



# Fortum myy koko Uniper-omistuksensa Saksan valtiolle

21.09.2022

## AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Federal Reserven korkopäätös tänään: Älä tyri nyt
- Osinkojen jakamisen käänttöpuoli
- Autoilun sähköistyminen tukee Kempowerin kysyntää, mutta tuotantohaasteet hidastavat trendin etenemistä
- Digia ostaa pienen asiakaskokemukseen ja digitaaliseen markkinointiin keskittyneen Avalonin
- Faron päivitti tietoja syöpälääkeaihion kehityksen edistymisestä
- QPR:n käynnistämät muutosneuvottelut tähtäävät merkittäviin kustannussäästöihin
- Ovaro myy tukkukaupalla toistasataa asuntoa maakuntakaupungeissa

## Markkinakatsaus

**Kehittyneillä markkinoilla** Euroopassa nähtiin tiistaina laskupäivä (Eurostoxx 600 -1,1 %). Yhdysvaltain markkinoillakin lasketeltiin indeksitasolla (Nasdaq -1,0 %, Dow Jones -1,0 %, S&P 500 -1,1 %). Sijoittajat hermoilivat ennen tänään illalla julkaistavaa Federal Reserven korkopäätöstä, josta odotetaan ainakin 0,75 %-yksikön koronnostoa.

**Aasian markkinoilla** aloitettiin päivä laskutunnelmissa. Japanin Nikkei oli 1,2 % ja Kiinan Shanghai Composite 0,3 % miinuksella. Nouseva korkotaso pitää osakemarkkinan pinteessa Aasiassakin.

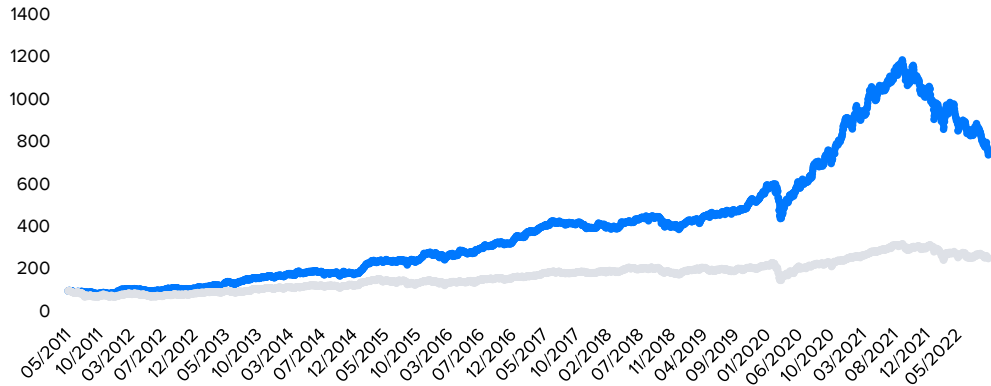
**Valuuttamarkkinalla** euron kurssi dollaria vastaan liikkui aamulla 1,00 dollarissa.

**Raaka-ainemarkkinalla** öljyn hinta oli aamulla nousussa ja Brent-futuurit liikkuiivat 90,8 dollarissa/bbl (+0,2 %).

## Indeksit

OMXH <b>-1.15 %</b> 10162.7	OMXS <b>-1.13 %</b> 1856.7
DAX <b>-1.03 %</b> 12670.8	EUROSTOXX 600 <b>-1.09 %</b> 403.4
S&P 500 <b>-1.13 %</b> 3855.9	Nikkei 225 <b>-1.24 %</b> 27330.6
Shanghai <b>-0.33 %</b> 3105.0	EUR/USD <b>-0.07 %</b> 0.997

## 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

**-9%**

1 vuosi

**-33%**

3 vuotta

**54%**

Aloituksesta

**642%**

## Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

### Huolet osoittautuivat aiheellisiksi

16.09.2022 | Lifa Air | Myy

### Palvelut ja akkumetallit tukevat kehitystä

16.09.2022 | Metso Outotec | Lisää

### Kannattavuus palautui oikealle uralle

15.09.2022 | Solwers | Vähennä

### Kesällä kauppa kävi kuumana

15.09.2022 | Puuilo | Osta

### Rahapuun sato vielä korjaamatta

15.09.2022 | Tecnotree | Lisää

### Kurssilaskun myötä arvostus edullinen

14.09.2022 | Marimekko | Lisää

### Tuloskasvu nousee muutosprosessin keskiöön

12.09.2022 | Ilkka | Vähennä

### Maasto edelleen hankala

11.09.2022 | Ponsse | Vähennä

### Houkutteleva arvostus laatuyhtiölle

09.09.2022 | Harvia | Osta

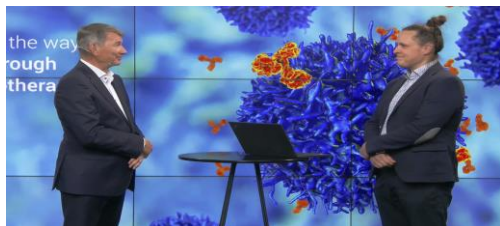
### Luotto defensiiviseen profiiliin vahvistuu

08.09.2022 | Puuilo | Osta

## InderesTV



Euribor lyhyesti



Faron: Edistysaskelia tutkimusohjelmassa



Salkunhoitajat: Kiinteistökohteiden uudelleenhinnoittelu on alkanut

## Seuraa meitä somessa

 Facebook  
> 20t seuraajaa

 YouTube

 Twitter

 Inderes  
Sijoitusfoorumi

## Makrotapahtumat, 21.9.2022

**17.00 USA: Vanhojen asuntojen myynti (kpl)** , elo ,  
ennuste (Reuters) 4 700 000 /edellinen 4 810 000

**17.00 USA: Vanhojen asuntojen myynti (%-  
muutos)** , elo , ennuste (Reuters) - /edellinen -5,9

**21.00 USA: Federal Reserven ohjaukorko (%)** ,  
ennuste (Reuters) 3-3.25 /edellinen 2.25-2.5

## Federal Reserven korkopäätös tänään: Älä tyri nyt

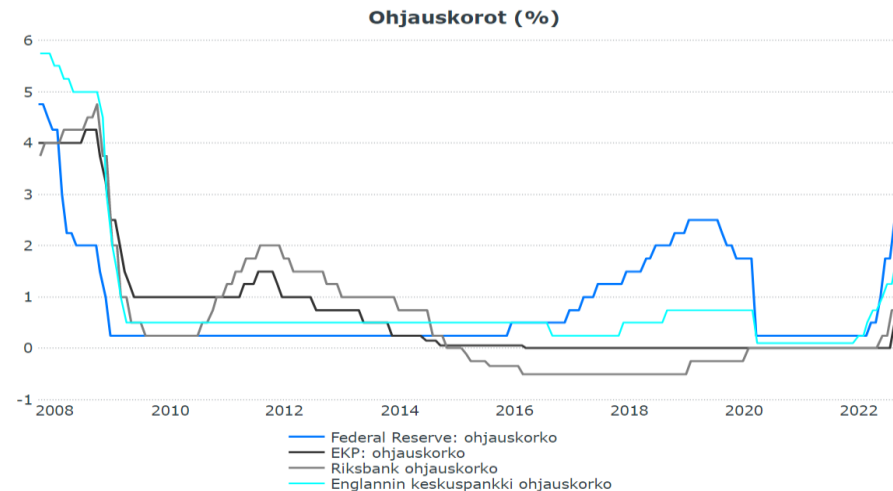
“We can’t fail on this”, Federal Reserven pääjohtaja Jerome Powell kertoi puheessaan kesäkuussa. Tyriä ei nyt kannata, ja kun Jukka Pojan kappaleen mukaisesti ”mahikset on vähissä täällä, puun ja kuoren välissä täällä”, keskuspankin rahapolitiikallakin on nyt vain yksi suunta: kiristymään päin. Keskiviikkona julkaistavasta korkopäätöksestä odotetaan jälleen yhtä tavallista suurempaa, vähintään 75 korkopisteen, koronnostoa. FedWatchin laskema todennäköisyys 75 korkopisteen nostolle oli tiistai-iltana jo 82 % ja 100 korkopisteen nostolle 18 % (nyt vaihteluväli 2,25-2,5 %).

Jälkimmäinenkään ei siis ole poissuljettu vaihtoehto, etenään kun [elokuun inflaatioluvut](#) olivat odotettua pahempia. Lisäksi samansuuntaisia liikkeitä on jo tällä viikolla nähty: Ruotsin keskuspankki Riksbank liittyi eilen yllättäen 100 korkopisteen nostajien vielä harvalukuisempaan joukkoon, kun se nosti ohjauskorkonsa kertaheitolla 1,75 %:n tasolle.



**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen  
tuottaja  
+358 50 339 1521  
[marianne.palmu@inderes.fi](mailto:marianne.palmu@inderes.fi)



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

## Yksi mandaatti: Hintavakaus

Näyttää siltä, että niin kauan kuin inflaatioluvut ovat rümia (erityisesti pohjainflaatio), Federal Reserve on vain kaksoismandaatin (työllisyys ja hintavakaus) vain yhden mandaatin keskuspankki. Nyt työllisyyssavoitteesta ollaan valmiita joustamaan ja taantumakin hyväksytään hintavakauden saavuttamiseksi. Tämä tarkoittaa kovia koronnostoja, jatkuen myös ensi vuoteen. Korokoennusteissa korkosyklin huipuksi arvellaan ensi kevättä ja yli neljän prosentin korkotasoa.

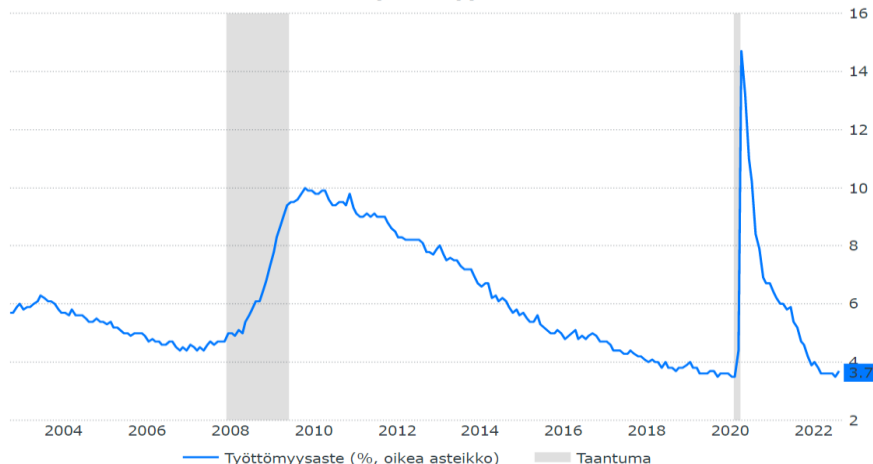
Korkopäätöksessä kiinnostavat aina tärkeiden korokoennusteiden lisäksi myös talousennusteet. Mielenkiinnon kohteena on etenkin ensi vuoden inflaatioennuste, josta nähdään suuntaviivoja keskuspankin näkemyksille hintapaineiden pysyvyydestä. Kesäkuussa päivitetty inflaatioennuste (2023: 2,6 %) näyttää nykyisten lukujen valossa ”toivotaan, toivotaan”-osastolle kuuluvalta. Toki mahdollista on sekin, että kun kysyntäinflaatio taittuu ja tuotannon pullonkauloista päästään eroon, eletään hetki jopa deflatorisessa talousympäristössä, jossa hinnat laskevat. Tähän voi kuitenkin mennä pitkään, sillä tuoreimpien inflaatiolukujen perusteella hintojen nousu on tarttunut moniin hyödykeryhmiin entistä tiiviimmin.



### Marianne Palmu

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

## US: työttömyysaste



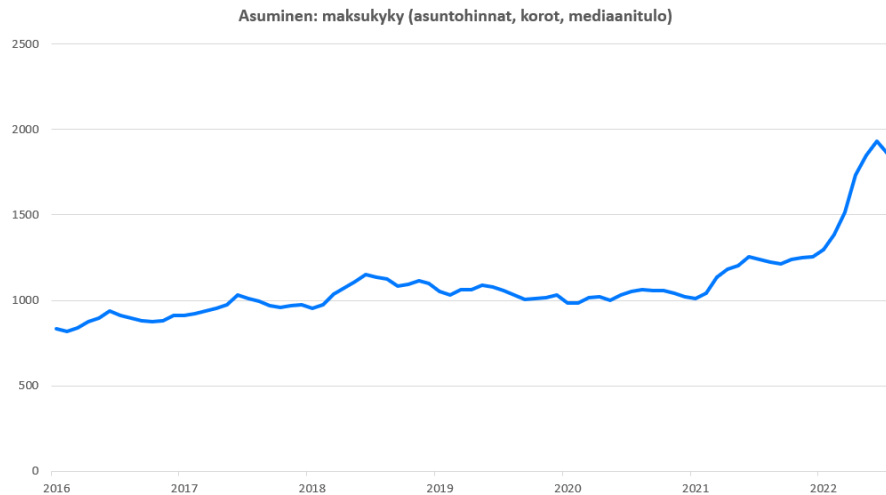
Source: Refinitiv Datastream

Työmarkkina on ollut Yhdysvaltain talouden vahva kulmakivi, ja uusia työpaikkoja luotiin elokuussakin reilusti työttömyysasteen pysyessä alle 4 %:n tasolla. Positiivista on se, että työmarkkinan jumit ovat hiljalleen helpottamassa ja työhön osallistuminen kasvaa. Alla oleva kuvio kertoo osaltaan siitä, mikä selittää vahvaa kulutusta työmarkkinan lisäksi. Koronapandemian aikana nähtiin huima nousu asumisen maksukyvyssä, jossa yhdistetään korkotasoa, asuntojen hinnat ja mediaanitulo. Toisin sanoen kotitalouksien rahoitusasema on ollut hyvä. Sittenmin huipuilla on lähdetty luisumaan alaspäin ja vauhti kiihtyyne, sillä nykyisenkaltaisessa korkoympäristössä rahoituskustannusten nousu murentaa nopeasti maksukykyä ja asuntojen hintojen nousu näyttää hyyttymisen merkkejä. Muutoinkin yksityisen kulutuksen ajurit ovat tällä hetkellä vähissä.

Tuttuun tapaan julkaisen kommentit korkopäätöksestä huomenna heti klo 21 jälkeen Sijoitusfoorumin [Pörssien suunta -ketjussa](#), tervetuloa seuraamaan!

**Marianne Palmu**

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



Lähde: Bloomberg



**Marianne Palmu**

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



## Fortum myy koko Uniper-omistuksensa Saksan valtiolle

Fortum [tiedotti aamulla](#) myyvänsä koko Uniper-omistuksensa Saksan valtiolle. Uutinen ei ollut yllätys eilisten huhujen jälkeen, ja siinä mielessä myös järjestelyn rakenne on pääosin odotettu. Fortum saa pienen korvauksen (0,5 mrd. €) koko Uniper-omistuksestaan, mutta kriittistä on se, että yhtiö saa kokonaisuudessaan takaisin Uniperille antamansa 8 miljardin euron rahoituksen. Uutinen on selvästi positiivinen Fortumille huomioiden Uniperin viimeaikainen tilanne, mutta Fortumin osakekurssi ehti nousta jo eilen 9,5 % ennen kaupankäynnin keskeytymistä. Tässä mielessä ainakin osa positiivisesta kurssireaktiosta on jo nähty. Fortum järjestää tiedotustilaisuuden ratkaisusta tänään klo 10:00, ja tilaisuutta voi seurata [täällä](#).

Järjestelyyn liittyvät tekijät on lyhyesti tiivistetty seuraavissa kohdissa:

- Uniperin taloudellinen tilanne on heikentynyt nopeasti ja merkittävästi heinäkuussa sovitun vakautuspaketin jälkeen. Tilanteen ratkaisemiseksi on nyt sovittu uusista toimenpiteistä.
- Saksan valtio merkitsee Uniper SE:n uusia osakkeita noin 8 miljardilla eurolla (1,70 euroa osakkeelta) ja Saksan valtion omistama pankki KfW myöntää tarvittaessa lisää siltarahoitusta, kunnes Uniperin osakepääoman korotus on toteutettu.
- Saksan valtio hankkii kaikki Fortumin Uniper-osakkeet (1,70 euroa osakkeelta), yhteensä noin 0,5 miljardilla eurolla
- Osakepääoman korotuksen ja osakekaupan jälkeen Saksan valtio omistaa Uniperista noin 98,5 prosenttia.
- Osana sopimusta Fortumin Uniperille myöntämä 4 miljardin euron laina maksetaan takaisin ja Fortumin 4 miljardin euron emoyhtiötakaus vapautuu.



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

**Fortum** | Kurssi: 12.10  
**Vähennä** | Tavoitehinta: 11.00

- Järjestelyn ehtojen perusteella Uniperia ei enää yhdistellä Fortum-konserniin vuoden 2022 kolmannelta neljänneksestä lähtien, millä tulee olemaan positiivinen vaikutus konsernin omaan pääomaan.
- Järjestely edellyttää vielä viranomaishyväksyntöjä ja Uniperin ylimääräisen yhtiökokouksen päätöksen. Tällä hetkellä järjestelyn odotetaan saatavan päätökseen vuoden loppuun mennessä.
- Fortum, Saksan hallitus ja Uniper ovat allekirjoittaneet uuden periaatesopimuksen pitkäaikaisesta ratkaisusta, joka mahdollistaa Saksan valtiolle Uniperin haltuunoton energian toimitusvarmuuden takaamiseksi Saksassa. Sopimuksen tultua voimaan Fortum myy omistuksensa Uniperista ja keskittyy yhtiön ydinliiketoimintaan, eli puhtaaseen energiatuotantoon Pohjoismaissa. Nyt solmittu sopimus korvaa osapuolten heinäkuussa 2022 allekirjoittaman alkuperäisen Uniperin vakautussopimuksen.

**Juha Kinnunen**

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

**Fortum** | Kurssi: 12.10**Vähennä** | Tavoitehinta: 11.00

## Osinkojen jakamisen kääntöpuoli

Sijoittajat pitävät osingoista, enemmän tai vähemmän. Sijoittamisen, eli liiketoimintojen pitkäjänteisen omistamisen, palkintona ovat ruhtinaalliset osingot. Jos yhtiö jakaa nyt paljon osinkoja, tarkoittaa se usein sitä, että kannattavia investointikohteita ei löydy. Sijoittajat preferoivat kasvavaa osinkoa, joka ei siis välttämättä tarkoita sitä, että osinkoprosentin tarvitsisi olla suuri vaan absoluuttiset osakekohtaiset osingot olisivat yli ajan kasvavia. Kun esimerkiksi 10 vuotta sitten ostettujen osakkeiden ostohintaa vertaa nykyiseen osinkoon, voi osinkoprosentti olla todella mairea. Siksi osaltaan pitkäjänteinen omistaminen on sijoittajan pitkän aikavälin tuottojen kannalta erityisen tärkeää.

Suurien osinkojen saaminen saattaa ensituntumalta kuulostaa hyvältä sijoittajan korvaan, mutta onko se välttämättä aina hyvä asia pitkässä juoksussa? Tarkastellaan seuraavaksi esimerkin kautta, milloin osinkojen jakamisen sijaan voittovarojen uudelleen sijoittaminen tuo monesti paremman lopputuloksen.

Kumpi on pitkällä aikavälillä tuottavampaa, osinkojen uudelleen sijoittaminen sijoittajan toimesta vai samaisen pääoman uudelleen investointi liiketoimintaan yhtiön itsensä toimesta?

### Verokarhu ottaa omansa

Osingoista verottaja ottaa osansa ennen sijoittajan kukkaraan päätymistä. Riippuen sijoittajaan liittyvistä taustatekijöistä veron osuus voi vaihdella. Selkeyden vuoksi otetaan esimerkiksi Suomessa asuva yksityissijoittaja, jonka saamista pörssiyhtiön jakamista osingoista verottaja ottaa 30 %:n siivun pääomatuloveroa 85 %:n osuudesta osingoista. Loput 15 % on verovapaata. Täten osingoista näillä parametreilla menee 25,5 % verottajalle. Kun verottaja ottaa osansa yhdestä osinkoeurosta sijoittajalle jää uudelleen sijoitettavaksi siis 0,745 euroa.



**Eemeli Oikarainen**

Analyttikko

+358 50 360 9195

eemeli.oikarainen@inderes.fi

Sitten sijoittaja ostaa saaduilla osingoilla yhtiön X osakkeita. Oletetaan, että yhtiön P/B -luku on 3. Eli yhtiön yksinkertaistettuna yhtiön X yksi euro omaa pääomaa maksaa markkinoilla 3 euroa. Yhtä uudelleen sijoitettua euroa kohden sijoittaja omistaa  $0,33$  ( $1/3$ ) euroa yhtiön X omasta pääomasta.

Yhdistetään kaksi edellistä tapahtumaa. Yhtä saatua osinkoeuroa kohden sijoittaja saa  $0,745$  euroa, millä ostettuaan samaista yhtiötä sijoittaja saa ostettua  $0,25$  euroa yhtiön omasta pääomasta ( $0,745/3$ ) markkinoilla.

### Sijoittamalla liiketoimintaan vaikutus voi olla selvästi positiivinen

Edellisen sijaan, yhtiö X voi pitää liiketoiminnallaan generoidut vapaat kassavirrat yhtiön sisällä ja sijoittaa ne takaisin liiketoimintaan. Tällöin tuotetusta eurosta ei tietenkään peritä erikseen pääomatuloveroa, kun osinkoja ei makseta, vaan osakkeenomistajan osuus tästä eurosta on täydet 100 %. Kun vapaa kassavirta sijoitetaan takaisin liiketoimintaan, osakkeenomistaja omistaa edelleen investoidusta eurosta 100 %, kun edellisessä esimerkissä sijoittaja omisti vain 25 %.

Lisäksi kun huomioidaan aiemman esimerkin tapaan se, että kyseistä yhtiötä arvostetaan P/B -luvulla 3, on 1 voittoeuron arvo markkinoilla 3 euroa. Toisaalta pelkästään se, että rahaa lepuutetaan yhtiön tiillä osakkeenomistajan tilin sijaan, ei luo arvoa, vaan rahalle pitäisi löytyä parempia investointikohteita, mitä osakkeenomistaja kykenisi markkinoilta tälle rahalle saamaan.

Oletetaan, että yhtiö investoi kaikki liiketoiminnallaan tuottamansa kassavirrat takaisin liiketoimintaan. Mikäli yhtiö kykenee allokoimaan vapaan kassavirtansa takaisin liiketoimintaan arvoa luovasti ( $RONIC > WACC$ ) eli uudelleen sijoitetun pääoman kustannuksen ylittävällä tuotolla, ja tässä tapauksessa aiempaa vastaavalla sijoitetun pääoman tuotolla (oletetaan, että sijoitetun pääoman tuotto on 20 %), on yhtiön käyvän arvon kasvuvauhti karkeasti 20 %. Yhtä lailla lopputulos olisi luultavimmin parempi, vaikka yhtiöllä olisi investointimahdollisuuksia sen verran, että kassavirtaa kyettäisiin allokoimaan edes puolet takaisin liiketoimintaan ja puolet maksettaisiin osinkoina omistajille.



**Eemeli Oikarainen**

Analytikko

+358 50 360 9195

eemeli.oikarainen@inderes.fi

### Fantastinen korkoa korolle -efekti

Jos yhtiö kykenee allokoimaan kassavirtaa vastaavalla pääoman tuotolla (tai edes pääoman tuottovaateen ylittävällä tuotolla) takaisin liiketoimintaan tai uusiin liiketoimintoihin vuosia ellei vuosikymmeniä putkeen, on korkoa korolle -efekti liiketoiminnan pääoman uudelleen allokointikyvyn muodossa fantastinen. Tällöin on väistämätöntä, että lopputulema on taloudellisesti järkevämpi kuin osinkojen maksaminen omistajien taskuun pelkän osinkojen saamisen ilosta. Yhtiön kykyä allokoida kassavirtaa takaisin liiketoimintaan ja sen vaikutusta tuottoihin on pyritty avaamaan [täällä](#).

Aina tilanne ei ole näin ruusuinen. Voi olla ja usein näin onkin, että yhtiöllä ei ole pääoman tuottovaatimuksen ylittäviä projekteja/investointimahdollisuuksia, jolloin voittovarojen (vapaan kassavirran) jakaminen osinkoina omistajille on tällöin vähintäänkin suotavaa. Tällöin omistajat voivat hakea muualta tuottovaatimuksen täyttävää tai sen ylittäviä sijoituskohteita.



**Eemeli Oikarainen**

Analyytikko

+358 50 360 9195

eemeli.oikarainen@inderes.fi

## Autoilun sähköistyminen tukee Kempowerin kysyntää, mutta tuotantohaasteet hidastavat trendin etenemistä

Liikenteen sähköistymistrendi hyödyttää pikalatausasemia valmistavaa Kempoweria, mutta markkinan kasvu ei etene lineaarisesti. Autokaupan lukujen valossa sähköautojen myynnin kasvu hidastui selvästi alkuvuonna Euroopan markkinalla mm. tuotantohaasteiden takia.

### Tuotantohaasteet jarruttavat sähköautojen myynnin kasvua Euroopassa

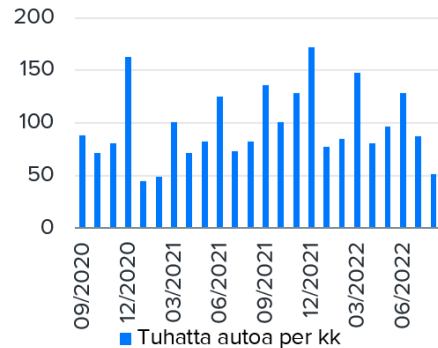
Sähköautojen myynnin kasvu on hidastunut Euroopassa vuoden 2022 aikana. Euroopassa, jossa sähköautojen osuus on ollut jo ennestään suhteellisen vahva, sähköautojen myyntimäärä kasvoi tammi-elokuussa vain 20 % suhteessa vastaavaan vuodentakaiseen jaksoon. Vielä vuonna 2021 myyntimäärät kasvoivat peräti 63 % suhteessa vuoteen 2020. Myyntimäärien kasvun hidastumisen taustalla on arviomme mukaan koko eurooppalaista autoteollisuutta vaivaava pula komponenteista, minkä takia autojen toimitusajat ovat venyneet epätavallisen pitkiksi. Lisäksi erityisesti uusien sähköautomallien kohdalla tuotantokyky ei vielä pysy kysynnän perässä. Sähköautojen markkinaosuus uusien autojen myynnistä on kuitenkin lähes kaksinkertaistunut 20 %:iin (tammi-elokuussa 2021: 11 %), joten autoilun sähköistymisen trendi voi hyvin, vaikka uusien autojen kauppa onkin hetkellisesti tuotantosyistä hitaampaa.



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

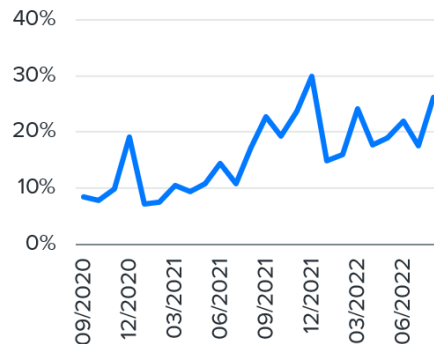
**Kempower** | Kurssi: 16.89  
**Lisää** | Tavoitehinta: 20.00

### Sähköautojen kauppa Euroopassa



Lähde: Bloomberg

### Osuus myydyistä autoista Euroopassa



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

**Kempower** | Kurssi: 16.89  
**Lisää** | Tavoitehinta: 20.00

### Yhdysvalloissa kasvu on jatkunut voimakkaana Teslan johdolla

Yhdysvalloissa sähköautojen myynnin kasvu on ollut voimakasta vuoden 2022 aikana (H1: +60% v/v). Täyssähköautojen osuus oli kuitenkin vain 5 % kaikista uusista autoista alkuvuoden 2022 aikana eli vahvasta kasvusta huolimatta edelleen selvästi Eurooppaa jäljessä. Eurooppalaisten autonvalmistajien toimitushaasteilla on vähäisempi vaikutus Yhdysvaltojen autokauppaan, sillä Yhdysvalloissa Teslan markkinaosuus on peräti 68 % (H1 2022). Arvioimme Teslan korkean markkinaosuuden Yhdysvalloissa osittain rajoittavan Kempowerille olennaisten pikalatausasemien markkinan kasvua (johon siis sisältyy muut latausasemat kuin Teslan omat). Toisaalta Teslan markkinaosuuteen voi kohdistua selvää laskupainetta, kunhan eurooppalaiset kilpailijat saavat kasvatettua tuotantokykyään.

## Tuotannon haasteet ja akkujen saatavuus hidastavat liikenteen sähköistymistä

Vaikka autoilun sähköistymisestä puhutaan paljon ja perinteiset autovalmistajat ovat esitelleet valtavasti uusia sähköautomalleja, autokannan sähköistyminen toteutuu kuitenkin hitaasti. Tämä johtuu muun muassa siitä, että useilla autovalmistajilla ei oikeasti ole vielä kykyä tuottaa sähköautoja suuria määriä, vaikka autoja markkinoidaankin runsaasti. Myös sähköautojen korkea hinta on yksi tekijä, joka muodostuu esteeksi monille kuluttajille. Sähköautojen hintoihin vaikuttavat erityisesti akuston korkeat kustannukset. Akkujen hinnat ovat olleet pitkään laskevalla trendillä, mutta viimeaikainen raaka-aineiden voimakas hinnannousu nostaa tällä hetkellä sähköautojen hintoja. Akuston kustannusongelma helpottanee ajan myötä metallien hintojen normalisoitumisen ja teknisen kehityksen myötä. Esimerkiksi Tesla kertoo aloittavansa pian dry-coating menetelmällä valmistettujen akkujen sarjatuotannon, mikä voisi jopa puolittaa akkujen valmistuskustannukset.

Olemme Kempoweria koskevien ennusteidemme osalta olettaneet pikalatauslaitteiden markkinan kasvavan 4 miljardiin euroon vuonna 2030 (2020: 600 MEUR). Kyseinen Boston Consulting Groupin tutkimukseen pohjautuva arvio olettaa, että Euroopan autokannasta vuonna 2030 vasta 11 % koostuu sähköautoista. Latauslaitemarkkinan voidaan siis mielestämme olettaa kasvavan merkittävästi vuoden 2030 jälkeenkin.



**Pauli Lohi**

Analyttikko

+35845 134 7790

pauli.lohi@inderes.fi

**Kempower** | Kurssi: 16.89

**Lisää** | Tavoitehintaa: 20.00



## Digia ostaa pienen asiakaskokemukseen ja digitaaliseen markkinointiin keskittyneen Avalonin

Digia kertoi eilen ostavansa asiakaskokemusten kehittämiseen ja digitaaliseen markkinointiin keskittyneen Avalonin. Kauppa ei sinänsä tullut yllätyksenä, sillä yhtiö on viimeisten strategiakausien aikana jatkuvasti vahvistanut tarjoomaansa pääosin pienillä täsmäyrityksostoin.

Kaupan suunniteltu toteuttamispäivä on 1.10.2022. Yritysosto vahvistaa entisestään Digian markkina-asemaa kokonaisvaltaisena digitalisaatiokumppanina ja lisää kyvykkyyttä palvella molempien yritysten asiakaskuntia entistä monipuolisemmin. Näin yhtiö tavoittelee ymmärryksemme mukaan "luonnollisesti" osaamisen ristiinmyyntiä yhtiöiden asiakaskuntiin.

Avalonin palveluksessa työskentelee 24 sen toimipisteissä Helsingissä ja Oulussa. Avalonin liikevaihto oli joulukuussa 2021 päättyneellä tilikaudella noin 2,4 MEUR ja liikevoitto-% 15 %. Yhtiön luvut yhdistellään Digia-konserniin lokakuun 2022 alusta alkaen. Näin kaupalla on 1-2 %:n vaikutus vuositason ennusteisiimme. Lisäämme kaupan ennusteisiin seuraavan päivityksen yhteydessä.

Osapuolet ovat sopineet, että yritysjärjestelyn kauppahintaa ei julkisteta. Arvioimme kaupan arvostustason olevan samalla pallokentällä Digian arvostuksen kanssa. Kaupan riskit liittyvät luonnollisesti integraatioon, kulttuurien yhteensopivuuteen ja perustajien pysyvyyteen. Yhtiö viimeisen 7 vuoden aikana toteuttanut 12 yritysostoa ja näin yhtiöllä on vahvaa kokemusta integraatioista. Lisäksi kauppa on hyvin pieni ja siinä mielessä mahdollisten riskien vaikutus Digian kokonaisuuteen on myös pieni. Yritysosto ei muuta positiivista näkemystämme osakkeesta.



**Joni Grönqvist**

Analyttikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

**Digia** | Kurssi: 6.40

**Lisää** | Tavoitehintaa: 8.00

## Faron päivitti tietoja syöpälääkeaihion kehityksen edistymisestä

Faron järjesti tiistaina [webcastin](#) syöpälääkeaihio bexmarilimabin (BEX) kehitysohjelman edistymisestä. Edellinen päivitys yhtiöltä aiheen tiimoilta kuultiin helmikuussa. Faron kertoi uutta tietoa biomarkkereista, joiden avulla lääkkeestä hyötyviä potilaita voidaan mahdollisesti tunnistaa ennalta sekä uutta tietoa lääkkeen annostelututkimuksista. Faron on myös saanut käyntiin verisyöpiin liittyvän BEXMAB-tutkimuksen, josta voidaan odottaa ensimmäisiä tuloksia aikaisintaan joulukuussa. Webcastin perusteella Faron edistyy BEX-kehityksessä suunnitelmien mukaan. Ennusteisiin vaikuttavia uutisia ei esityksessä kuultu, joten emme tee suositusmuutoksia. Odotamme loppuvuoden aikana uutisia Faronin rahoitusjärjestelyistä, joiden onnistuminen on keskeistä yhtiö laajenevan lääkekehitysohjelman toteuttamiseksi. Johdon haastattelu on katsottavissa [täältä](#).

### Biomarkkerit voivat auttaa valitsemaan ne potilaat, jotka hyötyvät BEX:stä

Biomarkkereilla tarkoitetaan mitattavia merkkiaineita, jotka kertovat esimerkiksi sairauden tilasta tai asteesta. Faron pyrkii selvittämään voisiko verestä tai syöpäkudoksesta mitattavilla biomarkkereilla saada tietoa siitä, mitkä potilaat voisivat hyötyä eniten BEX-hoidosta. Teorian mukaan ne potilaat, joilla on syöpäkasvaimessa alhainen tulehdustila, eli ”kylmä kasvain”, voisivat hyötyä BEX:stä eniten. Julkaistujen tulosten mukaan tietyt biomarkkerit korreloivat vahvasti syövän kehittymisen kanssa. Korrelaatio ei kuitenkaan ole kausaliiteetti, eli biomarkkereiden ei vielä näiden tulosten perusteella voi sanoa ennustavan, ketkä potilaat BEX:stä hyötyvät. Yhtiö tulee esittämään tulokset FDA:lle (Food and Drug Administration), joka päättää siitä voidaanko biomarkkereita käyttää jatkotutkimuksissa. Myönteinen päätös olisi hyvä asia Faronille, sillä biomarkkereiden käyttö parantaa lääkekehityksen onnistumisen todennäköisyyksiä.



**Antti Siltanen**

Analyytikko

+358 45 119 6869

[antti.siltanen@inderes.fi](mailto:antti.siltanen@inderes.fi)

**Faron Pharmaceuticals** | Kurssi: 2.30

[Lisää](#) | Tavoitehinta: 2.80

### Annostelututkimus etenee, mutta ei ole aivan vielä valmis

Osana MATINS-tutkimusta Faron on selvittänyt tarkemmin BEX:n optimaalista annosta ja annostelutiheyttä. Tähänastisten tulosten mukaan BEX on turvallinen myös korkeilla annoksilla ja tiheällä annosteluvälillä. Yhtiö kertoi tulosten lopullisen analysoinnin olevan kuitenkin vielä kesken. Myös jatkotutkimuksissa käytettävän annostuksen suhteen lopullisen päätöksen tekee FDA vuoden vaihteessa Faronin esittämän datan perusteella. Biomarkkeri- ja annostustutkimusten lisäksi Faron kertoi hiljattain käynnistyneestä BEXMAB-verisyöpätutkimuksesta, jonka ensimmäisiä tuloksia voidaan yhtiön mukaan odottaa aikaisintaan joulukuussa.

### Odotamme tietoa rahoitusratkaisusta loppuvuodesta

Faron on laajentamassa tutkimusohjelmaansa ja tarvitsee siihen huomattavaa rahoitusta jo pian. Odotammekin uutisia loppuvuoden aikana osakeantiin tai kumppanin kanssa tehtävään kaupallistamissopimukseen liittyen. Suotuisin ehdoin tehty kaupallistamissopimus voisi toimia osakkeen arvon positiivisena ajurina. Olemme käyneet läpi yhtiön tutkimusohjelmaa, rahoitustilannetta ja mahdollisia rahoitusvaihtoehtoja tuoreessa [seurannan aloitusraportissamme](#).



**Antti Siltanen**

Analyytikko

+358 45 119 6869

antti.siltanen@inderes.fi

**Faron Pharmaceuticals** | Kurssi: 2.30

**Lisää** | Tavoitehinta: 2.80

## QPR:n käynnistämät muutosneuvottelut tähtäävät merkittäviin kustannussäästöihin

QPR Software [tiedotti](#) tiistaina, että se on antanut 20.9.2022 yhteistoimintalain mukaisen neuvotteluesityksen muutosneuvottelujen käynnistämiseksi. Neuvottelujen tarkoituksena on sopeuttaa yhtiön toimintaa liiketoiminnan kannattavuuden parantamiseksi ja tehostaa strategian toteuttamista. QPR:n alustavien arvioiden mukaan muutosneuvottelujen jälkeen mahdollisesti toteutettavat suunnitelmat voisivat johtaa henkilöstön lomautuksiin ja enimmillään 25 työtehtävän lakkaamiseen. Neuvottelujen piirissä on yhtiön koko henkilöstö, yhteensä 89 henkilöä. QPR tavoittelee suunnitelluilla toimenpiteillä yhtiön kokoluokkaan nähden merkittäviä vuotuisia säästöjä.

Muutosneuvottelut eivät tulleet yllätyksenä, sillä QPR:n 7.9. antaman [tulosvaroituksen](#) yhteydessä oli selvää, että yhtiö joutuu sopeuttamaan toimintaansa. QPR:n mukaan yhtiö on jo käynnistänyt toimenpiteitä kustannustehokkuuden parantamiseksi ja yleisen kustannustason nousun vaikutusten minimoimiseksi kaikilla liiketoiminnan osa-alueilla. Muutosneuvotteluissa käsitellään toimenpiteitä, joilla pyritään sopeuttamaan yhtiön toiminta, rakenne ja näihin liittyvät henkilöstökustannukset vastaamaan skaalautuvan liiketoimintamallin vaatimuksia.

Edellä mainittuja asioita ja enimmäisvähennystarvetta punniten, QPR:n konsultointiliiketoiminnassa voidaan arviomme mukaan nähdä merkittävää kutistumista, kun fokusta ohjataan yhä enemmän SaaS-kasvun hakemiseen prosessilouhinnasta. Tämän vastapainona olisivat oletettavasti myös pienemmät tappiot, kun ongelmallisista projekteista mahdollisesti päästään irti. QPR arvioi toimintojen uudelleenjärjestelyihin liittyvien mahdollisten kertaluonteisten kulujen olevan enintään noin 100 TEUR ja ne kirjataan Q4-tulokseen. Tarkastelemme muutosneuvottelujen vaikutusta ennusteisiimme viimeistään QPR:n 21.10. julkaistavan Q3-tuloksen yhteydessä.



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

**QPR** | Kurssi: 0.60

**Vähennä** | Tavoitehinta: 0.70

## Ovaro myy tukkukaupalla toistasataa asuntoa maakuntakaupungeissa

Ovaro Kiinteistösijoitus tiedotti aamulla toistasataa asuntoa käsittävästä tukkukaupasta. Kohteet sijaitsevat yhtiön mukaan maakuntakaupungeissa ja ne ovat 1970-luvun rakennuskantaa. Ovaron mukaan kauppa tapahtuu 11,7 % alle tasearvojen ja näin ollen kauppa aiheuttaa yhtiön Q3-tulokseen -0,42 MEUR:n negatiivisen tulosvaikutuksen.

Sijoittajan kannalta uutinen on mielestämme positiivista, sillä myyntien myötä Ovaro pääsee strategiansa mukaisesti luopumaan osasta maakuntakohteistaan. Ovaro hinnoiteltiin eilen noin 42 % alle osakekohtaisen EPRA-nettovarallisuuden, mikä vastaa laskelmiemme mukaan Ovaron taserakenne huomioiden implisiittisesti noin 38 % tasealennusta. Tämän valossa kaupasta syntyvä 12 % myyntitappio on sijoittajien kannalta myös positiivista. Vertailun vuoksi, Ovaron viime syksynä toteuttama 26,1 MEUR:n portfoliokauppa (9 kerrostaloa) tapahtui noin 14,3 % alle tasearvojen. Huomionarvioista aamun uutisissa, että nyt tiedotetut myynnit ovat Ovaron mittakaavassa suhteellisen pieniä (tasearvot vastaavat noin 7 % Q2'22:n lopun portfoliosta) ja että myytyjen kohteiden sijaintia ei ole tiedossa. Ottaen huomioon nykyinen leveä NAV-alennus, tulisi osakkeen kuitenkin reagoida uutiseen mielestämme joka tapauksessa positiivisesti.



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

**Ovaro** | Kurssi: 2.88

**Vähennä** | Tavoitehintaa: 2.90

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	9.82	0.2 %	-16.8 %	Lisää	12.00	22.2 %	13.0	18.7	12.7	15.5	3.2	0.22	2.2 %	38
Admicom	50.40	-1.2 %	-40.4 %	Lisää	65.00	29.0 %	21.7	21.7	19.8	20.1	8.3	1.30	2.6 %	251
Aiforia Technologies	3.80	-5.0 %	-27.2 %	Vähennä	4.00	5.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.1	0.00	0.0 %	97
Aktia Bank	9.97	-0.3 %	-18.8 %	Osta	11.00	10.3 %	10.8	-	8.7	-	1.1	0.56	5.6 %	718
Alexandria Pankkiiriliike	6.56	-0.3 %	-18.5 %	Vähennä	7.50	14.3 %	13.2	8.3	11.0	6.4	2.4	0.45	6.9 %	68
Alma Media	8.87	1.4 %	-18.0 %	Vähennä	11.00	24.0 %	13.3	10.6	13.5	12.0	3.6	0.38	4.3 %	730
Apetit	10.10	-1.0 %	-21.4 %	Vähennä	11.00	8.9 %	23.6	15.3	15.2	10.1	0.7	0.40	4.0 %	63
Aspo	7.76	-0.3 %	-31.7 %	Vähennä	8.50	9.5 %	6.1	13.8	10.5	13.1	1.7	0.46	5.9 %	243
Aspocomp Group	5.74	-1.4 %	-4.3 %	Lisää	7.40	28.9 %	8.0	7.5	8.5	7.1	1.7	0.29	5.1 %	39
Avidly	5.46	0.0 %	5.4 %	Vähennä	5.50	0.7 %	28.9	neg.	22.7	41.9	3.1	0.00	0.0 %	32
Basware	39.60	0.1 %	30.9 %	Vähennä	40.10	1.3 %	230.4	neg.	94.5	53.7	9.1	0.00	0.0 %	572
Bittium	3.99	-2.0 %	-24.7 %	Lisää	5.50	37.8 %	65.2	48.2	21.9	19.0	1.2	0.05	1.3 %	142
Boreo	36.70	-3.4 %	-37.8 %	Lisää	52.00	41.7 %	25.5	21.7	16.3	13.7	2.8	0.44	1.2 %	97
CapMan	2.57	-2.1 %	-15.3 %	Lisää	3.30	28.4 %	9.1	7.5	12.1	9.6	2.8	0.16	6.2 %	407
Cargotec	30.92	-2.6 %	-29.5 %	Lisää	38.00	22.9 %	8.9	11.2	8.0	7.4	1.2	1.40	4.5 %	1994
Caverion	4.67	-3.4 %	-26.8 %	Osta	6.50	39.0 %	12.2	10.1	9.7	7.7	2.8	0.20	4.3 %	637
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	153.50	-6.2 %	-47.2 %	Vähennä	170.00	10.7 %	6.4	20.1	10.1	18.8	0.9	1.04	7.4 %	684
Consti Plc	9.08	0.0 %	-25.0 %	Osta	13.00	43.2 %	10.0	8.2	8.2	6.5	2.0	0.47	5.2 %	70
Detection Technology	16.60	-1.8 %	-43.3 %	Vähennä	20.00	20.5 %	27.4	20.4	17.4	11.9	3.2	0.29	1.7 %	247
Digia	6.40	1.1 %	-9.1 %	Lisää	8.00	25.0 %	11.6	12.9	9.5	9.3	2.3	0.20	3.1 %	171
Digital Workforce	3.40	-4.2 %	-48.3 %	Lisää	4.50	32.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.6	0.00	0.0 %	37
Duell	2.00	2.6 %	-72.5 %	Lisää	2.70	35.0 %	8.6	18.4	8.9	11.8	1.6	0.03	1.5 %	50
EAB Group	3.25	-0.3 %	6.6 %	Vähennä	3.30	1.5 %	8.5	6.3	15.3	11.3	1.9	0.17	5.2 %	45
EcoUp	4.00	-1.5 %	-39.3 %	Vähennä	4.00	0.1 %	neg.	neg.	59.2	44.5	1.7	0.00	0.0 %	35
Eezy	3.90	-0.3 %	-34.8 %	Vähennä	4.80	23.1 %	9.7	10.2	9.3	8.6	0.9	0.15	3.8 %	97
Efecte	8.60	-1.1 %	-34.4 %	Lisää	13.00	51.2 %	neg.	neg.	158.5	neg.	11.6	0.00	0.0 %	54

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	49.48	-3.3 %	-8.6 %	Vähennä	52.00	5.1%	21.6	19.7	21.1	19.0	6.4	2.15	4.3 %	7926
Endomines (SEK)	1.65	-5.1 %	-35.0 %	Vähennä	1.80	9.0%	neg.	neg.	403.9	53.9	1.4	0.00	0.0 %	441
Enedo	0.26	0.4 %	-25.6 %	Vähennä	0.26	0.4%	neg.	496.2	15.5	11.8	2.8	0.00	0.0 %	17
Enersense International	6.06	-0.5 %	-11.4 %	Myy	5.00	-17.5%	neg.	neg.	165.2	11.0	2.3	0.10	1.7 %	98
eQ	22.60	-1.3 %	-12.2 %	Lisää	26.00	15.0%	21.3	15.8	19.1	14.1	10.9	1.10	4.9 %	906
Etteplan	13.50	-2.9 %	-20.1 %	Lisää	17.50	29.6%	14.7	13.9	14.0	11.8	3.0	0.45	3.3 %	338
Evli	17.60	-0.6 %	-5.0 %	Vähennä	18.00	2.3%	17.6	11.2	15.1	9.5	4.5	1.45	8.2 %	426
Exel Composites	5.60	-2.8 %	-30.9 %	Lisää	7.00	25.0%	7.6	9.8	9.7	9.3	1.9	0.22	3.9 %	66
F-Secure	2.51	-0.3 %	-6.9 %	Osta	3.10	23.4%	12.8	10.8	12.4	8.9	14.3	0.07	2.8 %	438
Faron Pharmaceuticals	2.30	4.5 %	-29.0 %	Lisää	2.80	21.7%	neg.	neg.	neg.	neg.	-6.6	0.00	0.0 %	127
Fellow Pankki	0.36	0.0 %	-98.6 %	Vähennä	0.40	11.1%	neg.	-	37.0	-	1.1	0.00	0.0 %	31
Fifax	0.70	0.0 %	-45.8 %	Myy	0.55	-21.7%	neg.	neg.	neg.	neg.	1.2	0.00	0.0 %	18
Finnair	0.39	0.0 %	-34.5 %	Myy	0.35	-10.3%	neg.	neg.	neg.	53.1	2.1	0.00	0.0 %	548
Fiskars	15.48	-0.9 %	-32.7 %	Lisää	20.00	29.2%	9.8	8.7	9.9	7.6	1.4	0.86	5.6 %	1260
Fodelia	4.80	1.3 %	-38.0 %	Lisää	5.50	14.6%	26.2	28.9	13.4	14.8	2.7	0.05	1.0 %	38
Fondia	6.20	0.0 %	-12.7 %	Vähennä	6.70	8.1%	19.6	15.0	16.9	10.8	4.9	0.28	4.5 %	24
Fortum	12.10	9.5 %	-55.2 %	Vähennä	11.00	-9.1%	neg.	neg.	11.3	18.4	3.2	0.00	0.0 %	10748
Glastone	0.87	-3.1 %	-23.5 %	Osta	1.20	37.6%	10.5	10.0	8.2	6.4	1.0	0.04	4.6 %	73
Gofore	21.35	-4.0 %	-11.0 %	Vähennä	25.50	19.4%	19.1	18.0	17.0	14.6	4.3	0.35	1.6 %	328
Harvia	15.00	-0.7 %	-74.4 %	Osta	20.00	33.3%	9.9	8.3	12.3	9.4	2.9	0.61	4.1 %	279
Heeros	3.47	-3.3 %	-34.5 %	Vähennä	4.00	15.3%	74.7	neg.	26.7	51.6	2.6	0.00	0.0 %	18
Honkarakenne	4.27	0.2 %	-41.7 %	Lisää	5.50	28.8%	8.5	3.2	18.6	8.1	1.4	0.23	5.4 %	25
Huhtamäki	32.24	-3.2 %	-17.1 %	Lisää	40.00	24.1%	13.3	13.2	13.1	12.0	2.0	0.97	3.0 %	3364
Ilkka Oyj	3.68	-1.1 %	-22.7 %	Vähennä	4.00	8.7%	36.0	2805.8	19.5	38.1	0.6	0.20	5.4 %	93
Incap	12.44	-1.1 %	-20.8 %	Lisää	16.00	28.6%	13.3	10.4	11.4	8.8	4.3	0.18	1.4 %	363
Innofactor	0.87	-0.1 %	-42.4 %	Vähennä	1.00	14.7%	10.1	9.0	8.1	7.7	1.2	0.05	5.7 %	31

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
Investors House	5.08	-2.7 %	-9.0 %	Vähennä	5.20	2.4 %	19.9	18.0	8.5	7.0	1.1	0.31	6.1 %	32
Kamux	5.68	-0.9 %	-50.4 %	Osta	8.00	40.7 %	13.5	10.0	11.2	8.7	2.0	0.20	3.5 %	227
Kemira	11.73	-1.1 %	-12.0 %	Vähennä	13.00	10.8 %	10.8	10.7	12.0	10.7	1.3	0.58	4.9 %	1796
Kempower	16.89	1.1 %	46.3 %	Lisää	20.00	18.4 %	5272.8	388.4	117.2	76.9	9.6	0.00	0.0 %	938
Kesko	19.83	-4.4 %	-32.4 %	Lisää	25.00	26.1 %	13.3	12.3	14.2	12.9	2.9	1.07	5.4 %	7873
Kesla	4.59	1.5 %	-21.9 %	Vähennä	4.50	-2.0 %	38.4	74.2	10.6	13.6	1.1	0.10	2.2 %	15
Kone	38.80	-5.4 %	-38.5 %	Vähennä	44.00	13.4 %	22.9	16.6	20.5	14.1	6.9	1.70	4.4 %	20113
Konecranes	20.25	-2.3 %	-42.4 %	Lisää	30.00	48.1 %	10.1	11.4	8.1	7.2	1.2	1.25	6.2 %	1598
Kreate Group	8.45	-0.6 %	-25.6 %	Osta	12.00	42.0 %	10.0	8.9	8.7	7.4	1.7	0.47	5.6 %	75
Lamor	4.10	-0.7 %	-11.1 %	Lisää	5.50	34.1 %	12.7	8.0	11.4	6.4	1.6	0.05	1.2 %	110
LapWall	3.13	0.6 %	0.7 %	Lisää	4.00	27.8 %	8.4	5.9	10.6	7.8	2.9	0.16	5.1 %	44
Lassila Tikanoja	10.54	-0.2 %	-21.6 %	Lisää	12.50	18.6 %	13.6	13.9	13.0	12.3	1.8	0.46	4.4 %	401
LeadDesk	5.66	-1.7 %	-73.0 %	Osta	10.00	76.7 %	274.9	neg.	25.3	neg.	1.7	0.00	0.0 %	32
Lehto Group	0.30	-4.4 %	-64.8 %	Vähennä	0.35	15.5 %	neg.	neg.	7.8	12.0	0.3	0.00	0.0 %	26
Lemonsoft	11.66	-4.4 %	-35.2 %	Vähennä	11.80	1.2 %	40.0	41.9	31.9	34.0	9.2	0.14	1.2 %	214
Lifa Air	0.49	4.1 %	-83.2 %	Myy	0.30	-38.4 %	neg.	neg.	14.3	neg.	0.5	0.00	0.0 %	4
Loihde	11.95	0.0 %	-26.2 %	Lisää	14.50	21.3 %	26.0	113.0	13.5	neg.	0.7	0.38	3.2 %	67
Marimekko	9.31	-1.8 %	-45.0 %	Lisää	11.00	18.2 %	14.7	11.1	14.7	10.6	5.7	0.42	4.5 %	378
Martela	3.19	3.2 %	39.3 %	Lisää	4.10	28.5 %	14.2	1.7	8.8	8.7	0.7	0.09	2.8 %	14
Merus Power	5.80	-4.0 %	-31.7 %	Vähennä	7.20	24.1 %	111.1	44.5	42.6	26.7	3.3	0.00	0.0 %	44
Metso Outotec	7.60	-1.5 %	-18.7 %	Lisää	8.80	15.8 %	14.8	13.5	12.2	8.6	2.6	0.35	4.6 %	6273
Metsä Board	7.91	-3.4 %	-8.2 %	Lisää	10.00	26.5 %	7.3	5.8	11.2	9.4	1.4	0.50	6.3 %	2810
Neste	42.76	-1.5 %	-1.4 %	Vähennä	46.00	7.6 %	16.1	12.3	17.9	14.7	3.8	1.35	3.2 %	32838
Netum	3.90	1.0 %	-12.6 %	Lisää	4.60	17.9 %	15.2	20.1	12.2	13.9	3.6	0.15	3.8 %	45
Nexstim	3.83	-1.4 %	-19.9 %	Vähennä	4.40	14.9 %	14.7	23.6	neg.	neg.	5.5	0.00	0.0 %	27
Nightingale Health	1.67	-0.1 %	-54.6 %	Osta	4.00	139.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.9	0.00	0.0 %	101



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
Nixu	5.60	-4.1 %	-20.2 %	Lisää	7.30	30.4 %	neg.	221.3	22.2	19.3	3.3	0.00	0.0 %	41
NoHo Partners	6.72	2.1 %	-11.8 %	Osta	10.00	48.8 %	10.6	13.4	9.4	13.2	1.6	0.20	3.0 %	138
Nokia	4.60	0.2 %	-17.5 %	Lisää	5.70	23.9 %	11.4	8.7	10.8	7.0	1.4	0.12	2.6 %	25712
Nokian Renkaat	10.98	1.3 %	-67.0 %	Lisää	12.00	9.2 %	7.9	neg.	13.7	12.0	1.1	0.55	5.0 %	1518
Norrhydro Group	3.31	-0.8 %	-23.5 %	Vähennä	4.10	24.1 %	22.5	19.5	17.7	13.2	3.0	0.05	1.5 %	36
Nurminen Logistics	0.80	-0.3 %	-59.2 %	Lisää	1.00	25.3 %	9.2	13.9	6.4	7.3	3.5	0.02	2.5 %	62
Oma Säästöpankki	18.64	0.4 %	9.0 %	Osta	23.00	23.4 %	9.5	-	9.6	-	1.4	0.40	2.1 %	558
Optomed	2.71	-3.9 %	-72.3 %	Lisää	4.50	66.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.4	0.00	0.0 %	40
Oriola	1.83	-1.7 %	-8.5 %	Lisää	2.30	25.4 %	16.3	5.3	14.2	8.6	1.4	0.05	2.7 %	332
Orion	42.79	-2.9 %	17.2 %	Lisää	52.00	21.5 %	15.2	11.3	27.0	20.1	6.7	1.55	3.6 %	6010
Orthex	4.13	-0.8 %	-62.6 %	Vähennä	5.00	21.2 %	25.6	19.2	14.4	12.4	2.3	0.18	4.4 %	73
Outokumpu	3.64	-1.0 %	-33.8 %	Lisää	4.80	31.9 %	1.8	1.3	11.2	4.9	0.4	0.20	5.5 %	1647
Ovaro Kiinteistösijoitus	2.88	-4.0 %	-5.9 %	Vähennä	2.90	0.7 %	89.3	47.5	23.6	20.2	0.6	0.00	0.0 %	25
Panostaja	0.63	0.0 %	-13.9 %	Vähennä	0.60	-4.8 %	14.6	11.7	neg.	50.8	0.8	0.03	4.8 %	33
Partnera Oyj	1.02	-3.8 %	-54.0 %	Vähennä	1.20	17.1 %	neg.	neg.	15.3	37.8	0.6	0.00	0.0 %	37
Pihlajalinna	9.79	-0.1 %	-22.5 %	Vähennä	11.50	17.5 %	8.3	27.0	12.6	17.5	1.7	0.32	3.3 %	221
Piippo	3.08	1.3 %	-8.9 %	Myy	3.00	-2.6 %	19.0	24.3	12.3	15.8	0.5	0.05	1.6 %	3
Ponsse	25.95	0.2 %	-38.5 %	Vähennä	27.50	6.0 %	17.7	12.1	13.2	9.0	2.2	0.80	3.1 %	726
PunaMusta Media	5.10	-1.0 %	-7.3 %	Vähennä	5.00	-2.0 %	neg.	neg.	46.1	56.1	1.5	0.15	2.9 %	63
Purmo Group	9.98	1.2 %	-29.7 %	Osta	13.00	30.3 %	9.3	10.4	8.7	7.7	1.0	0.37	3.7 %	409
Puuilo	5.09	0.8 %	-45.6 %	Osta	6.00	17.9 %	12.7	11.5	13.2	11.1	5.7	0.30	5.9 %	431
QPR Software	0.60	-3.5 %	-67.7 %	Vähennä	0.70	17.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	4.4	0.00	0.0 %	9
Qt Group	40.87	-1.9 %	-69.4 %	Osta	80.00	95.7 %	28.4	26.7	22.8	17.6	12.1	0.00	0.0 %	1041
Raisio Vaihto-osake	1.95	-2.5 %	-42.1 %	Lisää	2.50	28.2 %	23.9	14.1	16.9	11.6	1.2	0.10	5.1 %	308
Rapala VMC	4.92	0.3 %	-43.6 %	Lisää	6.50	32.1 %	19.3	19.6	10.6	9.2	1.3	0.10	2.0 %	189
Raute	8.74	-2.9 %	-55.9 %	Vähennä	11.00	25.9 %	neg.	neg.	23.1	19.4	1.8	0.00	0.0 %	37

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
Reka Industrial	3.60	-2.7 %	-7.0 %	Vähennä	3.60	0.0 %	15.6	5.6	10.8	6.7	1.5	0.10	2.8 %	21
Relais Group	9.46	-4.4 %	-64.0 %	Lisää	14.00	48.0 %	12.5	35.8	10.4	27.0	2.1	0.30	3.2 %	171
Remedy Entertainment	19.48	-2.0 %	-50.9 %	Lisää	26.00	33.5 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.1	0.17	0.9 %	260
Revenio Group	41.72	-3.9 %	-24.9 %	Vähennä	52.00	24.6 %	43.2	35.3	37.6	29.4	11.9	0.51	1.2 %	1113
Robit	2.37	1.3 %	-41.3 %	Lisää	3.30	39.5 %	13.7	12.4	8.7	8.4	0.9	0.10	4.2 %	49
Rovio	5.51	-1.6 %	-16.2 %	Osta	7.50	36.0 %	12.5	7.2	12.9	5.9	1.9	0.12	2.2 %	420
Rush Factory	1.17	0.0 %	-51.5 %	Vähennä	1.90	62.4 %	neg.	neg.	5.6	5.5	10.2	0.00	0.0 %	2
Sampo	44.93	-2.0 %	2.0 %	Lisää	46.00	2.4 %	18.7	11.5	19.0	12.2	2.0	2.83	6.3 %	23303
Sanoma	13.20	-0.8 %	-3.1 %	Vähennä	14.00	6.1 %	17.0	19.6	15.4	16.3	2.9	0.58	4.4 %	2150
Scanfil	5.80	-2.7 %	-22.3 %	Lisää	7.60	31.0 %	11.3	10.2	10.0	7.9	1.6	0.21	3.6 %	373
Sievi Capital	1.07	-2.0 %	-44.1 %	Lisää	1.50	39.9 %	33.4	23.2	4.5	2.8	0.7	0.05	4.7 %	62
Silli Solutions	13.65	-2.8 %	-6.5 %	Lisää	17.50	28.2 %	13.6	9.6	11.4	8.0	2.6	0.25	1.8 %	110
Sitowise Group	4.61	-4.0 %	-42.7 %	Lisää	6.50	41.0 %	12.4	13.8	10.7	9.4	1.3	0.14	3.0 %	163
Solteq	1.35	-5.8 %	-71.1 %	Lisää	2.30	69.9 %	17.1	17.6	9.1	9.7	1.0	0.02	1.5 %	26
Solwers	4.85	0.4 %	-41.6 %	Vähennä	5.50	13.4 %	13.1	10.9	13.1	10.3	1.3	0.08	1.6 %	42
Soprano	0.62	1.6 %	76.1 %	Myy	0.36	-41.9 %	neg.	124.2	25.1	23.2	3.6	0.00	0.0 %	11
Sotkamo Silver (SEK)	0.70	1.2 %	-55.3 %	Vähennä	1.10	56.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.6	0.00	0.0 %	140
Springvest	5.72	-4.3 %	-29.7 %	Vähennä	5.90	3.1 %	46.0	31.9	48.7	34.0	1.7	0.08	1.4 %	31
SRV Group	3.80	0.8 %	-19.7 %	Lisää	5.30	39.5 %	8.8	neg.	5.2	8.2	0.5	0.00	0.0 %	64
Stora Enso	13.99	-3.3 %	-13.3 %	Vähennä	16.00	14.4 %	8.0	8.5	11.6	10.1	1.0	0.65	4.6 %	11032
Suominen	2.76	4.0 %	-46.7 %	Vähennä	3.30	19.6 %	neg.	81.5	11.6	9.4	1.1	0.10	3.6 %	158
Taaleri	9.74	-0.6 %	-13.0 %	Lisää	11.00	12.9 %	12.6	6.6	11.5	6.1	1.3	1.02	10.5 %	280
Talenom	9.57	-3.8 %	-18.2 %	Vähennä	12.50	30.6 %	31.9	26.7	27.3	22.6	8.4	0.20	2.1 %	430
Tecnotree	0.48	-2.0 %	-67.5 %	Lisää	0.65	36.0 %	11.9	8.0	10.6	6.6	1.8	0.00	0.0 %	148
Teleste	3.66	-1.9 %	-30.2 %	Vähennä	3.90	6.6 %	neg.	61.0	14.3	14.2	1.1	0.10	2.7 %	66
Telia Company (SEK)	34.12	-3.2 %	-3.6 %	Lisää	41.00	20.2 %	19.1	17.6	16.8	17.0	1.7	2.10	6.2 %	135170

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
Terveystalo	8.50	-2.7 %	-28.2 %	Lisää	11.00	29.4 %	15.3	17.4	12.9	13.0	1.6	0.32	3.8 %	1079
Tietoevry	24.26	-3.1 %	-11.7 %	Osta	31.00	27.8 %	10.3	13.6	9.3	10.7	1.6	1.40	5.8 %	2873
Titanium	13.95	1.1 %	-7.0 %	Osta	17.00	21.9 %	10.3	7.9	9.6	7.0	5.4	1.14	8.2 %	143
Toivo Group	1.83	-3.4 %	-37.2 %	Vähennä	2.30	25.7 %	5.3	7.7	4.8	8.8	1.3	0.00	0.0 %	100
Tokmanni Group	11.78	-4.1 %	-40.1 %	Lisää	14.00	18.8 %	11.8	11.9	11.4	11.9	2.8	0.70	5.9 %	693
Tulikivi	0.72	-1.4 %	51.5 %	Vähennä	0.72	-0.6 %	8.9	8.9	7.4	5.8	3.0	0.00	0.0 %	43
United Bankers	13.60	0.0 %	-4.2 %	Vähennä	14.00	2.9 %	14.3	9.7	13.1	8.5	3.2	0.80	5.9 %	145
UPM-Kymmene	34.30	-1.4 %	2.5 %	Lisää	33.00	-3.8 %	13.3	13.4	15.2	13.6	1.6	1.30	3.8 %	18299
Vaisala	39.05	-1.6 %	-26.7 %	Vähennä	43.50	11.4 %	25.6	21.8	22.1	18.7	5.6	0.74	1.9 %	1422
Valmet	22.52	-2.2 %	-40.3 %	Osta	32.00	42.1 %	11.6	10.7	10.7	9.4	1.8	1.30	5.8 %	4155
Valoe	0.06	1.7 %	-28.9 %	Vähennä	0.06	1.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-2.8	0.00	0.0 %	23
Verkkokauppa.com	3.33	1.2 %	-53.4 %	Vähennä	4.00	20.3 %	25.4	19.8	14.1	10.7	5.1	0.26	7.8 %	150
Viafin Service	13.20	0.0 %	-9.9 %	Osta	17.00	28.8 %	14.6	6.2	14.1	5.2	2.1	0.45	3.4 %	46
Vincit	4.72	-2.2 %	-41.1 %	Lisää	6.40	35.6 %	14.0	26.2	9.0	8.2	1.9	0.10	2.1 %	77
WithSecure Corporation	1.66	-3.2 %	-34.4 %	Lisää	2.20	32.5 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.2	0.00	0.0 %	289
Witted Megacorp	5.10	0.0 %	3.1 %	Osta	6.80	33.3 %	75.4	96.0	31.5	20.3	6.6	0.00	0.0 %	71
Wulff Group	2.94	-2.6 %	-40.2 %	Osta	4.70	59.9 %	7.5	7.4	6.5	6.1	1.0	0.14	4.8 %	20
Wärtsilä	7.33	-1.6 %	-40.7 %	Lisää	9.50	29.6 %	15.2	33.5	12.8	9.9	2.0	0.34	4.6 %	4338
YIT Corporation	3.15	-2.9 %	-26.9 %	Lisää	4.00	26.9 %	9.8	12.0	9.7	10.8	0.8	0.15	4.8 %	659



## 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

### **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

### **Olli Vilppo**

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

## Yhteystiedot 2/2

### **Pauli Lohi**

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

### **Petri Gostowski**

Pääanalyytikko  
+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

### **Sauli Vilén**

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

### **Thomas Westerholm**

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

### **Tommi Saarinen**

Analyytikko  
+358 400530573  
tommi.saarinen@inderes.fi