



Fiskars: Hidastuva kysyntä tuo painetta tulokseen

26.09.2022

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Laskuviikko takana, saapasmaan politiikka koettelee jälleen euroa
- Soprano: Ostotarjouksesta hyvä korvaus
- Rovio Q3-analytikkopuhelu: Omien osakkeiden ostoja haastavassa markkinassa
- Nightingale Health H2'22 torstaina: Kasvun viivästymisen riskit koholla
- Mediamainonta kasvoi hieman elokuussa
- LeadDesk Q3-analytikkopuhelu: Markkinatilanne vakaa, pieniä ennustetarkistuksia alaspäin
- Enersense ja MBÅ Invest allekirjoittivat yhdistymissopimuksen
- Netumin henkilöstöstä reilu puolet osallistui antiin
- Netum selkeyttää organisaatorakennetta ja johtoryhmää

Markkinakatsaus

Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa nähtiin perjantaina laskupäivä (Eurostoxx 600 -2,3 %). Yhdysvaltain markkinoillakin lasketeltiin indeksitasolla (Nasdaq -1,8 %, Dow Jones -1,6 %, S&P 500 -1,7 %). Myös koko viikon osalta päädyttiin tukevasti miinukselle.

Aasian markkinoilla aloitettiin päivä laskutunnelmissa. Japanin Nikkei oli 2,6 % ja Kiinan Shanghai Composite 0,1 % miinuksella.

Valuuttamarkkinalla euron kurssi dollaria vastaan liikkui aamulla 0,96 dollarissa. Euro painui uusiin 20 vuoden pohjiin aamulla dollaria vastaan Italian vaalituloksen selvittyä. Myös Britannian punta on ollut rajussa pudotuksessa, ja on painunut kaikkien aikojen pohjiin dollaria vastaan maan hallituksen esiteltyä perjantaina suuret veronleikkaussuunnitelmat, jotka lisäävät reilusti velkaantumista.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla laskussa ja Brent-futuurit liikkuivat 85,6 dollarissa/bbl (-0,6 %).

Indeksit

OMXH

-1.96 %

9968.0

OMXS

-1.09 %

1818.0

DAX

-1.97 %

12284.2

EUROSTOXX 600

-2.34 %

390.4

S&P 500

-1.72 %

3693.2

Nikkei 225

-2.64 %

26437.2

Shanghai

-0.08 %

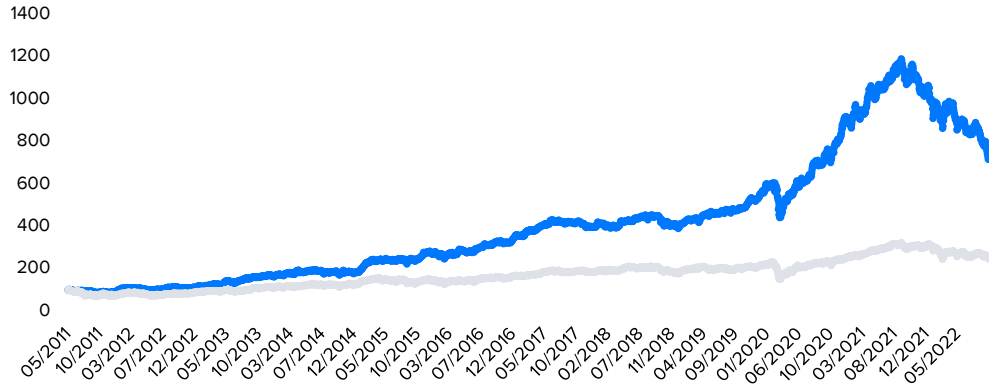
3085.8

EUR/USD

-0.54 %

0.964

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

-11%

1 vuosi

-35%

3 vuotta

47%

Aloituksesta

615%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Hidastuva kysyntä tuo painetta tulokseen

26.09.2022 | Fiskars Group | Lisää

Ostotarjouksesta hyvä korvaus

26.09.2022 | Soprano | Vähennä

Luunkovaa kasvua ja korkeaa riskiä

23.09.2022 | Bioretec | Vähennä

Vahvaan kasvutarinaan pääsee halvalla

23.09.2022 | Viafin Service | Osta

Paluu menneisyyteen

22.09.2022 | Fortum | Lisää

Heikko markkinatilanne puhaltaa vastatuulta

21.09.2022 | Alexandria Pankkiiriliike | Vähennä

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

InderesTV



ROAST Puuilo ti 27.9. klo 14:00



Helpotusralli saa odottaa | Salkunhoitajat



Alexandria: Markkinatilanne haastaa

Seuraa meitä somessa



Facebook
> 20t seuraajaa



YouTube



Twitter



Inderes
Sijoitusfoorumi

Makrotapahtumat, 26.9.2022

11.00 Saksa: Ifo talousluottamus , syys , ennuste (Reuters) 87,0 /edellinen 88,5

11.00 Saksa: Ifo nykytilanne , syys , ennuste (Reuters) 96,0 /edellinen 97,5

11.00 Saksa: Ifo odotukset , syys , ennuste (Reuters) 79,0 /edellinen 80,3

Laskuviikko takana, saapasmaan politiikka koettelee jälleen euroa

Indeksit	päätös	muutos 1 vko	vuoden alusta
OMX Helsinki	9968,0	-3,8 %	-22,5 %
Eurostoxx 600	390,4	-4,4 %	-20,0 %
S&P500	3693,2	-4,6 %	-22,5 %

Viime viikko oli Euroopan ja Yhdysvaltain osakemarkkinalla laskuviikko. Keskuspankeissa jatkuneet koronnostot ja kovenevat puheet talouskasvun uhraamisesta inflaation alttarille ovat saaneet sijoittajat varpailleen. Eilen uuden haasteen erityisesti europolitiikalle antoi Italia, jonka parlamenttivaaleissa äärioikeistolainen Italian veljet -puolue on saamassa Reutersin aamulla uutisoiman ennusteen mukaan äänistä lähes 25 % ja puolueen vaaliliitto 43 % äänistä, mikä antaa sille enemmistöaseman parlamentissa. Samalla Italian pääministeriksi on nousemassa ensimmäistä kertaa historiassa nainen, Italian veljien johtaja Giorgia Meloni. Hän korvaa pääministerinä Mario Draghin, jonka hallitus kaatui kesällä talouspoliittisiin erimielisyyksiin.

Vaalitulosta osattiin odottaa, mutta sen taustalla olevat luvut kertovat kansan suhteesta politiikkaan. Äänestysaktiivisuus jäi historiallisen alhaiseksi, 64 %:iin, kun vaaliurnilla yleisesti käyvät italialaiset päättivät tällä kertaa jäädä kotiin. Suhtautuminen vaaleihin on muutenkin ollut nuiva. Reutersin haastatteleminen asiantuntijoiden mukaan vaalitulosta kertoo siitä, että valinta osui ”viimeiseen vaihtoehtoon, kun muut on jo nähty”.

Euroskeptisyydelle riittää perusteita

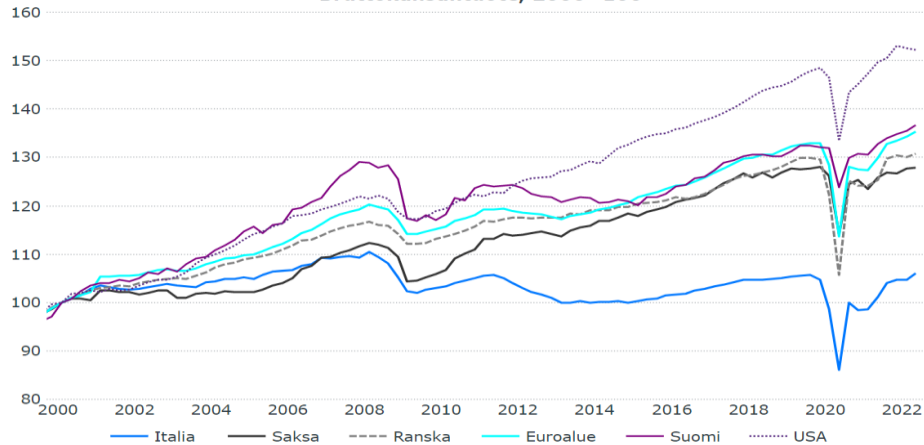
Europolitiikalle ja -taloudelle vaalitulosta merkitse kimurantteja aikoja. Meloni on puolueineen vaalikartalla euroskeptisestä päästä, joten yhteistyölle muiden jäsenmaiden välillä ei ole kovin lupaavat näkymät. Eurovastaisuus vaikuttaa tulleen vaaleissa valitiksi, sillä Italian menestys euron kahtena viimeisenä vuosikymmenenä on ollut kehnoa (ks. kuvio alla) ja lähinnä köyhdyttänyt kansaa.



Marianne Palmu

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

Italian talous on jäänyt muiden tahdista Bruttokansantuote, 2000=100



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

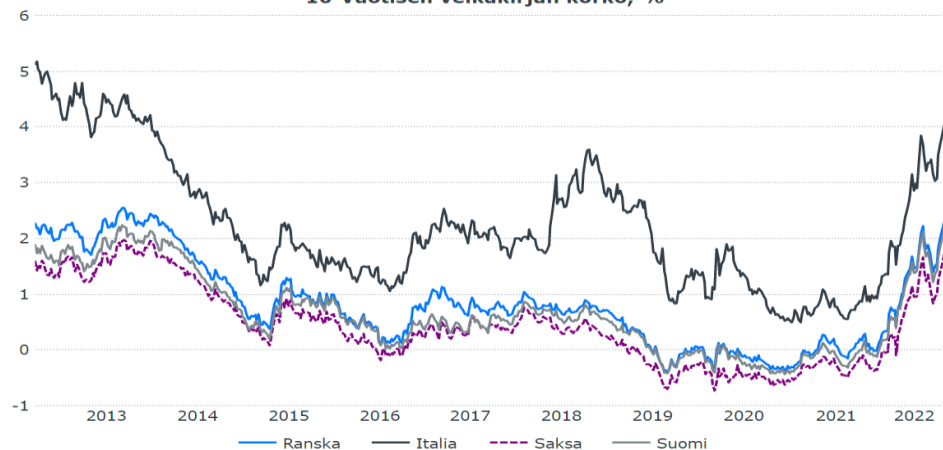


Marianne Palmu

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

Nyt uudelle hallituskaudelle lähdetään jälleen massiivisen velkataakan (n. 150 % bkt:sta) ja hauraan julkisen talouden turvin. Italia-riski on näkynyt velkakirjamarkkinalla, sillä maan 10-vuotisen velakirjan korko on kivunnut jo yli 4 %:n tasolle. Talouspolitiikan liikkumavaraa ei siis oikein ole. Suhtautuminen velanottoon on energiakriisin kynnyksellä kuitenkin jälleen höllentynyt, sillä poliitikoille kriisi on elinkustannuskriisi, johon on reagoitava. Näin on Italiassakin tehty, mutta muihin Euroopan maihin (etenkin Isoon-Britanniaan) nähden suhteellisen maltillisesti (ks. kuvio).

Velkakirjakorot jyrkässä nousussa 10-vuotisen velkakirjan korko, %



Source: Refinitiv Datastream

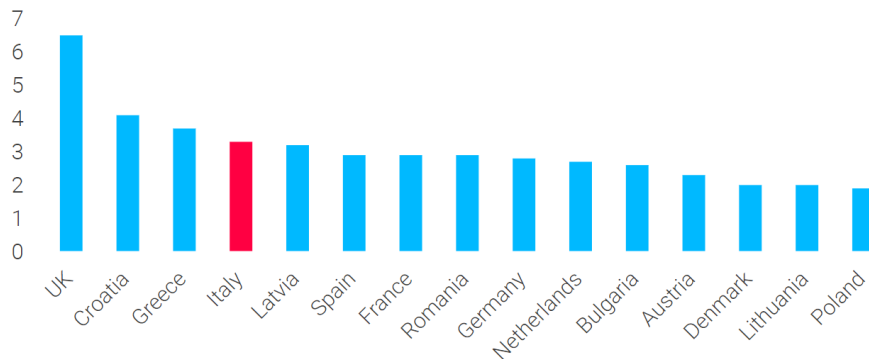


Marianne Palmu

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

Allocated funding for energy crisis (12mo to Sept 2022), % of GDP

Italy unlikely to look egregious even post-election



Source: Bruegel

Lähde: TS Lombard

Tuleva hallituskausi näyttää, vahvistaako Italian poliittinen siirtymä oikealle myös poliittista moraalikatoa ja passiivis-aggressiivista suhtautumista rahapolitiikkaan. Tämä tarkoittaisi julkisten menojen kasvua ja poliittista sisäänpäin kääntyneisyyttä sekä odotusta siitä, että EKP lopulta pelastaa. Mikäli näin tapahtuu, heinäkuussa keskuspankin esittelemää TPI-elvytysvälinettä joudutaan käyttämään pian. Yhteisvaluutta euro painui aamulla uusiin 20 vuoden pohjiin dollaria vastaan.



Marianne Palmu

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

Fiskars: Hidastuva kysyntä tuo painetta tulokseen

Odotamme hidastuvan kuluttajakysynnän näkyvän Fiskarsin kehityksessä tulevan vuoden aikana. Yhtiön ohjeistama tuloksen parantuminen tänä vuonna jää ennusteillamme hyvin hienoiseksi. Tästä huolimatta näemme, että Fiskarsin tulostaso on rakenteellisesti selvästi korkeampi kuin ennen korona-aikaa. Nykyisellä tulostasolla arvostus (EV/EBIT noin 8,5 ja PE 10-11x 2022-23) on mielestämme edullinen, mutta lähiajan heikot näkymät ja verrokkien arvostustaso/noussut korkotaso rajaa mielestämme nousupotentiaalia. Toistamme lisää-suosituksen ja laskemme tavoitehinnan 18,0 euroon (aik. 20,0) euroa matalampien tulosenusteiden takia.

Ohjeistus paranevasta koko vuoden liikevoitosta voi osoittautua hieman liian korkeaksi

Fiskarsin keväällä antama ohjeistus on haastavasta markkinasta huolimatta pysynyt ennallaan ja yhtiö odottaa vertailukelpoisen tuloksen kasvavan tänä vuonna vuoden 2021 tasosta (154 MEUR). Uskomme kuitenkin mm. heikentyneiden talousnäkymien takia kuluttajakysynnän laskevan odotettua enemmän H2:n aikana, jonka takia olemme leikanneet ennusteitamme. H122:n vertailukelpoinen liikevoitto oli viime vuoden tasolla (88 MEUR), joten H2-tuloksen tulee parantua viime vuoteen nähden, jotta ohjeistukseen päästään. Tätä tukee keväällä tehtyjen hinnankorotusten vaikutus H2:lla sekä kiinteiden kulujen kasvun tasaantuminen. Odotettua heikompi kysyntä voi mielestämme painaa tulostason ohjeistusta heikommaksikin, vaikka yhtiöllä pitäisi tässä vaiheessa vuotta olla kohtuullisen hyvä näkyvyys loppuvuoden tilanteeseen. Meidän päivitetty ennusteemme vertailukelpoiselle liikevoitolle on 158 MEUR, eli odotamme hienoista kasvua viime vuodesta. Ohjeistuksen lasku esim. muotoon ”viime vuoden taso” ei olisi mielestämme yllätys.



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



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

Fiskars Group | Kurssi: 15.20
[Lisää](#) | Tavoitehinta: 18.00

Fiskarsin tulostaso on mielestämme rakenteellisesti parempi kuin ennen korona-aikaa

Mielestämme on tärkeä huomata, että vaikka korona-aika tuki Fiskarsin myyntiä ja tulosta, yhtiö on tehnyt runsaasti tehostamistoimia etenkin Vita-segmenttiin kuuluvan, aiemmin heikommin kannattaneen WWRD eli English & Crystal Brands -yksikön osalta. Se onkin parantanut viime vuosina tulostaan, jonka uskomme olevan rakenteellista ja kestävä, eikä vain korona-ajan tilapäistä vaikutusta. Yhtiöllä päättyi kaksi tehostamisohjelmaa vuoden 2021 lopussa, jonka lisäksi nykyinen johto käynnisti uuden strategian mukaisia toimenpiteitä vuoden 2021 aikana. Uskomme näiden toimien tukevan Fiskarsin kasvua ja kannattavuutta tulevaisuudessa. Ensi vuoden osalta näemme kuitenkin markkinakysynnän heikkouden painavan yhtiön liikevaihdon kasvun nolnaan ja liikevoiton hieman tätä vuotta alemmaksi. Oikaistu liikevoitto on kuitenkin ennusteellamme 2023 edelleen selvästi korkeampi (150 MEUR) kuin vuosina 2016-20 keskimäärin (noin 100 MEUR). Liikevaihdon osalta 2023 ennusteemme tarkoittaa noin 5 % vuosittaista orgaanista kasvua vuoteen 2019 verrattuna eli yhtiön nykytavoitteen mukaista, mutta historiaa kovempaa kasvua. 2024 eteenpäin näemme yhtiölle kasvua ja kannattavuuden parantumista.

Arvostus on edullinen jos tulos pysyy nykyisellä tasolla

Näemme Fiskarsin arvostuksen edelleen edullisena. Tulospohjainen arvostus EV/EBIT: 8,5x ja oikaistu P/E: 10-11x vuosille 2022-23) ovat kummatkin absoluuttisesti matalia ja alle verrokkiryhmän kertoimien. Osakekurssi hinnoittelee mielestämme jo turhan paljon pahaa sisään yhtiön rakenteellisesti parantunut tuloskunto huomioiden.



Rauli Juva

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



Thomas Westerholm

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

Fiskars Group | Kurssi: 15.20
[Lisää](#) | Tavoitehinta: 18.00

Soprano: Ostotarjouksesta hyvä korvaus

Nostamme Sopranon tavoitehinnan 0,82 euroon (0,36 euroa) ja suosituksemme vähennä-tasolle (aik. myy). Soprano tiedotti perjantaina, että Wetterin kanssa solmittuun osakevaihtosopimukseen ei saatu finanssivalvonnalta poikkeuslupaa jättää julkista ostotarjousta tekemättä. Tämän vuoksi Simula Invest tulee tekemään julkisen ostotarjouksen Sopranon osakkeista 0,82 euroon per osake. Tämä on mielestämme hyvä korvaus Sopranon osakkeenomistajille vuosia rämpineen yhtiön liiketoiminnan kehityksen näyttäessä heikolta, vaikka omistajilla on vielä myös mahdollisuus osallistua osakevaihtosopimukseen.

Osakevaihtosopimuksesta tehtävä julkinen ostotarjous

Soprano tiedotti 2.6.2022 Wetterin ehdollisesta osakevaihtosopimuksesta, jonka mukaisesti se ostaa autokauppatoimialalla toimivan Wetteri-konsernin kokonaan omistavan emoyhtiön Themis Holding Oy:n kaikki osakkeet. Finanssivalvonnalta haettiin poikkeusta arvopaperimarkkinalain mukaiseen velvollisuuteen tehdä julkinen ostotarjous (pakollinen ostotarjous) Sopranon osakkeista johtuen tilanteen määräaikaaisuudesta. Finanssivalvonta ei kuitenkaan myönnä tarjousvelvollisuudelle poikkeuslupaa. Tarjousvelvollinen Simula Invest Oy toteuttaakin tämän perusteella julkisen ostotarjouksen. Osakevaihtosopimuksen allekirjoittamisen jälkeen Arne Simula on hankkinut Soprano Oyj:n osakkeita ja korkein julkisessa kaupankäynnissä näistä maksettu hinta on 0,82 euroa osakkeelta, mikä on myös se hinta, jolla julkinen ostotarjous tullaan toteuttamaan.



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Soprano | Kurssi: 0.78

Vähennä | Tavoitehinta: 0.82

Osakevaihtosopimuksen täytäntöönpanoa jatketaan

Finanssivalvonnan kannanotto ei tiedotteen mukaan vaikuta osakevaihtosopimuksen täytäntöönpanoon ja järjestelyn täytäntöönpanoa jatketaan. Nyt kuitenkin Sopranon omistajilla on myös mahdollisuus myydä osakkeensa 0,82 euron hintaan. Toisena vaihtoehtona on hylätä ostotarjous ja saada osakevaihtojärjestelyn myötä uuden Wetterin osakkeita. Järjestelyssä käytännössä Wetteri tulee Sopranon kautta pörssiin ja Sopranon omistajille kuuluu uudesta yhtiöstä noin 14 %. Sopranon ala muuttuu autokaupaksi koulutusliiketoiminnasta, mikä voi olla monelle sijoittajalle epämieluisa lopputulos. Näemme kuitenkin, että koulutusliiketoiminnasta luovutaan jossain vaiheessa. Merkittäviä synergioita näillä ei ole ja uusi yhtiö voisi keskittyä omaan ydinliiketoimintaan.

Sopranon osakkeenomistajat saavat kunnan korvauksen

Julkisen ostotarjouksen hinta (0,82 euroa/osake) nostaa Sopranon markkina-arvon 16 MEUR:oon. Vuosia kestäneen korpivaelluksen ja tappiollisen liiketoimintaan nähden markkina-arvo ja korvaus osakkeesta vaikuttaa oikein hyvältä. Ennusteillamme Sopranon P/E-luku nousee tarjoushinnalla lähivuosille (23-24e) noin 30x-tasolle ja EV/EBIT-kerroin noin 26x-tasolle. Arvostuskertoimet ovat näin todella korkeita ottaen huomioon vielä yhtiön ennustetun merkittävän tulosparannuksen lähivuosina. Tulosparannukseen liittyvään epävarmuuteen nähden hinta vaikuttaa vielä korkeammalta. Ostotarjouksen 0,82 euroa on myös selvästi yhtiön osien summa -laskeman arvoa korkeammalla (0,36 euroa). Vaihtoehtoisesti Sopranon omistaja voi jäädä uuden Wetterin osakkeenomistajaksi. Ostotarjouksen hinnalla Wetterin P/E-luvuksi vuoden 2021 toteumalla tulee kuitenkin noin 25x, mikä on mielestämme myös korkea. Sopranolla on historiassa mennyt myös paremmin ja osa omistajista voi suhtautua hintaan siihen nähden nihkeästi, mutta viime vuosien suoritus ja tulevaisuuden potentiaali huomioiden hinta on varsin houkutteleva.



Olli Koponen

Analyytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Soprano | Kurssi: 0.78

Vähennä | Tavoitehintaa: 0.82

Rovio Q3-analyytikkopuhelu: Omien osakkeiden ostoja haastavassa markkinassa

Rovio järjesti perjantaina analyytikkotapaamisen, jossa käytiin läpi yhtiön peliportfolion kolmannen vuosineljänneksen kuulumisia. Kommenttien pohjalta teimme lieviä tarkennuksia ennusteisiimme alaspäin. Rovion liikevaihto näyttää jäävän Q3:lla hieman odotuksiamme alhaisemmaksi, kun taas käyttäjähankinnan osuus on aavistuksen odotuksiamme korkeammalla tasolla. Isossa kuvassa syyskuun alussa julkaistun Rovion [laajan analyysiraportin](#) mukainen näkemyksemme osakkeesta on ennallaan.

Rovio kommentoi mobiilipelimarkkinan pehmeuden jatkuneen viime kuukausina. Data.ai:n datan mukaan globaali markkina (pl. Kiina) laski heinä-elokuussa 8 % ja Roviolle tärkeällä USA:n markkinalla 9 % vuoden takaisesta. Heikon kehityksen taustalla on koronapandemian jälkeisen kysyntäpiikin normalisoitumisen lisäksi Applen IDFA-muutoksen aiheuttamat haasteet kohdennetulle käyttäjähankinnalle sekä yleisesti heikentynyt talousympäristö. Pieniä positiivisia signaaleja nähtiin kuitenkin siinä, että touko-kesäkuuhun nähden markkina kasvoi noin 3 %. Rovio myös huomautti Applen tulevasta [hinnankorotuksista](#) App Storessa, joilla olla pieni positiivinen vaikutus myös Rovion kasvuun. Tämä on lopulta kiinni siitä, miten nousevat hinnat näkyvät pelaajien ostokäyttäytymisessä.

Käyttäjähankinnan suhteen Rovio kommentoi Q3:n tason asettuvan näillä näkymin 25-30 %:n (pelliikevaihdosta) ohjeistushaarukan ylälaitaan. Tämän taustalla on erityisesti AB Dream Blastin hyvä suorittaminen, jonka ansiosta käyttäjähankintapanostuksia on voitu selvästi lisätä. Ennusteemme oli aiemmin 28,5 %:ssa ja nostimme sen nyt lähelle 30 %.

Alla tiivistetysti Rovion kärkipelien ja koemarkkinoinnissa olevien pelien kuulumiset:



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

Rovio | Kurssi: 5.52
Osta | Tavoitehinta: 7.50

Angry Birds 2: Rovion ylivoimaisesti suurin peli on jatkanut isossa kuvassa vakaata suorittamistaan. Pelin bruttomyyntillä näyttäisi olevan edellytyksiä hieman parantaa edellisestä neljänneksestä (Q2'22: 28,4 MEUR), mikä oli odotustemme mukaista. Peliin kehitetään jatkuvasti uutta sisältöä ja isompia päivityksiä on suunnitteilla Q4:lle. Tämä on tyypillisesti myös kausiluonteisesti vahvin neljännes.

Angry Birds Dream Blast: Rovio kommentoi Q2-raportin yhteydessä pelin Q3-bruttomyyntin lähteneen kehittymään Q4'21:llä (16,2 MEUR) nähdyn mukaisesti, mikä tarkoittaisi selvää parannusta Q2:n 14,1 MEUR:sta. Kehitys on nyt myös ollut tämän suuntaista ja Rovio on pystynyt lisäämään pelin käyttäjähankintaa selvästi. Rovio on ollut tyytyväinen, että pelille on löydetty uusia kanavia pelaajien hankkimiseksi, kun samaan aikaan Facebookin kautta tehtävä käyttäjähankinta on ollut pehmeämpää.

Angry Birds Journey: Tammikuussa julkaistun AB Journeyn liikevaihto laski Q2:lla 7,3 MEUR:oon (Q1'22: 10,1 MEUR), kun Rovio pienensi selvästi pelin käyttäjähankintaa julkaisun jälkeisestä tasosta. Q3:lla tilanne on jatkanut samankaltaisena, eivätkä pelin tunnusluvut tällä hetkellä tue käyttäjähankinnan kasvattamista. Myös ennusteemme odottaa liikevaihdon (Q3'22e: 5,5 MEUR) laskevan edellisestä neljänneksestä. Roviolla on vahva tahtotila saada Journey takaisin kasvu-uralle, ja peliä kehitetään aktiivisesti jatkuvien parannusten ja testien avulla tämän saavuttamiseksi.

Angry Birds Friends: Peli kerää edelleen paljon orgaanisia latauksia sovelluskaupoissa ja bruttomyynti on jatkanut isossa kuvassa vakaata suorittamista (Q2'22: 9,1 MEUR). Kuitenkin neljänneksen aikana pelin kanssa oli teknisiä ongelmia Facebookin alustalla, jonka aikana peli ei ollut pelattavissa Facebookin kautta viikkoon. Ongelma saatiin korjattua, mutta tämän vuoksi pelin liikevaihto tulee jäämään jonkin verran Q2:lla nähdystä tasosta. Tulevia neljänneksiä silmällä pitäen Rovio näkee pelissä edelleen kasvupotentiaalia ja pelin tiimiä on jonkin verran kasvatettu. Rovio ei tee peliin edelleenkään maksettua käyttäjähankintaa, joten liikevaihto valuu tuloriveille erittäin vahvalla kannattavuudella (arviomme mukaan >60 %).

**Ate Riikola**

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

Rovio | Kurssi: 5.52

Osta | Tavoitehinta: 7.50

Ruby Games: Hyperkasuaaleja pelejä kehittävän Ruby Gamesin Q2 sujui kohtuullisesti, kun yhtiön pelit tekivät noin 4,5 MEUR:n liikevaihdon. Liikevaihto laski edelliseltä neljänneksestä (Q1'22: 6,1 MEUR), jossa laskun osasyynä oli markkinointi-investointien globaali väheneminen heikentyneessä talousympäristössä. Haastava markkinatilanne on jatkunut Q3:lla ja Rovio odottaa Rubyn liikevaihdon jäävän alle Q2:n tason. Mainostuloista liikevaihtonsa tekevissä hyperkasuaalipeleissä vuosineljännten väliset vaihtelut ovat myös suuria riippuen uusien, nopeasti tehtävien pelijulkaisujen onnistumisesta ja ajoituksesta. Q3:lla Ruby ei ole onnistunut julkaisemaan yhtään isommaksi nousutta uutta hyperkasuaalipeliä.

Ruby Gamesin tuleva tärkeä pelijulkaisu Hunter Assassin 2 on koemarkkinointivaiheessa, jossa peliin kehitetään tällä hetkellä uutta reaaliaikaista moninpelitilaa ja syvempää metapeliä. Tämä mahdollistaa monetisoinnin myös pelin sisäisillä ostoilla pelkkien mainosten sijaan. Rovion mukaan pelin kehitys etenee hyvin, mutta tässä kohtaa esimerkiksi pelin mahdollisesta julkaisuajataulusta ei ollut vielä sen enempää kerrottavaa.

Moomin Puzzle & Design: Rovion ensimmäinen Muumi-pelin tekninen koemarkkinointivaihe käynnistyi viime joulukuussa ja viime kuukaudet pelin retentiota eli pelaajien pysyvyyttä on testattu pelin avainmarkkinoilla (Japani ja USA). Lyhyen aikavälin retentiotestien jälkeen seuraavaksi luvassa on hieman pidemmän aikavälin pysyvyyden testaamista. Tätä varten pelin tiimi kehittää peliin jatkuvasti uutta sisältöä. Rovion mukaan pelin kehitys ja testaus etenee tällä hetkellä hyvin. Tyypillisesti Rovion peleissä retentiovaihe kestää noin 3-5kk, jonka jälkeen tulee vielä joitakin kuukausia kestävä monetisaatiovaihe. Tämän vaiheen läpäisyn jälkeen peli etenee globaaliin julkaisuun.

Omien osakkeiden osto-ohjelma on hyvin tervetullut ratkaisu

Rovio [tiedotti](#) perjantaina myös käynnistävänsä omien osakkeiden takaisinosto-ohjelman. Hankittava määrä on korkeintaan 800 000 osaketta ja käytettävä rahamäärä on enintään 6,0 MEUR. Osakemäärä vastaa noin 1,0 prosenttia Rovion kaikista osakkeista. Pidämme uutista hyvin tervetulleena ja näkisimme mielellämme Rovion ostavan omia osakkeitaan myös tätä voimakkaammin osakkeen nykyisellä arvostuksella.



Atte Riikola

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

Rovio | Kurssi: 5.52

Osta | Tavoitehinta: 7.50

Roviolla on ennestään hallussaan 7 411 416 sen omia osakkeita, jotka vastaavat 8,95 % koko osakekannasta. Siten 10 %:n lainsäädännöllinen omistusraja rajoittaa tällä hetkellä mahdollisia lisäostoja. Loppuvuodesta maksuun menevästä Ruby Games -yhtymän 50 %:n osuudesta Rovio maksaa 40 % osakkeilla, joka nykyisellä osakekurssilla ja Q2:n ehdollisella kauppahinnalla (29,8 MEUR) tarkoittaa noin 2 milj. oman osakkeen luovuttamista. Tämä tuo jonkin verran lisää liikkumavaraa omien ostoille.

Nykyisellä kurssitasolla näkisimme kaikkien ylimääräisten omien osakkeiden mitätöinnin ja uuden lähelle 10 %:n omistusta nousevan omien osakkeiden osto-ohjelman luovan omistaja-arvoa. Ennusteellamme Rovion vuoden loppuun mennessä lähelle 150 MEUR:n tasoa kohoavan nettokassan sekä liiketoiminnan vahvan kassavirran valossa yhtiöllä olisi tähän hyvin myös varaa. Esimerkiksi 6 euron keskimääräisellä osakekurssilla 7,5 miljoonan osakkeen ostaminen maksaisi yhteensä 45 MEUR.

Ennusteisiin lieviä tarkennuksia analytikkopuhelun pohjalta

Ennustemuutokset	2022e	2022e	Muutos	2023e	2023e	Muutos	2024e	2024e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	320	318	-1%	328	327	0%	346	345	0%
Käyttökate	50,9	50,2	-1%	52,2	52,0	0%	53,3	53,1	0%
Liikevoitto ilman kertaeriä	41,0	40,2	-2%	42,2	42,0	-1%	43,4	43,2	0%
Liikevoitto	37,7	37,0	-2%	42,2	42,0	-1%	43,4	43,2	0%
Tulos ennen veroja	39,8	39,1	-2%	42,1	41,9	-1%	43,3	43,1	0%
EPS (ilman kertaeriä)	0,44	0,43	-2%	0,43	0,43	-1%	0,44	0,44	0%
Osa kehohtainen osinko	0,12	0,12	0%	0,12	0,12	0%	0,12	0,12	0%

Lähde: Inderes



Atte Riikola

Analytikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

Rovio | Kurssi: 5.52

Osta | Tavoitehintaa: 7.50

Nightingale Health H2'22 torstaina: Kasvun viivästymisen riskit koholla

Ennustetaulukko	H2'21	H2'22	H2'22e	H2'22e	Konsensus		2022e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
MEUR / EUR							
Liikevaihto	1,1		1,7				3,0
Käyttökate	-2,7		-3,3				-7,1
Liikevoitto	-2,9		-5,4				-10,2
Tulos ennen veroja	-8,2		-5,7				-10,7
EPS (raportoitu)	-0,16		-0,08				-0,18
Liikevaihdon kasvu-%			56,2 %				43,7 %
Liikevoitto-% (oik.)	-275,2 %		-286,6 %				-339,8 %

Lähde: Inderes

Ennaltaehkäisevän terveydenhuollon teknologiaa kehittävä Nightingale julkaisee fiskaalisen vuotensa tilinpäätöstiedotteen (1.7.21-30.6.22) torstaina kello 9. Nightingale on jatkanut alkuvuonna teknologiansa kaupallistamista ja kehittämistä laajalla rintamalla, mutta saavutettu liiketoiminta on vielä jäänyt yhtiön tavoitteita pienemmäksi. Lyhyellä tähtämellä vahvan kasvun edellytykset alkavat mielestämme näyttämään aiempia odotuksiamme selvästi heikommilta, ja ennusteissamme on alustavasti selvää painetta alaspäin. Etsimmeekin raportista erityisesti uskottavia askelmerkkejä suuren volyymin liiketoiminnan rakentumiselle lähitulevaisuudessa. Markkina ei kuitenkaan odota katsaukselta ihmeitä, sillä osakkeen hinnoittelu on laskenut alle kassaan painottuvan tasearvon (2022e P/B 0,9x).



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

Nightingale Health | Kurssi: 1.62
Osta | Tavoitehinta: 4.00

Liikevaihto edelleen vasta muodostumassa, kasvuinvestoinnit painavat kannattavuutta

Ennustamme H2-liikevaihdon kasvaneen pirteästi matalista kantaluvuista 1,7 MEUR:oon. Nightingale kertoi heinäkuussa saavuttaneensa 3,8-4,0 MEUR:n tilauskannan (Tavoite: 5 MEUR), joten liikevaihdossa tuskin nähdään suuria yllätyksiä. Liikevaihdon kasvu on nojannut yhtiön noin vuosi sitten käynnistämään Mitsui/Welltus- (Japani) ja Terveystalo-kumppanuuksiin (Suomi), sekä yhtiön suoraan kuluttajille tarjottavaan Livit-palveluun. Kesäkuussa julkaistu Physitrack-kumppanuus (UK/Saksa/Pohjoismaat) ei vielä käytännössä ehtinyt kauden lukuihin, minkä lisäksi alkuvuonna Negen-yritysosstolla genetiikkaan tehty laajentuminen oli myös selvästi tulevaisuuteen tähtäävä liike. Kannattavuuden odotamme olevan reilusti tappiolla ja liikevoiton olleen -5,4 MEUR. Odottamaamme heikkoa kannattavuutta selittää Nightingalen investointivaiheessa oleva kasvustrategia ja vähäinen liikevaihto. Yhtiön tilikausi päättyy 30.6. ja poikkeaa siten kalenterivuodesta. Lukujen osalta keskeisenä kiinnostuksen kohteena on yhtiön nettokassan kehitys (31.12.21: ~101 MEUR).



Antti Luuro

Analytikko

+358 50 571 4893

antti.luuro@inderes.fi

Nightingale Health | Kurssi: 1.62

Osta | Tavoitehinta: 4.00

Liiketoiminnan kasvu odotuksiamme loivemmalla polulla: ennusteissa painetta alaspäin

Nightingalelle ennustamamme vahva kasvu on nojannut yhtiön palvelun integroimiseen olemassa oleviin laboratorioiden näytevirtoihin sekä suuren ilmaiskäyttäjämäärän saavuttamiseen ja monetisointiin. Viron biopankin kanssa jo 2021 alussa solmittu pieni 200 tuhannen näytteen analysoinnin sopimus on kuitenkin käsittääksemme toistaiseksi ainoa tällä mallilla toteutettu kumppanuus. Nightingalen merkittävät kumppanisopimukset (Terveystalo, Mitsui/Welltus ja Physitrack) ovat nojanneet suuremmin kaupalliseen käyttöön. Näistä ei ole vielä pintaunut merkkejä etenemisestä kohti merkittävää liiketoimintaa, mistä yhtiön tavoitteista jäänyt tilauskanta myös osin kertoi. Yhdysvaltojen laajennusta tukevan FDA-hyväksynnän myöhästymisen myötä merkittävä kumppanuus Yhdysvalloista näyttää myös valuvan kauemmas tulevaisuuteen. Nightingalen tilauskannan tavoitteen pitäisi olla tilikaudelle 2023 noin 14 MEUR (2022: noin 3,8-4,0 MEUR), jotta kauden liikevaihdon ennusteemme (8,9 MEUR) olisi mahdollinen. Tätä kokonaisuutta peilaten kasvun ennusteissamme onkin alustavasti merkittävää laskupainetta, mikäli raportista ja johdon kommentteista ei saada uskottavia askelmerkkejä suuren volyymin liiketoiminnan kehitykselle lähitulevaisuudessa. Huomautamme, että Nightingalen kasvutarinan kannalta lyhyen tähtäimen kasvu on toissijaista, vaikka uskottava reitti vahvaan kasvuun olisikin tarinan etenemiselle tärkeää.

Markkina ei vaikuta uskovan vahvaan kasvuun

Nightingalen arvostus on jatkanut syventyvässä laskussa listautumisen tasosta (6,75 euroa osakkeelta) ja yhtiötä hinnoitellaan alle sen pääasiassa kassasta muodostuvan tasearvon (2022e P/B 0,9x). Osin näemme taustalla vaikuttavan kasvuyhtiöiden karhumarkkinan, mutta markkina nähdäksemme myös suhtautuu suurin epäilyksin yhtiön teknologian kaupallistamisen suuren mittakaavan onnistumiseen. Osakkeen hinnoittelun puolesta raporttiin ei nähdäksemme tässä vaiheessa kohdistu erityisen suuria odotuksia.



Antti Luuro

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

Nightingale Health | Kurssi: 1.62
Osta | Tavoitehinta: 4.00

Mediamainonta kasvoi hieman elokuussa

Kantar TNS:n julkaisemien tietojen perusteella Suomen mediamainonta kasvoi elokuussa vajaa 3 % vuodentakaisesta. Siten kumulatiivisesti tammi-elokuu oli edelleen noin 3 % vertailukauden yläpuolella.

Kokonaismarkkinan kehitystä tuki elokuussa suurimmista mediaryhmistä verkkomainonta, joka kasvoi 7 % vertailukaudesta. Painettu sanomalehtimainonta laski viime kuukausien tapaan (-7 %), kun taas televisiomainonnan kehitys oli lähes vakaata (-1 %). Mainostajaryhmistä vähittäiskaupan mainonta kasvoi 6 %, kun taas merkkimainonnan (+2 %) ja luokiteltujen ilmoittelujen (+1 %) kasvu oli maltillisempaa. Avoimien työpaikkojen ilmoittelu laski edelliskuukausia voimakkaammin (-13 %).

Laskelmiemme mukaan Suomen mediamainonta muodosti vuonna 2021 Alma Medialla, Sanomalla ja Ilkka-Yhtymällä lähes viidenneksen ja PunaMusta Medialla vajaa kymmenyksen yhtiöiden kokonaisliikevaihdosta. Siten mediamainonnan kehityksen muutokset ovat olennainen tulosajuri mediayhtiöille. Mediaryhmien eriytynyt kehitys huomioiden kokonaismarkkinan kehitys ei arviomme mukaan kuitenkaan vastaa kysynnän kehitystä koko mediasektorin yhtiökentässä. Kolmannen neljänneksen kahden ensimmäisen kuukauden markkinakehitys on ollut kuitenkin hyvin linjassa odotuksiemme kanssa. Siten nyt julkaistut luvut eivät aiheuta välitöntä ennustemuutospainetta mediayhtiöiden ennusteille.

Verkkomainonnan rakenteellinen kasvu tukee myös digitaaliseen myyntiin ja markkinointiin keskittyvän Avidlyn palveluiden kysyntää. Markkinointipalvelut muodostavat Avidlyn liikevaihdosta noin kaksi kolmasosaa. Avidlyn liiketoiminnan kasvun kannalta keskeistä on 1) yhtiön palveluiden kysyntä, 2) osaajien saatavuus ja 3) operatiivinen kyvykyys hallita näiden komponenttien kasvua. Nähdäksemme Avidlyn kasvuvauhtia määrittää tällä hetkellä eniten näistä viimeisin, eli käytännössä kannattavan kasvun strategian kurinalainen toteuttaminen. Yleisen talousympäristön ja mainontamarkkinan alakulo voi kuitenkin muodostua Avidlyn kasvun hidasteeksi lyhyellä tähtäimellä. Ennustamme Avidlyn liikevaihdon kasvavan vuonna 2022 noin 16 %, josta noin 10 %-yksikköä on epäorgaanista.



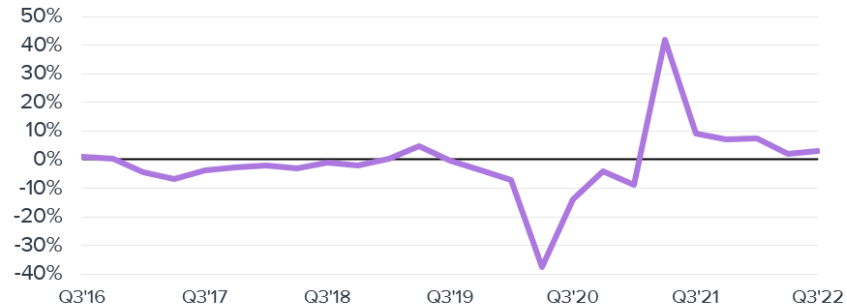
Petri Gostowski
Pääanalytikko
+358 40 821 5982
petri.gostowski@inderes.fi



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

Alma Media | Kurssi: 8.45
Vähennä | Tavoitehinta: 11.00

Suomen mediamainonnan kehitys



— Mediamainonnan muutos-%

Lähde: Kantar TNS, Inderes, huom. Q3'22 sisältää vain heinä-elokuun luvut



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



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

Alma Media | Kurssi: 8.45
Vähennä | Tavoitehinta: 11.00

LeadDesk Q3-analytikkopuhelu: Markkinatilanne vakaa, pieniä ennustetarkistuksia alaspäin

Keskustelimme LeadDeskin johdon kanssa ennen yhtiön Q3-tulosjulkistusta edeltävää hiljaista jaksoa. Puhelu oli isossa kuvassa yllätyksetön suhteessa Q2-tuloksen yhteydessä kuultuihin kommentteihin ja näkemyksemme yhtiöstä on ennallaan.

Energiasektori jatkaa edelleen odottavassa tilassa, mutta muut yhtiön asiakassegmentit ovat kehittyneet edelleen normaalisti. Toisaalta yhtiön johto näki, että talouden heikkenemisen jatkumisella voisi lähivuosina olla vaikutusta myös sen laajempaan asiakaskuntaan. Keskustelimme myös epävarman toimintaympäristön luomista mahdollisuuksista. Yhtiö toisti näkevänsä tiettyjen paikallisten kilpailijoiden kohtaavan erityisiä haasteita (esim. energiasektoriin fokuoituneet pelurit), mikä voi myöhemmässä vaiheessa markkinan elpyessä tarjota LeadDeskille mahdollisuuden markkinaosuuden ottamiseen. LeadDeskin Enterprise-käyttöönottoprojektit ovat edenneet neljänneksen aikana odotetusti.

LeadDesk raportoi Q3-lukunsa tänä vuonna ensimmäistä kertaa, joten kävimme puhelussa läpi myös yhtiön liikevaihdon dynamiikkaa. Teimme tältä pohjalta pieniä ennustetarkistuksia etenkin Q3:n osalta:

Liikevaihdon ennusteemme lähivuosille laskivat noin 1 %:a:

- Laskimme lievästi Q3'22 liikevaihdon ennustettamme, joka ei nähdäksemme riittävästi huomioinut LeadDeskin tuotteen kesäajan matalampaa käyttöä ja telepalveluiden käyttösidonnaisten veloitusten kausiluonteisuutta.
- Huomioimme kausiluonteisuuden vaikutuksen myös tulevien vuosien ennusteissamme.

Laskimme lievästi kannattavuusennusteitamme (käyttökate laski 7-9 %:a):

- Laskenut korkeakatteinen liikevaihto valui myös kannattavuuden ennusteisiimme.



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



Frans-Mikael Rostedt
Analytikko
+358 44 327 0395
frans-mikael.rostedt@inderes.fi

LeadDesk | Kurssi: 5.66
Osta | Tavoitehintaa: 10.00

Ennustemuutokset MEUR / EUR	2022e			2023e			2024e		
	Vanha	Uusi	Muutos %	Vanha	Uusi	Muutos %	Vanha	Uusi	Muutos %
Liikevaihto	27,9	27,7	-1%	31,3	31,0	-1%	35,3	35,0	-1%
Käyttökate	3,2	2,9	-9%	4,6	4,3	-7%	6,2	5,8	-7%
Liikevoitto ilman kertaisia	0,7	0,4	-41%	1,8	1,5	-17%	3,2	2,7	-14%
Liikevoitto	-1,6	-1,9		-0,6	-0,9		0,8	0,3	
Tulos ennen veroja	-1,9	-2,2		-0,8	-1,1		0,6	0,2	
EPS (ilman kertaisia)	0,02	-0,01		0,22	0,18		0,42	0,36	
Osaakohtainen osinko	0,00	0,00		0,00	0,00		0,00	0,00	

Lähde: Inderes

- Nostimme lisäksi lievästi Q3'22 ennustamiemme henkilöstökuluja. LeadDeskin muita SaaS-sektorin yhtiöitä vahvempi kansainvälinen paino vähentää henkilöstökulujen kausiluonteisuutta, mitä emme arvioimme mukaan olleet riittävästi huomioineet Q3:n ennusteissamme.
- Ennusteamme vuoden 2022 liikevaihdon kasvulle on nyt 12,7 %:a, mikä on alle yhtiön ohjeistuksen. Nykyennusteillamme näemme kasvaneen riskin tulosvaroitukselle, mikäli etenkin Q4:n kasvu ei nouse odotuksiamme vahvemmaksi.

LeadDeskin arvonmuodostus nojaa kasvuun, joten lievä kasvuennusteen lasku ei vaikuta näkemyksemme yhtiöstä. Lyhyen tähtäimen kannattavuusennusteiden lasku on yhtiön arvonluonnin kannalta niin ikään vähäinen, sillä LeadDeskin arvon nojaa yhtiön kypsässä kehitysvaiheessa pitkällä tähtäimellä luomiin kassavirtoihin. LeadDesk raportoi Q3-tuloksensa 27.10. torstaina.

**Antti Luuro**

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

**Frans-Mikael Rostedt**

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

LeadDesk | Kurssi: 5.66
Osta | Tavoitehintaa: 10.00

Enersense ja MBÅ Invest allekirjoittivat yhdistymissopimuksen

Enersense tiedotti perjantaina, että Enersensen ja MBÅ Investin hallitukset allekirjoittivat yhdistymissopimuksen Enersensen toiseksi suurimman osakkeenomistajan (MBÅ Invest) sulautumisesta Enersenseen. Sulautumisen on tarkoitus tapahtua arviolta 1.4.2023 mennessä. Järjestelyn tarkoituksena on lisätä omistuksen ja hallinnoinnin läpinäkyvyyttä ja yhdenvertaisuutta sekä yksinkertaistaa Enersensen omistusrakennetta. MBÅ Investin omistajiin lukeutuu Enersensen johtohenkilöitä sekä yhtiön ulkopuolisia sijoittajia ja sen omistus vastaa vajaan 14 %:n omistusosuutta Enersensestä. Sulautuminen ei vaikuta Enersensen osakkeiden nettomäärään.

Järjestelyn kuluista vastaa MBÅ Invest, eikä järjestelystä aiheudu Enersenselle kuluja tai lisävastuita. MBÅ Investillä ei ole työntekijöitä tai muuta liiketoimintaa kuin omistamiensa Enersensen osakkeiden hallinnointi. Järjestelyn tarkemmat ehdot ovat luettavissa [täältä](#). Sulautuminen on vielä ehdollinen myöhemmin koolle kutsuttaville Enersensen ja MBÅ Investin yhtiökokouksille, jotka ovat tarkoitus järjestää marraskuussa 2022.

Suhtaudumme järjestelyyn varsin neutraalisti, sillä sulautumisen vaikutukset ovat rajalliset osakkeiden lukumäärän pysyessä ennallaan ja MBÅ Investin kattaessa järjestelyn kulut. Toisaalta järjestely tuo hieman läpinäkyvyyttä yhtiön omistusrakenteeseen ja sitouttaa yhtiön johtohenkilöitä luovutusrajoitusten (12-24 kk) myötä.



Petri Gostowski

Pääanalyytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

Enersense | Kurssi: 5.92

Myy | Tavoitehinta: 5.00

Netumin henkilöstöstä reilu puolet osallistui antiin

Netum julkisti perjantaina syyskuun alussa ilmoitetun henkilöstöannin tulokset. Henkilöstöantiin osallistui 145 työntekijää H1:n lopun 263:sta. Osakkeita merkittiin yhteensä ~186 tuhatta mahdollisesta 300 tuhannesta. Merkityt osakkeet vastaavat 1,6 % yhtiön osakkeista. Merkintähinta oli 3,65 euroa/osake, joka perustui osakkeen vaihdolla painotettuun keskipurssiin elokuussa ja siitä laskettavaan 10 %:n alennukseen.

Henkilöstöannit ovat IT-palvelusektorilla ja asiantuntijaliiketoiminnassa suhteellisen tavallisia. Henkilöstöanti sitouttaa ja motivoi henkilöstöä. Taseen puolesta järjestelyä tuskin tehtiin, sillä yhtiön omavaraisuusaste oli 57 % H1:n lopussa ja uutta pääoma tuli kuitenkin vain vajaa 700 tuhatta (taseen loppusumma 20 MEUR H1). Näkemyksemme mukaan henkilöstöannin osallistumisprosentti on suhteellisen hyvä, kun huomioidaan yleisen talouden epävarmuus. Lisäämme osakkeet ja pääoman ennusteisiimme seuraavan päivityksen yhteydessä. Uudet osakkeet rekisteröidään kaupparekisteriin yhtiön arvion mukaan 31.10.2022.



Joni Grönqvist

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Netum | Kurssi: 3.86

Lisää | Tavoitehinta: 4.60

Netum selkeyttää organisaatorakennetta ja johtoryhmää

Netum kertoi perjantaina tarkennuksista organisaatiossa ja johtoryhmässä. Yhtiö selkeyttää organisaatorakennettaan vastatakseen paremmin asiakkaiden tarpeisiin ja tehostaakseen toimintaansa. Uusi rakenne tukee myös yhtiön strategisten tavoitteiden saavuttamista.

Uusi rakenne tulee voimaan 1.10.2022. Netumin palveluliiketoiminta käsittää johdon konsultointipalvelut, digipalvelut, data- ja integraatiopalvelut, kyberturvallisuuspalvelut sekä jatkuvuuspalvelut. Tuoteliiketoiminta sisältää aineistojen testausalusta Truugon ja IT-omaisuudenhallintajärjestelmä Netum DUX:n. Tuoteliiketoiminta vastaa jatkossa Netumin omien tuotteiden kehittämisestä ja myynnistä.

Palveluliiketoiminta on pääosa yhtiön liikevaihdosta ja tuoteliiketoiminta vain hyvin pieni osa. Ymmärrykseen mukaan organisaatiomuutoksella haetaan kokonaisuuteen selkeyttä niin strategioiden, kun myös tulosvastuun osalta. Arviomme mukaan palveluliiketoiminta on tehnyt viime vuodet todella hyvää tulosta ja arvioimme tämän jatkuvan. Organisaatiomuutoksella haetaan arviomme mukaan erityisesti tuoteliiketoiminnasta parempaa kehitystä.

Yhtiö kertoi [tiedotteessa](#) myös uuden johtoryhmän rakenteesta. Yhtiö tiivistää johtoryhmää entisestä suhteellisen suuresta 11 hengen johtoryhmästä 7 henkilöön. Näkemyksemme mukaan uusi tiiviimpi johtoryhmä selkeyttää johtamista ja tuo kriittisempää tulosvastuuta. Lisäksi kyberturvallisuuspalveluiden vastuu vaihtuu.



Joni Grönqvist

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Netum | Kurssi: 3.86

Lisää | Tavoitehintaa: 4.60

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	9.48	-0.4 %	-19.7 %	Lisää	12.00	26.6 %	12.6	18.0	12.2	14.9	3.1	0.22	2.3 %	36
Admicom	47.95	-2.1 %	-43.3 %	Lisää	65.00	35.6 %	20.7	20.7	18.9	19.1	7.9	1.30	2.7 %	239
Aiforia Technologies	3.68	-3.9 %	-29.5 %	Vähennä	4.00	8.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.0	0.00	0.0 %	94
Aktia Bank	9.82	-1.3 %	-20.0 %	Osta	11.00	12.0 %	10.6	-	8.6	-	1.1	0.56	5.7 %	708
Alexandria Pankkiiriliike	6.28	-2.5 %	-22.0 %	Vähennä	7.00	11.5 %	13.0	8.1	11.3	6.7	2.3	0.45	7.2 %	65
Alma Media	8.45	-1.3 %	-21.9 %	Vähennä	11.00	30.2 %	12.7	10.2	12.9	11.5	3.5	0.38	4.5 %	696
Apetit	10.00	0.0 %	-22.2 %	Vähennä	11.00	10.0 %	23.4	15.1	15.0	10.0	0.7	0.40	4.0 %	62
Aspo	7.57	-0.4 %	-33.4 %	Vähennä	8.50	12.3 %	5.9	13.6	10.3	13.0	1.7	0.46	6.1 %	237
Aspocomp Group	5.70	-1.7 %	-5.0 %	Lisää	7.40	29.8 %	7.9	7.5	8.4	7.0	1.6	0.29	5.1 %	38
Avidly	5.52	0.0 %	6.6 %	Vähennä	5.50	-0.4 %	29.2	neg.	23.0	42.4	3.2	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
Bioretec	1.76	-5.1 %	-34.6 %	Vähennä	1.60	-9.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	18.7	0.00	0.0 %	24
Bittium	3.92	-1.5 %	-26.0 %	Lisää	5.50	40.3 %	64.0	47.3	21.5	18.6	1.2	0.05	1.3 %	139
Boreo	32.50	-1.2 %	-44.9 %	Lisää	52.00	60.0 %	22.6	19.8	14.4	12.4	2.5	0.44	1.4 %	86
CapMan	2.50	0.6 %	-17.6 %	Lisää	3.30	32.0 %	8.8	7.3	11.8	9.4	2.7	0.16	6.4 %	396
Cargotec	31.14	-2.4 %	-29.0 %	Lisää	38.00	22.0 %	8.9	11.3	8.0	7.4	1.2	1.40	4.5 %	2008
Caverion	4.38	-2.4 %	-31.5 %	Osta	6.50	48.4 %	11.4	9.5	9.0	7.2	2.6	0.20	4.6 %	597
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	147.15	-1.2 %	-49.4 %	Vähennä	170.00	15.5 %	6.1	19.7	9.6	18.5	0.9	1.04	7.7 %	650
Consti Plc	8.78	-2.4 %	-27.4 %	Osta	13.00	48.1 %	9.6	8.0	8.0	6.3	1.9	0.47	5.4 %	67
Detection Technology	16.00	0.0 %	-45.4 %	Vähennä	20.00	25.0 %	26.4	19.6	16.8	11.4	3.1	0.29	1.8 %	238
Digia	6.13	-1.1 %	-12.9 %	Lisää	8.00	30.5 %	11.1	12.5	9.1	8.9	2.2	0.20	3.3 %	163
Digital Workforce	3.15	-1.5 %	-52.1 %	Lisää	4.50	42.9 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.4	0.00	0.0 %	35
Duell	1.93	-1.6 %	-73.4 %	Lisää	2.70	40.0 %	8.3	18.1	8.6	11.6	1.5	0.03	1.6 %	49
EAB Group	3.20	0.0 %	4.9 %	Vähennä	3.30	3.1 %	8.3	6.2	15.0	11.2	1.8	0.17	5.3 %	44
EcoUp	3.67	-7.9 %	-44.1 %	Vähennä	4.00	8.8 %	neg.	neg.	54.5	41.1	1.5	0.00	0.0 %	32
EEzy	3.85	-3.0 %	-35.6 %	Vähennä	4.80	24.7 %	9.6	10.1	9.1	8.5	0.9	0.15	3.9 %	96

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
Efecte	8.40	-1.2 %	-35.9 %	Lisää	13.00	54.8 %	neg.	neg.	154.9	neg.	11.4	0.00	0.0 %	53
Elisa	48.56	-0.9 %	-10.3 %	Vähennä	52.00	7.1 %	21.2	19.4	20.7	18.7	6.3	2.15	4.4 %	7778
Endomines (SEK)	1.62	-1.2 %	-36.2 %	Vähennä	1.80	11.1 %	neg.	neg.	396.1	53.2	1.4	0.00	0.0 %	432
Enedo	0.26	0.0 %	-25.9 %	Vähennä	0.26	0.8 %	neg.	494.8	15.4	11.7	2.7	0.00	0.0 %	17
Enersense International	5.92	0.3 %	-13.5 %	Myy	5.00	-15.5 %	neg.	neg.	161.4	10.8	2.3	0.10	1.7 %	96
eQ	22.95	1.3 %	-10.9 %	Lisää	26.00	13.3 %	21.6	16.1	19.4	14.4	11.1	1.10	4.8 %	920
Etteplan	12.95	2.0 %	-23.4 %	Lisää	17.50	35.1 %	14.1	13.4	13.4	11.3	2.9	0.45	3.5 %	324
Evli	14.95	-7.4 %	-19.3 %	Vähennä	18.00	20.4 %	15.0	9.4	12.8	7.9	3.8	1.45	9.7 %	361
Exel Composites	5.40	-0.7 %	-33.3 %	Lisää	7.00	29.6 %	7.3	9.5	9.3	9.0	1.8	0.22	4.1 %	64
F-Secure	2.55	-1.0 %	-5.4 %	Osta	3.10	21.4 %	13.0	11.0	12.6	9.1	14.5	0.07	2.7 %	445
Faron Pharmaceuticals	2.06	-5.5 %	-36.3 %	Lisää	2.80	35.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-5.9	0.00	0.0 %	114
Fellow Pankki	0.34	-5.0 %	-98.7 %	Vähennä	0.40	17.3 %	neg.	-	35.0	-	1.1	0.00	0.0 %	30
Fifax	0.63	-0.9 %	-51.4 %	Myy	0.55	-12.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.1	0.00	0.0 %	16
Finnair	0.37	-3.7 %	-38.2 %	Myy	0.35	-4.9 %	neg.	neg.	neg.	52.1	1.9	0.00	0.0 %	517
Fiskars	15.20	-1.0 %	-33.9 %	Lisää	18.00	18.4 %	9.8	8.9	10.8	8.3	1.4	0.82	5.4 %	1226
Fodelia	4.61	-1.3 %	-40.4 %	Lisää	5.50	19.3 %	25.2	28.0	12.8	14.3	2.6	0.05	1.1 %	36
Fondia	6.12	0.0 %	-13.8 %	Vähennä	6.70	9.5 %	19.3	14.8	16.7	10.6	4.8	0.28	4.6 %	24
Fortum	13.85	-3.1 %	-48.7 %	Lisää	14.50	4.7 %	neg.	10.3	7.1	6.8	1.8	0.00	0.0 %	12302
Glaston	0.85	-3.6 %	-25.6 %	Osta	1.20	41.5 %	10.2	9.8	8.0	6.3	1.0	0.04	4.7 %	71
Gofore	20.60	-1.2 %	-14.2 %	Vähennä	25.50	23.8 %	18.4	17.3	16.4	14.0	4.2	0.35	1.7 %	316
Harvia	14.15	-1.3 %	-75.9 %	Osta	20.00	41.3 %	9.4	7.9	11.6	8.9	2.7	0.61	4.3 %	264
Heeros	3.63	-1.1 %	-31.5 %	Vähennä	4.00	10.2 %	78.2	neg.	28.0	53.9	2.7	0.00	0.0 %	18
Honkarakenne	4.16	0.0 %	-43.2 %	Lisää	5.50	32.2 %	8.2	3.1	18.1	7.7	1.3	0.23	5.5 %	24
Huhtamäki	32.34	-0.7 %	-16.8 %	Lisää	40.00	23.7 %	13.4	13.2	13.1	12.0	2.0	0.97	3.0 %	3375
Ilkka Oyj	3.50	-2.8 %	-26.5 %	Vähennä	4.00	14.3 %	34.2	2576.8	18.6	34.9	0.5	0.20	5.7 %	89
Incap	12.06	0.2 %	-23.2 %	Lisää	16.00	32.7 %	12.9	10.1	11.0	8.5	4.1	0.18	1.5 %	352

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
Innofactor	0.87	0.7 %	-42.8 %	Vähennä	1.00	15.5 %	10.0	8.9	8.0	7.7	1.2	0.05	5.8 %	31
Investors House	4.93	-1.4 %	-11.6 %	Vähennä	5.20	5.5 %	19.3	17.6	8.3	6.8	1.0	0.31	6.3 %	31
Kamux	5.37	-2.9 %	-53.2 %	Osta	8.00	49.0 %	12.8	9.5	10.6	8.2	1.9	0.20	3.7 %	214
Kemira	11.57	-3.0 %	-13.2 %	Vähennä	13.00	12.4 %	10.6	10.6	11.9	10.6	1.3	0.58	5.0 %	1771
Kempower	17.00	-1.1 %	47.2 %	Lisää	20.00	17.6 %	5305.9	391.0	118.0	77.4	9.7	0.00	0.0 %	944
Kesko	19.18	-1.3 %	-34.6 %	Lisää	25.00	30.3 %	12.9	12.0	13.8	12.6	2.8	1.07	5.6 %	7615
Kesla	4.40	-3.3 %	-25.2 %	Vähennä	4.50	2.3 %	36.9	72.5	10.2	13.2	1.1	0.10	2.3 %	14
Kone	38.28	0.3 %	-39.3 %	Vähennä	44.00	14.9 %	22.6	16.3	20.3	13.9	6.8	1.70	4.4 %	19843
Konecranes	20.05	-0.0 %	-43.0 %	Lisää	30.00	49.6 %	10.0	11.3	8.0	7.2	1.2	1.25	6.2 %	1582
Kreate Group	8.07	-0.6 %	-28.9 %	Osta	12.00	48.7 %	9.6	8.5	8.3	7.1	1.6	0.47	5.8 %	71
Lamor	3.93	-4.3 %	-14.7 %	Lisää	5.50	39.9 %	12.1	7.7	11.0	6.1	1.6	0.05	1.3 %	105
LapWall	3.15	2.8 %	1.3 %	Lisää	4.00	27.0 %	8.4	5.9	10.7	7.8	2.9	0.16	5.1 %	44
Lassila Tikanoja	10.16	-2.3 %	-24.4 %	Lisää	12.50	23.0 %	13.1	13.5	12.6	12.0	1.7	0.46	4.5 %	387
LeadDesk	5.66	0.7 %	-73.0 %	Osta	10.00	76.7 %	neg.	neg.	31.6	neg.	1.8	0.00	0.0 %	32
Lehto Group	0.30	-2.0 %	-65.1 %	Vähennä	0.35	16.7 %	neg.	neg.	7.8	12.0	0.3	0.00	0.0 %	26
Lemonsoft	10.96	-2.8 %	-39.1 %	Vähennä	11.80	7.7 %	37.6	39.3	30.0	31.8	8.6	0.14	1.3 %	201
Lifa Air	0.56	-2.1 %	-80.8 %	Myy	0.30	-46.2 %	neg.	neg.	16.4	neg.	0.6	0.00	0.0 %	5
Lohde	11.60	-2.5 %	-28.4 %	Lisää	14.50	25.0 %	25.2	105.7	13.1	neg.	0.7	0.38	3.3 %	65
Marimekko	8.82	-1.7 %	-47.9 %	Lisää	11.00	24.7 %	13.9	10.5	13.9	10.0	5.4	0.42	4.8 %	358
Martela	3.14	0.6 %	37.1 %	Lisää	4.10	30.6 %	14.0	1.7	8.7	8.6	0.7	0.09	2.9 %	14
Merus Power	5.51	0.2 %	-35.1 %	Vähennä	7.20	30.7 %	105.5	41.7	40.5	25.0	3.1	0.00	0.0 %	42
Metso Outotec	7.15	-2.0 %	-23.6 %	Lisää	8.80	23.1 %	13.9	12.7	11.5	8.1	2.4	0.35	4.9 %	5900
Metsä Board	7.48	-1.1 %	-13.1 %	Lisää	10.00	33.7 %	6.9	5.6	10.6	8.9	1.4	0.50	6.7 %	2659
Neste	42.26	-2.2 %	-2.5 %	Vähennä	46.00	8.8 %	15.9	12.2	17.7	14.5	3.8	1.35	3.2 %	32454
Netum	3.86	0.0 %	-13.5 %	Lisää	4.60	19.2 %	15.1	19.9	12.1	13.8	3.5	0.15	3.9 %	44
Nexstim	3.85	-0.8 %	-19.5 %	Vähennä	4.40	14.3 %	14.8	23.7	neg.	neg.	5.5	0.00	0.0 %	27

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
Nightingale Health	1.62	-2.5 %	-56.0 %	Osta	4.00	147.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.9	0.00	0.0 %	98
Nixu	5.48	0.0 %	-21.9 %	Lisää	7.30	33.2 %	neg.	217.0	21.7	19.0	3.2	0.00	0.0 %	40
NoHo Partners	6.28	-1.6 %	-17.6 %	Osta	10.00	59.2 %	9.9	13.1	8.8	12.9	1.5	0.20	3.2 %	129
Nokia	4.37	-2.7 %	-21.5 %	Lisää	5.70	30.3 %	10.9	8.2	10.2	6.5	1.3	0.12	2.7 %	24443
Nokian Renkaat	10.15	-6.2 %	-69.5 %	Lisää	12.00	18.2 %	7.3	neg.	12.7	11.3	1.0	0.55	5.4 %	1403
Norrhydro Group	3.19	1.3 %	-26.3 %	Vähennä	4.10	28.7 %	21.6	18.8	17.0	12.8	2.9	0.05	1.6 %	34
Nurminen Logistics	0.73	-0.5 %	-62.9 %	Lisää	1.00	37.7 %	8.4	13.1	5.9	6.9	3.2	0.02	2.8 %	56
Oma Säästöpankki	18.02	-2.0 %	5.4 %	Osta	23.00	27.6 %	9.2	-	9.3	-	1.4	0.40	2.2 %	539
Optomed	2.60	-0.2 %	-73.5 %	Lisää	4.50	73.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.3	0.00	0.0 %	38
Oriola	1.80	0.8 %	-10.2 %	Lisää	2.30	27.8 %	16.0	5.2	14.0	8.4	1.3	0.05	2.8 %	326
Orion	42.96	0.7 %	17.6 %	Lisää	52.00	21.0 %	15.3	11.4	27.1	20.1	6.7	1.55	3.6 %	6034
Orthex	3.96	-0.8 %	-64.1 %	Vähennä	5.00	26.3 %	24.5	18.7	13.8	12.1	2.2	0.18	4.5 %	70
Outokumpu	3.58	-1.8 %	-34.8 %	Lisää	4.80	33.9 %	1.8	1.3	11.0	4.8	0.4	0.20	5.6 %	1622
Ovaro Kiinteistösijoitus	3.04	-0.3 %	-0.7 %	Vähennä	2.90	-4.6 %	94.3	49.8	24.9	21.1	0.6	0.00	0.0 %	26
Panostaja	0.62	0.0 %	-15.3 %	Vähennä	0.60	-3.2 %	14.4	11.7	neg.	50.5	0.8	0.03	4.8 %	32
Partnera Oyj	1.00	-2.4 %	-55.2 %	Vähennä	1.20	20.0 %	neg.	neg.	14.9	37.3	0.6	0.00	0.0 %	36
Pihlajalinna	9.66	0.6 %	-23.6 %	Vähennä	11.50	19.0 %	8.2	26.9	12.5	17.4	1.7	0.32	3.3 %	218
Piippo	3.10	0.0 %	-8.3 %	Myy	3.00	-3.2 %	19.1	-24.3	12.4	15.8	0.6	0.05	1.6 %	3
Ponsse	25.35	-1.7 %	-39.9 %	Vähennä	27.50	8.5 %	17.3	11.8	12.9	8.7	2.2	0.80	3.2 %	710
PunaMusta Media	5.15	-1.0 %	-6.4 %	Vähennä	5.00	-2.9 %	neg.	neg.	46.5	56.5	1.5	0.15	2.9 %	64
Purmo Group	9.84	1.4 %	-30.7 %	Osta	13.00	32.1 %	9.2	10.3	8.6	7.6	1.0	0.37	3.8 %	403
Puuilo	4.93	-0.5 %	-47.3 %	Osta	6.00	21.7 %	12.3	11.2	12.8	10.8	5.5	0.30	6.1 %	418
QPR Software	0.59	-2.3 %	-68.3 %	Vähennä	0.70	19.5 %	neg.	neg.	neg.	neg.	4.3	0.00	0.0 %	9
Qt Group	38.53	-0.5 %	-71.2 %	Osta	80.00	107.6 %	26.7	25.1	21.5	16.5	11.4	0.00	0.0 %	981
Raisio Vaihto-osake	1.92	-0.9 %	-43.0 %	Lisää	2.50	30.2 %	23.5	13.9	16.7	11.4	1.2	0.10	5.2 %	304
Rapala VMC	4.71	0.0 %	-46.0 %	Lisää	6.50	38.0 %	18.5	19.0	10.1	8.9	1.3	0.10	2.1 %	181

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
Raute	8.52	0.0 %	-57.0 %	Vähennä	11.00	29.1 %	neg.	neg.	22.5	19.0	1.8	0.00	0.0 %	36
Reka Industrial	3.35	-2.6 %	-13.4 %	Vähennä	3.60	7.5 %	14.5	5.4	10.1	6.5	1.4	0.10	3.0 %	19
Relais Group	8.94	-4.5 %	-66.0 %	Lisää	14.00	56.6 %	11.8	34.5	9.8	26.0	2.0	0.30	3.4 %	162
Remedy Entertainment	18.60	1.0 %	-53.1 %	Lisää	26.00	39.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.0	0.17	0.9 %	249
Revenio Group	38.30	-5.5 %	-31.1 %	Vähennä	52.00	35.8 %	39.6	32.4	34.5	26.9	10.9	0.51	1.3 %	1021
Robit	2.24	-3.7 %	-44.4 %	Lisää	3.30	47.3 %	13.0	11.9	8.3	8.1	0.9	0.10	4.5 %	47
Rovio	5.52	2.8 %	-16.1 %	Osta	7.50	35.9 %	12.7	7.4	12.9	6.0	1.9	0.12	2.2 %	421
Rush Factory	1.16	-3.7 %	-52.1 %	Vähennä	1.90	64.5 %	neg.	neg.	5.5	5.4	10.1	0.00	0.0 %	2
Sampo	44.80	-0.4 %	1.7 %	Lisää	46.00	2.7 %	18.7	11.4	18.9	12.1	1.9	2.83	6.3 %	23235
Sanoma	13.34	0.0 %	-2.1 %	Vähennä	14.00	4.9 %	17.2	19.7	15.6	16.5	2.9	0.58	4.3 %	2172
Scanfil	5.48	-2.1 %	-26.5 %	Lisää	7.60	38.7 %	10.7	9.7	9.5	7.4	1.5	0.21	3.8 %	353
Sievi Capital	1.02	-3.0 %	-46.7 %	Lisää	1.50	46.8 %	31.9	21.9	4.3	2.7	0.6	0.05	4.9 %	59
Silli Solutions	14.00	0.4 %	-4.1 %	Lisää	17.50	25.0 %	13.9	9.9	11.7	8.2	2.6	0.25	1.8 %	113
Sitowise Group	4.30	-2.2 %	-46.5 %	Lisää	6.50	51.0 %	11.6	13.1	10.0	8.9	1.3	0.14	3.3 %	152
Solteq	1.28	-2.3 %	-72.6 %	Lisää	2.30	79.7 %	16.2	17.2	8.6	9.4	0.9	0.02	1.6 %	24
Solwers	5.30	15.2 %	-36.1 %	Vähennä	5.50	3.8 %	14.3	11.7	14.3	11.1	1.4	0.08	1.5 %	46
Soprano	0.78	26.8 %	121.6 %	Vähennä	0.82	5.1 %	neg.	147.5	31.6	27.6	4.6	0.00	0.0 %	14
Sotkamo Silver (SEK)	0.71	0.0 %	-54.8 %	Vähennä	1.10	54.9 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.6	0.00	0.0 %	142
Springvest	5.42	-9.1 %	-33.4 %	Vähennä	5.90	8.9 %	43.6	30.0	46.1	31.9	1.6	0.08	1.5 %	29
SRV Group	3.70	-3.1 %	-21.8 %	Lisää	5.30	43.2 %	8.6	neg.	5.1	8.1	0.5	0.00	0.0 %	62
Stora Enso	13.07	-4.7 %	-19.0 %	Vähennä	16.00	22.4 %	7.5	8.1	10.8	9.6	1.0	0.65	5.0 %	10307
Suominen	2.63	-0.2 %	-49.1 %	Vähennä	3.30	25.2 %	neg.	78.7	11.1	9.1	1.0	0.10	3.8 %	151
Taaleri	9.41	-1.5 %	-16.0 %	Lisää	11.00	16.9 %	12.2	6.3	11.1	5.8	1.2	1.02	10.8 %	271
Talenom	9.38	-1.9 %	-19.8 %	Vähennä	12.50	33.3 %	31.2	26.2	26.8	22.2	8.2	0.20	2.1 %	421
Tecnotree	0.46	-3.0 %	-69.0 %	Lisää	0.65	42.5 %	11.3	7.6	10.1	6.2	1.8	0.00	0.0 %	141
Teleste	3.50	-4.4 %	-33.2 %	Vähennä	3.90	11.4 %	neg.	59.1	13.7	13.7	1.0	0.10	2.9 %	63

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
Telia Company (SEK)	33.80	-0.9 %	-4.5 %	Lisää	41.00	21.3 %	19.0	17.5	16.7	16.9	1.7	2.10	6.2 %	133903
Terveystalo	8.40	-2.0 %	-29.1%	Lisää	11.00	31.0 %	15.1	17.3	12.7	12.9	1.6	0.32	3.8 %	1066
Tietoevry	22.88	-5.1 %	-16.7 %	Osta	31.00	35.5 %	9.7	13.0	8.8	10.2	1.5	1.40	6.1 %	2709
Titanium	13.45	-0.4 %	-10.3 %	Osta	17.00	26.4 %	9.9	7.6	9.3	6.7	5.2	1.14	8.5 %	138
Toivo Group	1.86	0.0 %	-36.2 %	Vähennä	2.30	23.7 %	5.4	7.8	4.8	8.8	1.3	0.00	0.0 %	102
Tokmanni Group	11.69	-0.6 %	-40.5 %	Lisää	14.00	19.8 %	11.7	11.8	11.3	11.9	2.7	0.70	6.0 %	688
Tulikivi	0.67	-2.9 %	40.2 %	Vähennä	0.72	7.5 %	8.3	8.3	6.9	5.4	2.8	0.00	0.0 %	40
United Bankers	13.40	0.0 %	-5.6 %	Vähennä	14.00	4.5 %	14.1	9.6	12.9	8.3	3.2	0.80	6.0 %	142
UPM-Kymmene	32.54	-2.0 %	-2.7 %	Lisää	33.00	1.4 %	12.6	12.8	14.4	13.0	1.5	1.30	4.0 %	17360
Vaisala	38.55	0.1 %	-27.7 %	Vähennä	43.50	12.8 %	25.2	21.5	21.8	18.5	5.6	0.74	1.9 %	1404
Valmet	21.10	-1.3 %	-44.1 %	Osta	32.00	51.7 %	10.8	10.1	10.1	8.9	1.7	1.30	6.2 %	3893
Valoe	0.05	-1.9 %	-36.1 %	Vähennä	0.06	13.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-2.5	0.00	0.0 %	20
Verkkokauppa.com	3.06	-3.0 %	-57.2 %	Vähennä	4.00	30.9 %	23.3	18.3	13.0	9.9	4.7	0.26	8.5 %	138
Viafin Service	14.00	7.7 %	-4.4 %	Osta	17.00	21.4 %	16.1	7.1	13.9	6.0	2.2	0.42	3.0 %	49
Vincit	4.47	-2.9 %	-44.3 %	Lisää	6.40	43.2 %	13.3	24.6	8.5	7.7	1.8	0.10	2.2 %	73
WithSecure Corporation	1.62	0.5 %	-35.9 %	Lisää	2.20	35.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.1	0.00	0.0 %	282
Witted Megacorp	5.20	2.4 %	5.1 %	Osta	6.80	30.8 %	76.8	98.2	32.1	20.8	6.7	0.00	0.0 %	72
Wulff Group	2.86	1.1 %	-41.9 %	Osta	4.70	64.3 %	7.3	7.3	6.3	6.0	1.0	0.14	4.9 %	19
Wärtsilä	6.90	-4.7 %	-44.2 %	Lisää	9.50	37.7 %	14.3	31.8	12.1	9.4	1.9	0.34	4.9 %	4082
YIT Corporation	3.05	-2.8 %	-29.4 %	Lisää	4.00	31.3 %	9.4	11.8	9.3	10.6	0.8	0.15	4.9 %	636



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

Pääanalytikko
+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