yhtiö onnistui kompensoimaan poikkeuksellisen rajun kustannusten nousupaineen huomattavilla hintojen korotuksilla. Näin ollen Q1-tulos oli selvästi odotuksiamme parempi. Kemiran oma operatiivinen toiminta onkin ollut historiallisen haastavassa toimintaympäristössä varsin mallikasta. Nostimme kuluvan vuoden ennusteitamme, kun taas lähivuosien ennustemuutokset jäivät maltillisiksi. Näkemyksemme mukaan osakkeen arvostus on maltillinen ja siten nostamme suosituksemme lisää-tasolle (aik. vähennä) ja toistamme 13,0 euron tavoitehintamme.

Hintojen korotukset purivat tehokkaasti

Kemiran Q1-liikevaihto kasvoi etenkin voimakkaasti kohonneita myyntihintoja heijastellen 27 % vertailukaudesta, mikä ylitti odotuksemme tuntuvasti. Kustannusten nousu oli Q1:llä historiallisen voimakasta, mutta Kemira onnistui kompensoimaan tämän vaikutuksia hintojen korotuksilla. Näin ollen Kemiran Q1:n operatiivinen käyttökatemarginaali laski tuntuvasti odotuksiamme maltillisemmin. Tätä taustaa vasten Q1:n operatiivinen käyttökate kohosi 120 MEUR:oon, mikä ylitti niin ikään selvästi odotukset. Kemira kirjasi Q1:lle pienet kertaerät muun muassa Venäjän toimintoihin liittyvistä odotettavista tappioista, mutta operatiivisen tuloksen vahvuuden ansiosta Q1:n osakekohtainen tulos kohosi 0,26 euroon ja niin ikään selvästi yli odotuksien. Tavanomaista kausiluonteisuutta voimakkaampaa käyttöpääoman sitoutumista heijastellen Q1:n rahavirta painui pakkaselle, mutta erittäin hyvän Q1-raportin kokonaiskuvaava tämä ei mielestämme muuta.



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

Kemira | Kurssi: 12.17
Lisää | Tavoitehintaa: 13.00

Kemiran iskukyky on kunnossa, ulkoiset tekijät huolenaiheena

Kemira toisti vuoden 2022 ohjeistuksen, jonka mukaan sen liikevaihdon odotetaan kasvavan ja operatiivisen käyttökateen olevan +/- 5 % verrattuna vuoteen 2021. Ensimmäisen neljänneksen jälkeen etumatka viime vuoteen on merkittävä ja kysyntäkuva on edelleen lyhyellä tähtäimellä hyvä. Voimakkaan kustannusinflaation, energiamarkkinoiden riskien (etenkin kaasumarkkinat) ja toimitusketjujen pullonkaulojen ansiosta epävarmuus on kuitenkin korkealla tasolla. Poikkeukselliset ulkoiset tekijät muodostavatkin lyhyellä tähtäimellä Kemiran tuloskehityksen kannalta merkittävimmät riskit, kun taas yhtiön oma operatiivinen suoriutuminen on säilynyt erittäin hyvällä tasolla. Etenkin kustannusten nousun yhtiö on onnistunut taklaamaan hintojen korotuksilla vakuuttavasti, kun huomioidaan kustannusten nousun historiallisen ripeä vauhti. Olemmekin nostaneet lyhyen tähtäimen ennusteitamme odotuksiamme voimakkaammin purreita hintojen korotuksia heijastellen ja kuluvan vuoden tulosennusteemme kohosi ohjeistusriman ylälaidalle. Ilman merkittävästi voimistuvia ja/tai lisääntyviä ulkoisia haasteita ei tulosoheistuksen nostaminen kuluvan vuoden edetessä ole mielestämme poissuljettu.

Tuotto-odotus muodostuu houkuttelevasta osinkotuotosta ja arvostuksen nousuvarasta

Kemira hinnoitellaan vuosien 2022-2023 ennusteillamme (oik.) P/E-kertoimilla 12-13x, kun taas vastaavat (oik.) EV/EBIT-kertoimet ovat 11x. Arvostuskertoimet ovat melko selvästi edellisten viiden vuoden keskiarvojen (oik. P/E ~ 14x ja EV/EBIT lähes 13x) alapuolella. Osake arvostetaan keskeisillä lähivuosien tulospohjaisilla kertoimilla käytännössä linjaan suhteessa verrokiryhmäänsä, jonka arvostus on painunut mielestämme varsin maltilliselle tasolle. Tätä taustaa vasten osakkeen arvostuksessa on mielestämme nousuvaraa nykytasolta. Näin ollen seuraavan 12 kuukauden tuotto-odotus muodostuu arvostuksen nousuvarasta sekä noin 5 %:n osinkotuotosta.



Petri Gostowski

Analytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

Kemira | Kurssi: 12.17

Lisää | Tavoitehintaa: 13.00

Lemonsoft Q1: Tuloskasvu kiihtyy loppuvuodesta

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q1'21	Q1'22	Q1'22e	Q1'22e	Konsensus		Erotus (%)		2022e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes	
Liikevaihto	3,8	5,0	5,2				-5 %		21,3
Liikevoitto (oik.)	1,3	1,3	1,5				-14 %		6,7
Liikevoitto	1,1	1,0	1,2				-19 %		5,5
EPS (raportoitu)	0,05	0,04	0,05				-21 %		0,23
Liikevaihdon kasvu-%	16,6 %	30,0 %	36,3 %				-6,4 %-yks.		23,9 %
Liikevoitto-% (oik.)	34,1 %	26,5 %	29,5 %				-3 %-yks.		31,4 %

Lähde: Inderes

Lemonsoftin Q1-luvut jäivät pykälän odotuksistamme, mutta isossa kuvassa yhtiön kasvutarina etenee raiteillaan. Ennallaan säilyneiden näkymien valossa yhtiön orgaanisen kasvuvauhdin täytyy kiihtyä loppuvuotta kohti, mihin alkuvuoden vahva uusmyynnin kehitys antaa hyvät edellytykset. Lemonsoftin vahvat tuloskasvunäkymät tukevat osakkeen korkeaa arvostusta, mutta nykyisessä kasvuyhtiöiden jäähtyneessä hinnoitteluympäristössä näemme kertoimissa enemmän painetta alas- kuin ylöspäin. Siten toistamme osakkeen vähennä-suosituksen ja 13,0 euron tavoitehinnan.



Atte Riikola

Analyttikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

Lemonsoft | Kurssi: 13.26

Vähennä | Tavoitehinta: 13.00

Liikevaihto kasvoi vahvasti, mutta rima oli vielä pykälän korkeammalla

Lemonsoftin Q1-liikevaihto kasvoi 30 % 5,0 MEUR:oon ollen hieman alle 5,2 MEUR:n ennustemme. Liikevaihto kasvoi orgaanisesti 9 % ja tehtyjen yritysostojen epäorgaaninen vaikutus oli 21 %-yksikköä. Orgaaninen kasvuvauhti jäi odotuksistamme (14 %), vaikka kasvusta oikaistaisiin vertailukauteen ajoittunut suurempi lisenssikauppa. Kasvun pullonkaulan toimivat ohjelmistojen käyttöönotot, jonka osalta tilanne on kuitenkin jo helpottanut. Osaltaan pullonkaulat käyttöönotoissa kertovat myös alkuvuoden uusmyyntiin vahvasta kehityksestä, jonka pitäisi näkyä tulevien neljännesten kasvussa.

Kulutaso oli hieman odotuksiamme korkeampi Q1:llä

Lemonsoftin oikaistu liikevoitto Q1:llä oli 1,3 MEUR, mikä jäi alle 1,5 MEUR:n ennustemme. Oikaistu liikevoittomarginaali (26,5 %) heikkeni vertailukaudesta (Q1'21: 34 %), kun tehdyt yritysostot ja lisätyt kasvupanostukset laimensivat suhteellista kannattavuutta hieman odotuksiamme enemmän. Kvartaalin lopussa henkilöstömäärä oli noussut 158 henkilöön (Q1'21: 118). Lemonsoftin tuhti nettokassa (Q1'22: 16,4 MEUR) mahdollistaa yhdessä liiketoiminnan vahvan rahavirran kanssa strategian mukaiset kasvupanostukset, yritysostot sekä osingonmaksun. Pidämme mahdollisena, että uusista yritysjärjestelyistä kuullaan vielä loppuvuoden aikana.

Näkymät ennallaan ja ennusteisiin vain pieniä tarkennuksia alaspäin

Lemonsoft toisti odotetusti näkymänsä ja arvioi liikevaihdon kasvavan tänä vuonna 23-28 % ja oikaistun liikevoiton olevan 30-35 % liikevaihdosta. Skaalautuvan SaaS-kasvun myötä kannattavuuden pitäisi parantua H2:lla, kun rekrytointitahti samaan aikaan rauhoittuu. Teimme ennusteisiimme vain pieniä tarkistuksia alaspäin. Odotamme nyt Lemonsoftilta tänä vuonna 24 %:n liikevaihdon kasvua ja 31 %:n oikaistua liikevoittoa. Vuosilta 2022-2025 odotamme keskimäärin noin 23 %:n vuosittaista tuloskasvua liikevaihdon kasvun ja paranevan kannattavuuden ajamana.



Atte Riikola

Analytikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

Lemonsoft | Kurssi: 13.26

Vähennä | Tavoitehinta: 13.00

Arvostus on edelleen turhan kirpeä

Lemonsoftin kuluvan vuoden arvostuskertoimet ovat korkeita (2022e: EV/S 10,5x ja EV/EBIT 33x), mutta vahva tulokasvu painaa kertoimia melko nopeasti järkeville tasoille (2024e EV/EBIT 21x). Tämän valossa nykyinen arvostus on perusteltavissa, mutta nykyisessä markkinasentimentissä kertoimiin on vaikea nähdä nousuvaraa. Vuoteen 2025 katsovilla skenaarioillamme osakkeen vuotuinen tuotto-odotus (6%) jää vielä alle tuottovaatimuksen, mutta Lemonsoftin tavoitteiden mukaisella kasvulla tuotto-odotus olisi jo hyvällä tasolla. Tämän hinnoittelu osakkeeseen vaatisi kuitenkin taakseen enemmän näyttöjä orgaanisen kasvuvauhdin kiihtymisestä. Lemonsoftilla on myös potentiaalia arvonluontiin ja tulokasvun vauhdittamiseen yritysostoin, mikä on nähdäksemme arvostusta tukeva tekijä.



Atte Riikola

Analytikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

Lemonsoft | Kurssi: 13.26

Vähennä | Tavoitehinta: 13.00

Telia: Strategia etenee, mutta arvostuskuva on muuttunut

Nostamme Telian tavoitehinnan 41,0 kruunuun (aik. 39,0) heijastellen ennustemuutoksia. Laskemme samalla suosituksen vähennä-tasolle (aik. lisää) kurssinousun ajamana. Telian operatiivinen tekeminen oli hyvää laajalla rintamalla Q1:llä, mikä lisää luottoa strategian purevuuteen ja tulostekäänneen jatkumiseen. Ennustamme maltillista tuloskasvua lähivuosina vahvemman kasvupohjan myötä. Lisäksi vahva tase antaa strategista liikkumavaraa. Keskeisin riski liittyy strategian toteutukseen ja erityisesti kulusäästöjen realisoitumiseen. Osakkeen arvostuskuva on kurssinousun myötä muuttunut neutraaliksi, mutta samalla vahva 5 %:n osinkotuotto rajaa laskuvaraa.

Operatiiviset rivit ylittivät odotukset

Telia raportoi Q1-liikevaihdon olleen vertailukauden tasolla 2818 MSEK:ssä, mikä oli yli konsensuksen odotuksien. Vertailukelpoinen liikevaihto jatkoi kasvu-uralla kasvaen 2,1 %. Seuraamamme vertailukelpoinen palveluliikevaihdon kasvu kiihtyi edelleen ja oli 3,2 % Q1:llä antaen merkkejä jo vuoden paluusta nopeampaan kasvuun. Oikaistu käyttökate oli vertailukauden tasolla ja yli markkinaodotuksien. Oikaistu käyttökate operaattoriliiketoiminnassa (ilman TV & Media) kasvoi 4,6 %. Tulospotentiaalia rajoitti TV & Median suuret sisältöpanostukset.

Strategian toteutus etenee, mutta kulusäästöissä on vielä parannettavaa

Telian strategian implementointi etenee usealla rintamalla ja alkaa näkymään paremmin numeroissa, vaikka kirittäväää on edelleen kulupohjan osalta. Vankemman tuloskasvun kannalta tärkeän palveluliikevaihdon kasvun osalta on viimeisen vuoden aikana nähty selvä paluu kasvu-uralle. Yhtiö on jatkanut useita toimenpiteitä parantaakseen kulupohjaa, mutta vastatuulien myötä säästöjä on vasta saatu 0,5 miljardia, kun tavoite on 2 miljardia vuoteen 2023 mennessä. Q1:lla säästöjä on tehty legacy IT-alustoissa ja operatiiviset kulut laskivat 3 %.



Joni Grönqvist
Analytikko
+358 40 515 3113
joni.gronqvist@inderes.fi

Telia Company | Kurssi: 41.40
Vähennä | Tavoitehinta: 41.00

Telian tase on vahvistunut ja antaa liikkumatilaa strategian toteutuksille ja mastojen voittojen jakamiselle

Yhtiön nettovelka/käyttökate oli 2,1x Q1:n lopussa ja on yhtiön tavoitteleman 2,0-2,5x haarukan alalaidassa, mikä antaa hyvin liikkumatilaa edelleen strategian toteutukseen. Yhtiö odottaa Ruotsin mastojen kaupan toteutuvan jo Q2:lla (aik. Q3) ja tarkensi jakavansa mastojen 5,4 miljardin myyntivoitot omistajille osakkeiden takaisinoston myötä.

Odotamme Telialta maltillista tuloskasvua lähivuosina

Telia toisti odotetusti ohjeistuksensa ja odottaa palveluliikevaihdon ja oikaistun vertailukelpoisen käyttökatteen kasvavan matalaa yksinumeroista prosenttilukua vuonna 2022. Nostimme hieman ennusteita odotettua paremman Q1-raportin myötä. Ennustamme vuoden 2022 vertailukelpoisen liikevaihdon ja oikaistun käyttökatteen kasvavan 4 % (raportoidut +2 %). Vuosina 2022-24 odotamme tuloksen kasvavan 3 % ja osinkotuoton olevan 5 %. Ennusteet eivät vielä sisällä osakkeiden takaisinostoa, mikä vastaa ~3 %:n kertaluonteista "tuottoa".

Kurssinousun myötä arvostuskuva muuttunut neutraaliksi

Näemme Telian riskiprofiilin yleiseen osakemarkkinaan nähden maltillisena. Strategian etenemisen myötä luottamus tuloskasvuun on vankistunut, pienistä vastatuulista huolimatta. Kurssinousun myötä Telian oikaistut P/E- ja EV/EBIT-kertoimet vuodelle 2022e ovat 22x ja 19x. Kertoimet ovat 11 % alle pohjoismaisten verrokkien ja 22 % yli koko verrokkiryhmän. Näkemyksemme mukaan osakkeen arvostus on absoluuttisesti kireähkö, kun huomioidaan kulusäästöjen haasteet ja korkomarkkinan nousupaineet. Tuotto-odotus (5 %) ja kassavirtalaskelma (41 kruunua) puoltavat myös hengähdystaukoa. Osinkotuotto (5 %) rajaa kuitenkin laskuvaraa.



Joni Grönqvist

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Telia Company | Kurssi: 41.40

Vähennä | Tavoitehinta: 41.00

Detection Technology Q1: Loppuvuonna tahti paranee, mutta huolet pysyvät

Ennustetaulukko	Q1'21	Q1'22	Q1'22e	Q1'22e	Konsensus		Erotus (%)		2022e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. Inderes		Inderes
Liikevaihto	18,3	20,3	20,5	21,6	20,5	- 23,0	-1 %		103
Liikevoitto	1,4	1,5	1,6	2,2	1,6	- 3,2	-7 %		15,0
EPS (raportoitu)	0,09	0,09	0,09	0,12	0,08	- 0,18	-5 %		0,83
Liikevaihdon kasvu-%	-8,0 %	10,9 %	12,1 %	18,0 %	11,9 %	- 25,5 %	-1,3 %-yks.		14,4 %
Liikevoitto-%	7,5 %	7,4 %	7,9 %	10,1 %	7,8 %	- 13,9 %	-0,4 %-yks.		14,6 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

Toistamme Detection Technologylle (DT) vähennä-suosituksen ja tarkistamme tavoitehintamme 21,0 euroon (aik. 23,0 euroa) ennustemuutoksien mukana. Q1-tulos oli lievä pettymys komponenttipulan jarruttaessa muuten vahvaa kasvua, mutta vuoden toisella puoliskolla toimituskyvyn pitäisi parantua odotuksiemme mukaisesti. Vuoden 2023 ennusteesi laskivat kuitenkin selvästi kustannusinflaation iskiessä silloin suuremmalla voimalla, mikä tekee kannattavuuden parantumisesta haastavampaa. Osakkeen arvostus on kohtuullinen (2023e P/E 21x ja EV/EBIT 15x), mutta epävarmassa markkinaympäristössä riski/tuotto-suhde ei vielä houkuttele.



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

Detection Technology | Kurssi: 22.00
Vähennä | Tavoitehintaa: 21.00

Tulos jäi selvästi markkinoiden odotuksista

DT:n liikevaihto kasvoi Q1:llä 11 % yhteensä 20,3 MEUR:oon jääden hieman ennusteestamme (20,5 MEUR) ja selvästi konsensuksesta (21,6 MEUR). Kysyntä oli vahvaa kaikilla DT:n päämarkkinoilla, mutta materiaali- ja komponenttipula siirsi myyntiä yhtiön arvion mukaan jopa 5 MEUR. Eniten kasvu jäi odotuksista Turvallisuus-segmentissä. Q1-liikevoitto 1,5 MEUR jäi hieman ennusteestamme (1,6 MEUR), mutta konsensusennuste oli merkittävästi korkeampi 2,2 MEUR. Matalan liikevaihtotason lisäksi kannattavuutta heikensivät toimitusketjun haasteet, ja komponenttien ostot spot-markkinalta toivat noin 0,3 MEUR normaalista poikkeavia kuluja. Lisäksi yhtiö käytti noin kolmasosan selvästi kasvaneista T&K-menoistaan (2,9 MEUR) tuotteiden uudelleensuunnitteluun niin, että tiettyjen pullonkaulakomponenttien tarve poistuu. Olosuhteisiin nähden kannattavuus olikin varsin hyvä.

Loppuvuonna tahti paranee toimituskyvyn mukana

DT ohjeistaa kokonaisliikevaihdon kasvavan kaksinumeroisesti Q2:lla ja H2'22:lla, vaikka materiaali- ja komponenttipulan ennakoidaan siirtävän ainakin osan Q2:n kasvusta. Q2:n osalta kaksinumeroisen kasvun ohjeistus pysyi siis ennallaan, ja nyt sitä laajennettiin odotetusti myös loppuvuodelle. Olemme ennustaneet vuoden kuluessa kiihtyvää kasvua, joten ohjeistus on linjassa ennusteidemme kanssa. Yllätyksiä näkymissä olikin vain yksityiskohdissa, sillä Lääketiede-segmentin liikevaihto laskenee Q2:lla pääosin Shanghain koronasulun välillisistä vaikutuksista johtuen. Kuluvan vuoden ennusteisiimme teimme tuloksen jälkeen vain segmenttitason tarkennuksia, mutta laskimme noin 7 % vuoden 2023 tulosennusteita. Olemme odottaneet yhtiöltä merkittävää kannattavuusparannusta ensi vuonna (liikevoittomarginaali 2022e: 14,6 % vs. 17,4 %), mutta todennäköisesti koko ajan voimistuva kustannusinflaatio iskee DT:n liiketoimintaan voimalla silloin. Ennustamme nyt vuoden 2023 liikevoittomarginaalin olevan 16,1 %:n liikevaihdon vahvan kompensoidessa oletettavasti kustannusinflaatiota.



Juha Kinnunen

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

Detection Technology | Kurssi: 22.00

Vähennä | Tavoitehinta: 21.00

Arvostus on kohtuullinen, muttei edullinen

DT:n arvostuskertoimet ovat kohtuullisia, mutta nykyisessä markkinaympäristössä osake ei ole edullinen ja ennusteiden laskutrendi on mielestämme huolestuttava. Vuoden 2022 ennusteilla arvostuskertoimet ovat vielä korkeita, mutta ensi vuoteen katsottaessa 2023e P/E on noin 21x ja vahvan taseen paremmin huomioiva EV/EBIT hyvinkin kohtuullinen noin 15x. Näkyvyys vuoteen 2023 on vielä erittäin heikko ja epävarmuustekijöitä on tällä hetkellä erittäin paljon. Globaali talous on vahvassa murroksessa rahapolitiikan kiristyyessä, geopoliittiset jännitteet ovat korkealla ja Kiinassa koronapandemia aiheuttaa edelleen merkittävää päänvaivaa ja epävarmuutta maan tiukan politiikan takia. Nykyisessä markkinatilanteessa on myös vaikea arvioida kasvuyhtiöiden kestäväää arvostustasoa. Pidämme osakkeen riski/tuotto-suhdetta tällä hetkellä riittämättömänä ostoihin.



Juha Kinnunen

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

Detection Technology | Kurssi: 22.00

Vähennä | Tavoitehinta: 21.00

Glaston Q1: Ei hullumpaa

Glastonin Q1-raportti oli kokonaisuudessaan lievästi positiivinen. Tilaukset olivat odotustemme mukaiset, mutta liikevaihto jäi ennakoimastamme vaikka kasvoikin mukavasti. Suhteellinen kannattavuus oli odottamaamme paremmalla tasolla. Glaston toisti odotetusti 2022-ohjeistuksensa ja tarve ennustemuutoksille on ollut olematon. Koska osakkeen arvostus on hyvin kohtuullinen, säilytämme lisää-suosituksemme. Ennusteidemme ollessa käytännössä muuttumattomia säilytämme myös tavoitehintamme 1,20 eurossa.

Odotuksia parempi Q1-kannattavuus

Glastonin Q1-tilauskertymä kasvoi 25 % v/v ja oli linjassa odotustemme kanssa. Laitetilaukset kasvoivat selvästi palvelutilauksia nopeammin, mikä tietää myyntimixin lievää heikentymistä lähitulevaisuudessa. Konsernin Q1:n lopun tilauskanta on 44 % vuotta aiempaa korkeammalla ja turvaa hyvin odotettua liikevaihdon kasvua 2022. Toteutunut Q1-liikevaihdon kasvu jäi hieman odottamastamme. Syynä oli Insulating Glass –segmentin liikevaihdon jääminen viime vuoden tasolle, mikä johtui toimitusketjun häiriöistä Euroopassa ja Kiinan covid-sulkutoimista. Konsernin Q1:n vertailukelpoinen EBITA-marginaali oli 6,6 % eli selvästi odottamaamme 5,5 %:a parempi. Kannattavuutta tukivat volyyмикasvu ja onnistunut hinnoittelu. Viime vuoden yli 10 %:n inflaatio materiaalikuluissa saatiin hyvin siirrettyä asiakashintoihin. Lisäksi Glaston onnistui myyntimixin heikentymisestä huolimatta pitämään bruttomarginaalin tasaisena. Taustalla oli bruttokatteiden parantaminen kaikilla liiketoiminta-alueilla.



Erkki Vesola

Analyttikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Glaston | Kurssi: 0.96

Lisää | Tavoitehintaa: 1.20

Myötätuuli jatkuu, mutta aallokkokin kasvaa

Glaston odottaa edelleen vuoden 2022 liikevaihdon ja vertailukelpoisen EBITAn kasvavan vuoden 2021 tasosta. Hyvin sujuneesta Q1:stä huolimatta Glaston ei nostanut ohjeistustaan, koska ”epävarmuustekijät ovat nyt suurempia kuin edellisen kerran ohjeistusta annettaessa”. Glaston on varautunut riskeihin mm. kasvattamalla omia materiaali- ja komponenttivarastojaan. Peruskäytännäkymä etenkin arkkitehtuurisegmentissä ja siten Glastonin IG-segmentissä jatkuu kuitenkin hyvänä: asuntojen rakennusluvut olivat EU:ssa Q4'21:llä jo 3 % koronaa edeltävän tason yläpuolella ja Yhdysvalloissa asuntojen rakennusluvut olivat Q1'22:lla 5 %:n kasvussa v/v. Lisäksi EU:n energiastehokkuusdirektiivi ja käynnissä oleva energiamurros tukevat kysyntää. Glastonin Q1-raportti ei antanut meille aihetta ennusteidemme merkittävään päivittämiseen. Nykyisissä ennusteissamme vuoden 2022 liikevaihto kasvaa 23 % ja EBITA 32 %. Vuosien 2023-2024 liikevaihdon vuosikasvu (CAGR) on 5 % ja EBITA:n kasvu 13 %.

Kurssipotentiali kypsyy

Glastonin osakkeen kokonaistuotto-odotus on laskelmiemme mukaan noin 20 % p.a., mikä ylittää oman pääoman n. 12 %:n tuottovaatimuksen. Riskikorjattu tuotto-odotus on siten komea. Osakkeen vuoden 2023 P/E- ja EV/EBIT-kertoimet ovat 30-33 % verrokkiryhmän mediaanin alapuolella. Kerroin pohjainen diskontto ylittää siten selvästi 10 %:n tason, jota olemme pitäneet Glastonille perusteltuna. Osakkeen arvostuskertoimet ovat siten houkuttelevia. DCF-malli antaa osakkeen arvoksi edelleen vajaat 1,4 euroa, mihin on 42 %:n nousuvara. Toimintaympäristön riskien kasvetta uskomme mahdollisten positiivisten ajureiden lähitulevaisuudessa rajoittuvan isompiin yksittäisiin tilausjulkistuksiin.



Erkki Vesola

Analytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Glaston | Kurssi: 0.96

Lisää | Tavoitehinta: 1.20

WithSecure: Jatkamme kohti jakautumista osakkeen kyydissä

WithSecuren Q1-luvut jäivät kokonaisuutena hieman odotuksistamme, mutta osakkeen kehityksen kannalta keskeinen kuluttaja- ja yritystietoturvan jakautuminen etenee suunnitellusti. WithSecuren osakekurssi on myös alkanut viime kuukausina ennakoita tulevaa jakautumista, mutta näemme yhtiön osissa piilevän arvon edelleen riittävänä, jotta jakautumisjärjestelyä kannattaa seurata osakkeen kyydissä. Nostamme WithSecuren tavoitehintaa 5,6 euroon (aik. 4,8 EUR) ja toistamme lisää-suosituksen.

Kokonaisuutena vakaata kasvua ja kertaeriä Q1:llä

WithSecuren Q1-liikevaihto kasvoi 3 % 59,7 MEUR:oon ja alitti 61,9 MEUR:n ennustemme konsultointiliiketoiminnan divestoinneista johtuen. Oikaistu käyttökate heikkeni Q1:llä 7,9 MEUR:oon (Q1'21: 9,6 MEUR) ja ylitti lievästi 7,2 MEUR:n ennustemme. Tulevaa jakautumista silmällä pitäen kasvupanostuksia oli kiihdytetty alkuvuodesta jo molemmissa liiketoiminnoissa. Lisäksi jakautumisjärjestelyn valmistelusta, divestoinneista sekä maaliskuun lopussa toteutetusta suunnatusta osakeannista aiheutui kertaluonteisia kustannuksia, jotka painoivat raportoidut luvut pakkasen puolelle.



Atte Riikola

Analytikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

WithSecure | Kurssi: 5.21

Lisää | Tavoitehintaa: 5.60

Yritystietoturvassa tuotteet kasvoivat odotetusti, mutta divestoinnit painoivat konsultointia

Yritystietoturvassa tuoteliikevaihto (22,3 MEUR, + 14 %) kasvoi odotustemme mukaisesti pilvipohjaisten tuotteiden (+29 %) vetämänä. Kokonaisuutena pilvipohjaisten tuotteiden jatkuva vuosilaskutus (ARR) oli Q1:n lopussa 64 MEUR, mikä tarkoittaa 36 %:n kasvua vertailukaudesta. Yritystietoturvan vertailukelpoinen käyttökatemarginaali oli -14 % heijastellen liiketoiminnan kasvupanostuksia. Konsultoinnissa liikevaihto laski 17 % ja oli 10 MEUR, mutta Ison-Britannian ja Etelä-Afrikan liiketoimintojen divestoinneista (2021: liikevaihto yhteensä n. 7 MEUR) oikaistuna kehitys olisi ollut vakaata. Q1-raportin jälkeiset lievät negatiiviset ennustemuutoksemme liittyvät näiden divestointien täysimääräiseen huomiointiin. Isossa kuvassa yritystietoturvan kasvunäkymät ovat hyvät ja WithSecuren toteuttaman 77 MEUR:n suunnatun osakeannin myötä yhtiön resurssit kasvun kiihdyttämiseen ovat kunnossa.

Kuluttajätietoturvassa odotettu vuoden aloitus

Kuluttajätietoturvassa vuosi lähti käyntiin odotetusti ja liikevaihto kasvoi 4 % 27,4 MEUR:oon. Vertailukelpoinen käyttökate oli 48 %:n tasolla heijastellen liiketoiminnan vahvaa tuloskuntoa ja kassavirtaprofiilia. Lyhyellä aikavälillä kuluttajaliiketoiminnan tulosta tulee painamaan hallinto-organisaation rakentaminen pörssi-yhtiökelpoiseksi, mutta lähivuosina tavoiteltu yli 42 %:n EBITA-marginaali näyttää realistiselta. Näemme itsenäisellä kuluttajätietoturvalla jakautumisen jälkeen edellytykset vakaaseen tuloskasvuun ja vuolaaseen voitonjakoon.



Atte Riikola

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

WithSecure | Kurssi: 5.21
Lisää | Tavoitehintaa: 5.60

Osien summassa piilee edelleen arvoa, vaikka löysät arvostuksesta on otettu jo pois

Liiketoimintojen jakautumisen myötä osien summa toimii mielestämme tällä hetkellä parhaiten WithSecuren arvostuksen tarkasteluun. Osien summan perusteella WithSecure osakkeessa piilee selvää arvonnouppotentiaalia lähivuosille molempien liiketoimintojen strategioiden edetessä suunnitelmien mukaisesti. Sovellamme perusskenaariossa (6,0e/osake) kuluttajatietoturvan normalisoituun tulokuntoon 12x EV/EBIT-kerrointa ja yritystietoturvassa 3,5x EV/S-kerrointa tuotteille ja 1,3x EV/S-kerrointa konsultoinnille. Arviomme mukaan kertoimissa voisi olla vielä jonkin verran nousuvaraa, kun jakautumisen jälkeen liiketoiminnoissa on saatu näyttöjä tavoitteiden mukaisesta kehityksestä. Nykyisellä osakekursilla tuottopotentiaali perusskenaarioon nähden on edelleen kohtuullisen houkutteleva ja puoltaa näkemyksemme mukaan katsomaan jakautumisjärjestelyä osakkeen kyydissä.



Atte Riikola

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

WithSecure | Kurssi: 5.21
Lisää | Tavoitehintaa: 5.60

Kreate: Vahva kasvu jatkuu

Laskemme Kreaten tavoitehinnan 12,0 euroon (aik. 13,0 euroa), mutta nostamme suosituksemme osta-tasolle yhtiön Q1-tuloksen jälkeen. Kreaten ensimmäinen kvartaali sujui kohtuullisen odotetusti ja kasvunäkymiä tukevat vakaana pysyvät markkinat sekä hyvin vahva tilauskanta. Epävarmuuksia aiheuttaa geopolitiittisen tilanteen lykkäämät hankkeet ja investoinnit sekä materiaalien saatavuushaasteet ja hintojen nousu. Kreate on selviytynyt kuitenkin tähän asti haasteista hyvin ja näemme kannattavuuden säilyvän vakaana tukien tuloskasvua. Arvostus on mielestämme nyt hyvin alhainen yhtiön tulospöytäkirjään ja liiketoiminnan tuottopotentiaaliin nähden.

Hyvä vuoden aloitus

Kreaten liikevaihto nousi Q1:llä 32 % noin 50,4 MEUR:oon ollen selvästi yli 43 MEUR:n ennusteemme. Liikevaihdon kasvun taustalla olivat merkittävästi kasvanut tilauskanta ja uudet käynnistyneet hankkeet. Kreaten tilauskanta oli Q1:n lopussa 209 MEUR:n tasolla, joka on 32 % yli vertailukauden tason. Kreaten kannattavuus parantui vertailukaudesta, mutta jäi hieman ennusteistamme. EBITA oli Q1:llä 1,1 MEUR, mikä vastaa 2,2 %:n EBITA-marginaalia. Absoluuttisesti tulos oli linjassa ennusteisiimme, mutta marginaali jäi 2,6 %:n ennusteestamme. Tulosta avitti kasvanut liikevaihto ja hyvin kehittyneet projektit, mutta arviomme mukaan markkinatilanteella ja kustannuspaineilla oli jonkin verran vaikutusta. Selkeää vaikutusta näillä tai resurssien saatavuushaasteilla ei kuitenkaan vielä Kreatelle ole ollut.



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Kreate | Kurssi: 9.00

Osta | Tavoitehintaa: 12.00

Laskimme hieman ennusteitamme näkymien johdosta

Yhtiö jätti ohjeistuksen ennalleen odottaen liikevaihdon sekä EBITA:n kasvavan vuodesta 2021. Näkymissä markkinan odotetaan kehittyvän vakaasti, mutta kustannuspaineet ja materiaalien saatavuushaasteet lisäsivät hieman epävarmuutta loppuvuodelle. Lisäksi yhtiö varoitteli geopolitiittisen tilanteen investointeihin aiheuttamaa hidastumista, joka voi vaikuttaa tilauskannan kertymiseen loppuvuonna. Vahvan tilauskannan ansiosta odotamme kuitenkin kuluvalle vuodelle vahvaa liikevaihdon kehitystä ja liikevaihdon kasvavan 12 %:lla 266 MEUR:oon. Kannattavuus kärsii arviomme mukaan markkinan tuomista haasteista hieman, mutta pysyy kohtuullisen vakaana. Ennustamme EBITA:n nousevan 10,8 MEUR:oon (2021: 10,5 MEUR) ja marginaalin olevan 4,1 %:ssa (2021: 4,4 %). Vuonna 2023 näemme kasvun hidastuvan etenkin alkuvuonna investointien mahdollisesti lykkääntyessä, mutta samalla kustannuksiin kohdistuvien paineiden vähentyvän ja nostavan kannattavuutta. Selkeimpinä riskeinä ennusteissamme on markkinakehityksen selkeä heikentyminen, geopolitiittisen tilanteen heikentyminen, kustannuspaineiden kiihtyvä nousu ja projektien mahdolliset kustannuslylytykset.

Arvostus hyvin houkutteleva

Yhtiön hyvään tulostasoon ja vahvaan tuottopotentiaaliin nähden arvostus on mielestämme houkutteleva (2022e: EV/EBIT: 9x, P/E: 11x). Yhtiön profiiliin ja listattujen verrokkien kautta muodostettuun arvostushaarukkaamme (EV/EBIT: 12-14x, P/E: 12-14x) ja sen keskitasoon nähden osake tarjoaisi yli 20 %:n nousuvaran. Verrokkieihin nähden yhtiö on mittareillamme yli 10 % mediaanin alapuolella, mutta suhtautuisimme tällä hetkellä varauksella verrokkien ennusteisiin ja tätä kautta arvostuksiin. Arvostuksen nousuvaran lisäksi osakkeen vuotuinen noin 5 %:n osinkotuotto tukee tuotto-odotusta. Lisäksi DCF-laskelmamme arvo (14,7 euroa) ja tarkemmin [laajassa raportissa](#) esittämämme tavoiteskenaariomme arvo (17,3 euroa) ovat molemmat nykyistä kurssia selkeästi korkeammalla.



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Kreate | Kurssi: 9.00

Osta | Tavoitehintaa: 12.00

KONE Q1: Jälleen vahvat tilaukset, mutta...

Ennustetaulukko	Q1'21	Q1'22	Q1'22e	Q1'22e	Konsensus		Erutus (%)	2022e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	2326	2442	2437	2487	2424	- 2586	0 %	10896
Liikevoitto (oik.)	250	197	221	222	210	- 269	-11 %	1278
Liikevoitto	250	171	221	221	210	- 268	-23 %	1278
Tulos ennen veroja	252	171	227	227	214	- 272	-25 %	1299
EPS (oik.)	0,37	0,30	0,33	0,34	0,32	- 0,41	-11 %	1,91
EPS (raportoitu)	0,37	0,25	0,33	0,34	0,32	- 0,40	-25 %	1,91
Liikevaihdon kasvu-%	5,8 %	5,0 %	4,8 %	6,9 %	4,2 %	- 11,2 %	0,2 %-yks.	9,6 %
Liikevoitto-% (oik.)	10,7 %	8,0 %	9,1 %	8,9 %	8,7 %	- 10,4 %	-1 %-yks.	11,7 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

KONEen Q1-raportti oli kaksijakoinen. Jälleen kerran tilauskertymä oli odotuksia vahvempi, mutta suhteellinen kannattavuus oli pettymys. Yhtiö myös alensi näkemystään Kiinan uuslaitemyynnistä ja leikkasi myös 2022-ohjeistushaarukkansa ylälaitoja. Melko neutraali reaktio on mielestämme perusteltu. Suosituksemme osakkeelle on edelleen vähennä. Varsinainen yhtiöpäivitys valmistuu lähiaikoina.

Tilauksia jälleen kerran tuutin täydeltä

KONEen Q1-tilauskertymä (2423 MEUR; +17 % v/v) ylitti reippaasti sekä oman että konsensusennusteen (+6 % ja +4 % v/v). Liikevaihto oli odotusten mukainen ja sen kasvu tuli huollosta ja modernisaatioista (+14 % v/v) kun taas uusien laitteiden liikevaihto laski (-3 % v/v). Kannattavuuden heikentymisestä syytettiin edelleen kohonneita materiaali-, komponentti- ja logistiikkakustannuksia. Oikaistu EPS jäi 11 % odotuksista.



Erkki Vesola

Analytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Kone | Kurssi: 45.50

Vähennä | Tavoitehintaa: 57.00

Kiinasta ja komponenteista lisää painetta

Vuoden 2022 markkinanäkymäkommentit olivat muutoin ennallaan, mutta Kiinan uuslaitemarkkinaan odotetaan nyt huomattavaa (>10 %:n) laskua. Aiemmin odotus Kiinassa oli laitemyynnin lasku alle vuoden 2021 tason. Muualla kasvuodotus vaihtelee hienoisesta huomattavaan. KONE laski arvionsa koko vuoden liikevaihdon kasvusta 2-5 %:iin (aik. 2-7 %) ja oikaistun liikevoiton ohjeistuksen 1180-1280 (aik. 1180-1330) MEUR:oon. Valuutta-kurssien odotettu positiivinen vaikutus liiketulokseen nousi 70 MEUR:oon (aik. 50 MEUR), mutta raportissa ei suoraan otettu kantaa komponenttien ja logistiikan inflaation otettuun tulosvaikutukseen. Uskomme aihetta käsiteltävän konferenssipuhelussa.

Melko neutraali kokonaisuus

Kaikkiaan raportti oli hyvästä tilauskertymästä huolimatta melko neutraali. Paljon lisätietoa tarvitaan Kiinan rakennusmarkkinoiden näkymistä ja konsernin kustannusajureista ennen merkittävämpiä johtopäätöksiä.



Erkki Vesola

Analyytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Kone | Kurssi: 45.50

Vähennä | Tavoitehinta: 57.00

Cargotec Q1: Vaihteeksi ihan hyvä

Ennustetaulukko	Q1'21	Q1'22	Q1'22e	Q1'22e	Konsensus		Erotus (%)	2022e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	730	851	893	891	832	- 988	-5 %	3966
Liikevoitto (oik.)	51,6	65,3	47,6	56,4	47,6	- 67,5	37 %	280
Liikevoitto	24,5	37,5	39,6	49,9	39,6	- 62,0	-5 %	248
Tulos ennen veroja	18,2	30,2	32,4	42,0	25,0	- 56,2	-7 %	219
EPS (oik.)	0,37	0,72	0,43	0,60	0,47	- 0,70	66 %	2,70
EPS (raportoitu)	0,15	0,33	0,35	0,46	0,28	- 0,61	-5 %	2,35
Liikevaihdon kasvu-%	-15,0 %	16,6 %	22,4 %	22,1%	14,0 %	- 35,4 %	-5,7 %-yks.	19,6 %
Liikevoitto-% (oik.)	7,1%	7,7 %	5,3 %	6,3 %	5,7 %	- 6,8 %	2,3 %-yks.	7,1%

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

Cargotecin Q1-luvut olivat pääosin myönteinen yllätys. Tilaukset oli selvästi odotuksia vahvempi ja Kalmarin ja Hiabin hyvä kannattavuus kompensoivat MacGregorin heikon esityksen. Yhtiö toisti odotetusti väljän 2022-ohjeistuksensa. Raportin perusteella positiivinen kurssireaktio on looginen. Suosituksemme osakkeelle on tällä hetkellä lisää 39,00 euron tavoitehinnalla. Varsinainen yhtiöpäivitys valmistuu lähiaikoina.



Erkki Vesola

Analyttikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Cargotec | Kurssi: 31.12

Lisää | Tavoitehinta: 38.00

Hiabin tilaukset jatkuivat vahvoina, kiinteät kulut hyvin hallinnassa

Cargotecin Q1-tilauskertymä (1135 MEUR; +2 % v/v) ylitti oman (-6 % v/v) ja konsensusodotuksen (-8 % v/v). Tilanteen pelasti Hiab, jonka tilaukset kasvoivat 13 % v/v. Konsernin liikevaihto kärsi komponenttipulasta, mutta vaikutuksen suuruutta ei julkistettu. Oikaistun EBIT-marginaalin paraneminen bruttomarginaalin laskusta (24,8 %:sta 23,0 %:iin) huolimatta oli osoitus hyvästä kiinteiden kustannusten hallinnasta hankalassa toimintaympäristössä. Kaikkiaan 28 MEUR:n uudelleenjärjestelykuluissa oli 9 MEUR:n edestä peruuntuneeseen Konecranes-fuusioon liittyviä kuluja.

2022-ohjeistus pysyi, komponenttirintamalla ollaan aktiivisia

Kuten olimme ennakoineet, Cargotec toisti väljän ohjeistuksensa vuoden 2022 vertailukelpoisen liikevoiton paranemisesta vuoden 2021 232 MEUR:sta. Hyvä tilauskertymä ja Q1'21:tä selvästi parempi tulos antavat tähän hyvät eväät, vaikka tavoite onkin vaatimaton. Riskit ennusteelle ovat kaikille tuttuja eli raaka-aineiden, energian ja rahtien hintojen nousu sekä komponenttien saatavuushaasteet. Cargotec kertoo vastanneensa tähän jatkamalla viime vuonna aloitettuja hinnankorotuksia sekä tehostamalla toimittajayhteistyötä ja vaihtoehtoisten toimitusketjujen rakentamista.

Kaikkiaan kohtuullisen positiivinen raportti

Kokonaisuudessaan raportti oli kohtuullisen positiivinen tilauskertymän ja kannattavuuden ylitettyä odotukset. Emme kuitenkaan odota konsensusennusteisiin erityistä nousua niiden ollessa jo selvästi edellä omiamme.



Erkki Vesola

Analyytikko
+358 50 549 5512
erkki.vesola@inderes.fi

Cargotec | Kurssi: 31.12

Lisää | Tavoitehintaa: 38.00

Gjensidigeltä odotuksia heikompi tulos sijoitustuottojen vetämänä

Sammon tytäryhtiö lfin ja Topdanmarkin verrokki norjalainen vahinkovakuuttaja Gjensidige Forsikring raportoi aamulla konsensusodotuksia heikommasta tuloksesta. Suurimpana selittäväenä tekijänä odotuksia heikomman tuloksen taustalla olivat sijoitustuotot, mutta myös vakuutusteknisesti raportti oli hieman odotuksia vaisumpi.

Gjensidigen vakuutusmaksutulo jatkoi ripeää kasvuaan ja kasvoi 8,6 %:lla. Kasvu oli maantieteellisesti laaja-alaista ja hinnankorotukset toimivat pääajurina. Kasvu oli hyvin linjassa konsensusodotuksien kanssa.

Yhdistetty kulusuhde oli 86,5 % jääden hieman 85,2 %:n ennusteesta. Korkeampaa tasoa selittää suurten vahinkojen kasvu ja koronan myötätuulen poistumisella oli yllättävänkin vähän vaikutusta numeroihin. Yhtiö itse asiassa totesi, että koronasta ja sään vaihteluista oikaistuna alla oleva yhdistetty kulusuhde parani hieman.

Voitto ennen veroja oli 1,51 miljardia kruunua, kun konsensus odotti 1,7 miljardin tulosta (Q1'21: 1,6 mrd). Tulos sai merkittävää tukea 0,8 miljardin myyntivoitosta ja tästä oikaistuna operatiivinen tulos laski selvästi vertailukaudesta. Selittäväenä tekijänä olivat etenkin sijoitustuotot, jotka laskivat -285 miljoonaan kruunuun (Q1'21: 556). Vakuutustekninen tulos jäi myös hieman odotuksista.

Myös Gjensidigen raportin perusteella markkinaympäristö Pohjoismaissa on säilynyt suotuisana. Gjensidige sanoi myös, että se pyrkii viemään inflaation negatiiviset vaikutukset täysimääräisesti hintoihin. Yhtiö myös totesi, että ei odota heikentyneen taloustilanteen vaikuttavan oleellisesti sen vakuutustoimintaan.



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



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

Sampo | Kurssi: 46.66
Lisää | Tavoitehinta: 49.00

Gjensidigen rapporti vahvisti eilistä [Trygin raportin](#) viestiä Sammon kannalta. Lyhyellä aikavälillä sijoitustuottojen paine tulee painamaan myös lfin tulosta, mutta vakuutusteknisesti näkymä säilyy edelleen erittäin kirkkaana. Sampo julkaisee oman tuloksensa ensi viikon keskiviikkona 4.5. Tulemme palaamaan lfin ensimmäisen kvartaalin kehitykseen tarkemmin ennakkokomentissamme.



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



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

Sampo | Kurssi: 46.66

Lisää | Tavoitehinta: 49.00

Sammon tytäryhtiö Topdanmarkin Q1-tulos jäi konsensusodotuksia heikommaksi

Sammon tytäryhtiö Topdanmark julkaisi aamulla selvästi konsensusodotuksia heikomman Q1-tuloksen. Markkinaodotuksista jääneen tuloksen taustalla oli odotuksia voimakkaammassa paineessa olleet sijoitustuotot sekä vakuutustekninen tulos, joka kärsi etenkin isoista säävahingoista.

Topdanmarkin maksutulo kasvoi vahinkovakuutustoiminnassa vertailukaudesta noin 4 %:lla molempien liiketoiminta-alueiden vetämänä (Private +2,7 % ja SME +5,5 %). Vakuutustekninen tulos kuitenkin heikkeni vertailukaudesta ja oli 319 MDKK (Q1'21: 386 MDKK), mikä jäi hieman 360 MDKK:n konsensusodotuksesta. Vakuutustekniseen tulokseen vaikutti negatiivisesti etenkin myrskyistä aiheutuneet säävahingot, joilla oli 5,3 %-yksikön heikentävä vaikutus korvauskulusuhteeseen. Kokonaisuudessaan Topdanmarkin yhdistetty kulusuhde asettui ennen run-off-eriä 88,8 %:iin (Q1'21: 85,9 %) ja jäi 1,6 %-yksikköä konsensusodotuksia heikommaksi.

Topdanmarkin sijoitustuotot kärsivät odotetusti alkuvuoden vaikeasta markkinaympäristöstä ja olivat -140 MDKK (Q1'21: 234 MDKK) jääden -62 MDKK:n konsensusennusteesta. Tuotot olivat negatiivisia kaikissa omaisuuslajeissa kiinteistö- ja rahamarkkinasijoituksia lukuun ottamatta. Topdanmarkin jatkuvien toimintojen tulos ennen veroja (PTP) oli Q1:llä lopulta 138 MDKK ja jäi selvästi 284 MDKK:n tasolla olleesta konsensusodotuksesta.

Topdanmark antoi Q1-raportissa myös päivitetyn tulositynnyksen, joka huomioi maaliskuussa tiedotetun Henkivakuutustoiminnan divestoinnin. Yhtiö arvioi maksutulon kasvavan kuluvana vuonna 3,0-4,5 % (aik. 4,0-5,5 %) ja yhdistetyn kulusuhteen olevan ennen run-off-eriä 83-86 % (aik. 85,5-88,0 %). Kokonaisuudessaan tuloksen ennen veroja (PTP) arvioidaan asettuvan koko vuoden osalta 1285-1550 MDKK:n haarukkaan ennen loppuvuoden run-off-eriä.



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



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

Sampo | Kurssi: 46.66
Lisää | Tavoitehinta: 49.00

Topdanmarkin Henkivakuutustoiminnan divestoinnista ei saatu Q1-raportissa oleellista uutta tietoa ja myynnin odotetaan toteutuvan vuoden jälkipuoliskolla. Henkivakuutuksen myynti vapauttaa Topdanmarkilta vakavaraisuuspääomaa noin 3 mrd. Tanskan kruunua, mikä mahdollistaa lisäosinkojen jakamisen transaktion toteutumisen jälkeen. Suhtaudumme Topdanmarkin henkivakuutustoimintojen myyntiin positiivisesti, sillä se selkiyttää yhtiön liiketoimintaportfoliota ja on näkemyksemme mukaan selkeä askel kohti Sammon tytäryhtiöiden Ifin ja Topdanmarkin fuusiointia. Olemme kommentoineet järjestelyä aiemmin [täällä](#).

Sampo julkaisee oman tuloksensa ensi keskiviikkona 4.5. Tulemme palaamaan Ifin ensimmäisen kvartaalin kehitykseen tarkemmin ennakkokomentissamme.

**Sauli Vilén**

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

**Matias Arola**

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

Sampo | Kurssi: 46.66

Lisää | Tavoitehinta: 49.00

PunaMusta Mediaalta näkyvyyspalveluita täydentävä yrityskauppa

PunaMusta Media tiedotti keskiviikkona ostavansa näkyvyysratkaisuihin erikoistuneen Coloro CLR Oy:n koko osakekannan. Yritystoston nettovelaton kauppahinta (EV) on 2,5 MEUR ja kauppa on rahoitettu vieraan pääoman ehtoisella rahoituksella.

Coloro CLR on vuonna 2018 perustettu graafisen alan kasvuyritys, joka keskittyy fyysisten pintojen värjäämiseen ja asiakkaiden operaatioiden vaikuttavuuden maksimoimiseen. Coloro CLR Oy:n liikevaihto 31.10.2021 päättyneellä tilikaudella oli 6,7 miljoonaa euroa, ja sen liiketulos oli 0,3 miljoonaa euroa (liikevoitto-% 4,5 %). Arviomme mukaan koronapandemia on heikentänyt Coloron kysyntää ja painanut sen kannattavuutta. Kysynnän heikkoutta yhtiö on kuitenkin käsityksemme mukaan paikannut mm. koronasuojatuotteiden myynnillä. Koronarajoitusten päättyminen ja PunaMusta Median suurempi asiakaskunta huomioiden tulisi liiketoiminnalla arviomme mukaan olla vähintäänkin kohtuullisen hyvät kasvunäkymät lähivuosina.

Coloron ratkaisut täydentävät näkemyksemme mukaan varsin mallikkaasti PunaMusta Median tuote- ja ratkaisutarjoamaa, ja siten yrityskauppa vahvistaa PunaMusta Median kilpailukykyä näkyvyyspalveluissa. Ostetun liiketoiminnan myynnillisten synergioiden potentiaali osana suurempaa PunaMusta Mediaa on arviomme mukaan tuntuva. Siten yritysosto sopii mielestämme hyvin PunaMusta Median keväällä 2021 [päivitettyyn strategiaan](#), jossa se tavoittelee etenkin näkyvyys- ja digitaalisten palveluiden kasvua.

Vuonna 2021 päättyneen tilikauden tuloksella kauppahinta vastaa 8x EV/EBIT-kerrointa, mitä pidämme kohtuullisena tasona. Mikäli Coloro onnistuu kääntämään liikevaihtonsa takaisin kasvu-uralle, on yhtiöllä arviomme mukaan tuntuva tulokasvupotentiaalia. Tämä painaisi yritystoston arvostuksen myös varsin maltilliselle tasolle. Kokonaisuutena suhtaudummekin yritystoston positiivisesti.



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



Eemeli Oikarainen
Analytikko
+358 50 360 9195
eemeli.oikarainen@inderes.fi

PunaMusta Media | Kurssi: 5.95
Vähennä | Tavoitehinta: 5.60

PunaMusta Median mukaan yrityskauppa ei muuta vuoden 2022 ohjeistusta, jonka mukaan liikevaihdon odotetaan kasvavan ja liiketuloksen paranevan vuoden 2021 tasoista. Huomioimme yrityskaupan ennusteissamme tulevan perjantain Q1-tuloksen yhteydessä.

**Petri Gostowski**

Analyttikko
+358 40 821 5982
petri.gostowski@inderes.fi

**Eemeli Oikarainen**

Analyttikko
+358 50 360 9195
eemeli.oikarainen@inderes.fi

PunaMusta Media | Kurssi: 5.95

Vähennä | Tavoitehinta: 5.60

Vincit päivitti organisaatorakennetta ja johtoryhmää

Vincit päivitti keskiviikkona organisaatorakennettaan ja johtoryhmän kokoonpanoa osana Vincitin ja Bilotin sulautumisvalmisteluja. Molempien yhtiöiden yhtiökokoukset hyväksyivät sulautumisen viime viikolla. Sulautumisen suunniteltu täytäntöönpanopäivä on 1.7.2022 ja yhdistyneen yhtiön strategia tulee pohjautumaan Vincitin marraskuussa 2021 julkaistuu päivitettyyn strategiaan.

Yhdistyneen yhtiön myyntiä ja asiakastarjoomaa johdetaan jatkossa neljän markkina-alueen kautta (Suomi, USA, Keski-Eurooppa, Ruotsi), kun niitä oli aikaisemmin Vincitillä kaksi (Suomi ja USA). Bilotilta tulee Suomen lisäksi Keski-Euroopan ja Ruotsin toimintoja. Koko Vincitin laajuisesta projektitoimituskyvystä vastaa Talent & Delivery -yksikkö ja jatkuvien palveluiden tuotannosta DevOps & Platforms -yksikkö, kuten aikaisemmin.

Vincitin strategia- ja varatoimitusjohtajaksi on nimetty Bilotin nykyinen toimitusjohtaja Jens Krogell, joka aloittaa roolissaan ja johtoryhmän jäsenenä sulautumisen täytäntöönpanon jälkeen 1.7.2022. Krogellin vastuualueeseen kuuluu yrityksen strategian ja liiketoiminnan kehittämisen lisäksi markkina-alueet Keski-Eurooppa ja Ruotsi, jotka ovat Bilotin alkuperäisiä liiketoimintoja. Osana Suomen markkina-aluetta toimii jatkossa kolme liiketoiminta-aluetta (Digital, Commerce, Core). Core on uusi osa-alue.

Sulautumisen hyväksymisestä johtuen Vincit luopui vuoden 2022 ohjeistuksesta, mikä on nyt luonnollista, kun sulautuminen varmistui. Vincit sanoo samalla julkaisevansa sulautumisen sisältävän päivitetyn ohjeistuksen vuodelle 2022 Q3'22:n aikana. Yhdistyneen yhtiön päivitetyn strategian yksityiskohdat ja strategiset taloudelliset tavoitteet julkistetaan yhdistymisen toteutumisen jälkeen, mikä on se mielenkiintoinen osuus. Vincit julkaisee torstaina edelleen itsenäisenä yhtiönä Q1-liiketoimintakatsauksen. Tulemme ensi tiistaina haastattelemaan Vincitin toimitusjohtajaa Julius Mannia ja Bilotin nykyistä toimitusjohtajaa Jens Krogellia InderesTV:ssä. Pureudumme tällöin syvemmin fuusioon ja sen valmisteluihin sekä uuteen organisaatorakenteeseen.



Joni Grönqvist
Analytikko
+358 40 515 3113
joni.gronqvist@inderes.fi

Vincit | Kurssi: 5.69

Lisää | Tavoitehintaa: 6.70

Revenio julkaisi tekoälyä hyödyntävän seulontaratkaisun ja yhteistyön Thironan kanssa

Revenio julkaisi keskiviikkona tekoälyä hyödyntävän seulontaratkaisu iCare ILLUME osana iCare Solutions -kokonaisratkaisuja. Lisäksi yhtiö [tiedotti](#), että iCare ja hollantilainen Thirona käynnistävät yhteistyön, jossa iCare toimii Thironan tekoälypalvelun jakelijana Euroopassa. Revenio julkaisee Q1-tuloksensa tänään, minkä jälkeen keskustelemme yhtiön johdon kanssa uudesta tekoälyratkaisusta sekä yhteistyöstä. Teemme arviot päivän uutisista keskusteluiden jälkeen ja tarkastelemme näkemystämme Reveniosta normaalisti uudelleen tuloksen jälkeen.

Yhtiön [tiedotteen](#) mukaan iCare ILLUME on seulontaratkaisu, joka yhdistää iCare DRSplus -silmänpohjan kuvantamislaitteella otetut kuvat Thironan tekoälyyn. iCare ILLUME -ohjelmisto tunnistaa välittömästi tekoälyn avulla näkökykyä uhkaavan diabeettisen retinopatian merkit. iCare DRSplus -silmänpohjan kuvantamisjärjestelmällä otetut kuvat siirtyvät automaattisesti pilvipalvelussa sijaitsevaan iCare ILLUME -seulontaratkaisuun ja raportti on saatavilla välittömästi. Näin voidaan yhä kattavammin hyödyntää iCare-silmänpohjan kuvantamislaitteiden välittämiä korkeatasoisia kuvia kliinisen päätöksenteon tukena. Yhtiön mukaan iCare ILLUME -seulontaratkaisua voidaan tulevaisuudessa käyttää myös muiden silmäsairauksien seulontaan. Lisätietoja iCare ILLUME -seulontaratkaisusta on saatavilla [iCare-verkkosivustolla](#).

Revenion mukaan Thirona on yksi johtavista ja arvostetuista tekoälypalvelujen tarjoajista, jotka ovat erikoistuneet lääketieteellisten kuva-analyyysien tekoälyyn. Yhtiöiden tarkoituksena on aloittaa diabeettisen retinopatian seulonta diabeetikoilta ja tuoda markkinoille integroitu palvelu, joka on automatisoinnin ansiosta nopea ja helppokäyttöinen.



Juha Kinnunen

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

Revenio Group | Kurssi: 45.58
Vähennä | Tavoitehinta: 48.00

Lehto myy liiketoimintoja, laskee ohjeistusta, uudistaa strategiaansa ja tervehdyttää liiketoimintojansa

Lehto myy putkiremonttiliiketoimintansa

Lehto ilmoitti torstaina aamulla myyvänsä Putkiremontti-liiketoimintansa (Remonttipartio Oy) Renevo Group Oy:lle. Kaupan yritysarvo (EV) on 30,0 MEUR. Kaupasta tulee Lehdolle arviolta noin 30 MEUR:n kertaluonteinen positiivinen vaikutus nettotulokseen ja omaan pääomaan, ja noin 29 MEUR:n vaikutus nettokassavirtaan. Kauppa parantaa näin merkittävästi heikolla tolalla ollutta Lehdon rahoitusasemaa.

Lopullinen kauppahinta määräytyy kaupan toteutumishetken korollisten velkojen, kassavarojen ja nettokäyttöpääoman määrien perusteella. Myynti edellyttää vielä hyväksynnän kilpailuviranomaiselta, jonka arvioidaan tapahtuvan kesäkuun 2022 aikana. Kauppahinta maksetaan käteisellä kaupan toteutumishetkellä.

Arvioimme, että kauppa on pitänyt tehdä yhtiön liiketoiminnan rahoituksen turvaamiseksi. Liiketoiminta teki vuonna 2021 noin 32 MEUR liikevaihtoa ja 4,2 MEUR (EBIT-%: 13 %) liikevoittoa. Kauppahinta vastaa näin 7x EV/EBIT-kerrointa, mikä on kohtuun halpa hinta yli 10 %:n liikevoittomarginaalia tekevästä liiketoiminnasta.

Lehto tulee esittämään putkiremontti-liiketoiminnan lopetettuna toimintona tästä eteenpäin. Tämä laskee sekä vuoden 2021 liikevaihtoa ja tulosta. Lisäksi se vähentää Lehdon arvion mukaan vuoden 2022 liikevaihtoa 36 MEUR ja liiketulosta 5 MEUR. Tämän vuoksi Lehto laskee myös ohjeistustaan.

Ohjeistus laskettiin liiketoimintamyynnin vuoksi

Putkiremontti-liiketoimintojen seurauksena jatkuvien liiketoimintojen liikevaihto ja liiketulos laskevat. Liiketoiminnan myymisen vaikutusten lisäksi Lehto arvioi, että Ukrainan sodan seurauksena yleiseen markkinakysyntään ja rakennusmateriaalien hintoihin liittyy riskejä, joita ei voida täsmällisesti arvioida, mutta jotka yhtiö ottaa huomioon vuoden 2022 taloudellisessa ohjauksessaan.



Olli Koponen

Analyytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Lehto | Kurssi: 0.42

Myy | Tavoitehintaa: 0.50

Lehto arvioi, että vuoden 2022 liikevaihto jatkuvista liiketoiminnoista on hieman vuoden 2021 liikevaihtoa alhaisempi (404,1 miljoonaa euroa vuonna 2021) (aiemmin: edellisvuoden tasolla) ja että liiketulos jatkuvista toiminnoista on noin 15-20 MEUR tappiollinen (aiemmin: 5-10 MEUR tappiollinen). Kannattavan liiketoiminnan ei yksin selitä ohjeistuksen laskua, joten markkinatilanne tai muun Lehdon liiketoiminnan tilanne on nähtävästi edennyt heikompaan suuntaan.

Toimia liiketoiminnan tervehdyttämiseksi

Lehto julkisti torstaina uuden strategian ja osana strategian toteuttamista Lehto valmistelee rahoituskokonaisuutta, jonka on tarkoitus muodostua putkiremontti-liiketoiminnan myynnistä, vaihtovelkakirjalainan liikkeeseenlaskusta, pankkirahoituksesta, tonttien ulkoistamisesta kumppaneille sekä operatiivisista toimenpiteistä.



Olli Koponen

Analyytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Lehto | Kurssi: 0.42

Myy | Tavoitehintaa: 0.50

Putkiremontti-liiketoiminnan myynnin kävimme läpi ylempänä ja se tuo yhtiölle kassaan noin 29 MEUR rahaa ja parantaa omavaraisuusastetta noin 6-7 %. Arvioimme, että liiketoiminta on pitänyt myydä, jotta rahoituskokonaisuus saadaan maaliin. Toisena rahoitusosana on 15-20 MEUR:n vaihtovelkakirjalainen liikkeellelasku. Kolmantena osana rahoituskokonaisuutta on neuvoteltu pankkirahoitusta yksittäisten projektien rahoittamiseen, nykyisen RCF-luottolimiitin korvaavaan uuteen rahoitussopimukseen sekä rahoituksen vakuusjärjestelyihin. Lisäksi Lehto käy neuvotteluita joidenkin tonttiensa ulkoistamiseksi eli myymiseksi kumppaneille, millä on tarkoitus parantaa lyhyen aikavälin kassavirtaa. Tonttien myynnit eivät vaikuta Lehdon rooliin hankkeiden kehittäjänä ja rakentajana. Liiketoiminnan tervehtyttämiseksi Lehto on saanut myös päätökseen muutosneuvottelut henkilöstönsä kanssa. Neuvotteluiden tavoitteena oli tehostaa Lehdon toimintaa ja vähentää rakennuskustannusten noususta aiheutuvaa kustannuspainetta. Tuloksena vuodelle 2022 tullaan saavuttamaan noin 3 MEUR:n kulusäästöt. Säästöt saadaan aikaan henkilöstövähennysten, tehtävien lakkauttamisten ja lomautusten avulla, joiden yhteisvaikutus vastaa noin 134 henkilötyövuotta. Lehto tulee tiedottamaan rahoituskokonaisuuden neuvottelujen lopputuloksesta heti niiden loppuun saattamisen jälkeen, arviolta vuoden 2022 toisen neljänneksen loppuun mennessä. Nähtävästi näillä tiedoin Lehto on liiketoiminnan myynnin ansiosta selviämässä ilman uutta osakeantia, mutta joutuu myymään hyvin kannattavan liiketoiminnan, mikä alentaa yhtiön liiketoiminnan potentiaalia.

Uusi strategia 2022-2026

Lehto keskittyy uuden strategiakautensa alkujaksolla operatiiviseen toimintaan ja kannattavuuden parantamiseen historian virheiden ja epävarman markkinatilanteen vuoksi. Strategiakaudella yhtiö toimii kahdella palvelualueella, Asunnoilla ja Toimitiloilla. Lehdon strategia keskittyy etenkin asiakaskokemukseen, kustannusjohtajuuteen ja kestävään kehitykseen.

Lyhyesti strategia nivoutuu seuraaviin tekijöihin:

Asuntoliiketoiminnassa Lehto kehittää modulaarista puukerrostaloon ja sen jälkeen pyrkii kasvattamaan puukerrostalojen volyyymiä strategiakauden aikana. Muussa asuntorakentamisessa Lehto kehittää kilpailukykyään kustannustehokkuutta parantamalla. Tähän liittyvät mm. kaava- ja suunnittelutehokkuuden, modulaarisuuden, teollisen esivalmistuksen ja tehokkaan toimintamallin kehittäminen. Toimitiloissa Lehto keskittyy voimakkaasti alueille, joilla Lehdolla on kilpailukykyä. Tavoitteena on lyhyellä aikavälillä kannattavuuden parantaminen, minkä odotetaan laskevan liiketoiminnan volyyymiä.



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Lehto | Kurssi: 0.42

Myy | Tavoitehintaa: 0.50

Taloudelliset tavoitteet keskittyvät kannattavuuden parantamiseen strategian alkupuoliskolla.

- Liikevaihto: 2022-2024: 2021 tasolla, 2025-2026 kasvaa
- Liikevoitto: Liikevoitto kasvaa ollen lopussa noin 10 % liikevaihdosta
- Omavaraisuusaste: Vähintään 35 % (ilman IFRS-16)

Tavoitteiden perusteella kasvu jää lähivuosina saavuttamatta, mikä laskee ennusteitamme. Liikevoittotavoite on kohtuu samanlainen kuin aikaisemmin (keskimäärin 10 %), mutta sen saavuttaminen nykyisillä näytöillä vaikuttaa epärealistiselta. Muutos tulee tapahtumaan hitaasti paremmalle tasolle, jonka aikana Lehdon pitää näyttää tuloskykynsä uudelleen.



Olli Koponen

Analytikko
+358 44 274 9560
olli.koponen@inderes.fi

Lehto | Kurssi: 0.42

Myy | Tavoitehinta: 0.50

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	10.40	0.5 %	-11.9 %	Lisää	12.00	15.4 %	15.4	18.8	14.7	14.8	3.4	0.22	2.1 %	40
Admicom	63.00	-2.8 %	-25.4 %	Lisää	77.00	22.2 %	28.5	25.5	25.5	22.0	10.3	1.30	2.1 %	314
Aktia Bank	9.60	0.6 %	-21.8 %	Lisää	12.00	25.0 %	9.5	-	8.6	-	0.9	0.61	6.4 %	692
Alexandria Pankkiiriliike	8.00	-1.2 %	-0.6 %	Vähennä	8.50	6.3 %	12.0	7.6	10.9	6.5	2.7	0.64	8.0 %	80
Alma Media	9.95	0.4 %	-8.0 %	Lisää	11.00	10.6 %	14.6	13.1	14.7	12.9	4.2	0.38	3.8 %	819
Apetit	12.65	0.4 %	-1.6 %	Vähennä	12.00	-5.1%	28.3	18.2	17.1	11.4	0.8	0.45	3.6 %	78
Aspo	6.82	-1.2 %	-40.0 %	Vähennä	7.50	10.0 %	8.8	14.6	8.2	11.3	1.9	0.46	6.7 %	214
Aspocomp Group	6.36	-2.2 %	6.0 %	Vähennä	6.80	6.9 %	10.7	10.1	10.1	8.7	1.9	0.24	3.8 %	43
Avidly	3.97	-0.5 %	-23.4 %	Osta	5.00	25.9 %	14.1	40.3	10.3	21.7	1.9	0.00	0.0 %	21
Basware	39.65	0.0 %	31.1 %	Vähennä	40.10	1.1%	188.0	71.1	93.5	52.4	7.6	0.00	0.0 %	573
Bilot	4.98	-1.2 %	-12.3 %	Vähennä	5.00	0.4 %	19.5	48.7	12.9	15.3	1.5	0.10	2.0 %	28
Bittium	5.21	-0.8 %	-1.7 %	Lisää	5.50	5.6 %	62.3	50.8	18.1	15.3	1.5	0.05	1.0 %	185
Boreo	41.00	-5.5 %	-30.5 %	Osta	62.00	51.2 %	23.2	15.2	19.0	11.5	2.4	0.44	1.1 %	107
CapMan	2.42	0.6 %	-20.4 %	Lisää	3.10	28.4 %	15.8	11.8	12.4	9.6	3.0	0.16	6.6 %	380
Cargotec	31.12	2.2 %	-29.0 %	Lisää	38.00	22.1 %	11.5	10.3	8.4	7.6	1.2	1.20	3.9 %	2004
Caverion	4.88	0.9 %	-23.6 %	Lisää	7.50	53.5 %	11.3	9.0	9.0	7.0	2.8	0.20	4.1 %	666
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	228.20	-0.9 %	-21.5 %	Vähennä	230.00	0.8 %	14.0	24.0	13.1	22.2	1.5	1.04	4.7 %	1064
Consti Plc	9.86	2.9 %	-18.5 %	Lisää	13.50	36.9 %	9.4	7.6	8.1	6.1	2.1	0.47	4.8 %	76
Detection Technology	22.00	-3.5 %	-24.9 %	Vähennä	21.00	-4.5 %	26.5	19.5	20.7	14.8	4.1	0.41	1.9 %	327
Digia	6.95	-2.8 %	-1.3 %	Lisää	8.10	16.5 %	12.6	12.4	11.7	10.7	2.5	0.20	2.9 %	185
Duell	5.34	-5.0 %	-26.4 %	Lisää	7.20	34.8 %	16.2	17.3	13.8	11.3	3.9	0.07	1.3 %	135
EAB Group	3.36	-2.0 %	10.2 %	Vähennä	3.50	4.2 %	15.2	11.3	10.2	7.8	2.1	0.15	4.5 %	46
EcoUp	6.19	-4.8 %	-5.9 %	Osta	8.50	37.3 %	23.5	17.8	12.5	8.7	2.2	0.09	1.5 %	54
Eezy	5.78	1.8 %	-3.3 %	Lisää	6.80	17.6 %	14.1	11.9	10.6	8.6	1.3	0.20	3.5 %	144
Efecte	10.90	-1.8 %	-16.8 %	Lisää	14.00	28.4 %	429.3	385.7	307.4	269.2	19.8	0.00	0.0 %	68
Elisa	56.32	0.9 %	4.1 %	Vähennä	52.00	-7.7 %	24.6	22.1	24.1	21.5	7.3	2.15	3.8 %	9021

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)	2.33	1.5 %	-8.3 %	Vähennä	2.30	-1.3 %	neg.	neg.	28.1	22.7	1.8	0.00	0.0 %	614
Enedo	0.31	-8.0 %	-10.3 %	Myy	0.30	-3.8 %	30.6	19.2	17.8	12.6	2.5	0.00	0.0 %	21
Enersense International	7.15	-1.4 %	4.5 %	Vähennä	7.00	-2.1 %	30.7	11.9	15.6	6.9	2.2	0.13	1.8 %	114
eQ	23.40	0.6 %	-9.1 %	Lisää	26.00	11.1 %	22.9	17.1	19.9	14.8	11.6	1.06	4.5 %	939
Etteplan	14.60	-4.3 %	-13.6 %	Lisää	17.00	16.4 %	15.4	13.0	14.0	11.4	3.2	0.47	3.2 %	366
Evli	18.00	0.0 %	-2.9 %	Vähennä	20.00	11.1 %	16.0	10.5	14.6	10.1	5.2	2.35	13.1 %	435
Exel Composites	6.14	0.0 %	-24.2 %	Vähennä	7.50	22.1 %	13.5	13.1	10.4	9.9	2.3	0.22	3.6 %	73
Fellow Pankki	0.48	3.0 %	-98.2 %	Vähennä	0.45	-6.2 %	neg.	-	14.8	-	1.3	0.00	0.0 %	41
Fifax	1.40	-0.4 %	7.7 %	Myy	1.05	-24.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.3	0.00	0.0 %	36
Finnair	0.46	-0.9 %	-22.5 %	Myy	0.40	-13.2 %	neg.	neg.	neg.	51.0	13.1	0.00	0.0 %	648
Fiskars	20.05	0.3 %	-12.8 %	Lisää	24.00	19.7 %	13.1	10.6	12.6	9.8	1.9	0.95	4.7 %	1633
Fodella	6.86	-2.0 %	-11.4 %	Lisää	8.20	19.5 %	24.1	25.2	16.4	16.4	4.5	0.10	1.5 %	50
Fondia	6.18	-1.9 %	-13.0 %	Lisää	7.00	13.3 %	20.6	15.3	14.9	9.4	4.9	0.28	4.5 %	24
Fortum	15.28	-2.2 %	-43.4 %	Vähennä	16.00	4.7 %	9.6	9.6	11.5	11.2	1.1	1.14	7.5 %	13573
Glaston	0.96	1.7 %	-15.8 %	Lisää	1.20	25.0 %	13.9	9.7	9.4	6.8	1.1	0.04	4.2 %	80
Gofore	23.70	-0.6 %	-1.3 %	Lisää	25.00	5.5 %	22.0	21.2	19.8	17.3	4.8	0.35	1.5 %	364
Harvia	32.42	-1.5 %	-44.8 %	Osta	42.00	29.5 %	17.7	13.7	15.1	11.0	5.8	0.70	2.2 %	602
Heeros	4.08	-2.2 %	-23.0 %	Vähennä	4.50	10.3 %	47.4	97.7	26.8	36.2	2.9	0.00	0.0 %	21
Honkarakenne	4.84	-2.2 %	-33.9 %	Lisää	5.20	7.4 %	12.5	7.2	10.0	4.4	1.6	0.17	3.5 %	28
Huhtamäki	34.37	5.2 %	-11.6 %	Osta	40.00	16.4 %	14.4	14.0	13.8	12.8	2.2	0.97	2.8 %	3587
Ilkka-Yhtymä	4.70	-3.7 %	-1.3 %	Lisää	5.00	6.4 %	25.2	46.0	22.0	34.9	0.7	0.22	4.7 %	119
Incap	70.00	-11.1 %	-10.8 %	Vähennä	74.00	5.7 %	15.6	12.8	13.7	10.6	4.9	0.90	1.3 %	409
Innofactor	1.20	-3.2 %	-20.8 %	Lisää	1.45	20.8 %	12.6	8.9	9.8	7.2	1.7	0.06	5.0 %	43
Investors House	5.96	-0.7 %	6.8 %	Vähennä	5.20	-12.8 %	22.0	17.5	21.6	17.4	1.2	0.31	5.2 %	37
Kamux	9.70	-2.6 %	-15.5 %	Osta	13.00	34.1 %	14.6	11.5	11.6	9.2	3.1	0.24	2.5 %	387
Kemira	12.17	2.1 %	-8.7 %	Lisää	13.00	6.8 %	11.7	11.4	12.6	11.0	1.3	0.58	4.8 %	1863

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
Kesko	25.51	0.1%	-13.1%	Lisää	27.00	5.8%	17.5	15.3	18.5	16.0	3.8	1.07	4.2%	10128
Kesla	4.38	0.0%	-25.5%	Vähennä	4.50	2.7%	16.2	22.8	9.9	11.5	1.0	0.12	2.7%	14
Kone	45.50	0.0%	-27.8%	Vähennä	57.00	25.3%	23.8	16.7	21.0	14.6	7.7	1.80	4.0%	23586
Konecranes	25.82	-1.4%	-26.6%	Osta	39.00	51.0%	10.3	10.4	9.1	7.5	1.4	1.50	5.8%	2037
Kreate Group	9.00	-4.6%	-20.7%	Osta	12.00	33.3%	10.6	9.2	9.3	7.8	1.8	0.47	5.2%	80
LapWall	2.89	-1.4%	-7.0%	Lisää	3.40	17.6%	9.8	8.0	10.3	7.8	3.0	0.14	4.8%	41
LeadDesk	11.30	-3.0%	-46.2%	Lisää	16.00	41.6%	neg.	neg.	58.8	neg.	3.5	0.00	0.0%	64
Lehto Group	0.42	-2.6%	-51.6%	Myy	0.50	20.2%	neg.	neg.	7.2	15.5	0.4	0.00	0.0%	36
Lemonsoft	13.26	1.8%	-26.3%	Vähennä	13.00	-2.0%	46.5	40.8	37.2	30.8	10.2	0.15	1.1%	242
Loihde	15.45	0.7%	-4.6%	Vähennä	16.00	3.6%	21.6	188.4	19.0	neg.	0.9	0.20	1.3%	92
Loudspring	0.10	0.0%	-45.9%	Vähennä	0.11	10.0%	neg.	neg.	neg.	neg.	0.7	0.00	0.0%	7
Marimekko	12.98	-1.7%	-23.4%	Vähennä	15.00	15.6%	21.7	16.3	20.1	14.9	8.1	0.38	2.9%	527
Martela	2.40	0.0%	4.8%	Lisää	3.00	25.0%	9.7	7.7	6.6	5.1	0.9	0.00	0.0%	10
Merus Power	7.22	-0.4%	-15.0%	Lisää	8.20	13.6%	113.0	65.3	48.7	36.6	4.1	0.00	0.0%	55
Metso Outotec	8.20	4.3%	-12.3%	Vähennä	9.20	12.2%	17.0	11.8	14.0	9.9	2.7	0.34	4.1%	6786
Metsä Board	9.60	2.4%	11.5%	Lisää	10.50	9.4%	12.8	10.4	15.1	12.2	1.9	0.41	4.3%	3413
Musti Group	22.90	0.8%	-26.0%	Lisää	24.00	4.8%	31.2	25.9	24.9	19.7	4.6	0.60	2.6%	768
Neste	43.90	3.0%	1.2%	Osta	44.00	0.2%	25.2	21.2	22.8	18.9	4.4	0.85	1.9%	33713
Netum	4.20	-0.2%	-5.8%	Lisää	4.60	9.5%	14.9	18.0	13.6	15.1	3.7	0.12	2.9%	48
Next Games	2.10	-0.2%	84.4%	Vähennä	2.10	0.2%	neg.	neg.	neg.	neg.	4.5	0.00	0.0%	64
Nightingale Health	1.88	-3.7%	-48.8%	Osta	4.00	112.5%	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0%	114
Nixu	6.40	-1.2%	-8.8%	Lisää	7.30	14.1%	neg.	742.3	26.2	22.6	3.8	0.00	0.0%	47
NoHo Partners	8.30	-1.2%	8.9%	Lisää	9.00	8.4%	22.6	17.4	12.2	15.2	2.1	0.20	2.4%	160
Nokia	4.81	-0.9%	-13.7%	Osta	5.20	8.1%	13.8	10.8	12.2	8.1	1.5	0.12	2.5%	26892
Nokian Renkaat	12.65	4.5%	-62.0%	Vähennä	13.00	2.8%	13.8	13.6	8.2	7.7	1.1	0.55	4.3%	1748
Norrhydro Group	3.58	-0.6%	-17.1%	Vähennä	4.10	14.5%	22.7	20.4	19.9	14.5	3.3	0.05	1.4%	39

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	1.11	2.8 %	-43.2 %	Vähennä	1.25	12.6 %	19.2	15.5	10.3	10.2	4.9	0.02	1.8 %	86
Oma Säästöpankki	19.50	3.0 %	14.0 %	Osta	20.00	2.6 %	12.5	-	11.3	-	1.3	0.40	2.1 %	584
Optomed	4.33	-5.6 %	-55.9 %	Vähennä	7.50	73.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	5.0	0.00	0.0 %	58
Oriola	1.92	-0.3 %	-4.1 %	Vähennä	2.30	19.7 %	15.9	13.0	13.6	11.1	1.5	0.06	3.1 %	348
Orion	39.97	-0.2 %	9.4 %	Lisää	50.00	25.1 %	28.4	21.7	24.0	18.3	8.0	1.55	3.9 %	5614
Orthex	7.06	-3.2 %	-36.1 %	Lisää	8.00	13.3 %	26.1	19.2	14.0	11.7	3.8	0.19	2.7 %	125
Outokumpu	4.67	3.5 %	-15.1 %	Vähennä	6.00	28.5 %	3.7	2.5	9.2	4.9	0.6	0.20	4.3 %	2113
Ovaro Kiinteistösijoitus	3.28	-1.5 %	7.2 %	Vähennä	3.40	3.7 %	neg.	neg.	75.9	35.6	0.7	0.00	0.0 %	29
Panostaja	0.62	3.3 %	-15.3 %	Vähennä	0.68	9.7 %	8.4	49.3	46.8	19.4	0.8	0.03	4.8 %	32
Partnera Oyj	1.83	-4.4 %	-17.7 %	Vähennä	2.20	19.9 %	8.9	10.6	8.1	8.7	0.9	0.08	4.4 %	66
Pihlajalinna	11.68	1.2 %	-7.6 %	Vähennä	12.50	7.0 %	13.7	16.8	12.3	14.0	2.0	0.32	2.7 %	263
Piippo	3.02	-3.2 %	-10.7 %	Myy	2.70	-10.6 %	19.3	24.3	13.8	15.8	0.5	0.05	1.7 %	3
Ponsse	28.65	2.3 %	-32.1 %	Vähennä	30.00	4.7 %	17.2	12.7	13.8	9.3	2.5	0.85	3.0 %	802
PunaMusta Media	5.95	-1.7 %	8.2 %	Vähennä	5.60	-5.9 %	71.7	90.7	32.5	34.9	1.7	0.20	3.4 %	74
Purmo Group	10.90	-0.5 %	-23.2 %	Lisää	13.00	19.3 %	10.5	10.1	9.3	8.6	1.1	0.37	3.4 %	447
Puulo	6.66	-3.1 %	-28.8 %	Osta	8.50	27.6 %	15.3	13.2	13.9	11.5	7.1	0.35	5.3 %	564
QPR Software	1.15	0.0 %	-38.1 %	Vähennä	1.20	4.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-21.8	0.00	0.0 %	13
Qt Group	106.60	0.2 %	-20.2 %	Osta	120.00	12.6 %	66.6	58.6	41.8	34.4	29.8	0.40	0.4 %	2747
Raisio Vaihto-osake	2.19	-1.1 %	-34.9 %	Lisää	2.90	32.1 %	20.2	13.3	17.7	11.7	1.3	0.15	6.8 %	347
Rapala VMC	6.74	1.7 %	-22.7 %	Lisää	8.20	21.7 %	13.9	10.5	12.4	9.7	1.7	0.20	3.0 %	260
Raute	13.70	-4.9 %	-30.8 %	Vähennä	16.50	20.4 %	70.2	60.9	18.2	13.0	1.7	0.20	1.5 %	58
Reka Industrial	3.51	-2.0 %	-9.3 %	Vähennä	3.50	-0.3 %	8.4	5.8	11.1	7.3	1.6	0.10	2.8 %	20
Relais Group	18.95	-1.6 %	-27.9 %	Lisää	24.00	26.6 %	14.9	23.2	14.9	22.3	3.7	0.40	2.1 %	341
Remedy Entertainment	31.75	1.0 %	-20.0 %	Osta	50.00	57.5 %	47.0	32.1	34.1	22.8	4.5	0.20	0.6 %	425
Revenio Group	45.58	-0.3 %	-17.9 %	Vähennä	48.00	5.3 %	53.9	44.4	43.1	33.9	13.4	0.44	1.0 %	1216
Robit	2.75	-7.3 %	-31.8 %	Lisää	3.20	16.4 %	53.6	30.9	11.8	10.9	1.1	0.04	1.5 %	57

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
Rovio	7.15	0.8 %	8.7 %	Lisää	8.60	20.3 %	25.0	14.4	15.5	8.3	2.6	0.12	1.7 %	545
Rush Factory Plc	2.62	-7.1 %	8.7 %	Lisää	3.30	26.0 %	17.1	14.3	5.3	3.2	5.3	0.00	0.0 %	6
Sampo	46.66	-0.1 %	5.9 %	Lisää	49.00	5.0 %	21.2	11.5	19.8	12.8	2.0	3.28	7.0 %	24297
Sanoma	12.00	-0.2 %	-11.9 %	Lisää	14.00	16.7 %	16.6	15.9	14.6	13.8	2.7	0.58	4.8 %	1954
Scanfil	6.60	-0.6 %	-11.5 %	Lisää	8.00	21.2 %	12.2	10.4	11.1	8.3	1.8	0.21	3.2 %	425
Sievi Capital	1.40	-2.0 %	-27.0 %	Lisää	1.80	28.8 %	6.5	4.0	5.9	3.3	0.8	0.05	3.6 %	81
Silli Solutions	14.25	1.8 %	-2.4 %	Lisää	16.00	12.3 %	12.8	12.2	11.6	10.7	3.3	0.40	2.8 %	99
Sitowise Group	6.21	0.0 %	-22.9 %	Lisää	7.60	22.4 %	15.2	13.2	14.0	11.7	1.8	0.14	2.3 %	219
Solteq	3.13	0.8 %	-33.2 %	Lisää	4.60	47.2 %	13.0	10.2	9.0	7.4	2.0	0.15	4.8 %	60
Solwers	6.70	4.4 %	-19.3 %	Vähennä	7.00	4.5 %	19.7	16.5	17.2	13.9	1.7	0.07	1.0 %	58
Soprano	0.33	-2.4 %	-6.2 %	Myy	0.30	-9.1 %	34.6	22.3	13.2	14.4	1.8	0.00	0.0 %	6
Sotkamo Silver (SEK)	1.80	0.4 %	14.6 %	Vähennä	1.90	5.6 %	11.8	10.2	118.1	25.6	1.3	0.00	0.0 %	360
Springvest	7.30	0.0 %	-10.3 %	Myy	6.70	-8.2 %	62.1	44.7	62.1	44.7	2.4	0.08	1.1 %	40
SRV Group	0.40	-0.5 %	-25.1 %	Vähennä	0.40	0.8 %	15.0	13.3	7.2	7.6	0.6	0.00	0.0 %	104
Stora Enso	18.39	5.1 %	13.9 %	Vähennä	17.00	-7.5 %	13.0	11.1	16.0	13.5	1.4	0.60	3.3 %	14498
Suominen	3.55	1.9 %	-31.5 %	Vähennä	4.50	26.8 %	18.4	12.4	12.6	9.1	1.3	0.20	5.6 %	204
Taaleri	10.46	-3.0 %	-6.6 %	Vähennä	12.00	14.7 %	25.9	15.3	11.4	6.6	1.4	0.92	8.8 %	301
Talenom	10.00	0.0 %	-14.5 %	Osta	12.00	20.0 %	34.7	28.7	29.3	24.0	8.8	0.19	1.9 %	446
Tecnotree	1.09	-1.8 %	-26.2 %	Osta	1.50	38.1 %	14.5	10.8	12.2	8.4	4.1	0.00	0.0 %	346
Teleste	4.60	0.0 %	-12.2 %	Vähennä	5.00	8.7 %	17.1	14.7	12.1	10.4	1.2	0.16	3.5 %	83
Telia Company (SEK)	41.40	5.0 %	16.9 %	Vähennä	41.00	-1.0 %	22.5	21.0	20.1	19.8	2.1	2.10	5.1 %	169310
Terveystalo	11.48	-0.9 %	-3.0 %	Lisää	13.00	13.2 %	17.7	16.6	15.9	14.7	2.1	0.32	2.8 %	1458
Tietoevry	23.58	-0.3 %	-14.2 %	Osta	32.00	35.7 %	9.7	11.1	8.8	9.7	1.5	1.40	5.9 %	2792
Titanium	13.30	0.4 %	-11.3 %	Osta	16.00	20.3 %	9.9	7.6	9.1	6.5	5.2	1.13	8.5 %	136
Toivo Group	2.36	0.0 %	-19.0 %	Vähennä	2.90	22.9 %	6.7	9.2	5.6	9.8	1.7	0.00	0.0 %	125
Tokmanni Group	13.34	-9.7 %	-32.1 %	Osta	17.00	27.4 %	11.0	11.2	10.5	10.9	3.0	1.00	7.5 %	785

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
Tulikivi	0.46	-3.5 %	-3.1%	Vähennä	0.45	-2.8 %	12.1	11.3	13.8	12.1	2.3	0.00	0.0 %	27
United Bankers	13.40	0.0 %	-5.6 %	Vähennä	14.00	4.5 %	15.1	10.3	12.5	8.1	3.2	0.80	6.0 %	142
UPM-Kymmene	33.21	4.9 %	-0.7 %	Lisää	34.00	2.4 %	14.9	14.1	16.7	15.1	1.6	1.30	3.9 %	17717
Vaisala	41.15	-0.2 %	-22.8 %	Vähennä	43.00	4.5 %	26.0	23.2	24.2	20.6	5.9	0.74	1.8 %	1499
Valmet	25.31	0.8 %	-32.9 %	Osta	32.00	26.4 %	12.5	10.6	12.1	9.2	2.0	1.30	5.1 %	4661
Valoe	0.08	-3.4 %	1.2 %	Vähennä	0.06	-28.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-5.6	0.00	0.0 %	33
Verkkokauppa.com	4.57	-4.2 %	-35.9 %	Vähennä	5.00	9.4 %	18.5	13.6	14.7	10.7	5.8	0.26	5.7 %	205
Viafin Service	13.60	-3.5 %	-7.2 %	Lisää	17.00	25.0 %	15.8	6.5	14.5	5.7	2.1	0.45	3.3 %	47
Vincit	5.69	-0.7 %	-29.1 %	Lisää	6.70	17.8 %	11.1	9.6	9.3	7.4	2.4	0.22	3.9 %	69
WithSecure Corporation	5.21	-2.1 %	4.9 %	Lisää	5.60	7.5 %	58.9	65.2	40.7	28.9	5.1	0.05	1.0 %	909
Wulff Group	4.53	-0.4 %	-7.9 %	Lisää	5.20	14.8 %	10.4	9.3	8.9	7.8	1.5	0.14	3.1 %	31
Wärtsilä	8.10	3.8 %	-34.4 %	Lisää	10.60	30.8 %	17.6	24.0	13.1	10.1	2.2	0.32	3.9 %	4794
YIT Corporation	3.70	1.4 %	-14.2 %	Lisää	4.00	8.1 %	18.8	16.3	10.6	11.0	0.9	0.15	4.1 %	773

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

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 Siltanen

Analyytikko
antti.siltanen@inderes.fi
+358 45 119 6869

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

Frans-Mikael Rostedt

Analyytikko
frans-mikael.rostedt@inderes.fi
+358 44 327 0395

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

Yhteystiedot 2/2

Olli Vilppo

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

Pauli Lohi

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

Petri Gostowski

Analyttikko
petri.gostowski@inderes.fi
+358 40 821 5982

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