



Anora seurannan aloitus: Tuotto-odotus lähinnä osingon varassa

27.09.2022

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Briteissä keskuspankki ja poliitikot vetävät yhteistä köyttä, mutta eri suuntiin
- Investors House laaja raportti: Investoinnit määrittävät lähivuosien suunnan
- Admicom Q3 maanantaina: Tuoreista yritystoista lisää vauhtia kasvuun
- Etteplan vetäytyy Semcon-ostotarjouksesta kilpailevan tarjouksen jälkeen

Markkinakatsaus

Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa nähtiin maanantaina laskupäivä (Eurostoxx 600 -0,4 %). Yhdysvaltain markkinoillakin lasketeltiin indeksitasolla (Nasdaq -0,6 %, Dow Jones -1,1 %, S&P 500 -1,0 %).

Aasian markkinoilla aloitettiin päivä nousutunnelmissa. Japanin Nikkei oli 0,5 % ja Kiinan Shanghai Composite 0,2 % plussalla.

Valuuttamarkkinalla euron kurssi dollaria vastaan liikkui aamulla 0,96 dollarissa. Britannian punnan lasku dollaria vastaan kääntyi aamulla pieneksi nousuksi, mutta punta on edelleen -20 % dollaria vastaan vuodenvaihteen kurssiin nähden.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla laskussa ja Brent-futuurit liikkeivät 84,3 dollarissa/bbl (+0,3 %).

Indeksit

OMXH

-0.54 %

9914.0

OMXS

-0.34 %

1811.8

DAX

-0.46 %

12227.9

EUROSTOXX 600

-0.42 %

388.8

S&P 500

-1.03 %

3655.0

Nikkei 225

0.46 %

26553.1

Shanghai

0.24 %

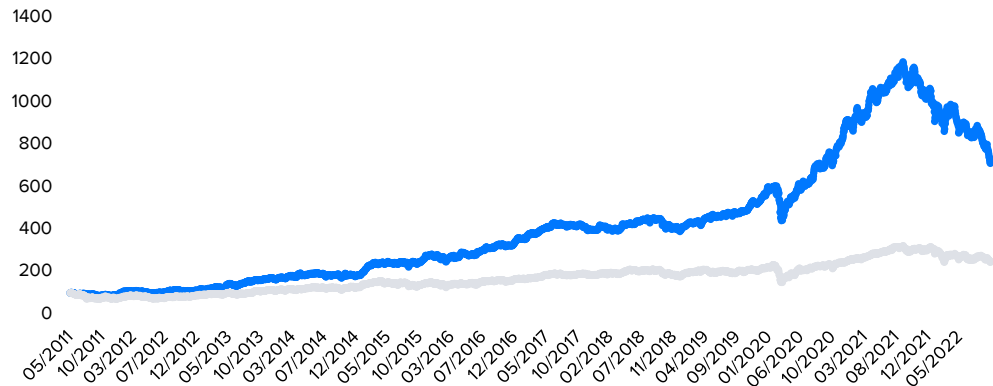
3059.2

EUR/USD

0.31 %

0.964

Inderes mallisalkku



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

1kk

-12%

1 vuosi

-36%

3 vuotta

46%

Aloituksesta

611%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Tuotto-odotus lähinnä osingon varassa

27.09.2022 | Anora | Vähennä

Inderes - Lowers guidance ranges: new EBITA mid-point 34% below SEB estimate

27.09.2022 | Inderes Group |

Investoinnit määrittävät lähivuosien suunnan

26.09.2022 | Investors House | Vähennä

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

InderesTV



Bioretec: Kunnianhimoa piisaa



Finanssikriisi melkein minuutissa



Nightingale Health H2'22 to 29.9. klo 13:00

Seuraa meitä somessa



Makrotapahtumat, 27.9.2022

- 11.00 Euroalue: M3-rahan määrän kasvu (%)** , elo , ennuste (Reuters) 5,4 /edellinen 5,5
- 15.30 USA: Kestohyödykkeiden tilaukset (%)** , elo , ennuste (Reuters) -0,5 /edellinen -0,1
- 15.30 USA: Kestohyödykkeiden tilaukset (pl. kuljetus)** , elo , ennuste (Reuters) 0,2 /edellinen 0,2
- 16.00 USA: CaseShiller-asuntohintaindeksi MM** , heinä , ennuste (Reuters) 0,3 /edellinen 0,4
- 16.00 USA: CaseShiller-asuntohintaindeksi YY** , heinä , ennuste (Reuters) 17,0 /edellinen 18,6
- 17.00 USA: Kuluttajaluottamus** , syys , ennuste (Reuters) 104,0 /edellinen 103,2
- 17.00 USA: Uusien asuntojen myynti (kpl)** , elo , ennuste (Reuters) 500 000 /edellinen 511 000

Briteissä keskuspankki ja poliitikot vetävät yhteistä köyttä, mutta eri suuntiin

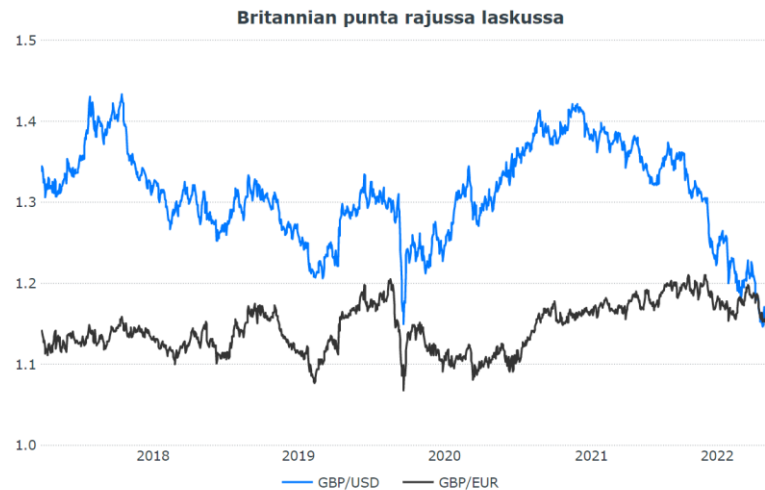
UK: Julkinen alijäämä, % BKT:sta



Olen kirjoittanut [makrokatsaukseen](#) aikaisemmin siitä, kuinka inflaatio on suuri ongelma sekä keskuspankeille että poliittisille päätöksentekijöille, mutta sen käsittelyssä on suuria ideologisia eroja. Keskuspankeille hintojen nousu on etenkin kysynnän ja tarjonnan epätasapaino, josta nyt pyritään päästä eroon kysyntää vähentämällä ja vaikka taantumana kautta. Poliittiset päätöksentekijät taas korostavat yksikön näkökulmaa ja sitä, kuinka inflaatio johtaa elinkustannusten nousuun (eli elintason laskuun). Siksi keskuspankeissa juuri nyt kiristetään ja talouspolitiikassa elvytetään, mikä on johtanut kummalliseen köydenvetoon näiden kahden välillä.



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



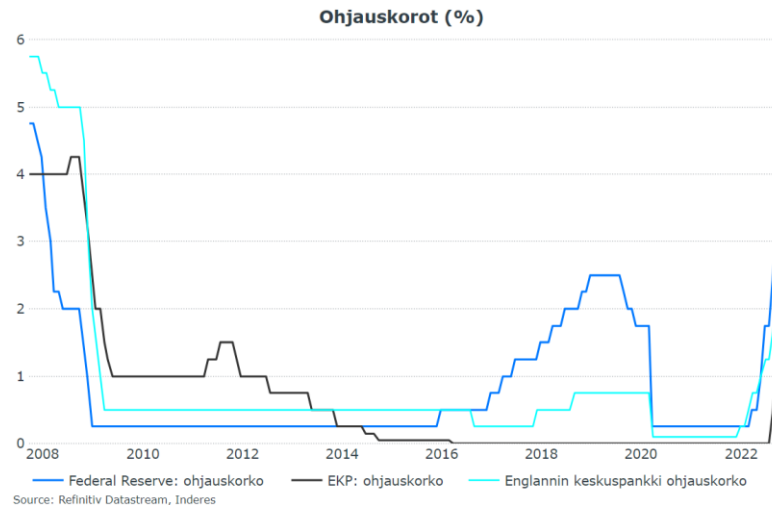
Punnassa punnittiin alijäämiä

Malliesimerkki tästä köydenvedosta on saatu viime päivinä, ja kärsijänä siinä ollut Britannian punta, joka heikkeni rajusti sekä euroa että dollaria vastaan. Dollari on viime kuukausina osoittanut vahvuutensa, mutta punnan laskun jyrkentymiseen johti perjantaina Ison-Britannian valtiovarainministeriön julkistama laaja talouspaketti, joka sisälsi mm. kotitalouksien ja yritysten laajat energiatuet, yritysveron nousun perumisen ja tuloverotuksen kevennyksiä. Kokonaisuudessaan tämä on tuomassa Britanniaan suurimmat julkiset alijäämät kymmeneen vuosiin.



Marianne Palmu

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

**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Valuuttamarkkinalla punnan luusi heijastelee huolta julkisen talouden kestävydestä. Ison-Britannian julkinen talous on ollut vahvasti pakkasella vuosien ajan eikä koronapandemian tuomista alijäämistäkään ole toivuttu. Lisäksi valtion rahoituskustannukset nousevat korkojen nousun vuoksi. Nurinkurista on lisäksi se, että vaikka energialaskuihin liittyvät toimet voivat pienentää inflaatiopaineita lyhyellä aikavälillä, elvytyspaketeilla on taipumus kiihdyttää hintojen nousua pidemmässä juoksussa, kuten viime vuosina on nähty.

Keskuspankilta luvassa lisäkirstyksiä

Englannin keskuspankki riensi eilen apuun ja pyrki pysäyttämään punnan luisun julkaisemallaan [tiedotteella](#), jossa pääjohtaja painotti keskuspankin reagoivan kiihtyvään inflaatioon ensi kokouksessa, eikä epäröi kiristää rahapolitiikkaa. Viime viikolla keskuspankki nosti ohjaukorkoiaan 50 korkopisteellä 2,25 %:iin. Huhuja keskuspankin hätäkokouksestakin on liikkunut, ja tilanteen kiristyessä sille saattaa olla tilausta, sillä seuraava kokous on vasta marraskuun 3. päivä. Valuuttakurssit eivät tiedotteeseen juurikaan reagoineet, ja sen jälkeenkin punta jatkoi laskuaan dollaria vastaan. Nyt valuuttamarkkinalla arvailaan jo, painuuko punta pariteettiin dollarin kanssa. Bloombergin mukaan optiomarkkinalla hinnoitellaan 43 %:n mahdollisuutta, että pariteetti nähtäisiin ennen vuoden loppua.

Britannian tilanne näyttää, kuinka vaikea nykytilanteessa on löytää tasapainoa raha- ja talouspolitiikan välillä, sillä talouspolitiikan kevennystoimia joudutaan paikkaamaan entistä kireämmällä rahapolitiikalla ja nousevalla korkotasolla. Tämä laittaa julkisen talouden kantokyvyn kovalle koetukselle. Lisäksi kokeilun riskinä on pysyvästi korkeampi inflaatio.



Marianne Palmu

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

Anora seurannan aloitus: Tuotto-odotus lähinnä osingon varassa

Anora on Pohjoismaiden markkinajohtaja viineissä ja väkevissä alkoholihuomissa. Orgaaninen kasvu on tasaisen markkinan takia vaatimatonta, ja odotammekin lähivuosien tuloskasvun olevan lähinnä yrityskauppojen ja synergioiden sekä raaka-ainekustannusten tasoittumisen ansiota. Pidemmän aikavälin tuloskasvun puuttuessa Anoran tuotto-odotus nojaa lähinnä noin 6 % osinkotuottoon. Arvostus näyttää nykytasolla suhteellisen oikealta, jonka vuoksi emme näe osaketta houkuttelevana. Aloitamme Anoran seurannan vähennäsuosituksella ja 7,5 euron tavoitehinnalla. Yhtiöstä julkaistu seurannan aloitus -raportti on luettavissa [täällä](#).

Pohjoismaiden johtava viinien ja väkevien juomien tuottaja ja jakelija

Anora syntyi syyskuussa 2021 suomalaisesta Altiasta ja norjalaisesta Arcusista, jotka olivat molemmat väkevien alkoholijuomien ja viinien tuottajia, maahantuojia ja jakelijoita. Anora osti kesäkuussa 2022 Tanskan johtavan viiniyhtiön Globus Winen. Anora on nykyisin Pohjoismaiden suurin toimija sekä viinien että väkevien alkoholijuomien markkinalla. Yhtiöllä on sekä omia brändejä että päämiesbrändejä, joita se jakelee. Potentiaalinen kilpailuetu muodostuu mielestämme lähinnä omien brändien vetovoimasta kilpailijoihin verrattuna sekä Anoran vahvasta asemasta Pohjoismaissa, joka tekee siitä kiinnostavan jakelukumppanin.



Rauli Juva

Analyytikko

+358 50 588 0092

rauli.juva@inderes.fi

Anora | Kurssi: 7.10

Vähennä | Tavoitehinta: 7.50

Markkinakehitys ja historiallinen tulos tasainen korona-aika poislukien

Alkoholijuomien markkina Pohjoismaissa on hyvin tasainen. Anora arvioi viime vuosien volyymikasvun olleen 1-2 % ja tulevien vuosien noin 1 % positiivinen. Kuitenkin etenkin Suomessa alkoholin kokonaiskulutus on ollut laskeva jo joitain vuosia ja näemme riskin, että Pohjoismaissakin markkina tasaantuu tai kääntyy pieneen laskuun. Anoran markkina-aseman ollessa jo vahva, näemme merkittävän markkinaosuuksien voittamisen vaikeana. Näin ollen orgaanisen kasvun näkyvä yhtiölle on mielestämme vaatimaton. Tuloksen suhteen Anoran edeltäjät ovat olleet varsin tasaisia esim. vuosina 2016-19. Korona-aikana kysyntä ohjautui voimakkaasti alkoholin vähittäiskaupan monopoliketjuille, joka tuki Anoran kannattavuutta 2020-21.

Globus Winen osto ja fuusiosyngiat tukevat tuloskasvua lähivuosille

Anora ohjeistaa tämän vuoden vertailukelpoisen käyttökatteen olevan 75-85 MEUR, eli tippuvan selvästi kahden edellisvuoden noin 100 MEUR:n tasosta ja palaten korona-aikaa edeltävälle tasolle. Myyntikanavien normalisoitumisen lisäksi yhtiötä painaa tänä vuonna merkittävästi noussut ohran hinta. Odotamme Anoran kuitenkin pääsevän ohjeistuksensa ylälaitaan ja ennustamme 84 MEUR:n vertailukelpoista käyttökatetta. Vuosina 2023-24 tuloskasvua tukevat mielestämme 1) Globus Winen liittyminen Anoraan 2) Ohran hinnan tasoittuminen ja/tai sitä kompensoivien hinnankorotusten läpivienti 3) Altian ja Arcusin 8-10 MEUR:n fuusiosyngioiden realisoituminen. Näiden sekä pienen orgaanisen kasvun avulla uskomme yhtiön yltävän noin 95 MEUR:n käyttökatetasolle vuosina 2024-25.

Lähinnä osingon varassa oleva tuotto-odotus jää liian pieneksi

Vaikka odotamme Anoralta tuloskasvua lähivuosina, näemme että tuotto-odotus jää lähinnä osinkotuoton varaan, joka on ennusteissamme 6 %:n luokkaa. Lähivuosien tuloskerroin P/E 14-15x on mielestämme kohdallaan tai hieman yläkanttiin. Ennustamme Anoran tekevän suunnilleen tuottovaatimusta vastaavaa eli 7-8 %:n pääoman tuottoa, jolloin P/B 1,0 taso näyttää perustellulta.



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

Anora | Kurssi: 7.10

Vähennä | Tavoitehintaa: 7.50

Investors House laaja raportti: Investoinnit määrittävät lähivuosien suunnan

IH:n sijoittajatarina on viime syksyn isojen kiinteistömyyntien myötä murroksessa ja edessä olevat investoinnit tulevat määrittämään lähivuosien kehityssuunnan. Osien summaan pohjautuva näkemyksemme IH:n nykyliiketoimintojen arvosta on noin 4,7 euroa osakkeelta ja pidämme yhtiön arvostuskuvaa jokseenkin neutraalina. Tätä mukaillen toistamme aiemman vähennä-suosituksemme ja tarkistamme tavoitehintamme 4,7 euroon (aik. 5,2e). Yhtiöstä julkaistu laaja raportti on luettavissa [täällä](#).

Kiinteistösijoitusmarkkinassa toimiva osinkoyhtiö

Investors House (IH) on vuonna 1988 perustettu yhtiö, joka on keskittynyt kiinteistösijoittamiseen ja -kehittämiseen sekä palvelutoimintoihin. IH:n Kiinteistöt-segmenttiin kuuluvat yhtiön kiinteistö- sekä osakkuusyhtiösijoitukset ja Palvelut-segmenttiin kiinteistövarallisuudenhoitoon sekä rahastoliiketoimintaan keskittyneet tytäryhtiöt. IH on kasvattanut osinkojaan yhtäjaksoisesti seitsemän vuoden ajan ja yhtiö pyrkiikin kehittämään liiketoimintaa pitkäjänteisesti siten, että se mahdollistaa osakkeenomistajille vuosittain kasvavat osingot.



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

Investors House | Kurssi: 4.83
Vähennä | Tavoitehintaa: 4.70

Lähivuosien investoinneissa onnistuminen on yhtiön arvonkehityksen kannalta kriittistä

IH teki viime syksynä merkittävät kiinteistömyynnit, kun se [luopui](#) valtaosasta asunto-omistuksistaan ja [irtaantui](#) IVH Kampuksen toimitilarahastosta. Koska pääomia ei ole vielä kokonaan uudelleenallokoitu, on yhtiön sijoitustarina tällä hetkellä murrosvaiheessa. Olemme arvioineet, että yhtiön tase voisi mahdollistaa noin 15-17 MEUR:n investoinnit ja näiden pääomien allokoinnissa onnistuminen onkin yhtiön arvonkehityksen kannalta kriittistä. IH on kyennyt tekemään viime vuosina Palvelut-segmentissä varsin onnistuneita vaikuttavia yritysostoja hyvin houkuttelevilla arvostuksilla (Juhola oik. EV/EBITDA 4,5x; Infonia oik. EV/EBIT 3,5x). Mielestämme on selvää, että mikäli yhtiö jatkossakin löytää palveluliiketoiminnasta mielekkäitä ostokohteita näin huokeilla arvostustasoilla (vrt. kiinteistöjen ~6-8 % kassavirtatuotot), tulisi yhtiön allokoida investoitavissa olevat pääomat Palveluihin.

Ennustemme rakentuvat nykyisten liiketoimintojen varaan

Ennustamme IH:n operatiivisen tuloksen asettuvan kuluvana vuonna noin 1,9 MEUR:oon ja parantuvan vuosina 2023-25 noin 2,2-2,3 MEUR:oon. Ennustamme tulosparannuksen taustalla ovat Palveluiden tuloskasvu sekä kiinteistöjen kasvavat nettotuotot. Ennustamme osingon pysyvän lähivuosina kasvu-uralla ja ennustamme yhtiön jatkavan osinkonsa kasvattamista viime vuosien tapaan 2 sentin vuotuista korotustahtia. Osingonjakosuhte nousee ennusteissamme korkeaksi, mutta sijoittajatarinassa keskeiselle vuosittain kasvavalle osingolle tukevan pohjan luo yhtiön vahva kassatilanne ja sen mahdollistamat investoinnit.



Matias Arola

Analytikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

Investors House | Kurssi: 4.83

Vähennä | Tavoitehinta: 4.70

Osien summa -laskelma arvonmäärityksen perustana

Perustamme IH:n arvonmäärityksen pääosin osien summa -laskelmaan ja olemme tarkistaneet näkemystämme osien summasta 4,7 euroon (aik. 5,2e). Laskeneen osien summan taustalla ovat Palvelut-segmentin laskeneet tulosenusteet, loppuvuodelle odottamamme kiinteistökannan arvonlasku sekä Juhola-lisäkauppahinnan myötä noussut nettovelkaennusteemme. IH:n osinkotuotto asettuu nykykurssilla vahvalle +6 %:n tasolle ja mielestämme taso alkaa antamaan arvostukselle jo selvää tukea. Kurssinousupotentiaali vaatisi mielestämme kuitenkin selkeät ajurit nykyistä korkeammalle osien summalle.



Matias Arola

Analyytikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

Investors House | Kurssi: 4.83

Vähennä | Tavoitehinta: 4.70

Admicom Q3 maanantaina: Tuoreista yritysostoista lisää vauhtia kasvuun

Ennustetaulukko	Q3'21		Q3'22		Q3'22e		Konsensus		2022e
	MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes	
Liikevaihto	6,2			8,2					31,9
Käyttökate	3,3			3,9					14,7
Liikevoitto	2,9			2,9					11,6
EPS (oik.)	0,51			0,62					2,32
EPS (raportoitu)	0,46			0,46					1,79
Liikevaihdon kasvu-%	10,8 %			33,3 %					28,3 %
Käyttökate-%	53,1 %			47,0 %					46,2 %

Lähde: Inderes

Admicom käynnistää jälleen tuloskauden vauhdilla raportoidessaan Q3-tuloksensa jo maanantaina 3.10. noin klo 12. Tehtyjen yritysostojen myötä odotamme Admicomin raportoivan vahvat kasvuluvut, vaikka orgaanisen kasvun osalta odotukset ovat melko varovaisia. Yritysostot sekä Admicomin loppuvuodelle ennakoimat panostukset organisaatioon ja kasvuun painavat yhtiön suhteellista kannattavuutta vertailukaudesta, mutta odotamme silti vahvaa tuloskasvua liikevaihdon kasvun vetämänä. Huomio raportissa kiinnittyy erityisesti Admicomin kommentteihin orgaanisen kasvunäkymän suhteen, kun makroympäristö on jatkanut heikentymistään viime kuukausien aikana.



Atte Riikola

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

Admicom | Kurssi: 46.70
Lisää | Tavoitehinta: 65.00

Viimeisimmät yritysosot kiihdyttäneet kasvuvauhtia Q3:lla

Ennustamme Admicomin Q3-liikevaihdon kasvaneen 33 % 8,2 MEUR:oon, josta orgaanista kasvua on 10 %-yksikköä. Epäorgaanista kasvua Q3:lle ovat erityisesti tuoneet [Kotopro](#) (6/22) sekä Aitio Finland (12/21) -yritysosot. Lisäksi lievää tukea kasvuun on tullut Planman (5/22) ja Hillava (12/21) -järjestelyistä. Admicomin orgaaninen kasvu piristyi Q2:lla 15 %:iin (Q1'22: 11,5 %), josta kuitenkin toiselle neljännekselle tyypillisesti ajoittuvan asiakkaiden tasauskasvun vaikutus oli 5 %-yksikköä. Siten Q3:n orgaaninen kasvuodotuksemme on pitkälti linjassa alkuvuodesta nähdyn uusmyynnistä tulleen kasvun kanssa.

Yritysosot sekä lisätyt kehityspanostukset painaneet suhteellista kannattavuutta

Odotamme Admicomin Q3-käyttökateen olleen 3,9 MEUR (Q3'21: 3,3 MEUR), mikä vastaa 47 %:n käyttökatemarginaalia (Q3'21: 53 %). Ennusteessamme erityisesti tehdyt yritysosot heikentävät Admicomin suhteellista kannattavuutta, jonka lisäksi yhtiö on viestinyt lisäävänsä H2:lla kasvu- ja kehityspanostuksiaan. Isossa kuvassa yhtiön kannattavuus on silti erinomaisella tasolla. Muistutamme, että yritysostojen myötä kasvaneet liikearvon poistot rasittavat Admicomin raportoitua tuloslukuja. Näistä oikaistuna odotamme oikaistun EPS:n kasvaneen noin 22 % vertailukaudesta 0,62 euroon (Q3'21: 0,51 euroa).



Atte Riikola

Analytikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

Admicom | Kurssi: 46.70

Lisää | Tavoitehintaa: 65.00

Heikentyvä talousnäkökulma luo epävarmuutta lähivuosien orgaaniseen kasvuvauhtiin

Admicom ohjeistaa tälle vuodelle yli 20 %:n liikevaihdon kasvua ja 40-50 %:n käyttökate-marginaalia. Näkymiin voidaan saada Q3-raportin yhteydessä tarkennuksia, sillä yhtiön näkyvyys loppuvuoden kehitykseen alkaa olla jo tässä vaiheessa vuotta selkeä jatkuvaan laskutukseen pohjautuvan SaaS-liiketoimintamallin ansiosta. Odotamme Admicomilta koko vuodelta 28 %:n liikevaihdon kasvua (org. 13,7 %-yksikköä) ja 46 %:n käyttökateä. Tässä kohtaa katseet ovat kuitenkin jo vahvasti ensi vuodessa, jonka osalta viime kuukausina entisestään heikentynyt makroympäristö on lisännyt epävarmuutta Admicomin orgaanisen kasvuvauhdin suhteen. Vastapainona viimeisimmät yritysostot (erityisesti Kotopro) voivat tarjota melko nopeastikin ristiinmyyntisynergioita, mikä onnistuessaan näkyy orgaanisissa kasvuluvuissa jo ensi vuoden aikana. Ennusteemme odottaa ensi vuonna Admicomilta 12 %:n kasvua ja 44 %:n käyttökateä.



Atte Riikola

Analyttikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

Admicom | Kurssi: 46.70

Lisää | Tavoitehintaa: 65.00

Etteplan vetäytyy Semcon-ostotarjouksesta kilpailevan tarjouksen jälkeen

Etteplanin elokuussa [julkaisema](#) ostotarjous Semconista kaatui eilen, kun Semcon sai korkeamman kilpailevan ostotarjouksen pääomasijoittajalta Ratos AB:lta. Ratoksen tarjous ylittää Etteplanin vastaavan reilulla viidellä prosentilla, ja Semconin hallituksen antoi tukensa korkeammalle tarjoukselle. Etteplan tiedotti [eilen illalla](#) odotuksiemme mukaisesti, ettei se korota omaa tarjoustaan. Näin ollen Semcon-yritysosto kaatui, ja Etteplan kirjaa loppuvuoden tulokseen hankkeesta aiheutuneita kuluja. Kirjoitimme aiheesta myös [eilen](#). Tulemme päivittämään näkemyksemme Etteplanista lähiaikoina. Suhtauduimme Semcon-yritysostoon aiemmin positiivisesti, joten näemme painetta ainakin tavoitehinnassamme.

Etteplan pysyi kurinalaisena eikä lähtenyt tarjouskilpaan

Etteplan julkaisi 23.8.2022 suositellun julkisen ostotarjouksen Semcon AB:n osakkeista, jonka mukaan Etteplan tarjosi 149 kruunua jokaisesta Semconin osakkeesta. Ratos AB julkaisi eilen Semconin osakkeista kilpailevan julkisen ostotarjouksen, jonka mukaan Semconin osakkeenomistajille tarjotaan 157 kruunua osakkeesta. Kilpailevan tarjouksen johdosta Semconin hallitus ilmoitti 26.9.2022, että se suosittelee Semconin osakkeenomistajille kilpailevan tarjouksen hyväksymistä ja että aikaisempi suositus Etteplanin tarjouksen hyväksymisestä perutaan. Tämä tieto tuli markkinoille eilen aamulla, joten uutuusarvoa markkinoille asialla ei enää ole.



Juha Kinnunen

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

Etteplan | Kurssi: 12.60
[Lisää](#) | Tavoitehintaa: 17.50

Etteplan vahvisti eilen odotuksiemme mukaisesti, ettei yhtiö korota tarjoustaan Semconista. Yhtiö kertoi tarjouksessaan 23.8.2022, ettei se korota omaa tarjoustaan, ja toimi tämän mukaisesti. Lisäksi Etteplanin tiedotteessa tarkennettiin, että Semconin suurin osakkeenomistaja JCE Group (omistusosuus 25,9 %) on ilmoittanut hyväksyvänsä Ratoksen tarjouksen. Tämän johdosta Etteplan odottaa, ettei se saavuta tarjouksensa ehtona ollutta vähintään 90 % omistusosuutta Semconin osakkeista, jolloin Etteplanin tarjouksen ehdot eivät toteudu alkuperäisen tarjousajan päättyessä 6.10.2022. Tätä myötä Etteplanin ostotarjous Semconista on käsityksemme mukaan ohi.

Kaupan kaatuminen oli takaisku, mutta ei dramaattinen sellainen

Mielestämme Etteplan ja Semcon olisivat sopineet strategisesti erittäin hyvin yhteen, minkä takia tarjouksen kaatuminen oli negatiivista. Semcon olisi vienyt Etteplanin kertaheitolla uuteen kokoluokkaan, yhdistetyllä yhtiöllä olisi ollut tasapainoinen kokonaisuus eri palvelualueilla ja asiakassektoreilla ja Etteplan olisi laajentunut Semconin kautta kokonaan uusille maantieteellisille alueille. Toisaalta Semcon (liikevaihto ~184 MEUR) olisi ollut iso pala haukattavaksi Etteplanille (liikevaihto ~355 MEUR) ja Etteplanin velkaantuminen olisi noussut merkittävästi. Tämä yhdistettynä nykyiseen erittäin epävarmaan makrotaloustilanteeseen sekä markkinatilanteen mahdolliseen heikentymiseen olisi tarkoittanut myös merkittävää riskiä Etteplanille. Ilman Semcon -yritysostoa Etteplanin riskiprofiili on mielestämme selvästi alhaisempi, mikä tarjoaa vallitsevassa epävarmuudessa jonkinlaisen hopeareunuksen tilanteeseen.

Suuri yritysostohanke ei ole tietenkään ilmainen, ja Etteplan kirjaa kaupan valmisteluun liittyvät kertaluonteiset kulut Q3-tulokseensa. Etteplan vahvisti kuitenkin, että yhtiön taloudellinen ohjeistus vuodelle 2022 säilyy muuttumattomana. Yhtiö on ohjeistanut vuoden 2022 liikevaihdon olevan 340-370 MEUR ja liikevoiton (EBIT) olevan 28-32 MEUR, joten erityisen suuri kertakulu ei ilmeisesti ole. Liikevoittoennustemme oli aiemmin 28,8 MEUR, eli olemme jo suhteellisen lähellä ohjeistushaarukan alalaitaa. Lisäksi Etteplan kertoi, että kaupan valmisteluun liittyvällä valuuttasuojauriskillä on merkittävä negatiivinen vaikutus rahoituseriin ja siten osakekohtaiseen tulokseen Q3:lla. Valuuttasuojauksen lopullinen vaikutus kirjataan yhtiön mukaan Q4-tulokseen. Ruotsin kruunu on vahvistunut euroa vastaan viimeisen kuukauden aikana muutamia prosentteja, joten jos koko tarjottu kauppahinta (2,7 mrd. SEK) on suojattu, vaikutus on useita miljoonia euroja. Lopullinen summa on kuitenkin ilmeisesti vielä auki ja riippuu arviomme mukaan valuuttaparin kehityksestä.



Juha Kinnunen

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

Etteplan | Kurssi: 12.60

[Lisää](#) | Tavoitehintaa: 17.50

Tulemme päivittämään näkemystämme Etteplanista lähiaikoina

Yritysostoon liittyneen epävarmuuden takia emme olleet missään vaiheessa ottaneet Semconia mukaan Etteplanin ennusteisiin, joten ennusteisiin ei ole tulossa suuria muutoksia edellä mainittuja kertaeriä lukuun ottamatta. Suhtauduimme kuitenkin Semcon -ostotarjoukseen positiivisesti (edellinen [päivitys](#)) ja olemme näkemyksessämme huomioineet Semcon -yritysostos todennäköisesti toteutuvana. Aiemmin julkaistujen alustavien laskelmiemme mukaan järjestelyllä olisi voinut olla noin 5-15 %:n positiivinen vaikutus Etteplanin osakekohtaiseen tulokseen riippuen osakekannan diluutiosta ja vieraan pääoman korosta (sekä velkasuhteesta). Lisäksi näimme mahdollisuudet noin 10 %:n tulosparannukseen synergioiden kautta. Näin ollen hankkeen kariutuminen aiheuttaa painetta ainakin tavoitehintaamme (17,5 €), mutta Etteplanin osakekurssi on jo merkittävästi tämän alapuolella.



Juha Kinnunen

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

Etteplan | Kurssi: 12.60

Lisää | Tavoitehinta: 17.50

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT		INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT		
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2022	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 22	EV/EBIT 22	P/E 23	EV/EBIT 23	P/B 22	Osinko 22e	Tuotto-%	MCAP
Aallon Group	9.46	-0.2 %	-19.8 %	Lisää	12.00	26.8 %	12.6	18.0	12.2	14.9	3.1	0.22	2.3 %	36
Admicom	46.70	-2.6 %	-44.7 %	Lisää	65.00	39.2 %	20.1	20.1	18.4	18.6	7.7	1.30	2.8 %	233
Aiforia Technologies	4.00	8.7 %	-23.4 %	Vähennä	4.00	0.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.3	0.00	0.0 %	103
Aktia Bank	9.94	1.2 %	-19.1 %	Osta	11.00	10.7 %	10.7	-	8.7	-	1.1	0.56	5.6 %	716
Alexandria Pankkiiriliike	6.00	-4.5 %	-25.5 %	Vähennä	7.00	16.7 %	12.4	7.6	10.8	6.3	2.2	0.45	7.5 %	62
Alma Media	8.44	-0.1 %	-22.0 %	Vähennä	11.00	30.3 %	12.7	10.2	12.9	11.5	3.5	0.38	4.5 %	695
Anora Group	7.10	-1.0 %	-34.6 %	Vähennä	7.50	5.6 %	14.4	15.6	14.8	12.2	1.0	0.45	6.3 %	479
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	7.48	-1.2 %	-34.2 %	Vähennä	8.50	13.6 %	5.9	13.5	10.1	12.9	1.7	0.46	6.1 %	235
Aspocomp Group	5.66	-0.7 %	-5.7 %	Lisää	7.40	30.7 %	7.9	7.4	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	0.0 %	30.9 %	Vähennä	40.10	1.3 %	230.4	neg.	94.5	53.7	9.1	0.00	0.0 %	572
Bioretec	1.71	-3.1 %	-36.7 %	Vähennä	1.60	-6.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	18.1	0.00	0.0 %	24
Bittium	3.83	-2.4 %	-27.8 %	Lisää	5.50	43.8 %	62.5	46.1	21.0	18.1	1.1	0.05	1.3 %	136
Boreo	33.00	1.5 %	-44.1 %	Lisää	52.00	57.6 %	22.9	20.0	14.7	12.6	2.5	0.44	1.3 %	88
CapMan	2.48	-1.0 %	-18.5 %	Lisää	3.30	33.3 %	8.7	7.3	11.7	9.3	2.7	0.16	6.5 %	392
Cargotec	31.52	1.2 %	-28.1 %	Lisää	38.00	20.6 %	9.0	11.4	8.1	7.5	1.2	1.40	4.4 %	2032
Caverion	4.30	-1.7 %	-32.6 %	Osta	6.50	51.0 %	11.2	9.4	8.9	7.1	2.6	0.20	4.6 %	587
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	143.65	-2.4 %	-50.6 %	Vähennä	170.00	18.3 %	6.0	19.6	9.4	18.4	0.9	1.04	7.9 %	639
Consti Plc	8.50	-3.2 %	-29.8 %	Osta	13.00	52.9 %	9.3	7.8	7.7	6.1	1.9	0.47	5.5 %	65
Detection Technology	16.05	0.3 %	-45.2 %	Vähennä	20.00	24.6 %	26.5	19.6	16.9	11.5	3.1	0.29	1.8 %	238
Digia	6.00	-2.1 %	-14.8 %	Lisää	8.00	33.3 %	10.9	12.2	8.9	8.7	2.1	0.20	3.3 %	160
Digital Workforce	3.11	-1.2 %	-52.7 %	Lisää	4.50	44.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.4	0.00	0.0 %	34
Duell	1.90	-1.3 %	-73.8 %	Lisää	2.70	42.0 %	8.2	17.9	8.4	11.5	1.5	0.03	1.6 %	48
EAB Group	3.24	1.3 %	6.2 %	Vähennä	3.30	1.9 %	8.5	6.3	15.2	11.3	1.9	0.17	5.2 %	44
EcoUp	3.51	-4.5 %	-46.7 %	Vähennä	4.00	14.0 %	neg.	neg.	52.0	39.3	1.5	0.00	0.0 %	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
Eezy	3.84	-0.3 %	-35.8 %	Vähennä	4.80	25.0 %	9.6	10.1	9.1	8.5	0.9	0.15	3.9 %	96
Efecte	8.16	-2.9 %	-37.7 %	Lisää	13.00	59.3 %	neg.	neg.	150.4	neg.	11.0	0.00	0.0 %	51
Elisa	48.10	-0.9 %	-11.1 %	Vähennä	52.00	8.1 %	21.0	19.2	20.5	18.6	6.2	2.15	4.5 %	7705
Endomines (SEK)	1.63	0.6 %	-35.8 %	Vähennä	1.80	10.4 %	neg.	neg.	398.5	53.4	1.4	0.00	0.0 %	435
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	5.70	-3.7 %	-16.7 %	Myy	5.00	-12.3 %	neg.	neg.	155.4	10.5	2.2	0.10	1.8 %	92
eQ	24.00	4.6 %	-6.8 %	Lisää	26.00	8.3 %	22.6	16.9	20.3	15.1	11.6	1.10	4.6 %	963
Etteplan	12.60	-2.7 %	-25.4 %	Lisää	17.50	38.9 %	13.8	13.1	13.1	11.1	2.8	0.45	3.6 %	316
Evli	15.65	4.7 %	-15.6 %	Vähennä	18.00	15.0 %	15.7	9.9	13.4	8.3	4.0	1.45	9.3 %	378
Exel Composites	5.38	-0.4 %	-33.6 %	Lisää	7.00	30.1 %	7.3	9.5	9.3	9.0	1.8	0.22	4.1 %	64
F-Secure	2.43	-4.7 %	-9.9 %	Osta	3.10	27.4 %	12.4	10.5	12.0	8.6	13.8	0.07	2.9 %	424
Faron Pharmaceuticals	2.10	1.7 %	-35.2 %	Lisää	2.80	33.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-6.0	0.00	0.0 %	116
Fellow Pankki	0.34	0.3 %	-98.7 %	Vähennä	0.40	17.0 %	neg.	-	35.1	-	1.1	0.00	0.0 %	30
Fifax	0.60	-4.8 %	-53.7 %	Myy	0.55	-8.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	15
Finnair	0.36	-2.2 %	-39.5 %	Myy	0.35	-2.8 %	neg.	neg.	neg.	51.8	1.9	0.00	0.0 %	506
Fiskars	14.96	-1.6 %	-35.0 %	Lisää	18.00	20.3 %	9.6	8.8	10.6	8.2	1.4	0.82	5.5 %	1207
Fodelia	4.54	-1.5 %	-41.3 %	Lisää	5.50	21.1 %	24.8	27.7	12.6	14.2	2.6	0.05	1.1 %	36
Fondia	6.22	1.6 %	-12.4 %	Vähennä	6.70	7.7 %	19.6	15.1	17.0	10.8	4.9	0.28	4.5 %	24
Fortum	13.84	-0.1 %	-48.7 %	Lisää	14.50	4.8 %	neg.	10.3	7.1	6.8	1.8	0.00	0.0 %	12293
Glaston	0.87	2.4 %	-23.9 %	Osta	1.20	38.2 %	10.5	10.0	8.2	6.4	1.0	0.04	4.6 %	73
Gofore	20.10	-2.4 %	-16.2 %	Vähennä	25.50	26.9 %	17.9	16.8	16.0	13.7	4.1	0.35	1.7 %	308
Harvia	14.07	-0.6 %	-76.0 %	Osta	20.00	42.1 %	9.3	7.8	11.6	8.9	2.7	0.61	4.3 %	262
Heeros	3.57	-1.7 %	-32.6 %	Vähennä	4.00	12.0 %	76.9	neg.	27.5	53.0	2.7	0.00	0.0 %	18
Honkarakenne	4.01	-3.6 %	-45.2 %	Lisää	5.50	37.2 %	7.9	2.9	17.4	7.1	1.3	0.23	5.7 %	23
Huhtamäki	32.68	1.1 %	-16.0 %	Lisää	40.00	22.4 %	13.5	13.3	13.3	12.1	2.0	0.97	3.0 %	3410
Ilkka Oyj	3.44	-1.7 %	-27.7 %	Vähennä	4.00	16.3 %	33.7	2500.4	18.3	33.9	0.5	0.20	5.8 %	87

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
Incap	12.10	0.3 %	-22.9 %	Lisää	16.00	32.2 %	12.9	10.1	11.1	8.5	4.2	0.18	1.5 %	353
Innofactor	0.86	-0.5 %	-43.1 %	Vähennä	1.00	16.0 %	9.9	8.9	8.0	7.7	1.2	0.05	5.8 %	31
Investors House	4.83	-2.0 %	-13.4 %	Vähennä	4.70	-2.7 %	26.5	23.5	8.0	6.6	1.0	0.31	6.4 %	30
Kamux	5.36	-0.3 %	-53.3 %	Osta	8.00	49.4 %	12.8	9.4	10.5	8.2	1.9	0.20	3.7 %	214
Kemira	11.43	-1.2 %	-14.3 %	Vähennä	13.00	13.7 %	10.5	10.5	11.7	10.5	1.2	0.58	5.1 %	1750
Kempower	16.60	-2.4 %	43.7 %	Lisää	20.00	20.5 %	5181.0	381.0	115.2	75.4	9.4	0.00	0.0 %	921
Kesko	19.27	0.5 %	-34.3 %	Lisää	25.00	29.7 %	13.0	12.0	13.8	12.6	2.8	1.07	5.6 %	7652
Kesla	4.59	4.3 %	-21.9 %	Vähennä	4.50	-2.0 %	38.4	74.2	10.6	13.6	1.1	0.10	2.2 %	15
Kone	38.78	1.3 %	-38.5 %	Vähennä	44.00	13.5 %	22.8	16.5	20.5	14.1	6.9	1.70	4.4 %	20103
Konecranes	20.30	1.2 %	-42.3 %	Lisää	30.00	47.8 %	10.1	11.4	8.1	7.2	1.2	1.25	6.2 %	1602
Kreate Group	7.90	-2.1 %	-30.4 %	Osta	12.00	51.9 %	9.4	8.4	8.1	7.0	1.6	0.47	5.9 %	70
Lamor	3.82	-2.8 %	-17.1 %	Lisää	5.50	43.9 %	11.8	7.5	10.6	5.9	1.5	0.05	1.3 %	103
LapWall	3.08	-2.4 %	-1.1 %	Lisää	4.00	30.1 %	8.2	5.8	10.4	7.6	2.9	0.16	5.2 %	43
Lassila Tikanoja	10.08	-0.8 %	-25.0 %	Lisää	12.50	24.0 %	13.0	13.4	12.5	11.9	1.7	0.46	4.6 %	384
LeadDesk	5.56	-1.8 %	-73.5 %	Osta	10.00	79.9 %	neg.	neg.	31.0	neg.	1.7	0.00	0.0 %	31
Lehto Group	0.28	-7.7 %	-67.8 %	Vähennä	0.35	26.4 %	neg.	neg.	7.2	11.7	0.2	0.00	0.0 %	24
Lemonsoft	10.74	-2.0 %	-40.3 %	Vähennä	11.80	9.9 %	36.9	38.5	29.4	31.1	8.5	0.14	1.3 %	197
Lifa Air	0.51	-9.0 %	-82.5 %	Myy	0.30	-40.9 %	neg.	neg.	14.9	neg.	0.6	0.00	0.0 %	5
Loihde	11.60	0.0 %	-28.4 %	Lisää	14.50	25.0 %	25.2	105.7	13.1	neg.	0.7	0.38	3.3 %	65
Marimekko	8.79	-0.3 %	-48.1 %	Lisää	11.00	25.1 %	13.9	10.5	13.9	10.0	5.4	0.42	4.8 %	357
Martela	2.99	-4.8 %	30.6 %	Lisää	4.10	37.1 %	13.3	1.6	8.3	8.3	0.6	0.09	3.0 %	13
Merus Power	5.50	-0.2 %	-35.2 %	Vähennä	7.20	30.9 %	105.4	41.6	40.4	25.0	3.1	0.00	0.0 %	42
Metso Outotec	6.99	-2.2 %	-25.2 %	Lisää	8.80	25.9 %	13.6	12.4	11.2	7.9	2.4	0.35	5.0 %	5772
Metsä Board	7.43	-0.6 %	-13.6 %	Lisää	10.00	34.5 %	6.8	5.5	10.5	8.8	1.4	0.50	6.7 %	2643
Neste	42.16	-0.2 %	-2.8 %	Vähennä	46.00	9.1 %	15.9	12.2	17.6	14.5	3.8	1.35	3.2 %	32377
Netum	3.95	2.3 %	-11.4 %	Lisää	4.60	16.5 %	15.4	20.3	12.4	14.1	3.6	0.15	3.8 %	45

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
Nexstim	3.75	-2.6 %	-21.5 %	Vähennä	4.40	17.3 %	14.4	23.0	neg.	neg.	5.4	0.00	0.0 %	27
Nightingale Health	1.55	-4.4 %	-57.9 %	Osta	4.00	158.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.8	0.00	0.0 %	94
Nixu	5.26	-4.0 %	-25.1 %	Lisää	7.30	38.8 %	neg.	209.2	20.8	18.3	3.1	0.00	0.0 %	39
NoHo Partners	6.00	-4.5 %	-21.3 %	Osta	10.00	66.7 %	9.5	12.9	8.4	12.7	1.4	0.20	3.3 %	123
Nokia	4.38	0.1 %	-21.4 %	Lisää	5.70	30.2 %	10.9	8.2	10.3	6.5	1.3	0.12	2.7 %	24477
Nokian Renkaat	10.25	0.9 %	-69.2 %	Lisää	12.00	17.1 %	7.4	neg.	12.8	11.4	1.0	0.55	5.4 %	1416
Norrhydro Group	3.06	-3.8 %	-29.1 %	Vähennä	4.10	33.8 %	20.8	18.2	16.4	12.3	2.8	0.05	1.6 %	33
Nurminen Logistics	0.78	7.4 %	-60.1 %	Lisää	1.00	28.2 %	9.0	13.7	6.3	7.2	3.4	0.02	2.6 %	60
Oma Säästöpankki	17.86	-0.9 %	4.4 %	Osta	23.00	28.8 %	9.1	-	9.2	-	1.4	0.40	2.2 %	535
Optomed	2.44	-6.0 %	-75.1 %	Lisää	4.50	84.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.2	0.00	0.0 %	36
Oriola	1.79	-0.6 %	-10.7 %	Lisää	2.30	28.5 %	16.0	5.1	13.9	8.3	1.3	0.05	2.8 %	324
Orion	41.83	-2.6 %	14.5 %	Lisää	52.00	24.3 %	14.9	11.1	26.4	19.6	6.5	1.55	3.7 %	5875
Orthex	3.94	-0.5 %	-64.3 %	Vähennä	5.00	26.9 %	24.4	18.6	13.7	12.0	2.2	0.18	4.6 %	69
Outokumpu	3.60	0.4 %	-34.6 %	Lisää	4.80	33.4 %	1.8	1.3	11.1	4.8	0.4	0.20	5.6 %	1627
Ovaro Kiinteistösjöjitus	3.02	-0.7 %	-1.3 %	Vähennä	2.90	-4.0 %	93.7	49.5	24.8	21.0	0.6	0.00	0.0 %	26
Panostaja	0.62	-0.3 %	-15.6 %	Vähennä	0.60	-2.9 %	14.3	11.7	neg.	50.4	0.8	0.03	4.9 %	32
Partnera Oyj	0.95	-5.2 %	-57.5 %	Vähennä	1.20	26.6 %	neg.	neg.	14.1	36.3	0.6	0.00	0.0 %	34
Pihlajalinna	9.50	-1.7 %	-24.8 %	Vähennä	11.50	21.1 %	8.0	26.7	12.3	17.3	1.6	0.32	3.4 %	214
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	25.40	0.2 %	-39.8 %	Vähennä	27.50	8.3 %	17.3	11.8	13.0	8.7	2.2	0.80	3.1 %	711
PunaMusta Media	5.15	0.0 %	-6.4 %	Vähennä	5.00	-2.9 %	neg.	neg.	46.5	56.5	1.5	0.15	2.9 %	64
Purmo Group	9.64	-2.0 %	-32.1 %	Osta	13.00	34.9 %	9.0	10.2	8.4	7.5	1.0	0.37	3.8 %	395
Puulo	4.80	-2.6 %	-48.6 %	Osta	6.00	24.9 %	12.0	11.0	12.4	10.6	5.4	0.30	6.2 %	407
QPR Software	0.60	2.0 %	-67.7 %	Vähennä	0.70	17.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	4.4	0.00	0.0 %	9
Qt Group	39.23	1.8 %	-70.6 %	Osta	80.00	103.9 %	27.2	25.6	21.9	16.9	11.6	0.00	0.0 %	999
Raisio Vaihto-osake	1.93	0.7 %	-42.6 %	Lisää	2.50	29.3 %	23.7	14.0	16.8	11.5	1.2	0.10	5.2 %	306

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
Rapala VMC	4.72	0.2 %	-45.9 %	Lisää	6.50	37.7 %	18.5	19.0	10.1	8.9	1.3	0.10	2.1 %	182
Raute	8.40	-1.4 %	-57.6 %	Vähennä	11.00	31.0 %	neg.	neg.	22.2	18.8	1.8	0.00	0.0 %	35
Reka Industrial	3.29	-1.8 %	-15.0 %	Vähennä	3.60	9.4 %	14.3	5.4	9.9	6.4	1.4	0.10	3.0 %	19
Relais Group	8.60	-3.8 %	-67.3 %	Lisää	14.00	62.8 %	11.3	33.7	9.4	25.4	1.9	0.30	3.5 %	155
Remedy Entertainment	18.00	-3.2 %	-54.7 %	Lisää	26.00	44.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.9	0.17	0.9 %	241
Revenio Group	38.98	1.8 %	-29.8 %	Vähennä	52.00	33.4 %	40.4	32.9	35.1	27.4	11.1	0.51	1.3 %	1039
Robit	2.22	-0.9 %	-44.9 %	Lisää	3.30	48.6 %	12.8	11.8	8.2	8.0	0.9	0.10	4.5 %	46
Rovio	5.61	1.5 %	-14.8 %	Osta	7.50	33.8 %	12.9	7.6	13.1	6.1	2.0	0.12	2.1 %	427
Rush Factory	1.16	0.4 %	-51.9 %	Vähennä	1.90	63.8 %	neg.	neg.	5.5	5.4	10.1	0.00	0.0 %	2
Sampo	44.26	-1.2 %	0.5 %	Lisää	46.00	3.9 %	18.4	11.3	18.7	12.0	1.9	2.83	6.4 %	22955
Sanoma	13.12	-1.6 %	-3.7 %	Vähennä	14.00	6.7 %	16.9	19.5	15.3	16.3	2.9	0.58	4.4 %	2137
Scanfil	5.54	1.1 %	-25.7 %	Lisää	7.60	37.2 %	10.8	9.8	9.6	7.5	1.6	0.21	3.8 %	357
Sievi Capital	1.02	-0.6 %	-47.0 %	Lisää	1.50	47.6 %	31.7	21.7	4.3	2.7	0.6	0.05	4.9 %	59
Silli Solutions	13.95	-0.4 %	-4.5 %	Lisää	17.50	25.4 %	13.9	9.9	11.7	8.2	2.6	0.25	1.8 %	113
Sitowise Group	4.20	-2.6 %	-47.9 %	Lisää	6.50	54.9 %	11.3	12.8	9.7	8.7	1.2	0.14	3.3 %	148
Solteq	1.24	-3.0 %	-73.5 %	Lisää	2.30	85.2 %	15.7	17.0	8.3	9.3	0.9	0.02	1.6 %	24
Solwers	5.28	-0.4 %	-36.4 %	Vähennä	5.50	4.2 %	14.3	11.6	14.2	11.1	1.4	0.08	1.5 %	46
Soprano	0.78	0.0 %	121.6 %	Vähennä	0.82	5.1 %	neg.	147.5	31.6	27.6	4.6	0.00	0.0 %	14
Sotkamo Silver (SEK)	0.73	2.7 %	-53.6 %	Vähennä	1.10	50.9 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.6	0.00	0.0 %	146
Springvest	5.58	3.0 %	-31.4 %	Vähennä	5.90	5.7 %	44.9	31.0	47.5	33.0	1.6	0.08	1.4 %	30
SRV Group	3.60	-2.7 %	-23.9 %	Lisää	5.30	47.2 %	8.4	neg.	5.0	8.0	0.5	0.00	0.0 %	61
Stora Enso	13.01	-0.5 %	-19.4 %	Vähennä	16.00	23.0 %	7.5	8.0	10.8	9.6	1.0	0.65	5.0 %	10260
Suominen	2.53	-4.0 %	-51.2 %	Vähennä	3.30	30.4 %	neg.	76.3	10.6	8.8	1.0	0.10	4.0 %	145
Taaleri	9.35	-0.6 %	-16.5 %	Lisää	11.00	17.6 %	12.1	6.2	11.0	5.8	1.2	1.02	10.9 %	269
Talenom	9.38	0.0 %	-19.8 %	Vähennä	12.50	33.3 %	31.2	26.2	26.8	22.2	8.2	0.20	2.1 %	421
Tecnotree	0.45	-2.4 %	-69.8 %	Lisää	0.65	46.1 %	11.1	7.4	9.9	6.0	1.7	0.00	0.0 %	138

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
Teleste	3.56	1.7 %	-32.1 %	Vähennä	3.90	9.6 %	neg.	59.8	14.0	13.9	1.0	0.10	2.8 %	64
Telia Company (SEK)	33.40	-1.2 %	-5.7 %	Lisää	41.00	22.8 %	18.7	17.4	16.5	16.8	1.7	2.10	6.3 %	132318
Terveystalo	8.39	-0.1 %	-29.1 %	Lisää	11.00	31.1 %	15.1	17.3	12.7	12.9	1.6	0.32	3.8 %	1065
Tietoevry	22.84	-0.2 %	-16.9 %	Osta	31.00	35.7 %	9.7	13.0	8.8	10.2	1.5	1.40	6.1 %	2704
Titanium	13.20	-1.9 %	-12.0 %	Osta	17.00	28.8 %	9.8	7.4	9.1	6.5	5.1	1.14	8.6 %	135
Toivo Group	1.90	2.2 %	-34.8 %	Vähennä	2.30	21.1 %	5.5	7.9	4.9	8.9	1.4	0.00	0.0 %	104
Tokmanni Group	11.61	-0.7 %	-40.9 %	Lisää	14.00	20.6 %	11.6	11.8	11.2	11.8	2.7	0.70	6.0 %	683
Tulikivi	0.65	-3.0 %	36.0 %	Vähennä	0.72	10.8 %	8.0	8.1	6.7	5.3	2.7	0.00	0.0 %	38
United Bankers	13.15	-1.9 %	-7.4 %	Vähennä	14.00	6.5 %	13.9	9.4	12.6	8.1	3.1	0.80	6.1 %	140
UPM-Kymmene	32.13	-1.3 %	-4.0 %	Lisää	33.00	2.7 %	12.4	12.7	14.2	12.9	1.5	1.30	4.0 %	17141
Vaisala	37.80	-1.9 %	-29.1 %	Vähennä	43.50	15.1 %	24.7	21.1	21.4	18.1	5.4	0.74	2.0 %	1377
Valmet	20.68	-2.0 %	-45.2 %	Osta	32.00	54.7 %	10.6	9.9	9.9	8.7	1.7	1.30	6.3 %	3816
Valoe	0.05	0.0 %	-36.1 %	Vähennä	0.06	13.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-2.5	0.00	0.0 %	20
Verkkokauppa.com	3.12	2.0 %	-56.3 %	Vähennä	4.00	28.4 %	23.8	18.6	13.2	10.0	4.8	0.26	8.3 %	141
Viafin Service	13.45	-3.9 %	-8.2 %	Osta	17.00	26.4 %	15.5	6.6	13.4	5.6	2.1	0.42	3.1 %	47
Vincit	4.41	-1.3 %	-45.0 %	Lisää	6.40	45.1 %	13.1	24.2	8.4	7.5	1.8	0.10	2.3 %	72
WithSecure Corporation	1.59	-1.9 %	-37.2 %	Lisää	2.20	38.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.1	0.00	0.0 %	277
Witted Megacorp	5.08	-2.3 %	2.7 %	Osta	6.80	33.9 %	75.1	95.5	31.3	20.2	6.6	0.00	0.0 %	71
Wulff Group	2.84	-0.7 %	-42.3 %	Osta	4.70	65.5 %	7.3	7.2	6.3	6.0	1.0	0.14	4.9 %	19
Wärtsilä	6.96	0.9 %	-43.7 %	Lisää	9.50	36.5 %	14.5	32.0	12.2	9.5	1.9	0.34	4.9 %	4118
YIT Corporation	2.99	-1.7 %	-30.6 %	Lisää	4.00	33.6 %	9.3	11.7	9.2	10.5	0.8	0.15	5.0 %	626



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