



Qt: Toimintaympäristöstä odottamattomia harmeja

02.08.2022

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Yhdysvaltain teollisuus: Vielä on kasvua jäljellä
- OmaSp: Tarina raiteillaan
- Kesla Q2: Hetkeksi selvemmillä vesillä
- Rush Factory: Askel taakse ja kaksi eteen
- Remedyltä näkymien lasku Vanguard-projektin viivästyessä
- Outokumpu Q2 torstaina: Tulosjuhlat huipentuvat
- CapMan Q2 torstaina: Odotuksissa erittäin vahva tulos
- Lehto Q2 torstaina: Odotukset eivät ole korkealla
- Raisio Q2 keskiviikkona: Korjausliikkeiden pitäisi jo näkyä luvuissa
- Inission julkisti pakollisen ostotarjouksen Enedon osakkeista
- Käytettyjen autojen myynti laski Suomessa heinäkuussa 16 %

Markkinakatsaus

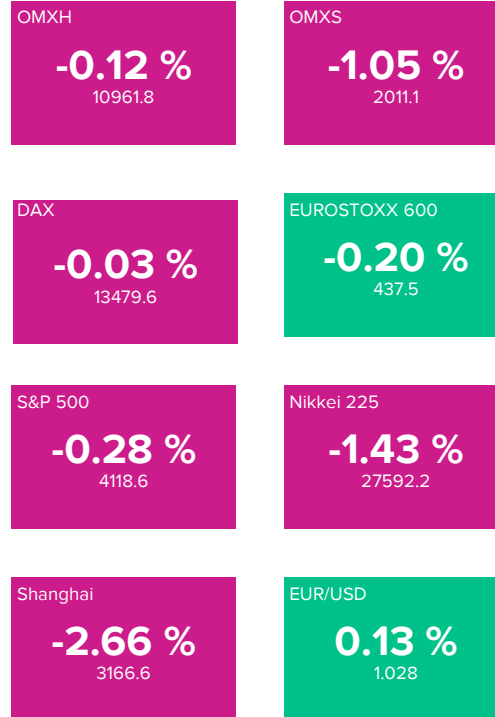
Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa nähtiin maanantaina lievä laskupäivä (Eurostoxx 600 -0,2 %). Myös Wall Streetillä lasketeltiin (Nasdaq -0,2 %, Dow Jones -0,1 %, S&P 500 -0,3 %). Pehmeät talousluvut (mm. ostopääällikköindeksit) lisäsivät epävarmuutta talouskuvaan ja painoivat osakkeita.

Aasian markkinoilla aloitettiin päivä laskutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 1,4 % ja Kiinan Shanghai Composite 2,7 % plussalla. Yhdysvaltain ja Kiinan suhteiden pelätään jälleen kiristyvän ja Taiwanin konfliktin pahenevan, sillä edustajainhuoneen puhemies Nancy Pelosin uutisoidaan matkustavan Taiwaniin tänään.

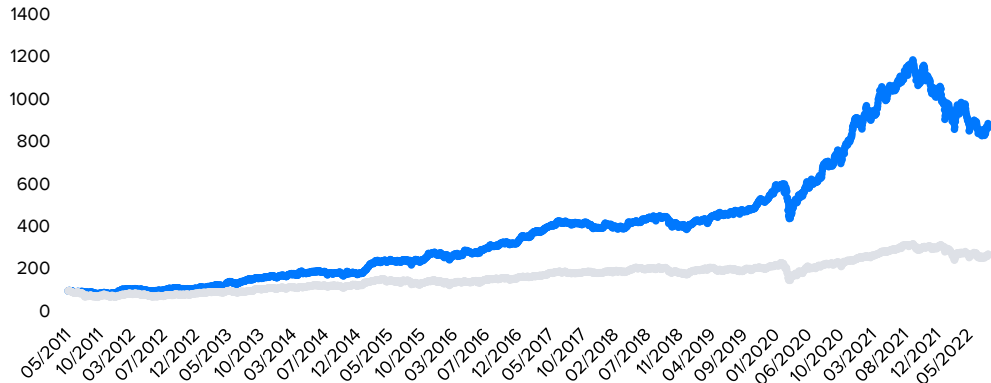
Valuuttamarkkinalla euron kurssi dollaria vastaan liikkui aamulla 1,03 dollarissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla laskussa ja Brent-futuurit liikkeivät 99,23 dollarissa/bbl (-0,8 %).

Indeksit



Inderes mallisalkku



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

1kk

4%

1 vuosi

-23%

3 vuotta

85%

Aloituksesta

771%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Toimintaympäristöstä odottamattomia harmeja
02.08.2022 | Qt | Osta

Askel taakse ja kaksi eteen
02.08.2022 | Rush Factory | Lisää

Hetkeksi selvemmillä vesillä
01.08.2022 | Kesla | Vähennä

Tarina raiteillaan
01.08.2022 | OmaSp | Lisää

Korjausliikkeiden pitäisi näkyä jo Q2:n luvuissa
01.08.2022 | Raisio | Lisää

Kustannustason nousu nakertaa kannattavuutta
01.08.2022 | Ilkka | Vähennä

Markkinan hävinnyt tuki korostaa ongelmia
01.08.2022 | Sotkamo Silver | Vähennä

Torjuntavoitto kustannusinflaatiosta
01.08.2022 | Tokmanni | Lisää

Hillitöntä menoa
29.07.2022 | Incap | Lisää

Tuloskunto kestää ja kestää
29.07.2022 | Metsä Board | Lisää

InderesTV



Inderes Q2'22 ti 2.8. klo 9:30



OmaSp Q2'22: Hyvä vire jatkuu



Uusi analyytikko Tommi esittäytyy

Seuraa meitä somessa



Facebook
> 20t seuraajaa



YouTube



Twitter

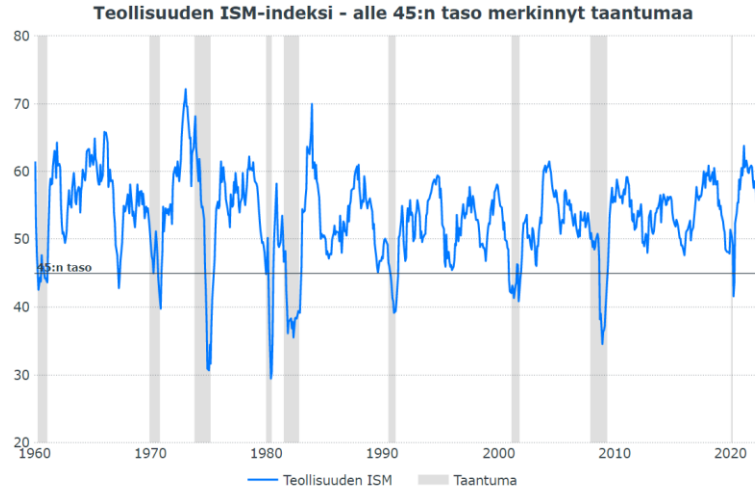


Inderes
Sijoitusfoorumi

Makrotapahtumat, 2.8.2022

17.00 **USA: JOLTS avoimet työpaikat** , kesä ,
ennuste (Reuters) 11 000 000,0 /edellinen 11 254
000,0

Yhdysvaltain teollisuus: Vielä on kasvua jäljellä

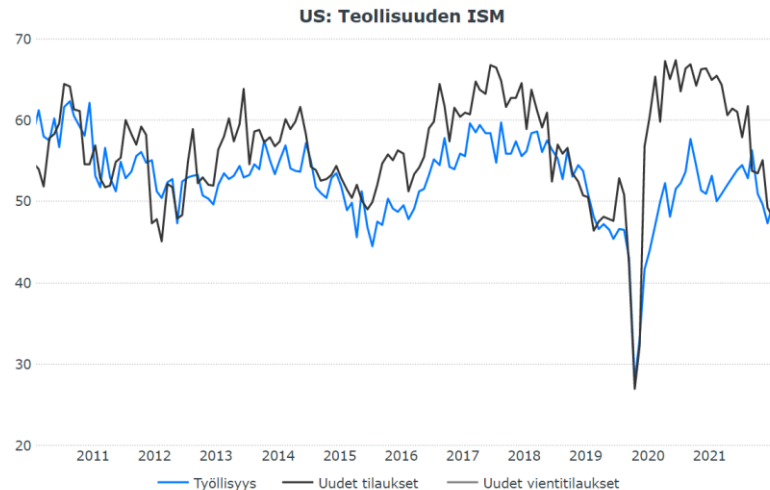


Yhdysvaltain teollisuuden tunteja mittaava ja laajalti seurattu ISM-indeksi painui heinäkuussa, mutta lukema ylitti kuitenkin markkinaodotukset ja kasvu jatkuu edelleen (indeksin taso 52,8). Indeksiä voidaan pitää myös eräänlaisena taantumamittarina, sillä tyypillisesti indeksin lukema on laskenut reilusti alle 50:n taantumissa. Tämäkin kertoo siitä, että vaikka Yhdysvallat täytti teknisen taantumän tunnusmerkit Q2:lla, talouskuva on erilainen kuin aikaisemmissa taantumissa kysynnän palautuessa poikkeuksellisen kasvujakson jälkeen. Poikkeuksellinen tilanne näkyi etenkin työllisyysindekseissä, jotka ovat ISM-kyselyissäkin laskeneet, mutta vahvistuivat taas heinäkuussa lähelle 50:n tasoa. Syynä työmarkkinahaasteiden taustalla ei yritysten mukaan ole heikentynyt kysyntä, vaan pikemminkin vaikeus löytää osaavaa työvoimaa.



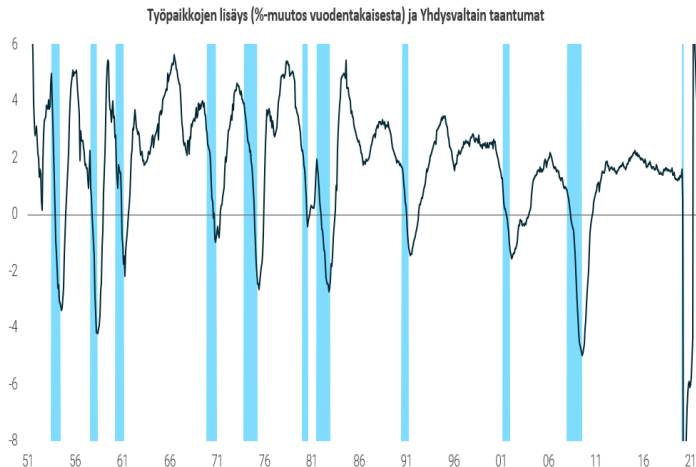
Marianne Palmu

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

**Marianne Palmu**

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

Työpaikkojen muutos on aikaisemmissa taloussykleissä kääntynyt negatiiviseksi taantumien aikana, mutta tästä ei ole toistaiseksi näkyneet viitteitä. Alkuvuoden tekninen taantuma otettiin siis vastaan hyvin vahvassa työmarkkinaympäristössä, mikä tekee taantumamittarista kovin epärelevantin tällä hetkellä. Perjantaina julkaistavat heinäkuun työllisyyslukemat tuskin selvästi muuttavat tätä näkemystä.



Lähde: TS Lombard

Kaasu pohjassa keskuspankillla

Uusien tilauksien indeksin lasku kuitenkin kertoo siitä, että kysyntä on edelleen hiipumassa ja yrityksissä loppuvuodesta ennakoidaan vaikeampaa. Taantuma taltuttaa varmasti inflaation, kuten [Vernerin vartissaan](#) osuvasti havaitsi, ja teollisuudessa hintojen nousu on jo selvästi maltillistunut. Syynä tähänkin on kuitenkin kysynnän ja tarjonnan tasapainottuminen tarjonnan ongelmien (mm. komponenttipula) hiljalleen helpotuttua, eikä niinkään kysynnän raju lasku.

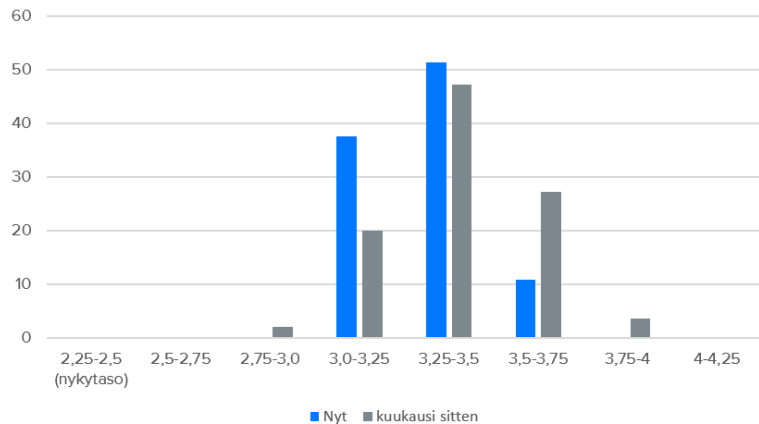
Teollisuuden hinta- ja kysyntäindeksit eivät vielä anna Federal Reservelle syytä painaa jarrua koronnostoissaan, vaan se vaatii inflaation hidastumista. Markkinaodotukset puoltavat 50 korkopisteen nostoa ensi kokouksessa (nyt ohjaukorko 2,25-2,5 %) ja vuoden kahdelle viimeiselle kokoukselle olisi odotuksissa vielä 25 korkopisteen nostot. Jotta tämä toteutuisi, inflaatiolukemissa olisi nähtävä syys-lokakuussa taittuminen. Muutoin koronnostot voivat olla suurempia tai jatkua vielä ensi vuodelle.



Marianne Palmu

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

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



Marianne Palmu

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

Qt: Toimintaympäristöstä odottamattomia harmeja

Qt:n kehittäjäisenssien kasvuvauhti ei ole selvinnyt talousympäristön heikentymisestä ongelmitta ja etenkin lyhyen tähtäimen näkymä otti tulosvaroituksen myötä korjauksen alaspäin. Laskimme ennusteitamme tiedotteen myötä, mutta näemme yhtiön lähivuosien kasvunäkymän edelleen vahvana. Reilusti laskeneen osakekurssin myötä pidämme osakkeen arvostusta edelleen hyvin houkuttelevana (2024e oik. EV/EBIT 17x). Ennustelaskuja sekä kohonnutta tuottovaatimusta heijastellen laskemme tavoitehintamme 80 euroon (aik. 110 euroa). Tarkastelemme ennusteitamme ja näkemystämme jälleen torstain Q2-raportista saatavien tarkempien kommenttien ja lukujen yhteydessä.



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

Qt | Kurssi: 60.00

Osta | Tavoitehintaa: 80.00

Negatiivinen tulosvaroitus oli meille yllätys, mutta vahvan kasvun edellytykset säilyvät mielestämme kunnossa

Qt [tiedotti](#) odotuksiamme heikommista alustavista Q2-kasvuluvuista (Inderes ennuste: +17 %, alustava toteuma: +9 %) ja laski ohjeistustaan valuuttaoikaistusta liikevaihdon kasvusta vuodelle 2022 (uusi 20-30 %, edellinen 30-40 %). Taustalla oli talousympäristöstä aiheutunut asiakkaiden varovaisuus sekä tätä seurannut pehmeys varsinkin kehittäjälisenssien ja konsultoinnin liikevaihdon kehityksessä. Tiedote syineen tuli meille yllätyksenä, sillä olimme arvioineet kasvun kehittäjälisensseissä sietävän paremmin talouden epävarmuutta. Yhtiön kommentit kuluvan vuoden kasvun edellytyksistä olivat vielä huhtikuun lopussa optimistisempia, mikä viittaa markkinan heikkoon ennakoitavuuteen nyky-ympäristössä. Qt on investoinut etenkin sulautettujen järjestelmien ohjelmistokehitystyökalujen markkinaan, joka on nähdäksemme vahvassa kasvussa graafisten käyttöliittymien yleistyessä arkisissa laitteissa. Edelleen jatkuva komponenttipula on nähdäksemme yksi oire tästä kasvusta. Qt on nähdäksemme näyttänyt aiemmalla vahvalla kehittäjälisenssien kasvulla kilpailukykyä tässä markkinassa. Vaikka uusien kehittäjälisenssejä vaativien tuotekehitysprojektien aloitukset näyttävät nyt lyhyellä tähtäimellä hidastuvan, emme tällä hetkellä näe markkinan kasvutrendien tai yhtiön kilpailuaseman heikentyneen. Odotamme jakelulisensseistä lisäksi edelleen merkittävää kasvuajuria, kun Qt:n teknologiaa sisältäviä tuotteita siirtyy kasvavissa määrin tuotekehityksestä asiakkaille myytäväksi.



Antti Luuro

Analytikko

+358 50 571 4893

antti.luuro@inderes.fi

Qt | Kurssi: 60.00

Osta | Tavoitehintaa: 80.00

Tarkastimme ennusteitamme varovaisempaan asentoon

Laskimme tiedotteen perusteella lähivuosien ennusteitamme liikevaihdon osalta 5-10 % ja liikevoiton osalta noin 5-20 %. Päivitetty ennusteemme kuluvan vuoden liikevaihdon kasvusta on päivitetyn ohjeistuksen alareunan tuntumassa (+30 %, valuuttaoikaistuna noin +23 %). Oikaistun liikevoittomarginaalin ennustamme pysyttelevän noin 27 %:n tasolla. Vuosille 2022-2025 odotamme edelleen noin 31 %:n vuosittaista liikevaihdon kasvua ja kasvun skaalautuessa liikevoittomarginaalin nousevan 31 %:n tasolle vuonna 2025. Odotamme kehittäjälisenssien kasvuvauhdin hiipuvan lähivuosina ja jakelulisenssien vaihtuvan Qt:n tärkeimmäksi kasvuajuriksi vuodesta 2024 alkaen. Huomautamme ennusteriskien olevan koholla talousympäristön epävarmuuden jatkuessa.

Arvostus on ennustepäivitysten jälkeen mielestämme edelleen hyvin houkutteleva

Lyhyen tähtäimen hidasteista huolimatta luotamme Qt:n kykyyn jatkaa vahvaa tuloskasvua, joka ajan kuluessa korjaa yhtiön arvostustasoa nopeasti hyvin houkuttelevaksi (2024e EV/EBIT 17x). Päivitetyn ennusteemme mukaisella perusskenaariolla arvioimme osakkeen tarjoavan hyvin houkuttelevan noin 17 %:n vuotuisen tuotto-odotuksen vuoteen 2025, jolloin arvioimme yhtiön saavuttavan kypsän kehitysvaiheen ja 358 MEUR liikevaihdon sekä 106 MEUR liikevoiton. Korotimme jälleen lievästi tuottovaatimustamme kevään jälkeen edelleen kiristyneen korkonäkymän takia. Päivitetty DCF-arvo 97,9 euroa osakkeelta ja tukee myös näkemystämme yhtiön hinnoittelun houkuttelevuudesta pidemmän tähtäimen potentiaalin kautta tarkasteltuna. Arvostus on kuitenkin hyvin herkkä kasvuvauhdin muutoksille.



Antti Luuro

Analyytikko
+358 50 571 4893
antti.luuro@inderes.fi

Qt | Kurssi: 60.00

Osta | Tavoitehintaa: 80.00

OmaSp: Tarina raiteillaan

OmaSp:n vertailukelpoinen tulos osui Q2:lla hyvin odotuksiimme ja lähivuosien ennustemuutokset ovat jääneet vähäisiksi. Näemme tuloskasvun varaan rakentuvan tuotto-odotuksen yhä riittävänä ja toistamme siten OmaSp:n 23,0 euron tavoitehinnan sekä lisää-suosituksen.

Vertailukelpoinen tulos osui odotuksiin

OmaSp:n vertailukelpoiset tuotot kasvoivat Q2:lla 23 %:lla 36,1 MEUR:oon ja ylittivät 34,7 MEUR:n tasolla olleen ennusteesimme. Korkokatetta OmaSp kerrytti Q2:lla 24,2 MEUR, mikä ylitti hienoisesti ennusteesimme odotuksiamme paremman korkokatemarginaalin ansiosta. Palkkiotuotot kasvoivat 25 %:lla 10,7 MEUR:oon ja ylittivät niin ikään ennusteesimme (10,2 MEUR). Q2-raportissa yllätyksen tarjosi OmaSp:n kulutaso, joka oli selvästi odotuksiamme raskaampi. Liiketoiminnan kulut asettuivat 18,5 MEUR:oon ja taso oli noin 15 % yli odotustemme. Kuluja kasvattivat mm. kasvaneet viranomaiskustannukset sekä Helsingin ja Tampereen konttoreissa kevään aikana tehdyt laajennustyöt. Luottotappiot olivat odotuksiamme pienemmät ja vertailukelpoinen tulos ennen veroja asettui lopulta 16,2 MEUR:oon, mikä oli linjassa 16,3 MEUR:n odotuksemme kanssa. Heikon pääomamarkkinan myötä pankin laaja tulos oli selvästi tappiollinen (-15,3 MEUR) ja CET1-vakavaraisuus painui taloudellisten tavoitteiden (14 %) alapuolelle 13,2 %:iin (Q1'22: 14,6 %). OmaSp:n kommentit Liedon Säästöpankin fuusion etenemisen suhteen olivat varsin positiivisia ja yhtiö arvioi edelleen yhdistymisen menevän maaliin marras-joulukuun taitteessa.



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



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

OmaSp | Kurssi: 21.15
Lisää | Tavoitehinta: 23.00

Ennusteissa kokonaiskuva ennallaan

Tarkistimme nousseen korkotason johdosta ennusteitamme OmaSp:n lähivuosien korkokatemarginaalista ylöspäin, mutta teimme vastaavasti negatiivisia tarkistuksia lainakannan kasvuoletuksiimme heikentyvää talouskuvaa heijastellen. Kokonaisuuudessaan lähivuosien tuottoennusteemme ovat nousseet noin 3-4 %. Kulujen osalta nostimme lähivuosien ennusteitamme noin 9-10 %:lla selvästi odotettua korkeamman Q2-kulutason johdosta. Kokonaiskuvan kannalta tulosenustemuutoksemme ovat jääneet vähäisiksi (0 %...-2 %). Ennustamme OmaSp:n vertailukelpoisen tuloskasvun pysähtyvän vuonna 2023 nykyrakenteella hetkellisesti normalisoituvien luottotappiotasojen johdosta, mutta pidemmällä aikavälillä odotamme yhtiöltä kuitenkin edelleen tervettä tuloskasvua ja ennustamme vertailukelpoisen EPS:n kasvavan lähivuosina keskimäärin noin 12 % per vuosi. Liedon Säästöpankin yhdistämisellä olisi ennusteisiimme toteutuessaan selvä positiivinen vaikutus, mutta emme kuitenkaan ole sisällyttäneet sitä toistaiseksi ennusteisiimme, sillä sen läpimenoon liittyy vielä epävarmuutta.

Tuloskasvu kannustaa pysymään kyydissä

OmaSp:n P/E-kerroin on rullaavasta 12 kk:n vertailukelpoisesta tuloksesta laskettuna noin 12x. Tulospohjainen arvostus on mielestämme neutraali, mutta lähivuosille ennustamamme noin 12 % tuloskasvu yhdessä noin 2 % osinkotuoton kanssa pitävät mielestämme osakkeen tuotto-odotuksen yhä riittävänä. Liedon Säästöpankin fuusio tukisi toteutuessaan selvästi OmaSp:n lähivuosien tuloskasvua ja mikäli yhtiö onnistuu ulosmittamaan järjestelyn synergiat täysimääräisesti, painuisi arvostus houkuttelevalle tasolle (P/E 9-10x), mikä tarjoaisi selvää nousuvaraa OmaSp:lle hyväksymäämme arvostustasoon nähden. Koska järjestelyn toteutumiseen ja synergioihin liittyy epävarmuutta ja koska synergiahyötyjen realisoituminen ottaa aikaa, ei fuusiohyötyjen täysimääräinen hinnoittelu osakkeeseen ole mielestämme tässä vaiheessa vielä kuitenkaan perusteltua.



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



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

OmaSp | Kurssi: 21.15

Lisää | Tavoitehintaa: 23.00

Kesla Q2: Hetkeksi selvemille vesille

Ennustetaulukko	Q2'21	Q2'22	Q2'22e	Q2'22e	Konsensus		Erotus (%)		2022e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes		Inderes
Liikevaihto	11,93	11,99	11,66				3 %		46,37
Liikevoitto (oik.)	0,55	-0,21	0,23				-192 %		0,83
Liikevoitto	0,90	-0,21	0,23				-192 %		0,55
Tulos ennen veroja	0,86	-0,23	0,19				-219 %		0,46
EPS (oik.)	0,14	-0,06	0,05				-236 %		0,16
EPS (raportoitu)	0,23	-0,06	0,05				-232 %		
Osinko/osake									0,12
Liikevaihdon kasvu-%	27,3 %	0,5 %	-2,3 %				2,7 %-yks.		2,0 %
Liikevoitto-% (oik.)	4,6 %	-1,8 %	2,0 %				-3,7 %-yks.		1,8 %

Lähde: Inderes

Vahva tilauskertymä oli Q2-raportin parasta antia. Toimitusketjun uudelleenjärjestely rasitti liikevaihtoa ja kannattavuutta. Vuoden 2022 ohjeistus toistettiin odotetusti. Vuosien 2023-2024 liikevaihtoennusteemme ovat nousseet kustannusinflaatiota seuraavien hinnankorotusten myötä. Marginaali-odotuksissamme on liikettä molempiin suuntiin. Osakkeen arvostus on täyteläinen eivätkä käyttämämme mittarit indikoineet nousuvaraa. Säilytämme osakkeen vähennä-suosituksen ja toistamme 4,50 euron tavoitehintamme.



Erkki Vesola

Analyttikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Kesla | Kurssi: 4.40

Vähennä | Tavoitehintaa: 4.50

Q2-tilauksissa myönteinen yllätys, kannattavuus laahasi

Keslan Q2-tilauskertymä kasvoi vertailukelpoisesti +3 % v/v. Olimme ennen raporttia indikoineet, että ennusteemme voidaan ylittää ja näin tapahtuikin reilulla marginaalilla. Tilauskasvu oli voimakkainta autonostureissa sekä hakkuupäissä. Kysynnän ajurit olivat monitahoisia: Kesla sai joitakin uusia asiakkaita ja toisaalta vahva tilauskertymä johtui koronan aiheuttamasta rekyyllistä aiemmin seisahtuneen kysynnän jälkeen. Kysyntä oli myös viikasta perinteisten markkinoiden ulkopuolella Aasiassa ja Pohjois-Amerikassa. Kesla on tehnyt vuoden 2021 alun jälkeen lukuisia hinnankorotuskierroksia ja yhteensä näiden vaikutus hintoihin on suunnilleen +10 %. Q2:n liikevaihto (± 0 % v/v) oli suunnilleen ennusteidemme mukainen. Venäjän-toimitusten päättymisestä johtuvat uudelleenjärjestelyt rasittivat toimituskykyä odotetulla tavalla. Q2:n EBIT-marginaali kuitenkin painui arvioimme vastaisesti pakkaselle (-1,8 %) mainittujen tuotantohäiriöiden sekä voimakkaan inflaation vuoksi. Vaikean huhti- ja toukokuun jälkeen konsernin tulos palasi nettotulostasollakin positiiviseksi kesäkuussa.

Lähiajat vielä myötätulessa, 2023:n näkymä pilvistyy

Kesla säilytti odotetusti 2022-ohjeistuksensa. Yhtiö totesi, että ”Venäjään liittyvä operatiivinen häiriö on valtaosin takana ja voimme keskittyä H2'22:lla hyödyntämään vahvaa tilauskantaamme sekä kasvattamaan tuotantovolyymiämme” ja tämä on toki myönteistä. Kesla on kuitenkin varovainen tulevaisuuden näkymistä. OECD:n ennakoiva suhdanneindikaattori on ollut alle 100:n vesirajan jo maaliskuusta lähtien ja jatkanut hidasta laskuaan. Keslan saamat tilaukset reagoivat suhdanneindikaattoreihin yleensä 6-12 kuukauden viiveellä. Näemmekin nyt lisääntyneitä epävarmuutta Keslan tuotteiden keskeisten alustakoneiden vuoden 2023 kysynnässä. Vuoden 2022 ennusteemme ovat liikevaihdon osalta ennallaan, mutta Q2:n heikko kannattavuus on painanut koko vuoden tulosenustetta. Olemme kohottaneet vuosien 2023-2024 liikevaihtoennusteitamme selvästi Keslan omien hinnankorotusten seurauksena. Vuoden 2023 EBIT-marginaaliennusteemme on nyt 3,8 % (aik. 4,6 %) odottaessamme Keslan markkinointikulujen kasvavan aiemmin arvioimaamme enemmän. Toisaalta vuoden 2024 EBIT-marginaaliennusteemme on noussut 5,4 %:iin (aik. 5,2 %) tarkistettuaamme odotuksiamme NOSTE-hankkeen synnyttämistä henkilöstökulusäästöistä.



Erkki Vesola

Analytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Kesla | Kurssi: 4.40

Vähennä | Tavoitehinta: 4.50

Arvostus on täyteläinen

Lyhyellä tähtäimellä eli vuosina 2022-2023 Keslan osakkeen kokonaistuotto-odotus on laskelmiemme mukaan alle tuottovaatimuksen eli heikko. Tilanne muuttuu vasta vuoden 2024 arvostuskertoimilla. Kokonaisuutena emme pidä tuotto-odotusta tällä hetkellä houkuttelevana. Osakkeen vuoden 2023 P/E ja EV/EBITDA ovat 11-13 % verrokkien mediaanikertoimia korkeammalla, joten tästä näkökulmasta osake on kalliinpuoleinen. Kassavirtamallimme indikoi osakkeen nousuvaraksi 12 % eli potentiaali on varsin pieni.



Erkki Vesola

Analyytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Kesla | Kurssi: 4.40

Vähennä | Tavoitehinta: 4.50

Rush Factory: Askel taakse ja kaksi eteen

Arvioimme COR-kiertueen kuluvan vuoden myynnin kehittyneen ennusteitamme verkkaisemmin, minkä seurauksena tarkastamme konseptiin liittyviä ennusteitamme alaspäin. Päivitämme samalla lähivuosien ennusteitamme COR-kiertueen maltillisempaa myyntiä ja Utopian Nation Festivalin rauhallisempaa ylösajoa ennakoiden. Negatiivisten ennustemuutosten seurauksena laskemme tavoitehintamme 2,7 euroon (aik. 3,3 eur). Ennustemuutoksista huolimatta näemme Rush Factoryn kiinnostavana osakkeena kuluttajakäynnän siirtyessä tuotteista palveluihin koronan jälkeisessä maailmassa, minkä seurauksena toistamme lisää-suosituksemme.

Tänä vuonna näemme ennätysuuren COR-kiertueen

Rush Factoryn liiketoimintaympäristö on edellisvuodesta ottanut selvän harppauksen kohti normaalia, mikä on mahdollistanut yhteensä 27 COR-tapahtuman järjestämisen ensimmäisellä vuosipuoliskolla (H1'21: 6). Yhtiön ensimmäisen kvartaalin liikevaihto, joka koostui Marseillen ja Pariisin COR-tapahtumista, oli 0,36 MEUR ja odotamme H1-liikevaihdon yltäneen 2,1 MEUR:oon (H1'21: 0,8 MEUR). Arvioimme mukaan kuluvan vuoden kokonaissaldo tulee olemaan 44 tapahtumaa, minkä seurauksena COR-kiertuetta voi jälleen kuvailla ennätysuureksi. Tapahtumakohtaisen kävijämäärän odotamme kuitenkin jäävän edellisvuoden tasosta.



Thomas Westerholm

Analyttikko

+358 50 541 2211

thomas.westerholm@inderes.fi

Rush Factory | Kurssi: 2.34

Lisää | Tavoitehintaa: 2.70

Onnistuessaan UNF tuo liiketoiminnalle uuden tukijalan

Rush Factoryn kauan odotettu uusi Utopia Nation Festival (UNF) lykkääntyi ymmärrettävästi ensi vuoden puolelle ja lipunmyynti on alkanut ensimmäisiin Ison-Britanniassa järjestettäviin tapahtumiin. UNF omaa COR:ia suuremman liikevaihtopotentiaalin säästä riippumattoman luonteensa, laajemman kohdeyleisönsä ja konseptin mahdollistamien laajempien oheismyyntimahdollisuuksien vuoksi. Yökerhojen ja festivaalien kanssa on kuitenkin haastava kilpailla kuluttajien huomiosta ja laskemme odotuksiamme konseptia kohtaan varovaisempaan asentoon, kunnes saamme näkyvyyttä uuden tapahtumien myyntiin. Arviomme mukaan ensimmäiset tapahtumat tulevat olemaan lähitulevaisuutta ajatellen kriittisiä, koska onnistuneet tapahtumat loisivat arvokasta myyntimateriaalia ja positiivisen puskaradioilmion. Ensimmäiset julkistetut UNF-tapahtumat ajoittuvat toukokuulle ja tapahtumasivulla on nyt viisi Ison-Britannian tapahtumaa. Ennusteissamme odotamme yhteensä 16 UNF-tapahtumaa ensi vuodelle, mutta arvio voi hyvinkin osoittautua varovaiseksi, jos konseptia lähdetään ajamaan ylös odotuksiamme vauhdikkaammin. Ensi vuoden COR-kiertueen odotamme kattavan 42 tapahtumaa. Laskimme lähivuosien liikevaihtoennusteitamme 11-14 % aiempaa pehmeämpää myyntiä ennakoiden. Nostimme lievästi odotuksiamme UNF:ään liittyvistä markkinointikuluista, mutta pääajuri 24-34 % laskeneiden liikevoittoennusteiden taustalla on kuitenkin muutokset liikevaihtoennusteissamme yhtiön korkean myyntikatteen takia. Odotamme Rushilta edelleen vahvaa ja kannattavaa kasvua uuden UNF-konseptin siivittämänä ja 2022-2025 tuloskasvuennusteemme asettuikin 28 %:iin.

Tulospohjaisesti tukea on haettava vuodesta 2023

Rush Factoryn ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2022 ja 2023 ovat 24x ja 7x vastaavien EV/EBITDA-kertoimien ollessa 12x ja 5x. Kuluvan vuoden kertoimet ovat korkeat, mutta UNF-konseptin siirtämisestä johtuen ne eivät anna todellista kuvaa yhtiön pitkän aikavälin kyvykkyyksistä. Vuoteen 2023 katsovat kertoimet taas ovat matalat. Näemmekin näissä kertoimissa oleellista nousuvaraa ja mielestämme täältä haettava vuotuinen tuotto-odotus on oman pääoman tuottovaadetta korkeampi. Näin ollen kärsivällinen omistaminen on perusteltua.



Thomas Westerholm

Analytikko

+358 50 541 2211

thomas.westerholm@inderes.fi

Rush Factory | Kurssi: 2.34

Lisää | Tavoitehinta: 2.70

Remedytä näkymien lasku Vanguard-projektin viivästyessä

Remedy [alensi](#) maanantaina kuluvan vuoden näkymiään johtuen ennakoitua pienemmistä pelirojaltien määrästä sekä Vanguard-projektin tarvitsemasta lisäajasta, jonka vuoksi tälle vuodelle ajoittuu aiempia suunnitelmia vähemmän kehitysmaksuja. Remedy arvioi nyt vuoden 2022 liikevaihdon (2021: 44,7 MEUR) säilyvän edellisvuoden tasolla (aik. kasvaa) ja liikevoiton (2021: 11,4 MEUR) laskevan merkittävästi (aik. on alhaisemmalla tasolla).

Vanguardin kehitys ottaa odotuksia pidempään ja arvioimme AWR:n myynnin jääneen odotuksista

Arviomme mukaan Remedyn kommentit alempaan rojaltikertymään liittyvät erityisesti viime lokakuussa julkaistuun Alan Wake Remasterediin, joka ei vielä Q1:n aikana ollut kattanut tuotantobudjettiaan. Laskimme odotuksiamme kuluvan vuoden rojaltiodotuksista jo kesäkuussa julkaistun laajan [analyysiraportin](#) yhteydessä, joten tältä osin tilanteessa ei ole varsinaisia yllätyksiä.

Näkymien laskussa merkittävämpi asia on Vanguardille otettu lisäaika, jotta peli saadaan Remedyn mukaan toteutettua yhtiön tunnusomaisen korkean laatutason täyttävällä tavalla. Kyseessä on Remedyn ensimmäinen F2P-moninpeli-projekti, joten yhtiöllä on paljon todistettavaa tälle alueelle laajentumisesta. Siten projektin lykkäytyminen on luonnollisesti negatiivista ja kohottaa epävarmuutta lyhyellä tähtäimellä projektin suhteen. Projektin pitäminen nykyisessä proof-of-concept-vaiheessa on kuitenkin nähdäksemme täysin oikea päätös, kunnes kaikki keskeiset asiat on saatu ratkaistua, sillä täydessä tuotantovaiheessa viivästykset tulisivat huomattavan paljon kalliimmaksi.



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

Remedy | Kurssi: 26.00
Lisää | Tavoitehintaa: 34.00

Isossa kuvassa olemme odottaneet jo lähivuosien tulostason jäävän heikoksi

Remedyn mukaan päätös lykätä Vanguardin siirtymistä tuotantovaiheeseen lykkää osan tälle vuodelle kaavailuista kehitysmaksuista ensi vuoden puolelle. Muutos ei kuitenkaan vaikuta kehitysmaksujen kokonaisuuteen, vaan ainoastaan niiden ajoitukseen. Ennustamme odotti Remedytä tänä vuonna 7 %:n liikevaihdon kasvua ja liikevoiton heikentymistä 6,7 MEUR:oon, joten niissä on jonkin verran laskupainetta.

Isossa kuvassa olemme jo olettaneet Remedyn lähivuosien tulostason jäävän heikoksi ja moniprojektimallin tulospotentiaalin alkavan heijastua yhtiön numeroihin voimakkaammin vuosina 2025-2026. Vanguardin lisäajalla on kuitenkin luonnollisesti vaikutusta myös pelistä mahdollisesti kertyvien rojalitulojen ajoitukseen. Olemme nykyisissä ennusteissamme kaavailleet Vanguardista alkavan kertyä merkittäviä rojalituloja vuodesta 2025 alkaen, mutta nykytiedon valossa aikataulu voi siirtyä enemmän kohti vuotta 2026. Tässä kohtaa tarkka näkyvyys tähän on luonnollisesti heikko, kuten yleensäkin Remedyn yksittäisten projektien kehitysmaksujen ja rojaltien ennustamisessa.

Tulemme tarkastelemaan Remedyn ennusteitamme ja näkemystämme osakkeesta yhtiön 12.8. julkaistavan Q2-tuloksen yhteydessä. Kokonaisuutena näkymien lasku ei muuta näkemystämme Remedyn pitkän aikavälin houkuttelevasta tuloskasvupotentiaalista. Lyhyellä tähtäimellä negatiivinen tulosvaroitusta on kuitenkin selkeä kolhu yhtiön sijoittajatarinaan ja kehitteillä olevien hankkeiden kassavirtoja saadaan odotella pykälän pidempään. Osaltaan matalampia odotuksia on jo myös viime aikoina hinnoiteltu Remedyn osakkeeseen, joka on laskenut vuoden alusta 34 % ja viime vuoden huipuistaan 47 %.



Atte Riikola

Analytikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

Remedy | Kurssi: 26.00

Lisää | Tavoitehintaa: 34.00

Outokumpu Q2 torstaina: Tulosjuhlat huipentuvat

Ennustetaulukko	Q2'21	Q2'22	Q2'22e	Q2'22e	Konsensus		2022e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	1873		2784	3054	2735	- 3859	9511
Käyttökate (oik.)	223		453	443	407	- 506	1302
Liikevoitto	163		391	382	343	- 446	1052
Tulos ennen veroja	143		377	368	324	- 433	1002
EPS (raportoitu)	0,30		0,70	0,64	0,56	- 0,77	1,84
Liikevaihdon kasvu-%	31,9 %		48,6 %	63,1%	46,0 %	- 106,0 %	23,4 %
Käyttökate-%	11,9 %		16,3 %	14,5 %	14,9 %	- 13,1 %	11,1%

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

Outokumpu julkistaa Q2-raporttinsa tämän viikon torstaina noin klo 9.00. Markkinoiden aiempaa erinomaista virettä ja sitä myöten Outokummun pitkää tilauskirjaa heijastellen yhtiön odotetaan karkeasti kaksinkertaistaneen operatiivisen tuloksensa vertailukauden tasosta. Odotukset Q3'22:n ohjeistuksen osalta ovat selvästi päätyneen neljänneksen alapuolella, minkä taustalla on muun muassa kausiluonteisesti maltillisempi kysyntä sekä ruostumattoman teräksen ja metallien hinnoissa nähty laskupaine.



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

Outokumpu | Kurssi: 4.22
[Lisää](#) | Tavoitehinta: 5.50

Tuloksen odotetaan karkeasti kaksinkertaistuneen vertailukaudesta

Ennustamme Outokummun tehneen Q2'22:lla 2784 MEUR:n liikevaihdolla 453 MEUR oikaistua käyttökattetta, mikä olisi yhtiölle historiallisen hyvä tulos. Ennustemme on käytännössä linjassa konsensuksen oikaistun käyttökatteen mediaaniennusteen kanssa. Europe- ja Americas-segmenttien tulokasvun taustalla on muun muassa pitkään jatkunut varsin hyvä ruostumattoman teräksen kysyntäkuva, minkä ansiosta Outokummulla on ollut pitkä tilauskirja. Tämä kohottaa Q2:n toimitusmääriä, minkä lisäksi tulosta vahvistaa korkea ruostumattoman teräksen toimituksien keskihinta. Tukea tulostasolle antavat myös Q1:n yhteydessä indikoidut merkittävät raaka-aineisiin liittyvät varasto- ja johdannaisvoitot. Lisäksi merkittävää tulokasvua odotamme Ferrochrome-segmentiltä, joka hyötyy Q2:lla ennätystasolle kivunneesta ferrokromin sopimushinnasta (2,16 \$/lb).

Ohjeistuksen odotetaan viitoittavan laskevia toimituksia ja tulosta

Outokummun odotetaan ohjeistavan Q3'22:lle laskevia ruostumattoman teräksen toimituksia, sillä konsensuksen mediaaniennuste odottaa Q3:n toimituksien laskevan lähes 12 % suhteessa Q3:n odottamaan. Laskevien toimitusmäärien odotuksen taustalla on Q3:n tavanomainen Euroopan markkinan kausiluonteisuus sekä viimeaikainen heikentynyt talouskasvukuva. Muun muassa toimitusmäärien laskun ja metallien hintojen kehityksen vaikutuksen kääntymisen odotetaan myös painavan Q3:n tulosta selvästi, sillä konsensuksen oikaistun käyttökatteen mediaani ennuste on 275 MEUR:ssa. Lyhyen tähtäimen tulostahtia jarruttaa lisäksi ferrokromin sopimushinnan lasku 1,8 \$/lb tasolle.

Tulosraportin yhteydessä seuraamme erityisellä mielenkiinnolla kommentteja lyhyen tähtäimen kysyntäkuvaan sekä ruostumattoman teräksen hintojen kehityksen suhteen. Viimeaikainen talouskasvukuvaan heikentyminen on arviomme mukaan jo heijastunut kysyntäkuvaan ja tehnyt etenkin jakelijoista vielä aiempaakin varovaisempia. Tätä heijastellen myös ruostumattoman teräksen hinnat ovat olleet paineessa. Näiden tekijöiden lisäksi mielenkiintomme kohteena on mahdolliset lisätiedot hiljattain [tiedotetusta](#) Long Products -liiketoiminnan myynnistä.



Petri Gostowski

Analytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

Outokumpu | Kurssi: 4.22

Lisää | Tavoitehintaa: 5.50

CapMan Q2 torstaina: Odotuksissa erittäin vahva tulos

Ennustetutulos	Q2'21		Q2'22		Konsensus		2022e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
MEUR / EUR							
Liikevaihto	11,9		23,7				81,8
Liikevoitto	11,4		12,2				59,2
Tulos ennen veroja	10,1		10,7				53,1
EPS (oik.)	0,06		0,05				0,27
Liikevaihdon kasvu-%	36,4 %		99,4 %				55,0 %
Liikevoitto-% (oik.)	95,6 %		51,5 %				72,3 %

Lähde: Inderes

CapMan julkistaa Q2-tuloksensa torstaina 4.8. noin klo 08:00. Olemme tehneet ennusteisiimme pieniä muutoksia ennen tulosjulkistusta, kun odotuksemme voitonjako-osuustuottojen ajoituksesta ovat hivenen aikaistuneet. Hallinnointiliiketoiminnan kehityksen odotamme jatkuvan vahvana vaikeasta markkinatilanteesta huolimatta. Huomautamme, että konsernin sijoitustuottoihin liittyy katsauskaudella jälleen suurta epävarmuutta, joten poikkeamat erityisesti liikevoittoennusteisiimme voivat olla huomattavia. CapMan live on katsottavissa tulosjulkistuspäivänä 07:50 alkaen InderesTV:ssä.



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



Kasper Mella
Analytikko
+358 45 6717 150
kasper.mella@inderes.fi

CapMan | Kurssi: 3.00
Osta | Tavoitehinta: 3.10

Liikevaihto kasvaa vertailukaudesta voitonjako-osuustuottojen vetämänä

Odotamme CapManin liikevaihdon nousevan 23,7 MEUR:oon vertailukauden 11,9 MEUR:sta. Voimakkaan kasvun taustalla ovat erityisesti voitonjako-osuustuotot, joita odotamme yhtiön kirjaavan kvartaalilta yhteensä noin 10 MEUR. CapMan kertoi alkuvuonna, että Nordic Real Estate 1 (NRE1) siirtyi viimein voitonjakoon, minkä lisäksi yhtiö [tiedotti](#) kesäkuussa myös Growth I -rahaston voitonjaon piiriin siirtymisestä. Q1-tulosjulkistuksen yhteydessä nostimme Growth I -rahaston kokonaisvoitonjakoennustettamme 13 MEUR:oon, ja rahaston viimeisimpien irtaantumisten myötä odotamme nyt aiempaa suuremman osuuden tuloutuvan jo tänä vuonna, mikä nosti myös Q2:n ennustettamme. Huomautamme, että voitonjako-osuustuottojen määrään ja tuloutumisen ajankohtaan liittyy merkittävää epävarmuutta, jolloin toteutuneet luvut voivat heittää reilustikin ennustetuista.

Hallinnoitavan varallisuuden odotamme kasvaneen katsauskauden loppuun mennessä 5,0 mrd. euroon (Q1'22: 4,8). Kasvua edelliskvartaalista selittävät kiinteistörahastojen kasvu sekä uuden Infra II -rahaston ensimmäinen sulkeminen, josta odotamme yhtiön tiedottavan tulosraportissaan. Ennustamme jatkuvien hallinnointipalkkioiden kasvavan 18 % vertailukaudesta. Palveluliiketoiminnalta odotamme 1,5 MEUR:n liikevaihtoa (Q2'21: 1,2).



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



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

CapMan | Kurssi: 3.00
Osta | Tavoitehintaa: 3.10

Odotamme liikevoiton olevan vahvalla tasolla

Odotuksemme CapManin Q2-liikevoitoksi on 12,2 MEUR (Q2'21: 11,4). Vertailukaudella sijoitustuotot olivat vahvassa myötätulessa, minkä myötä yhtiön raportoitu liikevoitto oli lähes liikevaihdon tasolla (CapMan ei kirjaa sijoitustuottoja liikevaihtoon). Raportointikauden sijoitustuottojen odotamme puolestaan olevan nolllilla, kun markkinan vastatuuli vaikuttaa väistämättä alla olevien kohteiden arvostustasoihin. Painotamme kuitenkin, että sijoitustuottojen arviointi on äärimmäisen haastavaa, sillä markkinakehitys vaikuttaa rahastojen arvoihin viiveellä. Lisäksi pääomarahastojen tapauksessa yksittäisten kohdeyhtiöiden merkitys on huomattava rahastojen hajautuksen ollessa hyvin maltillista. Näin ollen yksittäiset onnistuneet irtautumiset erityisesti rahaston elinkaaren loppupuolella voivat aiheuttaa rahastojen huomattavia arvonnousuja laskumarkkinasta huolimatta. Tämän vuoksi emme kummastuisi, vaikka Q2:n sijoitustuotot yllättäisivät reilustikin ylöspäin. Myös voitonjako-osuustuotot vaikuttavat huomattavalla vivulla liikevoittoon, joten kehotammekin sijoittajia keskittymään erityisesti hallinnointiliiketoiminnan jatkuvan liikevaihdon mukaiseen kannattavuuteen, jonka ennustamme olevan vahvalla 27 % tasolla.

Kasvunäkymien lisäksi voitonjako-osuustuotot mielenkiinnon kohteena

Numeroiden lisäksi raportissa huomiomme keskittyi: 1) yhtiön kasvunäkymiin, 2) voitonjakokommentteihin ja 3) kulutukseen. Kasvunäkymien osalta odotamme yhtiön toistavan varsin positiivisen näkemyksensä ja odottavan hallinnoitavan varallisuuden vahvan kasvun jatkumista heikentyneestä markkinasta huolimatta. Voitonjako-osuustuottojen osalta meitä edelleen kiinnostaa NRE1 ja Growth I -rahastojen tarkempi voitonjakopotentiaali sekä seuraavien rahastojen voitonjakoon siirtymisen aikataulu.



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



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

CapMan | Kurssi: 3.00
Osta | Tavoitehintaa: 3.10

Lehto Q2 torstaina: Odotukset eivät ole korkealla

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q2'21	Q2'22	Q2'22e	Q2'22e	Konsensus		2022e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	110		102				402
Liikevoitto (oik.)	-0,8		-4,9				-17,3
Liikevoitto	-0,8		-4,9				-17,3
EPS (raportoitu)	-0,02		-0,05				-0,20
Liikevaihdon kasvu-%	-18,5 %		-6,9 %				-7,7 %
Liikevoitto-% (oik.)	-0,7 %		-4,8 %				-4,3 %

Lähde: Inderes

Lehto Group julkistaa Q2-raporttinsa torstaina 4.8.2022. Odotuksemme Q2:lle ovat alhaiset yhtiön alkuvuoden ohjeistuksen perusteella. Odotamme yhtiön Q2:n liikevaihdon laskevan ja tuloksen jäävän selvästi vertailukauden alapuolelle yhtiön projektiongelmien ja kustannuspaineiden vuoksi. Emme odota ohjeistukseen muutosta, mutta näkymistä haemme tietoja markkinatilanteen kehityksestä kovan inflaation ja materiaalien saatavuushaasteiden keskellä. Raportissa mielenkiinnon kohteena on myös yhtiön taloudellisen tilanteen kehitys, johon vahvistusta on saatu rahoituspaketin solmimisen myötä.



Olli Koponen

Analyttikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Lehto | Kurssi: 0.38

Myy | Tavoitehinta: 0.35

Liikevaihto laskussa odotuksissa

Ennustamme Lehdon liikevaihdon laskeneen Q2:lla noin 7 % vertailukaudesta 102 MEUR:oon etenkin Asunnot-liiketoiminnan liikevaihdon laskun myötä. Asuntorakentamisessa omaperusteisia kohteita kvartaalille tuloutuu ennusteissamme vain yksi, mutta urakointi tukee kuitenkin liikevaihtoa. Asuntojen tuloutumisissa voi olla ajoituseroja kvartaaleittain, jonka vuoksi myös Lehdon liikevaihdon määrä on näin alhaisilla tasoilla hyvin volatiili yksittäisille ajoitusmuutoksille. Toimitiloissa ennustamme tilauskannan tason vakaantumisen tukevan liikevaihdon tasoa, mutta liikevaihdon olevan hieman vertailukauden alapuolella. Katseemme suuntautuu myös konsernin tilauskannan kehitykseen, jossa pitäisi alkaa jo näkymään kohta kasvua.

Tuloksen odotamme olevan selvällä tappiolla

Odotamme Q2:n liikevoiton olevan -4,9 MEUR tappiolla ja laskevan selvästi vertailukaudesta (Q2'21: -0,8 MEUR). Liikevoittomarginaalin odotamme olevan -4,9 %:ssa. Odottamaamme tappioon vaikuttavat yhtiön edelleen jatkuvat omat ongelmat projekteissa ja alan koholla olevat kustannuspaineet sekä materiaalien saatavuuden haasteet. Seuraamme etenkin kustannuspaineiden vaikutusta kvartaalin aikana sekä kommentteja näiden vaikutuksista tulevaisuudessa. Myös kokonaisuudessa alhaiset volyymit rasittavat yhtiön tulosta.

Näkymät ja taloudellinen tilanne kiinnostavat

Emme odota muutoksia ohjeistukseen Q2-raportissa. Lehto odottaa, että liikevaihto jatkuvista toiminnoista on hieman vuotta 2021 alhaisempi (2021: 404 MEUR) ja liiketulos jatkuvista liiketoiminnoista on 15-20 MEUR tappiollinen. Tuloksen lisäksi seuraamme yhtiön taloudellisen tilanteen kehitystä nyt, kun yhtiö on saanut rahoituspaketin valmiiksi. Tämän pitäisi antaa työrauhaa ainakin vuoden loppuun asti, mutta liiketoiminnan jatkamista varten tulos ja kassavirta olisi saatava käännettyä jo kohta nousuun. Näkymissä kiinnostaa myös markkinatilanne materiaalien saatavuuden haasteiden ja kustannuspaineiden oloissa.



Olli Koponen

Analyytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Lehto | Kurssi: 0.38

Myy | Tavoitehintaa: 0.35

Raisio Q2 keskiviikkona: Korjausliikkeiden pitäisi jo näkyä luvuissa

Ennustetaulukko	Q2'21	Q2'22	Q2'22e	Q2'22e	2022
MEUR / EUR	Vertailu*	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Inderes
Liikevaihto	66,7		55,3	56,2	227
Liikevoitto (oik.)	5,2		3,4	3,3	17,5
Tulos ennen veroja	5,1		3,4	2,4	12,1
EPS (raportoitu)	0,03		0,02	0,01	
Liikevaihdon kasvu-%	11,3 %		-17,0 %	-15,7 %	-8,1 %
Liikevoitto-% (oik.)	10,7 %		5,4 %	4,8 %	7,7 %

Lähde: Inderes & Bloomberg (konsensus)

*Q2'21 luvut eivät ole vertailukelpoisia, sillä niihin sisältyy Venäjän liiketoimintojen sekä Raisioaquan liikevaihtoa ja tulosta.

Raisio julkistaa Q2-raporttinsa keskiviikkona 3.8 noin klo 8.30. Arvioimme kannattavuuden parantuvan vaikeaan Q1:een verrattuna mm. hinnoitteluun liittyvien korjausliikkeiden seurauksena, mutta täysimääräinen positiivinen vaikutus nähtäneen vasta Q3:n tuloksessa. Kesäkuussa annettu ohjeistus povaa hyvää suorituskykyä loppuvuodelle.



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

Raisio | Kurssi: 2.13

[Lisää](#) | Tavoitehinta: 2.40

Hintojen nousu kompensoi osittain Venäjän ja Raisioaquan menetettyä liikevaihtoa

Raision liiketoiminnan kehityksen arvioiminen on Q2:n osalta tavallista monimutkaisempaa, sillä yhtiö myi keväällä Venäjän liiketoimintonsa ja on myymässä Raisioaqua-liiketoimintaa, minkä seurauksena vertailukelpoisia kvartaalikohtaisia lukuja viime vuoden Q2:lta ei ole saatavilla. Arvioimme Raision liikevaihdon kasvavan 12 % suhteessa arvioituun vertailukelpoiseen Q2'21-liikevaihtoon, josta kuitenkin noin kaksi kolmasosaa selittyi arvioimme mukaan hintojen korotuksilla kustannusten nousun seurauksena. Odotamme Q2:n liikevaihdon kuitenkin laskevan 17 %:lla verrattuna Q2'21:n raportoituun liikevaihtoon, joka sisälsi liikevaihtoa Venäjältä ja Raisioaquasta.

Kannattavuus toipuu korjausliikkeiden seurauksena

Raisio on tehnyt toimenpiteitä palauttaakseen kannattavuutensa normaalille tasolle vaikean Q1:n jälkeen. Yhtiö on esimerkiksi neuvotellut uudestaan sopimuksia ja hinnoittelumalleja, jotta kohonneita kustannuksia voidaan siirtää arvoketjussa eteenpäin. Myös viljan saatavuuden eteen on tehty töitä, vaikka hinnat ovatkin yhä korkealla tasolla. Arvioimme kannattavuutta tukevien toimenpiteiden vaikuttavan täysimääräisesti vasta Q3:n aikana, minkä johdosta Q2:n kannattavuus jää ennusteeemme mukaan 3,4 MEUR:oon edellisvuotta alemmalle tasolle. Q2'21 raportoitu liikevoitto oli 4,5 MEUR ja sisälsi 0,7 MEUR yrityskaupoista syntyneitä kertaluonteisia kuluja (oik. EBIT 5,2 MEUR). Ilman Raisioaquan ja Venäjän liiketoimintojen tulosta Q2'21:n vertailukelpoinen liikevoitto lienee ollut 4-5 MEUR:n välillä arvioimme mukaan.



Pauli Lohi

Analytikko

+35845 134 7790

pauli.lohi@inderes.fi

Raisio | Kurssi: 2.13

[Lisää](#) | Tavoitehintaa: 2.40

Ohjeistus enteilee hyvää suorituskykyä loppuvuodelle

Venäjäen hyökkäyssodasta kärsineen Raisioaquan tulos vuodelta 2022 (EBIT-ennustemme on -2 MEUR) tullaan raportoimaan jatkossa Raision vertailukelpoisen liikevoiton ulkopuolella ja liiketoiminnasta tullaan luopumaan. Tämän raportointitekniisen muutoksen seurauksena vertailukelpoisen liikevoiton ennustemme vuodelle 2022 on nyt 17,5 MEUR (aik. 15,5 MEUR). Vertailukelpoinen vuoden 2021 liikevoitto oli 21,3 MEUR. Koko vuoden 2022 oikaistu liikevoittoennustemme on Raision kesäkuussa antaman uuden ohjeistuksen alalaidan tuntumassa (17-20 MEUR) ja liikevaihtoennustemme 226,6 MEUR on ohjeistetun liikevaihdon vaihteluvälin (220-230 MEUR) keskivaiheilla. Käytännössä Raision uudesta ohjeistuksesta voidaan päätellä, että yhtiön johto odottaa loppuvuoden suorituskyvyn olevan hyvällä tasolla vaikean alkuvuoden jälkeen. Loppuvuoden tuloskehitykseen vaikuttaa edelleen mm. kuinka paljon korotetut hinnat vaikuttavat kuluttajien loppukysyntään ja toisaalta missä määrin Raisio joutuu korottamaan alihankkijoilleen maksamia korvauksia kustannusten äkillisen nousun seurauksena.



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

Raisio | Kurssi: 2.13

Lisää | Tavoitehintaa: 2.40

Inission julkisti pakollisen ostotarjouksen Enedon osakkeista

Inission [julkisti](#) maanantaina pakollisen julkisen ostotarjouksen kaikista Enedon osakkeista, jossa se täsmensi ostotarjoukseen liittyviä ehtoja, rakennetta ja aikataulua. Alun perin Inissiolle [synty](#)i velvollisuus tehdä pakollinen ostotarjous Enedosta 1. heinäkuuta, kun sen omistusosuus yhtiöstä kasvoi vajaasta 50 %:sta reiluun 80 %:iin. Kommentoimme ostotarjousta tuoreeltaan [täällä](#). Suosittelemme edelleen sijoittajia tarttumaan ostotarjoukseen joko käteis- tai osakevastikkeen kautta.

Inission toisti tiedotteessaan tarjottavan käteisvastikkeen olevan 0,26 euroa osakkeelta. Vaihtoehtoisesti ostotarjouksen osakevastike on 0,086 Inissionin uutta B-sarjan osaketta. Tarjousvastike vastaa heinäkuussa merkittävälle omistajille maksettua hankintahintaa. Lisäksi se vastaa Inissionin korkeinta Enedon osakkeista maksamaa kauppahintaa tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltävän kuuden kuukauden aikana. Inissionin osakkeiden päätöskurssi oli puolestaan 32,50 Ruotsin kruunua (3,03 euroa) Tukholman First North -listalla viimeisenä kaupankäyntipäivänä ennen tarjousvelvollisuuden syntymistä. Mikäli ostotarjous toteutettaisiin kokonaisuudessaan osakevaihtona, vastaisi uudet Inissionin osakkeet noin 5,5 % kaikista Inissionin osakkeista ja noin 2,7 % kaikista äänistä Inissionissa. Inission ei odota ostotarjouksen toteuttamisella olevan merkittäviä välittömiä vaikutuksia Inissionin tai Enedon liiketoimintaan, varoihin tai niiden johdon tai muiden työntekijöiden asemaan.

Inission odottaa tarjousajan alkavan arviolta 8.9.2022 klo 9.30 ja päättyvän 29.9.2022 klo 16.00 ellei tarjousaikaa pidennetä. Inission kertoi myös, että ostotarjousta koskeva tarjousasiakirja julkistetaan arviolta 8.9.2022. Inissionin käsityksen mukaan ostotarjouksen toteuttaminen ei edellytä myöskään kilpailuviranomaisten hyväksyntää.



Aapeli Pursimo

Analytikko

+358 40 719 6067

aapeli.pursimo@inderes.fi



Antti Viljakainen

Pääanalytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Enedo | Kurssi: 0.26

Vähennä | Tavoitehinta: 0.26

Odotamme ostotarjouksen menevän läpi ja mielestämme siihen kannattaa tarttua

Enedon lähivuosien tulospohjainen arvostus käteisvastikkeen mukaisella 0,26 euron osakekohtaisella hinnalla ja nykyisillä ennusteillamme on hyvin vaativa (P/E-luvut 2022 ja 2023: 44x ja 15x, vastaavat EV/EBIT-luvut: 21x ja 11x). Enedon oma yhtiö- ja riskiprofiili huomioiden nämä tasot ovat vaativia, vaikka ennusteissamme onkin sisällä jo hyvin reippaanlainen tulosparannus. Siten Enedon itsenäisenä toteuttamaan käänneohjelmaan ja sen onnistumisen korkeisiin riskeihin nähden kannattaa ostotarjoukseen mielestämme tarttua. Emme pidä kilpailevaa tarjousta todennäköisenä Inissionin korkean omistusosuuden, strategisen sopivuuden sekä Enedon haastavan taloudellisen tilanteen takia. Sijoittajan kannattaa mielestämme kuitenkin seurata Inissionin kurssikehitystä vastikevaihtoehtoista päättäessään.



Aapeli Pursimo

Analyytikko

+358 40 719 6067

aapeli.pursimo@inderes.fi



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko

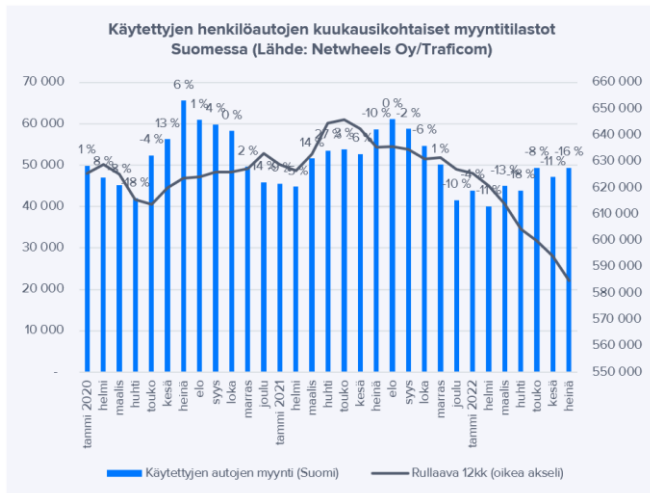
+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Enedo | Kurssi: 0.26

Vähennä | Tavoitehintaa: 0.26

Käytettyjen autojen myynti laski Suomessa heinäkuussa 16 %



Autoalan tiedotuskeskus julkisti maanantaina tuoreimmat käytettyjen autojen kauppaa koskevat tilastot. Käytettyjen henkilöautojen kauppa laski Suomessa helmikuussa 16 % vertailukaudesta ja oli 49 329 autoa, mikä jäi odotuksistamme. Helmikuun luku oli jälleen vuonna 2016 aloitetun mittaushistorian matalin. Vertailukaudella Suomen käytettyjen autojen myynti oli linjassa vuosien 2016–2019 heinäkuun keskiarvon kanssa.



Thomas Westerholm

Analyttikko

+358 50 541 2211

thomas.westerholm@inderes.fi

Kamux | Kurssi: 8.09

Osta | Tavoitehinta: 12.00

Käytettyjen autojen kauppaa koskeva tilasto kuvaa autoliikkeiden asiakkailleen myymien käytettyjen autojen sekä kuluttajien välillä tehtyjen autokauppojen määrää. Tilasto muodostetaan Netwheels Oy:ssä Traficomien liikenneasioiden rekisterin autojen omistajavaihdoksia koskevien rekisteröintitietojen avulla. Tilaston keräämisestä tarkempia tietoja voi käydä lukemassa Autoalan tiedotuskeskuksen [sivuilta](#).

Komponenttipula ja tuotannon pullonkaulat rajoittavat uusien autojen myyntiä ja hidastavat autokannan uusiutumista

Heinäkuussa Suomessa rekisteröitiin 5 503 uutta henkilöautoa, mikä on 27 % vertailukautta vähemmän. Uusien autojen tilauskannat ovat paisuneet ennätyksellisen suuriksi, mutta komponenttipula ja tuotannon pullonkaulat rajoittavat autoteollisuuden kykyä vastata kysyntään. Lisäksi Venäjän hyökkäys Ukrainaan vaikeutti tilannetta altistamalla autoteollisuuden tuotantoketjut uusille haavoittuvuuksille. Tahmea uusien autojen myynti luo nykyisessä tarjontarajoitteisessa markkinaympäristössä omat haasteensa käytettyjen autojen markkinalle, koska se rajoittaa vapautuvien vaihtoautojen määrää ja aiheuttaa nousupainetta hintoihin.

Kamux ohjeistaa vähintään 1 100 MEUR:n liikevaihtoa ja paranevaa liikevoittoa

Kamux ohjeistaa kuluvalla vuodelle vähintään 1 100 MEUR:n liikevaihtoa ja kasvavaa oikaistua liikevoittoa (2022 oik. EBIT: 31,4 MEUR). Vuoden 2022 liikevaihtoennustemme on 1101 MEUR (+ 17 % y/y) ja oikaistu liikevoittoennustemme on 32,9 MEUR (3,0 % liikevaihdosta). Heinäkuun haastavan markkinan seurauksena riski Kamuxin tulosvaroitukselle on mielestämme kasvanut. Saamme lisää näkyvyyttä yhtiön kuluvan vuoden kehitykseen perjantaina 12.8. yhtiön Q2-raportin yhteydessä.



Thomas Westerholm

Analytikko

+358 50 541 2211

thomas.westerholm@inderes.fi

Kamux | Kurssi: 8.09

Osta | Tavoitehintaa: 12.00

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2022	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 22	EV/EBIT 22	P/E 23	EV/EBIT 23	P/B 22	Osinko 22e	Tuotto-%	MCAP
Aallon Group	9.86	0.6 %	-16.4 %	Lisää	12.00	21.7 %	14.6	17.7	13.9	14.0	3.2	0.22	2.2 %	38
Admicom	59.90	0.8 %	-29.1 %	Osta	65.00	8.5 %	25.8	25.8	23.2	23.5	9.8	1.30	2.2 %	298
Aiforia Technologies	3.84	1.7 %	-26.4 %	Myy	4.00	4.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.1	0.00	0.0 %	98
Aktia Bank	9.53	1.7 %	-22.4 %	Lisää	9.50	-0.3 %	10.2	-	8.9	-	1.0	0.56	5.9 %	687
Alexandria Pankkiiriliike	7.88	-0.3 %	-2.1 %	Vähennä	8.50	7.9 %	11.8	7.5	10.7	6.4	2.7	0.64	8.1 %	78
Alma Media	10.10	-1.4 %	-6.7 %	Vähennä	11.00	8.9 %	15.2	11.9	15.4	13.4	4.1	0.38	3.8 %	832
Apetit	11.25	12.5 %	-12.5 %	Vähennä	12.00	6.7 %	25.2	15.7	15.2	9.9	0.7	0.45	4.0 %	70
Aspo	7.51	-0.3 %	-33.9 %	Vähennä	8.00	6.5 %	6.8	16.8	10.3	13.1	1.7	0.46	6.1 %	235
Aspocomp Group	6.60	0.0 %	10.0 %	Lisää	7.40	12.1 %	9.2	8.7	9.7	8.3	1.9	0.29	4.4 %	45
Avidly	5.36	-0.4 %	3.5 %	Vähennä	5.50	2.6 %	21.0	467.1	13.8	32.0	2.9	0.00	0.0 %	31
Basware	39.55	0.0 %	30.7 %	Vähennä	40.10	1.4 %	230.1	neg.	94.3	53.7	9.1	0.00	0.0 %	571
Bittium	5.24	0.2 %	-1.1 %	Vähennä	5.50	5.0 %	62.8	50.4	20.2	17.0	1.6	0.05	1.0 %	187
Boreo	44.00	2.3 %	-25.4 %	Osta	62.00	40.9 %	21.8	19.5	17.4	12.8	2.7	0.44	1.0 %	116
CapMan	3.00	-0.2 %	-1.3 %	Osta	3.10	3.5 %	11.7	8.5	14.0	10.3	3.3	0.16	5.3 %	474
Cargotec	34.18	-0.7 %	-22.0 %	Lisää	38.00	11.2 %	9.8	12.2	8.8	8.0	1.3	1.40	4.1 %	2204
Caverion	4.95	1.5 %	-22.6 %	Osta	6.50	31.4 %	13.2	10.6	9.7	7.6	3.0	0.20	4.0 %	674
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	181.75	-0.1 %	-37.5 %	Vähennä	170.00	-6.5 %	7.9	21.9	12.5	20.4	1.2	1.04	6.0 %	846
Consti Plc	10.30	0.0 %	-14.9 %	Osta	13.00	26.2 %	11.3	9.2	9.4	7.3	2.2	0.47	4.6 %	79
Detection Technology	17.55	2.9 %	-40.1 %	Vähennä	20.00	14.0 %	24.5	17.5	17.4	12.0	3.3	0.36	2.1 %	261
Digia	7.33	-0.9 %	4.1 %	Lisää	8.40	14.6 %	12.9	12.8	11.5	10.6	2.6	0.20	2.7 %	195
Digital Workforce	4.39	0.0 %	-33.3 %	Lisää	4.50	2.5 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.3	0.00	0.0 %	48
Duell	2.63	-2.6 %	-63.8 %	Lisää	3.50	33.1 %	11.3	21.4	10.2	12.7	2.1	0.03	1.1 %	66
EAB Group	3.19	-1.2 %	4.6 %	Lisää	3.50	9.7 %	14.4	10.7	9.7	7.4	2.0	0.15	4.7 %	44
EcoUp	3.75	-1.3 %	-43.0 %	Vähennä	5.75	53.3 %	173.2	802.3	22.2	16.2	1.5	0.03	0.8 %	33
Eezy	5.18	0.8 %	-13.4 %	Lisää	6.00	15.8 %	12.2	11.0	10.5	8.9	1.1	0.17	3.3 %	129
Efecte	11.10	1.8 %	-15.3 %	Lisää	13.00	17.1 %	neg.	neg.	204.6	neg.	15.0	0.00	0.0 %	70

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
Elisa	54.16	0.2 %	0.1 %	Vähennä	52.00	-4.0 %	23.6	21.3	23.0	20.6	7.0	2.15	4.0 %	8675
Endomines (SEK)	1.68	2.1 %	-33.9 %	Vähennä	2.10	25.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.4	0.00	0.0 %	444
Enedo	0.26	-0.4 %	-24.4 %	Vähennä	0.26	-1.1 %	44.0	21.5	15.1	11.1	2.2	0.00	0.0 %	18
Enersense International	5.88	3.9 %	-14.0 %	Myy	5.00	-15.0 %	neg.	neg.	170.0	10.4	2.2	0.10	1.7 %	94
eQ	21.75	-3.3 %	-15.5 %	Lisää	26.00	19.5 %	21.3	15.9	18.5	13.7	10.7	1.06	4.9 %	872
Etteplan	16.75	-2.3 %	-0.9 %	Lisää	17.00	1.5 %	17.5	15.5	16.4	13.4	3.7	0.47	2.8 %	420
Evli	17.80	-0.6 %	-4.0 %	Vähennä	18.00	1.1 %	17.8	11.4	15.3	9.7	4.5	1.45	8.1 %	430
Exel Composites	6.74	0.6 %	-16.8 %	Lisää	7.00	3.9 %	9.1	11.1	11.7	10.5	2.3	0.22	3.3 %	80
F-Secure	3.12	2.8 %	15.6 %	Osta	3.10	-0.6 %	15.9	13.6	15.4	11.3	17.7	0.07	2.2 %	544
Fellow Pankki	0.42	0.5 %	-98.4 %	Vähennä	0.45	6.9 %	neg.	-	13.0	-	1.1	0.00	0.0 %	36
Fifax	0.80	-6.5 %	-38.2 %	Myy	0.70	-12.5 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.6	0.00	0.0 %	20
Finnair	0.41	1.7 %	-31.4 %	Myy	0.35	-14.2 %	neg.	neg.	neg.	53.8	2.2	0.00	0.0 %	574
Fiskars	18.86	-2.2 %	-18.0 %	Lisää	20.00	6.0 %	11.9	10.5	12.1	9.3	1.8	0.86	4.6 %	1535
Fodelia	6.10	-0.7 %	-21.2 %	Vähennä	7.40	21.3 %	24.0	25.9	15.3	16.4	4.1	0.08	1.3 %	45
Fondia	6.66	-1.8 %	-6.2 %	Lisää	7.00	5.1 %	21.4	16.5	16.0	10.3	5.3	0.28	4.2 %	26
Fortum	10.77	-1.4 %	-60.1 %	Lisää	13.00	20.8 %	neg.	neg.	9.8	15.3	1.6	0.00	0.0 %	9562
Glaston	0.88	3.5 %	-22.8 %	Lisää	1.20	36.4 %	12.4	9.6	8.6	6.4	1.0	0.04	4.5 %	74
Gofore	23.55	-1.5 %	-1.9 %	Lisää	25.00	6.2 %	21.5	20.7	19.4	17.0	4.8	0.35	1.5 %	361
Harvia	20.72	-0.3 %	-64.7 %	Lisää	27.00	30.3 %	14.3	11.0	12.5	9.2	4.0	0.65	3.1 %	385
Heeros	3.46	0.6 %	-34.7 %	Vähennä	4.00	15.6 %	74.5	neg.	26.7	51.5	2.6	0.00	0.0 %	18
Honkarakenne	4.91	0.2 %	-32.9 %	Lisää	6.00	22.2 %	8.6	4.6	8.2	3.4	1.5	0.26	5.3 %	28
Huhtamäki	38.46	1.2 %	-1.1 %	Lisää	40.00	4.0 %	15.9	14.9	15.6	13.6	2.4	0.97	2.5 %	4014
Ilkka Oyj	4.10	-2.4 %	-13.9 %	Vähennä	4.00	-2.4 %	25.9	115.5	21.7	41.0	0.6	0.20	4.9 %	104
Incap	15.56	0.0 %	-0.9 %	Lisää	16.00	2.8 %	16.6	13.0	14.3	11.0	5.3	0.18	1.2 %	455
Innofactor	0.95	1.2 %	-37.4 %	Vähennä	1.00	5.5 %	10.9	9.5	8.8	8.3	1.3	0.05	5.3 %	34
Investors House	5.16	-1.9 %	-7.5 %	Vähennä	5.30	2.7 %	18.8	16.0	8.2	6.8	1.1	0.31	6.0 %	32

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
Kamux	8.09	0.6 %	-29.5 %	Osta	12.00	48.3 %	13.0	10.3	10.4	8.4	2.6	0.24	3.0 %	323
Kemira	12.33	-0.6 %	-7.5 %	Vähennä	13.00	5.4 %	11.3	11.0	12.6	11.1	1.3	0.58	4.7 %	1888
Kesko	24.61	2.0 %	-16.1 %	Lisää	25.00	1.6 %	16.6	14.7	17.6	15.4	3.6	1.07	4.3 %	9770
Kesla	4.40	0.0 %	-25.2 %	Vähennä	4.50	2.3 %	36.9	72.5	10.2	13.2	1.1	0.10	2.3 %	14
Kone	43.65	-1.9 %	-30.8 %	Lisää	51.00	16.8 %	26.2	19.3	20.1	13.9	7.8	1.70	3.9 %	22627
Konecranes	25.59	-2.0 %	-27.2 %	Lisää	30.00	17.2 %	12.7	13.7	10.2	8.7	1.5	1.25	4.9 %	2019
Kreate Group	9.01	-2.0 %	-20.6 %	Osta	12.00	33.2 %	10.7	9.3	9.3	7.8	1.8	0.47	5.2 %	80
Lamor	4.75	1.0 %	3.0 %	Lisää	5.30	11.6 %	13.4	8.5	15.0	8.4	1.8	0.05	1.1 %	125
LapWall	2.94	1.2 %	-5.3 %	Lisää	3.40	15.4 %	8.8	7.1	10.4	7.8	3.0	0.15	5.1 %	41
Lassila Tikanoja	11.56	0.7 %	-14.0 %	Lisää	12.50	8.1 %	14.9	14.8	14.3	13.1	2.0	0.46	4.0 %	440
LeadDesk	10.20	2.0 %	-51.4 %	Osta	14.00	37.3 %	neg.	neg.	53.1	neg.	3.1	0.00	0.0 %	57
Lehto Group	0.38	-0.3 %	-55.8 %	Myy	0.35	-7.9 %	neg.	neg.	8.7	17.6	0.5	0.00	0.0 %	33
Lemonsoft	12.94	-0.5 %	-28.1 %	Vähennä	11.80	-8.8 %	44.4	46.8	35.4	38.0	10.2	0.14	1.1 %	237
Loihde	12.50	0.4 %	-22.8 %	Lisää	15.00	20.0 %	16.2	39.8	13.7	neg.	0.7	0.38	3.0 %	70
Marimekko	13.52	-0.1 %	-20.2 %	Lisää	14.00	3.6 %	21.1	15.8	18.6	13.8	8.2	0.42	3.1 %	549
Martela	3.39	-0.3 %	48.0 %	Lisää	3.80	12.1 %	19.6	1.8	10.0	9.7	0.7	0.09	2.7 %	15
Merus Power	7.20	-2.0 %	-15.2 %	Lisää	8.20	13.9 %	112.7	65.1	48.5	36.5	4.1	0.00	0.0 %	55
Metso Outotec	8.02	-0.1 %	-14.2 %	Lisää	8.30	3.5 %	15.8	14.4	13.3	9.4	2.8	0.35	4.4 %	6639
Metsä Board	8.54	-1.7 %	-0.8 %	Lisää	10.00	17.0 %	7.9	6.3	12.1	10.1	1.6	0.50	5.9 %	3038
Musti Group	20.66	2.2 %	-33.3 %	Lisää	21.00	1.6 %	30.5	26.0	25.3	20.0	4.2	0.50	2.4 %	692
Neste	50.06	-0.0 %	15.5 %	Vähennä	46.00	-8.1 %	18.8	14.4	20.9	17.2	4.5	1.35	2.7 %	38444
Netum	4.01	0.2 %	-10.1 %	Lisää	4.60	14.7 %	14.2	17.2	13.0	14.4	3.5	0.12	3.0 %	46
Nexstim	4.10	-0.5 %	-14.2 %	Vähennä	4.60	12.2 %	13.9	11.9	neg.	neg.	5.6	0.00	0.0 %	29
Next Games	2.06	0.0 %	81.8 %	Vähennä	2.10	1.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	4.5	0.00	0.0 %	64
Nightingale Health	1.88	-0.1 %	-48.9 %	Osta	4.00	112.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	114
Nixu	6.18	-0.3 %	-12.0 %	Lisää	7.30	18.1 %	neg.	718.9	25.3	21.9	3.7	0.00	0.0 %	46

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2022	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 22	EV/EBIT 22	P/E 23	EV/EBIT 23	P/B 22	Osinko 22e	Tuotto-%	MCAP
NoHo Partners	7.43	-0.3 %	-2.5 %	Lisää	9.00	21.1 %	17.0	15.3	11.7	13.4	1.8	0.20	2.7 %	153
Nokia	5.14	0.8 %	-7.8 %	Lisää	5.70	10.9 %	12.8	10.0	12.0	8.0	1.5	0.12	2.3 %	28719
Nokian Renkaat	11.39	-1.0 %	-65.8 %	Vähennä	12.00	5.3 %	8.5	neg.	10.6	10.5	1.1	0.55	4.8 %	1575
Norrhydro Group	3.46	2.2 %	-19.9 %	Vähennä	4.10	18.5 %	21.9	19.7	19.2	14.0	3.1	0.05	1.4 %	37
Nurminen Logistics	0.63	1.6 %	-67.8 %	Vähennä	1.25	98.4 %	10.9	11.0	5.8	7.1	2.8	0.02	3.2 %	49
Oma Säästöpankki	21.15	-3.0 %	23.7 %	Lisää	23.00	8.7 %	11.8	-	12.0	-	1.6	0.40	1.9 %	633
Optomed	3.88	0.9 %	-60.4 %	Lisää	4.20	8.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.6	0.00	0.0 %	58
Oriola	1.99	0.3 %	-0.6 %	Lisää	2.30	15.5 %	17.8	5.8	15.3	11.2	1.5	0.05	2.5 %	361
Orion	47.04	0.9 %	28.8 %	Lisää	52.00	10.5 %	16.7	12.5	29.7	22.2	7.4	1.55	3.3 %	6607
Orthex	6.50	1.2 %	-41.1 %	Vähennä	7.00	7.7 %	21.2	16.2	14.5	12.0	3.4	0.19	2.9 %	115
Outokumpu	4.22	-1.3 %	-23.3 %	Lisää	5.50	30.3 %	2.3	1.6	7.5	3.6	0.5	0.20	4.7 %	1910
Ovaro Kiinteistösjointus	2.95	-1.0 %	-3.6 %	Vähennä	2.90	-1.7 %	neg.	neg.	17.8	15.8	0.6	0.00	0.0 %	25
Panostaja	0.62	2.3 %	-14.8 %	Vähennä	0.64	2.6 %	12.1	10.2	neg.	29.5	0.8	0.03	4.8 %	32
Partnera Oyj	1.29	0.0 %	-41.9 %	Vähennä	1.50	15.8 %	17.4	100.1	13.1	18.8	0.7	0.04	3.1 %	46
Pihlajalinna	10.40	-1.9 %	-17.7 %	Vähennä	12.50	20.2 %	8.4	19.8	10.8	12.9	1.8	0.32	3.1 %	234
Piippo	3.38	-1.2 %	0.0 %	Myy	3.00	-11.2 %	20.8	25.2	13.5	16.5	0.6	0.05	1.5 %	4
Ponsse	25.80	-1.9 %	-38.9 %	Vähennä	30.00	16.3 %	15.5	11.2	12.4	8.2	2.2	0.85	3.3 %	722
PunaMusta Media	5.45	0.0 %	-0.9 %	Vähennä	5.60	2.8 %	49.4	57.5	26.1	28.6	1.5	0.20	3.7 %	68
Purmo Group	10.80	-0.9 %	-23.9 %	Osta	13.00	20.4 %	9.6	10.3	9.5	8.3	1.1	0.37	3.4 %	443
Puuilo	5.08	2.4 %	-45.6 %	Osta	6.00	18.0 %	15.2	13.5	13.6	11.5	6.1	0.27	5.3 %	431
QPR Software	0.92	-0.4 %	-50.2 %	Vähennä	1.10	19.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	5.7	0.00	0.0 %	14
Qt Group	60.00	-23.5 %	-55.1 %	Osta	80.00	33.3 %	44.4	38.9	33.9	27.0	18.0	0.00	0.0 %	1546
Raisio Vaihto-osake	2.13	-1.4 %	-36.6 %	Lisää	2.40	12.4 %	24.8	20.2	18.8	12.5	1.3	0.10	4.7 %	338
Rapala VMC	5.58	-1.2 %	-36.0 %	Lisää	6.50	16.5 %	21.9	21.4	12.0	10.1	1.5	0.10	1.8 %	215
Raute	9.98	-0.2 %	-49.6 %	Vähennä	11.00	10.2 %	neg.	neg.	26.4	21.6	2.1	0.00	0.0 %	42
Reka Industrial	3.50	0.0 %	-9.6 %	Vähennä	3.50	0.0 %	15.5	5.5	11.9	7.4	1.7	0.10	2.9 %	20

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
Relais Group	16.20	2.2 %	-38.4 %	Lisää	20.00	23.5 %	14.5	26.3	13.6	23.3	3.3	0.40	2.5 %	292
Remedy Entertainment	26.00	-1.3 %	-34.5 %	Lisää	34.00	30.8 %	67.0	44.8	819.5	495.1	3.9	0.17	0.7 %	348
Revenio Group	50.75	1.2 %	-8.6 %	Vähennä	48.00	-5.4 %	58.1	48.2	47.1	37.0	14.8	0.46	0.9 %	1354
Robit	2.26	-0.2 %	-43.9 %	Lisää	3.20	41.6 %	44.0	26.8	9.7	9.4	0.9	0.04	1.8 %	47
Rovio	6.75	2.0 %	2.7 %	Osta	8.50	25.8 %	16.6	10.0	14.0	7.3	2.4	0.12	1.8 %	515
Rush Factory Plc	2.34	-1.7 %	-2.9 %	Lisää	2.70	15.4 %	24.4	17.8	7.1	5.2	5.3	0.00	0.0 %	5
Sampo	42.71	1.4 %	-3.1 %	Lisää	44.00	3.0 %	17.9	11.3	19.0	11.8	1.9	1.80	4.2 %	22113
Sanoma	13.72	-0.6 %	0.7 %	Vähennä	14.00	2.0 %	17.7	20.1	16.0	16.8	3.0	0.58	4.2 %	2234
Scanfil	7.10	-1.4 %	-4.8 %	Lisää	7.60	7.0 %	13.3	11.7	12.2	9.4	2.0	0.21	3.0 %	457
Sievi Capital	1.39	1.8 %	-27.7 %	Osta	1.80	29.9 %	11.7	7.7	5.9	3.6	0.8	0.05	3.6 %	80
Silli Solutions	14.90	-0.7 %	2.1 %	Osta	17.50	17.4 %	12.0	11.2	10.8	9.6	3.4	0.40	2.7 %	104
Sitowise Group	5.40	-0.9 %	-32.9 %	Osta	7.20	33.3 %	13.8	13.1	12.5	10.5	1.5	0.14	2.6 %	191
Solteq	2.30	-1.9 %	-50.9 %	Lisää	3.00	30.4 %	12.4	12.2	9.8	9.3	1.5	0.12	5.2 %	44
Solwers	5.20	-13.0 %	-37.3 %	Vähennä	7.00	34.6 %	15.3	13.5	13.4	11.3	1.3	0.07	1.3 %	45
Soprano	0.68	-3.5 %	93.2 %	Myy	0.36	-47.1 %	71.2	36.7	27.3	23.9	3.7	0.00	0.0 %	12
Sotkamo Silver (SEK)	1.15	-4.5 %	-26.8 %	Vähennä	1.10	-4.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	230
Springvest	6.18	1.3 %	-24.1 %	Vähennä	6.70	8.4 %	57.1	40.1	52.6	37.1	2.0	0.08	1.3 %	33
SRV Group	4.39	-1.8 %	-7.2 %	Lisää	5.30	20.7 %	10.2	neg.	6.1	8.6	0.6	0.00	0.0 %	74
Stora Enso	15.04	-0.1 %	-6.8 %	Vähennä	16.00	6.3 %	8.6	9.0	12.5	10.8	1.1	0.65	4.3 %	11864
Suominen	3.15	-0.8 %	-39.2 %	Vähennä	3.30	4.8 %	85.3	28.9	13.1	10.0	1.2	0.10	3.2 %	181
Taaleri	10.46	0.0 %	-6.6 %	Lisää	11.00	5.2 %	12.2	7.1	12.0	6.6	1.4	1.02	9.8 %	301
Talenom	11.08	-0.9 %	-5.3 %	Osta	12.00	8.3 %	38.4	31.5	32.5	26.5	9.8	0.19	1.7 %	494
Tecnotree	0.75	-7.2 %	-48.9 %	Osta	1.10	46.3 %	12.6	9.0	9.3	6.3	3.0	0.00	0.0 %	239
Teleste	3.80	0.0 %	-27.5 %	Vähennä	3.90	2.6 %	60.6	53.7	14.5	13.3	1.1	0.10	2.6 %	69
Telia Company (SEK)	37.53	0.2 %	6.0 %	Lisää	41.00	9.2 %	21.1	18.8	18.5	18.1	1.9	2.10	5.6 %	148679
Terveystalo	9.27	1.1 %	-21.7 %	Lisää	11.00	18.7 %	16.7	18.5	14.0	13.8	1.8	0.32	3.5 %	1177

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
Tietoevry	26.90	1.5 %	-2.1 %	Osta	31.00	15.2 %	11.4	14.8	10.3	11.7	1.8	1.40	5.2 %	3185
Titanium	13.60	-0.4 %	-9.3 %	Osta	16.00	17.6 %	10.2	7.8	9.3	6.6	5.3	1.13	8.3 %	139
Toivo Group	2.18	-0.5 %	-25.2 %	Vähennä	2.60	19.3 %	5.8	8.1	5.3	9.5	1.6	0.00	0.0 %	115
Tokmanni Group	13.40	4.5 %	-31.8 %	Lisää	14.00	4.5 %	13.4	13.0	12.9	13.0	3.1	0.70	5.2 %	788
Tulikivi	0.55	1.9 %	14.0 %	Lisää	0.50	-8.3 %	13.7	11.8	14.8	12.0	2.7	0.00	0.0 %	32
United Bankers	13.70	0.4 %	-3.5 %	Vähennä	14.00	2.2 %	15.5	10.5	12.8	8.4	3.3	0.80	5.8 %	146
UPM-Kymmene	31.21	1.0 %	-6.7 %	Lisää	33.00	5.7 %	12.1	12.4	13.8	12.6	1.5	1.30	4.2 %	16650
Vaisala	43.40	-3.8 %	-18.6 %	Vähennä	43.50	0.2 %	28.4	24.3	24.6	20.9	6.2	0.74	1.7 %	1581
Valmet	26.50	-2.1 %	-29.7 %	Osta	32.00	20.8 %	13.6	12.4	12.6	11.0	2.1	1.30	4.9 %	4890
Valoe	0.05	0.0 %	-36.1 %	Vähennä	0.07	32.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-3.3	0.00	0.0 %	20
Verkkokauppa.com	4.05	-0.7 %	-43.2 %	Vähennä	4.00	-1.2 %	30.9	23.8	17.2	12.9	6.2	0.26	6.4 %	183
Viafin Service	13.95	1.1 %	-4.8 %	Osta	17.00	21.9 %	16.7	6.9	15.1	6.0	2.2	0.45	3.2 %	48
Vincit	6.50	-0.8 %	-19.0 %	Osta	7.20	10.8 %	12.6	15.7	10.8	9.8	2.5	0.22	3.4 %	106
WithSecure Corporation	1.72	-3.1 %	-32.0 %	Lisää	2.20	27.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.2	0.00	0.0 %	300
Witted Megacorp	5.49	2.4 %	11.0 %	Osta	6.80	23.9 %	201.9	71.2	34.9	22.9	7.1	0.00	0.0 %	76
Wulff Group	3.70	-1.1 %	-24.8 %	Osta	4.70	27.0 %	9.5	8.7	8.2	7.3	1.2	0.14	3.8 %	25
Wärtsilä	8.47	-0.9 %	-31.5 %	Lisää	9.50	12.2 %	17.6	37.9	14.8	11.3	2.3	0.34	4.0 %	5010
YIT Corporation	3.27	-1.4 %	-24.2 %	Lisää	4.00	22.2 %	10.1	12.3	10.0	11.0	0.8	0.15	4.6 %	684



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
+358 40 719 6067
aapeli.pursimo@inderes.fi

Antti Luiro

Analyytikko
+358 50 571 4893
antti.luiro@inderes.fi

Antti Siltanen

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

Antti Viljakainen

Pääanalyytikko
+358 44 591 2216
antti.viljakainen@inderes.fi

Atte Riikola

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

Eemeli Oikarainen

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

Erkki Vesola

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

Frans-Mikael Rostedt

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

Joni Grönqvist

Analyytikko
+358 40 515 3113
joni.gronqvist@inderes.fi

Joonas Korkiakoski

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

Juha Kinnunen

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

Kasper Mellas

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

Marianne Palmu

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

Matias Arola

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

Olli Koponen

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

Yhteystiedot 2/2

Olli Vilppo

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

Pauli Lohi

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

Petri Gostowski

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

Rauli Juva

Analyytikko
+358 50 588 0092
rauli.juva@inderes.fi

Roni Peuranheimo

Analyytikko
+358 505610455
roni.peuranheimo@inderes.fi

Sara Hämäläinen

Analytikkoharjoittelija
+358 44 585 9909
sara.hamalainen@inderes.fi

Sauli Vilén

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

Thomas Westerholm

Analyytikko
+358 50 541 2211
thomas.westerholm@inderes.fi