



# Tuloskausiyyhteenveto Q3'22: Isossa kuvassa odotettua kehitystä

22.11.2022

## AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Keskuspankkien kertomaa: Äänet pienempien koronnostojen puolesta voimistuneet
- Pihlajalinna: Nappisuoritusta ei saatu viimeiseltä kvartaalilta
- Eezy: Ohjeistusriski realisoitui
- Olkiluoto 3 viivästyy taas ja säännöllinen sähkön tuotanto alkaa aikaisintaan tammikuun lopulla
- Finnair vähentää noin 150 työntekijää lokakuussa aloitetuissa muutosneuvotteluissa
- Analyysikoulun loppusuora alkaa
- Marko Pekkola on nimitetty Keslan toimitusjohtajaksi

## Markkinakatsaus

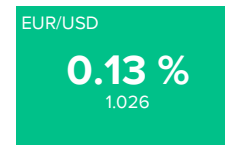
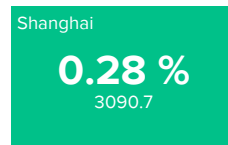
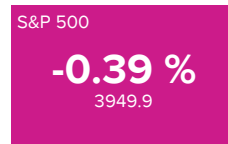
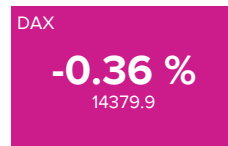
**Kehittyneillä markkinoilla** Euroopassa nähtiin maanantaina lievä laskupäivä (Eurostoxx 600 -0,1%). Yhdysvaltain markkinoillakin laskettiin indeksitasolla (Nasdaq -1,1 %, Dow Jones -0,1 %, S&P 500 -0,4 %).

**Aasian markkinoilla** aloitettiin päivä nousutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 0,7 % ja Kiinan Shanghai Composite 0,3 % plussalla. Pekingissä suljettiin koulujen lisäksi myös puistoja ja museoita koronataartuntojen lisääntyttyä.

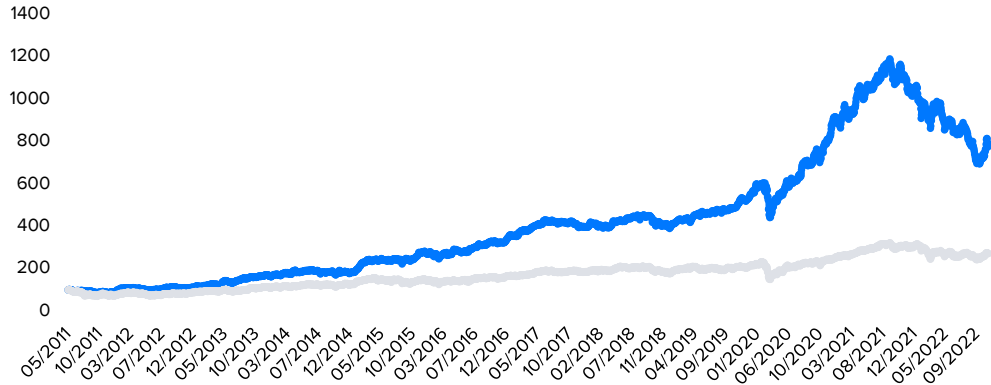
**Valuuttamarkkinalla** euron kurssi dollaria vastaan liikkui aamulla 1,03 dollarissa.

**Raaka-ainemarkkinalla** öljyn hinta oli aamulla nousussa ja Brent-futuurit liikkuiivat 87,9 dollarissa/bbl (+0,5 %).

## Indeksit



## 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

8%

1 vuosi

-28%

3 vuotta

47%

Aloituksesta

676%

## Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

### Ohjeistusriski realisoitui

22.11.2022 | Eezy | Vähennä

### Nappisuoritusta ei saatu viimeiseltä kvartaalilta

22.11.2022 | Pihlajalinna | Vähennä

### Poljettu arvostus asettaa riman matalalle

21.11.2022 | Kamux | Osta

### Oleellinen osa infraa

21.11.2022 | Kreate | Lisää

### Tuloskasvu painottunee strategiakauden loppuvuosille

18.11.2022 | Merus Power | Vähennä

### Askeleita oikeaan suuntaan

18.11.2022 | Ovaro | Vähennä

### Menestysreseptiä skaalaten

18.11.2022 | Incap | Vähennä

### Tavaratalot edelleen murheenkryyni

18.11.2022 | Stockmann | Vähennä

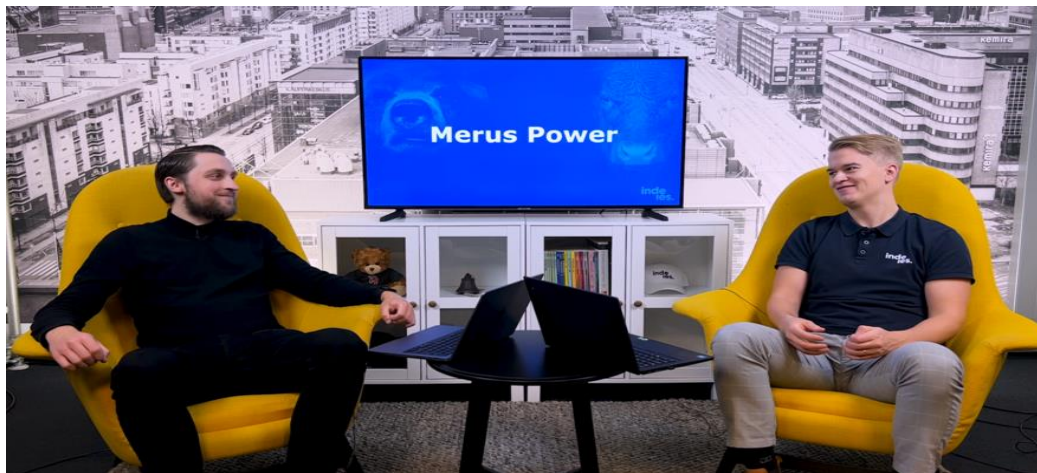
### Uusi tukijalka työn alla

17.11.2022 | Rush Factory | Vähennä

### Kansainväliset toiminnot ajavat tuloskasvua

17.11.2022 | Siili Solutions | Osta

## InderesTV



Merus Power: Kilpailukykyä teknologiaosaamisesta



Viitikko & Vilén Show | Sijoittajamessut 16.11.2022



Hypon Asuntomarkkinakatsaus 4/2022

## Seuraa meitä somessa



## Makrotapahtumat, 22.11.2022

17.00 Euroalue: Kuluttajaluottamus, alustava , marras , ennuste (Reuters) -26,0 /edellinen -27,6

## Keskuspankkien kertomaa: Äänet pienempien koronnostojen puolesta voimistuneet

Sanonnasta "Rahapolitiikka on 90 %:sti viestintää ja 10 %:sti tekoja", vaikuttaa tulleen monen keskuspankkiirin tärkeä ohjenuora etenkin viime vuosina. Keskuspankkien kertomaa seurataankin haukan lailla, sillä markkinoilla janotaan tietoa rahapolitiittisen kiristämisen käännteestä.

Viestintä on tärkeä väline keskuspankkien läpinäkyvyyden parantamisessa ja "oikean" sanoman lähettämässä. Olen kirjoittanut [keskuspankkien viestinnän ABC:n](#) jo aikaisemmin, ja kävin eilen läpi Reutersin keskuspankkiuutiset viikon ajalta. Kokosin alla olevaan taulukkoon rahapolitiikan linjaa koskevat lausunnot otsikkotasolla sekä EKP:lta että Federal Reserveltä (EKP sinisellä, Fed punaisella).

### Taulukko. Keskuspankkiirien puheiden otsikoita viimeisen viikon ajalta (lähde: Reuters)

20/11/2022	<a href="#">Fed's Daly: Lots of options on table for December FOMC rate hike</a>
20/11/2022	<a href="#">ECB's Centeno sees possibility of rate hike smaller than 75 bps</a>
20/11/2022	<a href="#">ECB's Lane makes case for smaller rate hikes ahead - MNI</a>
20/11/2022	<a href="#">Fed's Mester says she supports smaller rate hike in December</a>
19/11/2022	<a href="#">Fed's Bostic: Ready to 'move away' from large rate increases at next meeting</a>
19/11/2022	<a href="#">Lagarde warns ECB may do more to rates than remove stimulus - Associated Press PANDEMIC*</a>
18/11/2022	<a href="#">Fed's Collins: 75-basis-point hike still on the table - Reuters News</a>
18/11/2022	<a href="#">ECB has 'long way' to go with rate hikes, Knot says - Reuters</a>
18/11/2022	<a href="#">UPDATE 3-ECB policymakers hint at slower rate hikes but quicker start to debt run-off - Reuters</a>
18/11/2022	<a href="#">ECB must raise rates decisively; let bonds expire from start of 2023, Nagel says - Reuters News</a>
18/11/2022	<a href="#">ECB may need to restrict growth to tame inflation, Lagarde says - Reuters</a>
17/11/2022	<a href="#">UPDATE 1-Fed's Kashkari: not stopping rate hikes until inflation peaks - Reuters News</a>
17/11/2022	<a href="#">Fed's Jefferson says low inflation key to U.S. prosperity - Reuters News</a>
17/11/2022	<a href="#">UPDATE 1-Fed's Bullard: Even 'dovish' policy assumptions require more rate hikes - Reuters News</a>
17/11/2022	<a href="#">Fed's Mester: U.S. financial market weaknesses need addressing 'with some urgency' - Reuters News</a>
16/11/2022	<a href="#">UPDATE 1-Fed's Waller says 'more comfortable' with smaller hikes after recent data - Reuters News</a>
16/11/2022	<a href="#">ECB: Bloomberg Reports ECB Officials Could Favour 50BP December Rate Hike - Market News Publishing US</a>
16/11/2022	<a href="#">UPDATE 1-Fed's Daly: top policy rate of 4.75%-5.25% 'reasonable' - Reuters News</a>
16/11/2022	<a href="#">ECB's Panetta says green transition may help cut inflation - Reuters</a>



**Marianne Palmu**

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

Viestinnän linja on viimeisimpien korkokokousten jälkeen muuttunut, ja mielestäni keskuspankkiirit ovat yhä vahvemmin jakautuneet kahteen leiriin. Siinä missä vielä pari kuukautta sitten viesti oli yksiselitteisesti ”koronnostaja on jatkettava”, nyt kummassakin keskuspankissa on alettu enenevässä määrin saamaan ääniä pienempien koronnostojen puolesta. Federal Reservessä tämän puolesta on puhunut viimeisen viikon aikana Christopher Waller, Raphael Bostic ja Loretta Mester ja EKP:ssa pääekonomisti Philip Lane ja Mario Centeno. Puheet ovat linjassa markkinaodotusten kanssa, sillä FedWatchin mukaan todennäköisyys Federal Reserven 50 korkopisteen nostolle joulukuun kokouksessa on nyt 75,8 %.

Kummassakin keskuspankissa myös haukkamaisia mielipiteitä riittää edelleen ja EKP:ssa puheisiin ovat nousseet myös taseen supistamistoimet, joiden aloittamista on ehdottanut Saksan keskuspankin pääjohtaja Joachim Nagel. ”Ikihaukka” James Bullard puolestaan muistutti, että kyyhkymäisimmätkin näkemykset ovat edelleen koronnostojen puolella ja Susan Collins kertoi, että 75 korkopisteen nostokin on edelleen pöydällä. Vaihtoehtojen laajuus kertoo siitä, että keskuspankeissa ollaan vahvasti datariippuvaisia, ja ne joutuvat tässä mielessä ”elämään hetkessä”. Viestin sävy voi siis vaihtua nopeastikin, jos talousluvut yllättävät suuntaan tai toiseen. Senkin vuoksi puheita kannattaa seurata: korkopäätöksiä julkaistaan tyyppillisesti vuodessa 7-8, mutta keskuspankkiireja kuullaan medioissa lähes päivittäin.

### Tuottajahintojen nousu taittui vihdoin Saksassa

Datariippuwait keskuspankit seuraavat nyt etenkin inflaatiota, sillä hintavakaus on rahapolitiikan ykköstavoite. Eilen julkaistut luvut Saksasta antoivat pienen positiivisen signaalin euroalueen inflaation taitumisesta, sillä Saksan tuottajahintojen nousu kääntyi lokakuussa 4,2 %:n laskuun syyskuusta ja vuodentakaisestakin nousu hidastui selvästi. Käänte oli pitkälti energiahintojen ajamaa, sillä ilman energiaa tuottajahinnat nousivat edelleen syyskuusta 0,4 %. Tämäkin lukema on kuitenkin jo normaalitasoilla verrattuna viime kuukausien koviin hintamuutoksiin ja kertoo siitä, että inflaatiopiikki voi vihdoin olla takana.



#### **Marianne Palmu**

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



Source: Refinitiv Datastream, Inderes



**Marianne Palmu**

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

## Tuloskausi yhteenveto Q3'22: Isossa kuvassa odotettua kehitystä

Helsingin pörssin loppusuoralla oleva Q3-tuloskausi on ollut pääosin odotuksien mukainen. Toimintaympäristöt ovat moninaisista haasteista huolimatta kestäneet toistaiseksi kohtuullisesti. Etenkin liikevaihdot kehittyivät Q3:lla keskimäärin lievästi odotuksiamme paremmin, mistä osa meni toki isossa kuvassa pörssiyhtiöiden kannalta suotuisaan suuntaan liikkuneiden valuuttakurssien ansiosta (EUR/USD-kurssin voimakas heikentyminen). Myös tuloskehitys oli hieman ennakoitua parempaa, vaikka seurantamme keskimääräinen operatiivinen tuloskasvu hyytyi Q3:lla nollassa tasolla. Kustannusinflaatio oli edelleen erittäin voimakasta, mutta pääosin terveellä tasolla ollut kysyntä piti edelleen absoluuttiset tulokset hyvällä tasolla.

Näkymissään yhtiöt korostivat kuitenkin epävarmuuden kasvua, vaikka toistaiseksi suurempia negatiivisia kysyntävaikutuksia olivat nähneet vain tietyt toimialat. Yleisesti markkinoilla haetaan uutta tasapainotilaa koronapandemian aiheuttaman lyhyen pudotuksen ja erittäin voimakkaan elpymisen jälkeen. Samalla yksityinen kulutus on siirtynyt selvästi "kotoilusta" palveluihin, ja koronavoittajia vaivasi paikoin voimakas krapula.

Isossa kuvassa tuloskausi oli hieman odotuksia parempi, ja positiivisia yllätyksiä kertyi negatiivisia enemmän. Valtaosin heikosta tai vähintään epävarmasta näkymästä huolimatta tämä rohkaisi analyytikkoja nostamaan hieman ensi vuoden ennusteita. Näemme myöhemmin, oliko tämä perusteltua ja kestääkö talous kolhut myös jatkossa pelättyä paremmin. Lähiaikoina voimakasta vastatuulta tarjoavat esimerkiksi energiahintojen ja korkojen nousu. Nämä vaikuttavat talouskehitykseen viiveellä, mikä näkyy jo myös BKT:n kasvuennusteiden selvässä hidastumisessa etenkin länsimaissa.



**Juha Kinnunen**

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



### Operatiivinen tuloskasvu pystyi torjuntavoittoon

Seurannassa olevien noin 150 pörssiyhtiön keskimääräinen operatiivinen tuloskasvu oli Q3:lla suunnilleen nollassa (mediaani +1 %), kun ennustimme ennen tuloskauden alkua noin 4 %:n laskua. Voimakkaasta kustannusinflaatiosta, yhä vaikeutuneesta toimintaympäristöstä ja kohtuullisen hyvästä vertailukaudesta huolimatta tulokset sinnittelivät siis odotuksiamme paremmin. Voimakkaasti nousevia kustannuksia pystyttiin edelleen siirtämään hintoihin kiitettävällä laajuudella, missä taustalla oli yleisesti edelleen kohtuullisen hyvä kysyntätilanne (vrt. talouskasvu). Kannattavuudet olivat silti paineessa poikkeuksellisen voimakkaan kustannusinflaation takia, ja tuloskasvu jäi merkittävästi liikevaihtojen vahvasta kehityksestä. Helsingin pörssin normaalisti väkevä tulosvipu väänikin edelleen väärään suuntaan. Tässä markkinaympäristössä sekä Helsingin pörssin arvostustasoilla tulokset tyydyttivät keskimäärin sijoittajien odotukset. Hajonta tuloskehityksessä oli jälleen erittäin voimakasta ja yhtiökohtaiset erot suuria.

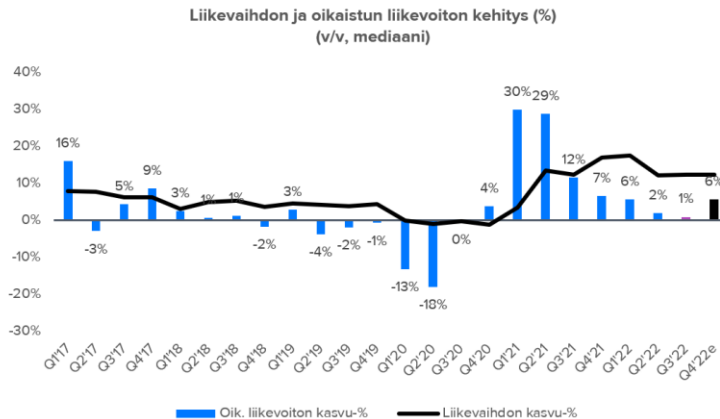


**Juha Kinnunen**

Osakestrategi, analyytikko

+358 40 778 1368

juha.kinnunen@inderes.fi



Lähde: Inderes 21.11.2022. Graafissa on huomioitava, että monet yhtiöt raportoivat tuloksensa puolivuositain ja seurantaan on tullut jatkuvasti uusia yhtiöitä. Mukana olevat luvut sisältävät silloin seurannassa olleet yhtiöt, eivätkä luvut siten ole vertailukelpoisia. Tilastollisesti otos on pieni, joten lukuihin kannattaa suhtautua suuntaa antavina.

## Liikevaihtojen kasvu pysyi korkealla tasolla

Seuraamamme yhtiöjoukon keskimääräinen liikevaihdon kasvu oli peräti noin 13 % (ennuste noin 10 %), mikä on edelleen poikkeuksellisen korkea lukema. Toisaalta kaikkien yhtiöiden pitäisi olla nimellisesti kasvuyhtiöitä, kun inflaatio jyllää alueesta riippuen 5-10 %:n tasolla. Kasvua tukivat Q3:lla myös valuutat, jotka liikkuivat pörssiyrityksille isossa kuvassa suotuisaan suuntaan Q3:n aikana (ts. EUR/USD-kurssi heikkeni Q3:lla voimakkaasti). Reaalinen liikevaihdon kasvu ja nousevat volyymit vaativat toisaalta korkeita kasvulukemia, ja tässä mielessä tilanne oli paljon haastavampi. Monet pörssiyritykset ovat tehneet myös kasvua kiihdyttäviä yritysostoja, mikä vääristää osin kasvulukemia.

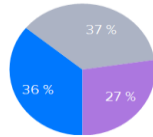


**Juha Kinnunen**

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

## Liikevaihto vs. odotukset

■ Ylitti ■ Linjassa ■ Alitti



Lähde: Inderes 21.11.2022

	Ylitti	Linjassa	Alitti
Öljy ja kaasut	0	0	1
Perusteollisuus	2	2	2
Teollisuustuotteet ja palvelut	16	11	12
Kulutustavarat	2	7	4
Terveystuotteet	1	3	2
Kulutuspalvelut	4	4	3
Tietoliikennepalvelut	1	1	0
Yleishyödylliset palvelut	2	1	0
Rahoituspalvelut	2	6	2
Teknologia	11	8	6
Muut	1	0	0
<b>Yhteensä</b>	<b>42</b>	<b>43</b>	<b>32</b>



**Juha Kinnunen**

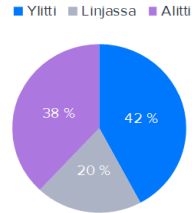
Osakestrategi, analytikko  
+358 40 778 1368  
juha.kinnunen@inderes.fi

Vaikka yleisesti kysyntätilanne oli edelleen melko suotuisassa BKT-kasvun ympäristössä suhteellisen hyvä, esimerkiksi monet koronavaihtajat kärsivät nyt krapulasta. Dramaattisin muutos on nähty harkinnanvaraisessa kulutuksessa, kun kuluttajien ostovoimaa ja luottamusta syövä muun muassa energian hintojen nousu, muutenkin voimakas inflaatio ja korkojen kohoaminen. Teollisuuden puolella kysyntä oli edelleen pääosin hyvällä tasolla ja tilausvirrat olivat edelleen keskimäärin hyviä, missä merkittäviä tekijöitä olivat kuitenkin patoutuneen kysynnän purkautuminen toimitusketjujen hiljalleen oietessa, hintojen korotukset ja valuutat. Ongelmia on edelleen erityisesti Kiinassa, mutta yhtiöt ovat pystyneet valtaosin sopeutumaan tilanteeseen. Komponenttipula vaivasi edelleen useita yrityksiä, mutta yleisesti tilanne näyttäisi jo rauhoittuneen muutamia yksittäisiä ongelmasegmenttejä lukuun ottamatta (esim. tietyt puolijohteet). Asiantuntija-aloilla kilpailu osajista oli edelleen yleisesti kireää.

### Kulut kasvavat edelleen voimakkaasti

Operatiivisista tuloksia tarkastellessa jakauma ylitysten (42 %) ja alitusten (38 %) välillä oli Q3:lla tasapainoinen. Marginaalit olivat yleisesti paineessa kustannusinflaation testatessa yhtiöiden hinnoitteluvoimaa, mutta yleisesti tasot olivat kuitenkin terveitä. Kulumassat kasvoivat kuitenkin edelleen yli 10 %:n vuosivauhtia, minkä takia tulosparannukset ovat vaatineet erittäin voimakkaita liikevaihdon kasvuja. Dollarikauppaa käyvät yhtiöt hyötyivät Q3:lla myös tuloksellisesti Yhdysvaltain dollarin merkittävästä vahvistumisesta euron laskettua jaksolla alle pariteetin.

## Operatiivinen tulos vs. odotukset



Lähde: Inderes 21.11.2022

	Ylitti	Linjassa	Alitti
Öljy ja kaasut	1	0	0
Perusteollisuus	4	1	1
Teollisuustuotteet ja palvelut	18	9	12
Kulutustavarat	1	1	11
Terveydenhuolto	2	1	3
Kulutuspalvelut	5	4	2
Tietoliikennepalvelut	2	0	0
Yleishyödylliset palvelut	2	0	1
Rahoituspalvelut	7	5	2
Teknologia	8	3	14
Muut	1	0	0
<b>Yhteensä</b>	<b>51</b>	<b>24</b>	<b>46</b>



**Juha Kinnunen**

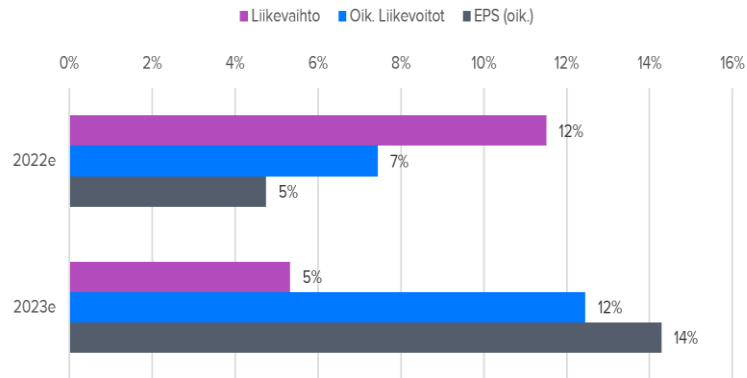
Osakestrategi, analytikko  
+358 40 778 1368  
juha.kinnunen@inderes.fi

## Tulosennusteet kestivät ja jopa nousivat

Tuloskasvuennustemme ovat olleet merkittävässä paineessa koko alkuvuoden, kun Venäjän ja Ukrainan laajamittaisen sodan vaikutukset ovat vyöryneet erityisesti Euroopan talouden ylle. Vaikka talouden taantuma vaikuttaa ensi vuonna erittäin todennäköiseltä, toistaiseksi Euroopan talous on ollut yllättävän sitkeä kaikki vastoinkäymiset huomioiden. Samalla on huomioitava, että esimerkiksi rahapolitiikan voimakas kiristyminen vaikuttaa talouteen viiveellä. Hieman yllättäen tulosodotukset Q4:lle ovat nousseet tuloskauden aikana, ja odotamme operatiivisen tuloskasvun olevan loppuvuonna keskimäärin noin 6 %. Osittain tätä ennustemuutosta selittänee se, että yhtiöjoukko on muuttunut vuoden kuluessa merkittävästi (seuranta kasvanut suunnilleen 15 yhtiöllä). Joka tapauksessa selkeää tuloskasvua loppuvuonna voitaisiin mielestämme pitää erinomaisena suorituksena makrotaloussympäristön muuttuessa todennäköisesti edelleen haastavammaksi.

Isoa kuvaa katsottaessa odotamme nyt koko vuoden 2022 keskimääräisen operatiivisen tuloskasvun olevan vielä noin 7 % positiivinen (aik. +5 %), mikä vaatii edellä mainittua vahvaa loppuvuotta. Q3-tuloskauden keskimääräistä parempi tuloskehitys vaikutti ennusteeseen positiivisesti. Heikon näkyvyyden takia tähän luonnollisesti liittyy merkittävää epävarmuutta, mutta edetessämme viimeisellä neljänneksellä keskimääräinen seurannassa oleva yhtiö vaikuttaisi kuitenkin pystyvän parantamaan tulostaan vuonna 2022. Suosittelemme sijoittajia seuraamaan erityisesti koko vuoden tulosennusteita, jotka ovat luottavampia kuin neljännesennusteet (mm. raportointimäärät vaihtelevat).

## Lähivuosien tulokasvuodotus



Lähde: Inderes 21.11.2022

Q3-tuloskaudella raporteista ja näkymistä keskityttiin erityisesti vuoden 2023 tulospäätöseen, joka on osakkeiden hinnoittelun kannalta tällä hetkellä merkittävin ajuri. Vuoteen 2023 näkyvyys on ollut erittäin heikko, eikä se merkittävästi parantunut tuloskauden aikana yhtiöiden kommentoissa ensi vuoden näkymiä parhaimmillaankin erittäin varovaisesti. Epävarmuus on korkealla, mutta varsinaisia myrskypilviä yhtiöt eivät vielä nähneet tai ainakaan kommunikoineet sijoittajille. Silti hieman yllättävää oli, että ennusteissamme näkynyt laskutrendi pysähtyi Q3:lla ja vuoden 2023 tulokasvuennusteet itse asiassa nousivat aavistuksen. Isossa kuvassa tilanne pysyi kuitenkin ennallaan: odotamme keskimääräisen seurannassamme olevan yhtiön operatiivisen tuloksen kasvavan ensi vuonna yli 10 %, mikä kuulostaa erittäin haastavalta talousnäkökulmasta huomioon ottaen.



**Juha Kinnunen**

Osakestrategi, analyytikko

+358 40 778 1368

juha.kinnunen@inderes.fi

Yllä olevassa graafissa vuosi 2023 on osin peilikuva tästä vuodesta: liikevaihdon kasvu hidastuu, mutta kannattavuus paranee merkittävästi. Tämä on mahdollista, jos kysyntätilanne pysyy hyvänä, tehdyt hinnankorotukset kestävät ja kustannusinflaatio samalla rauhoittuu. Skenaario vaikuttaa tällä hetkellä optimistiselta, mutta on toki täysin mahdollinen. Parempaa näkyvyyttä ensi vuoteen joudutaan todennäköisesti odottamaan Q4-tuloskauteen, kun yhtiöt pääsääntöisesti antavat ohjeistuksensa vuodelle 2023. Tätä ennen tuloskasvuennusteisiin kannattaa suhtautua skeptisesti makrotaloustilanteen muovautuessa hiljalleen. Samalla on tärkeää huomioida, että yhtiökohtaiset erot tulevat olemaan merkittäviä myös ensi vuonna. Toisilla sektoreilla on vahvoja kasvuajureita (esim. energiatehokkuus ja vihreät investoinnit) ja toisaalla tilanne vaikuttaa ainakin nyt synkältä (esim. kuluttajat). Joillakin sektoreilla (esim. konepajat) vahvat olemassa tilauskannat kantavat myös tulospäivityksiä melko pitkälle ensi vuoteen, ja myös valuutoista on tämänhetkisen tilanteen valossa odotettavissa myönteistä dollarikauppaa käyvien yhtiöiden tuloksiin vielä H1:lle.

#### **Arvostustasot ovat Helsingissä hyvin maltillisia, jos tulokset kestävät**

Osakemarkkinoilla on nähty todella voimakkaita liikkeitä viimeisen 18 kuukauden aikana, ja erityisesti pääindeksien pinnan alla on tapahtunut valtavia muutoksia. Kasvuosakkeille reippaasti yli 50 %:n laskulukemat ovat olleet normaaleja. Yhdysvaltain pääindeksi S&P500 on käynyt karhumarkkina-alueelle (-20 % huipuista) ja muualla maailmassa on nähty merkittävästi suurempiakin laskuja. Tällä hetkellä S&P500 on laskenut tänä vuonna noin 17 % eli suunnilleen yhtä paljon kuin Helsingin portfolioindeksi (-16 %). Samaan aikaan myös globaalit velkakirjamarkkinat ovat painuneet karhumarkkinaan korkojen nousua voimakkaasti. Korkosijoittajat ovatkin kärsineet jopa suurempia tappioita kuin osakesijoittajat, mikä korostaa sijoittajien poikkeuksellisen vaikeaa vuotta.

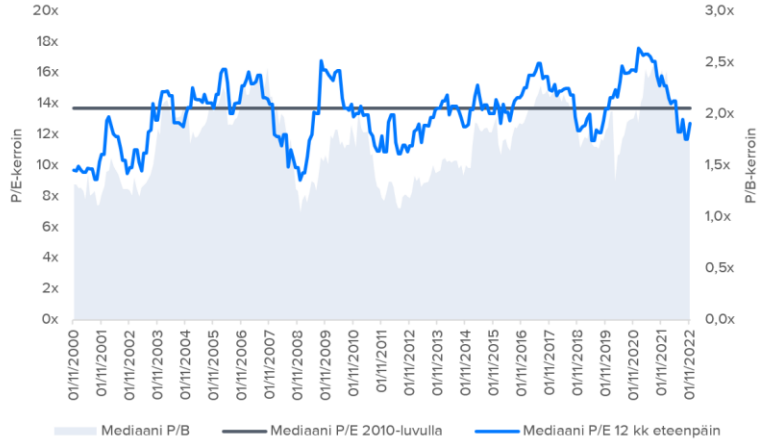


**Juha Kinnunen**

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

## Helsingin pörssin arvostustaso

Lähde: Refinitiv Datastream 21.11.22

**Juha Kinnunen**

Osakestrategi, analyytikko

+358 40 778 1368

juha.kinnunen@inderes.fi

Helsingin pörssin yleinen arvostustaso on tällä hetkellä maltillinen, jos analyytikoiden ennusteisiin on luottamista. Refinitivin konsensukseen perustuva 12 kuukautta eteenpäin katsova P/E-luku on noin 13x, kun 2000-luvun ja 2010-luvun mediaanitaso on lähes 14x. Tuloskasvuodotuksien kestäessä nykyinen arvostus on siis alhainen, mutta ennusteisiin liittyy tällä hetkellä poikkeuksellisen paljon epävarmuutta. Toteutuneella hyvällä tulostasolla Helsingin pörssin P/E on 14x, mikä on myös alle historiallisen keskiarvon (2000-luvulla noin 16-17x). Perinteinen P/B-luku on nyt keskimäärin 1,7x eli suunnilleen linjassa historiaan nähden (2010-luvun mediaani 1,8x). Keskimääräisten arvostuskertoimien puolesta osakemarkkinaa ei voi missään nimessä sanoa kalliiksi, mutta tuottovaatimuksia nostaa selvästi noussut korkotaso sekä merkittävä epävarmuus talous- ja tuloskehitykseen liittyen. Viimeisen 18 kuukauden aikana arvostuskertoimet ovat laskeneet merkittävästi.

Yleisesti Helsingin pörssin arvostus on mielestämme varsin houkutteleva, jos yhtiöiden tuloskunto pysyy odotetulla tasolla ja osakkeille yleisesti tuhoisa stagflaatio-skenaario vältetään. Korkean inflaation ja heikon talouskasvun yhdistelmä olisi osakkeille lähtökohtaisesti tuhoisa, koska silloin painetta olisi sekä tuloskasvuennusteissa että hyväksyttävissä arvostustasoissa. Selvästi tärkein tekijä on inflaatio, joka pakottaa keskuspankkeja kiristämään edelleen rahapolitiikkaa ja sitä kautta tukahduttamaan talouskasvua sekä markkinoille virtaavaa likviditeettiä.

Tällä hetkellä markkinat hinnoittelevat mielestämme skenaariota, jossa inflaatio rauhoittuu ensi vuonna merkittävästi noin 4 %:n tasolle ja talous käy mahdollisesti lievässä taantumassa. Tämä on realistinen skenaario, mutta lopputulemien skaala on suuri. Tässä tilanteessa on ymmärrettävää, että markkinaheilunta on voimakasta osakemarkkinoiden pyrkiessä arvioimaan talous- ja tuloskehitystä 6-12 kuukautta eteenpäin. Suunnan ovat toistaiseksi määrännyt erityisesti inflaatio-odotukset ja sitä kautta korkomarkkinan liikkeet. Vasta inflaation rauhoittumisen jälkeen markkinat voivat arvioida tarkemmin taloussympäristöä ja -kehitystä. Positiivista on, että inflaatio erittäin korkeasta tasostaan huolimatta rauhoittunut Yhdysvalloissa viimeisien datapisteiden perusteella, mikä on tarjonnut osakemarkkinoillekin tukea.

**Juha Kinnunen**

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



## Pihlajalinna: Nappisuoritusta ei saatu viimeiseltä kvartaalilta

Toistamme Pihlajalinnan vähennä-suosituksen ja laskemme tavoitehinnan 9,0 euroon (aik. 9,5 €). Yhtiö alensi ohjeistustaan ja loivensimme jälleen ennustamaamme lähikvartaalien tulosparannusta. Vahva kysyntätilanne antaa eväät yksityisen verkoston toimipisteiden käyttöasteiden noston jatkamiselle, mutta ammattilaisista käydään samalla kovaa kisaa eri toimijoiden välillä, mikä osaltaan nostaa kustannuksia ja vie terää tulosparannukselta. Toimipisteverkoston aktiivisen laajentumisen myötä yhtiön velkaantuneisuus on noussut korkeaksi pitäen riskiprofilia koholla. Tulospuskun realisoituminen on osakkeen ja osingon tärkein ajuri eteenpäin mentäessä.

### Ohjeistuksen lasku ei ollut suuri yllätys, sillä se olisi vaatinut Q4:itä kirurgintarkkaa suorittamista

Pihlajalinna laski eilen ohjeistustaan ja se odottaa nyt 2022 oikaistun EBITA-liikevoiton laskevan edellisen vuoden tasosta (vuonna 2021: 37,3 miljoonaa euroa), kun aiempi ohjeistus oli viime vuoden tasolla. Ohjeistuksen lasku ei tullut suurena yllätyksenä, sillä ensimmäisen 9 kuukauden osalta yhtiö oli jo noin 5 MEUR perässä viime vuoden EBITA-kertymänsä. Kannattavuutta on rasittanut palveluverkoston ja tarjonnan kasvattaminen, koronapalveluiden kysynnän heikentyminen sekä korkeat henkilöstökustannukset mukaan lukien koronapandemian aiheuttamat sairauspoissaolot. Lisäksi yritysjärjestelyiden synergiahyödyt ovat viivästyneet. Nämä tekijät olivat pääosin tuttuja marraskuun alun Q3-raportista. Yritysjärjestelyiden synergiahyötyjen viivästyminen oli meille kuitenkin uusi tieto.



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

**Pihlajalinna** | Kurssi: 8.91  
**Vähennä** | Tavoitehinta: 9.00

## Laskimme yksityisen verkoston ennusteitamme tulosvaroituksen myötä

Laskimme Q4'22:n EBITA-ennusteitamme 1 MEUR:lla 8,5 MEUR:oon (Q4'21: 7,8 MEUR), sillä odotuksemme yksityisen verkoston tuloskunnosta laskivat, mutta odotamme edelleen ulkoistusten parantamisen paikkaavan muuta konsernia. Kommenttien perusteella tulosparannuksen kulmakerroin näytti lokakuun perusteella hyvältä, mutta marraskuussa kustannusten nousu vaikuttavat alkaneen viedä siltä parasta terää. Odotamme nyt 2022 liikevaihdon kasvavan 18 %:lla 685 MEUR:oon ja EBITA:n laskevan 12 %:lla 33 MEUR:oon (EBITA 4,8 %). Laskimme myös 2023 EBITA-ennustettamme 10 %:lla 37 MEUR:oon (EBITA 5,1 %). Leikkasimme osinkoennusteitamme myös jälleen noin 20 %:lla, sillä 2022e vuoden lopussa nettovelka/EBITDA 3,8x (ilman IFRS 16-vaikutusta) on jo hieman yli 2023 alusta voimaan tulevan velkojen kovenanttitason (3,75x). Vuoteen 2025 mennessä odotamme liikevaihdon kasvavan 785 MEUR:oon ja EBITA:n 6,1 %:iin. Ripeintä kasvua odotamme yritysasiakkaissa ja Pohjola Sairaalan myötä korkeakatteisessa leikkaustoiminnassa. Myös julkisen sektorin palvelumyynnissä odotamme kasvua, kunhan hyvinvointialueet aloittavat vuoden 2023 alussa. Kasvu skaalaa myös toimipisteverkoston kuluja. Ennusteemme ovat yhtiön tavoitteita (2025: liikevaihto n. 830 MEUR ja EBITA yli 9 %) silti selvästi matalammat.

## Lisäostoille ei ole kiire ennen kuin tuloskasvun kulmakertoimen realisoitumiseen saadaan parempi näkyvyys

2022e P/E 9x ja EV/EBITDA 9x sekä 2023e P/E 15x ja EV/EBITDA 8x ovat absoluuttisesti matalat, kun niitä vertaa historiallisiin tasoihin (P/E 25x ja EV/EBITDA 9x) tai pidemmän ajan tuloskasvuennusteeseemme (noin 10 CAGR-%). Pidemmän ajan korko-odotusten nousu on kuitenkin osaltaan painanut hyväksyttäviä kertoimia suhteessa historiaan. Tuloskasvun läpituloon liittyy myös kohollaan olevia riskejä (osaajapula ja palkkainflaation vaikutus sekä ulkoistusten tulevaisuus) ja nämä huomioituna arvostus on mielestämme neutraali. Arvostus on myös verrokkien tasolla ja myös tästä kulmasta lähellä neutraalia. Tuloskasvun realisoituminen on osakkeen keskeisin ajuri. Myös ennustamamme osinkotuotto (2-3 %) on riippuvainen tuloskehityksestä ja sen myötä velkaantuneisuuden laskusta.



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

**Pihlajalinna** | Kurssi: 8.91  
**Vähennä** | Tavoitehinta: 9.00

## Eezy: Ohjeistusriski realisoitui

Eezy laski eilen vuoden 2022 tulosohjeistustaan. Tämän taustalla oli sekä odotuksia heikompi Q4-kehitys että osin myös markkinan heikentymisen seurauksena kasvaneet säästötoimenpiteet, joista aiheutuu kertaluonteisia kuluja Q4:lle. Tulosvaroituksen seurauksena olemme laskeneet loppuvuoden sekä myös lähivuosien ennusteitamme. Tätä heijastellen laskemme tavoitehintamme 3,7 euroon (aik. 4,0 euroa) ja toistamme vähennä-suosituksemme neutraalia arvostuskuvaa, mutta koholla olevia syklisiä riskejä heijastellen.

### Kuluvan vuoden tulosohjeistus laski

Eezy antoi maanantaina tulosvaroituksen ja laski vuoden 2022 tulosohjeistustaan. Päivitetystä ohjeistuksessa yhtiö odottaa liikevaihtonsa kasvavan (aik. ennallaan) ja liikevoiton olevan 4-5 % (aik. 5-6 %) liikevaihdosta vuonna 2022. Yhtiön mukaan lokakuu oli odotetun kaltainen, mutta henkilöstövuokrauksen eri asiakassegmenttien kehitys vaikutti myyntikatteen kertymään epäedullisesti. Myös yhtiön odotukset marras-joulukuun osalta ovat pienentyneet etenkin ravintola- ja kaupan sektorin myynnin osalta. Eezy kertoi Q3-tuloksensa yhteydessä aloittaneensa kustannussäästöohjelmia reagoidakseen markkinanäkymien heikentymiseen. Näiden avulla yhtiö kertoi tavoittelevansa 1 MEUR:n säästöjä. Nyt tulosvaroituksen yhteydessä säästötavoitetta kasvatettiin, sillä yhtiö kertoi nyt tavoittelevansa hieman yli 2 MEUR:n vuositason säästöjä. Näiden säästötoimenpiteiden yhtiö arvioi aiheuttavan noin 0,5 MEUR:n kertaluonteiset kustannukset Q4'22:lle.



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

**Eezy** | Kurssi: 3.54

**Vähennä** | Tavoitehintaa: 3.70

## Tarkistimme ennusteitamme alaspäin

Kuluvan vuoden ohjeistuksen lasku ei tullut yllätyksenä, sillä ennen tulosvaroitusta vuoden 2022 tulosennusteemme oli vanhan ohjeistuksen alalaidalla. Mielestämme ravintola- ja kaupansektorin loppuvuoden myyntiodotuksien lasku antaa kuitenkin viitteitä siitä, että viime aikoina heikentynyt talouskasvunäkymä ja kuluttajaluottamuksen voimakas lasku on alkanut nakertaa Henkilöstövuokrauksen kysyntää aiempia odotuksiamme enemmän. Tätä heijastellen olemmekin laskeneet henkilöstövuokrauksen Q4'22:n sekä myös ensi vuoden liikevaihdon ennusteitamme. Vuoden 2022 liikevaihdon ennusteemme laski 2 % 251 MEUR:oon. Tätä sekä kerrottua kertaerää heijastellen liikevoiton ennusteemme laski 16 % 10,7 MEUR:oon (liikevoitto-% 4,3 %). Odotamme säästötoimenpiteiden ja laskevien sairauspoissaolojen kompensoivan ennustamaamme henkilöstövuokrauksen supistumista ja kustannusinflaatiota ensi vuonna, vaikkakin vuoden 2023 operatiivisen tuloksen ennusteemme on laskenut 8 %.

## Arvostuskuva ennallaan

Eezyn ennusteidemme mukaiset vuosien 2022-2023 P/E-kertoimet ovat 11x, kun taas vastaavat EV/EBIT-kertoimet ovat 12x ja 10x. Osakkeen arvostuskuva on säilynyt melko ennallaan Q3-tuloksen jälkeen, kun ennusteemme ovat laskeneet lähes linjassa osakekurssin kanssa. Kuluvan vuoden arvostuskertoimet ovat mielestämme neutraalilla tasolla eikä arvostus laske sykliset riskit huomioiden erityisen houkuttelevaksi vuoden 2023 arvostuskertoimilla. Keskeisillä lähivuosien tulos pohjaisilla arvostuskertoimilla osake arvostetaan preemiolla suhteessa verrokkeihinsa. Näkemyksemme mukaan Eezyä on perusteltua hinnoitella preemiolla suhteessa kansainvälisiin verrokkeihin, joiden kasvuvauhti on hitaampaa ja niiden kannattavuustasot ovat myös historiallisesti olleet matalammat. Venymisen varaa suhteellisessa preemiassa ei kuitenkaan mielestämme ole nykytasolta.



**Petri Gostowski**

Pääanalyytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

**Eezy** | Kurssi: 3.54

**Vähennä** | Tavoitehintaa: 3.70

## Olkiluoto 3 viivästyy taas ja säännöllinen sähkön tuotanto alkaa aikaisintaan tammikuun lopulla

Pohjolan Voiman (PVO) yhteisyritys Teollisuuden Voima (TVO) tiedotti eilen illalla, että Olkiluodon ydinvoimalan kolmosreaktorin syöttövesipumppujen selvitystyöt valmistuvat joulukuussa. Laitostoimittajalta (Areva-Siemens) saadun tiedon mukaan sähköntuotanto reaktorilla jatkuu aikaisintaan 11.12.2022 ja säännöllinen sähköntuotanto aikaisintaan tammikuun lopussa 2023.

Olkiluoto 3:n turbiinilaitoksen syöttövesipumppujen juoksupyörien säröjen tarkemmat tutkimukset ja perussyyselvitykset jatkuvat. Laitostoimittaja on ilmoittanut, että lopulliset tulokset saataisiin viimeistään joulukuussa. Tulosten mahdollisista vaikutuksista aikatauluun tiedotetaan heti selvitysten valmistuttua.

Selvitystöiden jatkuessa laitossyksiköllä tehdään turbiinipuolen huoltotöitä. Laitostoimittaja on velvollinen viimeistelemään laitossyksikön valmiiksi laitostoimitus- ja kokonaisuovintosopimusten mukaisesti.

### Viivästys lisää metsäyhtiöiden lyhyen ajan ennusteriskejä

UPM omistaa PVO:n kautta Olkiluoto 3:sta 31 % ja myös Stora Ensolla sekä Metsä Boardilla on omistuksia hankkeessa. Projektin uusi viive luo painetta UPM:n Energyn volyyminnusteisiimme, sillä olemme nykyisissä ennusteissamme odottaneet Olkiluoto 3:n säännöllisen tuotannon käynnistyvän joulukuussa. Toisaalta viivästys nostaa oletettavasti sähkön hintaa Suomessa, mikäli alkutalven säästä ei muodostu poikkeuksellisen lämmintä ja tuulista. UPM on konsernitasolla Suomessa sähkön suhteen selvästi yliomavarainen myös ilman Olkiluoto 3:sta. Siten sähkön korkeampi hinta voi hyvin paikata yhtiön viivästyksestä kärsimiä volyyminmenetyksiä ainakin osin, mutta tämä riippuu toki sähkön lähiviikkojen hintakehityksestä ja myös sähkömarkkinan volatiliiteetista. Näin ollen UPM:n konsernitaso ennusteiden muutospainetta ei ole vielä yksiselitteinen. Stora Enson ja Metsä Boardin lyhyen ajan ennusteisiimme viivästys aiheuttaa maltillista painetta, sillä yhtiöt eivät ole arviomme mukaan täysin omavaraisia sähkön osalta Suomessa. Paineen mittakaava riippuu kuitenkin niin ikään sähkön lähiviikkojen hinnoista.



**Antti Viljakainen**

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**UPM** | Kurssi: 34.36

**Lisää** | Tavoitehintaa: 38.00

Lukemattomia kertoja myöhästyneen projektin viivästymistä edelleen ei mielestämme myöskään voida sulkea pois. Tämä olisi mielestämme jossain määrin negatiivinen uutinen kaikille metsäyhtiölle. Olkiluoto 3:n säännöllisen tuotannon tuoreimmalla viivästymisellä ei kuitenkaan ole välitöntä vaikutusta näkemyksiimme metsäyhtiöistä.

**Antti Viljakainen**

Pääanalytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**UPM** | Kurssi: 34.36**Lisää** | Tavoitehintaa: 38.00

## Finnair vähentää noin 150 työntekijää lokakuussa aloitetuissa muutosneuvotteluissa

Finnair tiedotti eilen, että yhtiö on päättänyt lokakuussa aloittamansa muutosneuvottelut, jotka koskivat suunnitelmaa vähentää 200 työpaikkaa globaalisti. Suunnitelma liittyi Finnairin syyskuussa julkaisemaan uuteen strategiaan, jonka tavoitteena on palauttaa Finnairin kannattavuus. Venäjän ilmatilan sulkeutumisen myötä dramaattisesti muuttuneen toimintaympäristön vuoksi tehtäviä vähenee Suomessa noin 90. Osalle henkilöistä on mahdollista tarjota toista tehtävää Finnairissa. Suomen ulkopuolella työ Finnairissa päättyy 57 henkilöllä. Henkilöstön vähennykset toteutetaan helmikuun 2023 loppuun mennessä.

### Arviomme yhtiön saavuttaneen neuvotteluille asettamansa säästöavoitteen pääosin

Henkilöstövähennykset jäivät jossain määrän neuvottelutiedotteessa kuvattua maksimia vähäisemmiksi, mutta arviomme mukaan Finnair saavutti ainakin pääosin neuvotteluille asettamansa säästöavoitteet. Arviomme mukaan Finnair pyrkii säästämään vähennysten myötä vuosittaisista kuluistaan karkeasti 15 MEUR. Tämä on osa Finnairin 15 %:n yksikkökustannusten alentamistavoitetta vuoteen 2019 suhteutettuna, mikä vaatii yhtiöltä jo toteutettujen korona-ajan säästöjen lisäksi vielä kulujen alentamista noin 200 MEUR:lla. Mielestämme säästöt ovat Finnairille kriittisiä, sillä yhtiön pidemmän ajan elinkelpoisuuden turvaamiseksi Finnairin on parannettava kannattavuuttaan selvästi nykytasosta. Kommentoimme Finnairin muutosneuvotteluja aiemmin [täällä](#).



**Antti Viljakainen**

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Finnair** | Kurssi: 0.48

**Myy** | Tavoitehinta: 0.35

## Analyysikoulun loppusuora alkaa

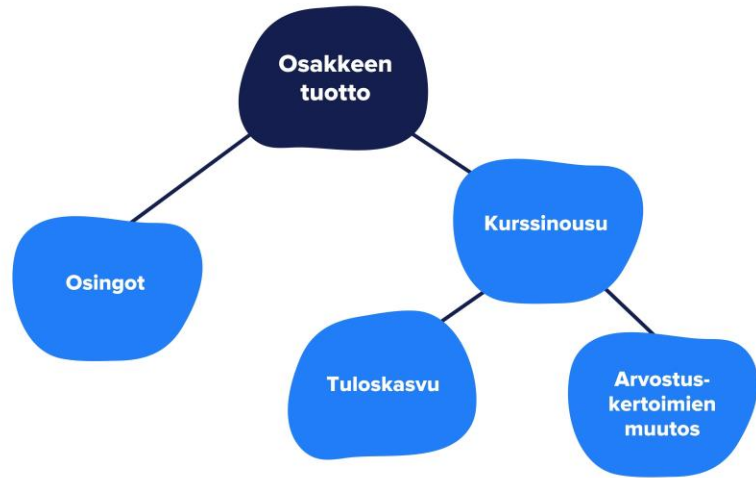
Inderesin Analyysikoulu jatkuu vielä muutaman viikon. Tällä viikolla käsittelemme osakkeen tuotto-odotuksen määrittämistä ja analytikit kertovat omista sijoitusprosesseistaan.

"Osakesijoittajan tuotto muodostuu kahden komponentin yhdistelmästä eli kurssimuutoksesta ja omistajille palautettavista pääomista. Tähän asti yhtälö onkin vielä varsin simppelellä, sillä taaksepäin kunkin osakkeen tuottama kokonaistuotto on helppo laskea. Historia ei kuitenkaan ole taee tulevasta", analyytikko Antti Viljakainen aloittaa kirjoituksensa.

Tulevaisuuden tuotto-odotusta haarukoidaan tuloskasvun, osingon ja arvostuskertoimien muutoksen summana tyypillisesti 1–5 vuoden aikajänteellä. Näiden tekijöiden summana saadaan osakkeen vuosituotto-odotus. Inderesillä sen alalaita muodostuu tyypillisesti kaikkien kolmen komponentin alalaitojen summasta ja ylälaita ylälaitojen summasta, koska markkinat hyväksyvät osakkeille yleensä nopean tuloskasvun valliessa myös korkeamman arvostuksen ja päinvastoin.

Kuten haarukka itsessään jo osoittaa, tuotto-odotuksen määrittäminen ei ole tiedettä, jossa on oikeita ja väärä vastauksia vaan kyseessä on suuntaan antava arvio perustellusta skenaariosta. Inderes Premium -tilaajat pääsevät lukemaan kirjoituksen [tästä klikkaamalla](#).





"Helsingin pörssin osalta hyödynnän meidän analyytikoiden asiantuntemusta ja kaikkea materiaalia mitä inderes.fi:stä löytyy. Tässä työssä on se luontoisetu, että pääsee aina suoraan täällä toimistolla sparrailemaan eri yhtiöistä kollegoiden kanssa. Toki samoja asioita me vaahdotaan sitten videoille, että ei se siitä juuri kummemmaksi muutu", analyytikko Atte Riikola avaa omaa sijoitusprosessiaan myöhemmin tällä viikolla julkaistavassa kirjoituksessa.

Inderesin Analyysikoulu on osakeanalyysiin keskittyvä kirjoitussarja. Sen tarkoituksena on tarjota sijoittajalle vankka tietopohja ja ymmärrys analyysien arviointiin ja itsenäiseen tekemiseen. Kaikki julkaistut kirjoitukset löytyvät [Analyysikoulu-sivulta](#).

## Marko Pekkola on nimitetty Keslan toimitusjohtajaksi

Kesla tiedotti aamulla, että yhtiön hallitus on nimittänyt Marko Pekkolan Keslan toimitusjohtajaksi 22.11.2022 alkaen. Pekkolan nimityksen myötä Keslan toimitusjohtajana vuodesta 2015 toiminut Simo Saastamoinen jättää tehtävänsä tänään.

Pekkola on aiemmin työskennellyt Neste Oyj:n palveluksessa vastaten viimeksi yhtiön Öljytuotteet-liiketoimintayksiköstä. Tätä ennen Pekkola on toiminut liiketoiminnan johtotehtävissä Stora Ensolla ja M-realilla. Keslan strategiakausiksi ulottuu vuoteen 2023. Pekkola on syntynyt vuonna 1969 ja hän on koulutukseltaan diplomi-insinööri.

### Viime vuosien tuloskehitystä silmällä pitäen vaihdos ei ollut yllätys

Keslan viime vuosien taloudellinen kehitys on ollut vaisua ja alle yhtiön omien tavoitteiden, joten toimitusjohtajan vaihdos nopealla aikataululla ei ole erityisen iso yllätys. Arviomme mukaan toimitusjohtajaksi nimitetyllä Marko Pekkolalla on hyvä ansioluettelo isoista yrityksistä, minkä myötä uuden toimitusjohtajan profiili vaikuttaa sopivalta Keslaa ajatellen. Toimitusjohtajan vaihdoksen myötä yhtiö tulee tarkastelemaan strategiaansa sekä päivittämään Keslan taloudelliset tavoitteet vuoden 2023 aikana.



**Antti Viljakainen**  
Pääanalytikko  
+358 44 591 2216  
antti.viljakainen@inderes.fi



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

**Kesla** | Kurssi: 4.36

**Vähennä** | Tavoitehinta: 4.00

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT		INDERES.FI		MAKRO		YHTIÖT		TUNNUSLUVUT			
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2022	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 22	EV/EBIT 22	P/E 23	EV/EBIT 23	P/B 22	Osinko 22e	Tuotto-%	MCAP
Aallon Group	9.84	-0.4 %	-16.6 %	Osta	11.50	16.9 %	13.1	18.8	13.0	16.3	3.2	0.22	2.2 %	38
Admicom	46.00	-3.8 %	-45.6 %	Lisää	55.00	19.6 %	20.2	19.9	18.6	18.9	7.6	1.30	2.8 %	229
Alforia Technologies	3.25	-3.0 %	-37.7 %	Vähennä	4.00	23.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.7	0.00	0.0 %	83
Aktia Bank	9.68	-0.5 %	-21.2 %	Lisää	11.00	13.6 %	12.6	-	8.5	-	1.1	0.46	4.8 %	697
Alexandria Pankkiiriliike	6.78	-1.2 %	-15.8 %	Vähennä	7.00	3.2 %	14.0	8.9	12.2	7.4	2.5	0.45	6.6 %	70
Alma Media	9.20	0.0 %	-15.0 %	Lisää	10.50	14.1 %	13.2	10.8	14.1	12.5	3.7	0.40	4.3 %	757
Anora Group	7.70	-0.4 %	-29.1 %	Vähennä	7.50	-2.6 %	15.6	16.5	16.0	12.9	1.0	0.45	5.8 %	520
Apetit	10.20	-1.9 %	-20.6 %	Vähennä	10.00	-2.0 %	33.5	17.8	16.5	11.3	0.7	0.35	3.4 %	63
Aspo	8.35	-1.9 %	-26.5 %	Vähennä	9.00	7.8 %	6.3	14.9	9.0	10.9	1.7	0.46	5.5 %	262
Aspocomp Group	7.22	-3.7 %	20.3 %	Lisää	8.00	10.8 %	9.6	9.0	9.8	8.7	2.1	0.30	4.2 %	49
Avidly	5.28	0.4 %	1.9 %	Vähennä	5.50	4.2 %	27.9	neg.	22.0	40.6	3.0	0.00	0.0 %	31
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
Betolar	2.80	-3.1 %	-55.6 %	Vähennä	3.00	7.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.1	0.00	0.0 %	54
Bioretec	1.51	0.0 %	-43.9 %	Vähennä	1.50	-1.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	16.1	0.00	0.0 %	21
Bittium	3.73	0.3 %	-29.6 %	Lisää	4.40	18.0 %	neg.	253.1	52.9	41.6	1.1	0.05	1.3 %	133
Boreo	40.10	-5.4 %	-32.0 %	Lisää	44.00	9.7 %	22.4	20.4	18.0	14.5	2.9	0.44	1.1 %	107
CapMan	2.58	0.0 %	-15.2 %	Lisää	3.00	16.5 %	9.8	8.3	13.9	11.3	2.8	0.16	6.2 %	407
Cargotec	39.02	0.1 %	-11.0 %	Vähennä	41.00	5.1 %	10.9	14.3	10.0	8.5	1.5	1.40	3.6 %	2516
Caverion	6.95	0.1 %	8.8 %	Pidä	7.00	0.7 %	16.6	14.2	14.3	11.4	4.1	0.20	2.9 %	948
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	154.60	-0.6 %	-46.8 %	Vähennä	160.00	3.5 %	6.1	19.2	7.1	16.9	0.9	1.04	7.4 %	682
Consti Plc	9.66	2.1 %	-20.2 %	Osta	12.50	29.4 %	10.6	8.8	9.1	7.2	2.1	0.47	4.9 %	74
Detection Technology	16.80	-6.7 %	-42.7 %	Vähennä	16.00	-4.8 %	45.3	38.1	19.5	14.5	3.4	0.30	1.8 %	249
Digia	6.23	-2.4 %	-11.5 %	Vähennä	6.50	4.3 %	11.4	13.7	10.6	11.3	2.2	0.20	3.2 %	166
Digital Workforce	3.92	-2.0 %	-40.4 %	Osta	4.50	14.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.9	0.00	0.0 %	43
Duell	2.18	-3.1 %	-70.0 %	Osta	2.70	23.9 %	9.6	20.4	10.0	12.0	1.7	0.00	0.0 %	55
EcoUp	3.25	1.6 %	-50.6 %	Vähennä	3.75	15.4 %	neg.	neg.	48.2	37.5	1.4	0.00	0.0 %	28

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	3.54	-0.8 %	-40.8 %	Vähennä	3.70	4.5 %	11.2	12.6	10.7	10.2	0.8	0.15	4.2 %	88
Efecte	8.90	3.2 %	-32.1 %	Osta	10.00	12.4 %	neg.	neg.	231.2	neg.	12.8	0.00	0.0 %	56
Elisa	50.10	1.4 %	-7.4 %	Vähennä	49.00	-2.2 %	21.6	19.6	21.2	19.1	6.5	2.15	4.3 %	8025
Endomines (SEK)	61.00	-1.0 %	-40.0 %	Vähennä	72.00	18.0 %	neg.	neg.	373.6	51.2	1.3	0.00	0.0 %	407
Enersense International	6.04	-2.4 %	-11.7 %	Vähennä	6.00	-0.7 %	neg.	44.6	16.1	11.0	1.5	0.10	1.7 %	98
eQ	21.75	-1.6 %	-15.5 %	Lisää	23.00	5.7 %	21.1	15.6	19.2	14.2	10.7	1.07	4.9 %	872
Etteplan	14.05	0.4 %	-16.9 %	Vähennä	13.00	-7.5 %	15.9	14.1	16.2	13.0	3.3	0.34	2.4 %	354
Evli	15.80	-2.5 %	-14.8 %	Vähennä	16.00	1.3 %	20.5	13.1	14.2	8.7	3.7	1.09	6.9 %	420
Exel Composites	5.70	0.0 %	-29.6 %	Lisää	6.00	5.3 %	7.7	8.4	12.6	10.7	1.8	0.22	3.9 %	67
F-Secure	2.90	1.0 %	7.2 %	Lisää	3.10	7.1 %	14.5	12.3	14.1	10.2	16.2	0.07	2.4 %	505
Faron Pharmaceuticals	2.68	-4.3 %	-17.3 %	Lisää	2.50	-6.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-14.6	0.00	0.0 %	160
Fellow Pankki	0.37	-2.6 %	-98.6 %	Vähennä	0.40	8.1 %	neg.	-	38.0	-	1.2	0.00	0.0 %	32
Fifax	0.53	-3.6 %	-59.1 %	Myy	0.55	3.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.9	0.00	0.0 %	13
Finnair	0.48	-3.8 %	-19.7 %	Myy	0.35	-26.8 %	neg.	neg.	neg.	37.1	2.2	0.00	0.0 %	672
Fiskars	15.46	0.4 %	-32.8 %	Lisää	18.00	16.4 %	9.9	9.0	11.0	8.5	1.4	0.82	5.3 %	1247
Fodelia	4.64	0.0 %	-40.1 %	Vähennä	3.70	-20.3 %	62.7	50.2	17.3	20.3	2.8	0.05	1.1 %	36
Fondia	6.98	3.3 %	-1.7 %	Lisää	7.50	7.4 %	17.9	13.6	14.9	10.5	5.2	0.28	4.0 %	27
Fortum	14.83	-1.5 %	-45.1 %	Lisää	16.50	11.3 %	neg.	6.3	7.0	5.1	2.0	0.38	2.6 %	13173
Glaston	0.88	-3.1 %	-22.8 %	Osta	1.10	25.0 %	12.2	11.7	9.0	6.7	1.1	0.04	4.5 %	74
Gofore	22.70	1.1 %	-5.4 %	Lisää	26.00	14.5 %	20.8	20.3	16.7	14.8	4.5	0.35	1.5 %	352
Harvia	17.80	-3.7 %	-69.7 %	Osta	20.00	12.4 %	11.8	10.7	15.0	12.0	3.4	0.61	3.4 %	332
Heeros	4.33	-4.4 %	-18.3 %	Vähennä	3.30	-23.8 %	237.4	neg.	48.0	796.9	3.3	0.00	0.0 %	22
Honkarakenne	4.16	0.2 %	-43.2 %	Lisää	5.50	32.2 %	8.2	3.1	18.1	7.7	1.3	0.23	5.5 %	24
Huhtamäki	36.30	-0.1 %	-6.7 %	Lisää	39.00	7.4 %	15.1	12.8	15.2	13.0	2.2	0.97	2.7 %	3788
Ilkka Oyj	3.61	0.3 %	-24.2 %	Vähennä	3.70	2.5 %	41.0	neg.	21.0	54.0	0.5	0.20	5.5 %	91
Incap	15.94	-1.7 %	1.5 %	Vähennä	17.00	6.6 %	15.6	11.9	13.6	10.3	5.3	0.18	1.1 %	466

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	1.00	-1.2 %	-34.0 %	Vähennä	1.00	0.0 %	10.9	9.8	9.7	8.4	1.4	0.05	5.0 %	36
Investors House	4.97	-2.5 %	-10.9 %	Vähennä	4.50	-9.5 %	31.0	29.3	7.6	6.4	1.1	0.31	6.2 %	31
Kamux	4.98	-1.8 %	-56.6 %	Osta	7.50	50.5 %	12.3	9.5	10.7	8.1	1.7	0.20	4.0 %	199
Kemira	13.91	-0.9 %	4.4 %	Vähennä	14.00	0.6 %	9.9	10.3	10.6	10.4	1.5	0.60	4.3 %	2130
Kempower	23.09	0.5 %	100.0 %	Lisää	22.00	-4.7 %	2669.6	464.8	117.0	85.2	13.1	0.00	0.0 %	1282
Kesko	21.04	0.0 %	-28.3 %	Lisää	22.00	4.6 %	13.5	12.5	15.3	13.8	3.1	1.07	5.1 %	8353
Kesla	4.36	4.3 %	-25.9 %	Vähennä	4.00	-8.3 %	neg.	neg.	16.0	20.7	1.2	0.10	2.3 %	14
Kone	47.22	-0.3 %	-25.1 %	Vähennä	41.50	-12.1 %	30.3	22.5	26.1	18.3	8.6	1.60	3.4 %	24478
Konecranes	28.04	-0.2 %	-20.3 %	Lisää	29.00	3.4 %	13.0	12.9	10.5	8.9	1.6	1.35	4.8 %	2212
Kreate Group	8.70	-2.5 %	-23.3 %	Lisää	10.50	20.7 %	13.8	12.5	11.7	9.6	1.8	0.25	2.9 %	78
Lamor	4.79	1.3 %	3.9 %	Lisää	5.50	14.8 %	15.5	10.3	13.9	7.8	1.9	0.05	1.0 %	129
LapWall	3.38	1.0 %	8.9 %	Lisää	3.75	10.8 %	8.0	5.6	11.4	8.3	3.0	0.16	4.7 %	48
Lassila Tikanoja	11.04	-0.2 %	-17.9 %	Vähennä	11.00	-0.4 %	14.4	14.6	14.1	13.0	1.9	0.46	4.2 %	420
LeadDesk	8.18	0.7 %	-61.0 %	Osta	10.00	22.2 %	328.2	neg.	101.5	neg.	2.5	0.00	0.0 %	46
Lehto Group	0.24	0.4 %	-72.1 %	Myy	0.20	-16.7 %	neg.	neg.	8.9	13.2	0.2	0.00	0.0 %	20
Lemonsoft	9.99	-0.9 %	-44.5 %	Vähennä	9.70	-2.9 %	36.0	38.6	28.1	31.4	8.0	0.14	1.4 %	183
Lifa Air	0.71	-21.1 %	-75.5 %	Myy	0.30	-57.7 %	neg.	neg.	20.9	neg.	0.8	0.00	0.0 %	7
Lohde	11.90	-3.3 %	-26.5 %	Lisää	14.00	17.6 %	41.8	neg.	25.0	neg.	0.7	0.22	1.8 %	67
Marimekko	8.91	-4.3 %	-47.4 %	Lisää	10.00	12.2 %	15.2	11.8	14.9	10.8	5.6	0.42	4.7 %	362
Martela	2.43	2.1 %	6.1 %	Vähennä	2.80	15.2 %	11.1	7.7	68.4	19.3	0.5	0.07	2.9 %	10
Merus Power	4.64	-2.6 %	-45.3 %	Vähennä	5.00	7.6 %	252.7	52.6	41.0	24.0	2.7	0.00	0.0 %	35
Metso Outotec	8.84	0.5 %	-5.5 %	Lisää	8.80	-0.4 %	15.6	14.1	14.3	10.3	3.0	0.38	4.3 %	7295
Metsä Board	7.93	0.0 %	-7.9 %	Lisää	9.50	19.8 %	6.8	5.4	9.7	8.0	1.4	0.50	6.3 %	2819
Neste	45.35	0.2 %	4.6 %	Vähennä	48.00	5.8 %	15.4	11.9	17.4	14.5	4.0	1.35	3.0 %	34827
Netum	3.80	0.0 %	-14.8 %	Lisää	4.60	21.1 %	14.9	19.6	11.9	13.6	3.5	0.15	3.9 %	43
Nexstim	4.39	-3.0 %	-8.1 %	Vähennä	4.40	0.1 %	16.9	27.4	neg.	neg.	6.3	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
Nightingale Health	1.18	-1.3 %	-67.9 %	Vähennä	1.40	18.6 %	neg.	1.8	neg.	0.5	0.7	0.00	0.0 %	71
Nixu	6.22	1.0 %	-11.4 %	Lisää	7.30	17.4 %	65.3	36.4	16.8	13.4	3.4	0.00	0.0 %	46
NoHo Partners	7.11	-0.6 %	-6.7 %	Osta	9.50	33.6 %	27.5	13.6	10.9	13.0	1.8	0.20	2.8 %	147
Nokia	4.62	-1.6 %	-17.1 %	Lisää	5.30	14.7 %	10.9	8.7	11.2	7.8	1.4	0.12	2.6 %	25830
Nokian Renkaat	10.92	-0.5 %	-67.2 %	Lisää	11.50	5.3 %	7.9	neg.	14.4	11.0	1.1	0.00	0.0 %	1509
Norrhydro Group	3.55	4.3 %	-17.8 %	Lisää	3.70	4.2 %	24.1	20.8	19.0	14.1	3.3	0.05	1.4 %	38
Nurminen Logistics	0.72	-0.3 %	-63.3 %	Vähennä	0.70	-2.5 %	17.7	28.2	37.8	22.5	4.0	0.00	0.0 %	56
Oma Säästöpankki	18.60	-0.9 %	8.8 %	Osta	24.00	29.0 %	9.6	-	8.3	-	1.5	0.40	2.2 %	558
Optomed	3.29	-1.2 %	-66.4 %	Osta	4.00	21.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.0	0.00	0.0 %	49
Oriola	1.77	-1.3 %	-11.9 %	Lisää	2.10	18.9 %	13.0	11.5	14.1	9.5	1.5	0.05	2.8 %	320
Orion	48.60	2.6 %	33.1 %	Lisää	46.00	-5.3 %	49.0	14.1	31.3	23.5	7.8	1.55	3.2 %	6826
Orthex	5.79	-2.5 %	-47.6 %	Lisää	5.80	0.2 %	29.1	21.1	15.3	12.3	3.2	0.12	2.1 %	102
Outokumpu	4.65	-0.9 %	-15.5 %	Lisää	4.80	3.3 %	2.4	1.9	16.1	7.8	0.5	0.25	5.4 %	2103
Ovaro Kiinteistösijoitus	2.99	-0.7 %	-2.3 %	Vähennä	3.00	0.3 %	212.4	73.3	36.1	34.5	0.6	0.00	0.0 %	25
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	0.89	4.5 %	-60.2 %	Vähennä	1.20	35.1 %	neg.	neg.	13.2	35.0	0.5	0.00	0.0 %	32
Pihlajalinna	8.91	-1.2 %	-29.5 %	Vähennä	9.00	1.0 %	8.9	36.1	14.5	20.2	1.6	0.16	1.8 %	201
Piippo	3.04	0.0 %	-10.1 %	Myy	3.00	-1.3 %	18.7	24.1	12.1	15.7	0.5	0.05	1.6 %	3
Ponsse	27.65	0.0 %	-34.5 %	Vähennä	26.50	-4.2 %	19.7	13.8	14.5	10.0	2.4	0.75	2.7 %	774
PunaMusta Media	5.05	3.1 %	-8.2 %	Myy	4.00	-20.8 %	neg.	neg.	neg.	315.6	1.5	0.18	3.6 %	63
Purmo Group	9.10	-0.4 %	-35.9 %	Osta	12.00	31.9 %	10.6	14.3	8.0	17.1	0.9	0.36	4.0 %	373
Puuilo	5.19	-1.5 %	-44.5 %	Osta	6.00	15.6 %	12.9	11.7	13.4	11.3	5.8	0.30	5.8 %	440
QPR Software	0.57	-4.7 %	-69.2 %	Vähennä	0.52	-8.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	7.7	0.00	0.0 %	9
Qt Group	47.23	-3.3 %	-64.6 %	Osta	55.00	16.5 %	32.4	37.4	31.2	30.5	12.7	0.00	0.0 %	1209
Raisio Vaihto-osake	2.03	-0.2 %	-39.8 %	Lisää	2.20	8.4 %	26.4	16.1	17.2	12.2	1.2	0.10	4.9 %	321
Rapala VMC	5.11	1.2 %	-41.4 %	Lisää	6.50	27.2 %	20.0	20.1	11.0	9.5	1.4	0.10	2.0 %	197

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	9.64	-1.2 %	-51.3 %	Vähennä	10.00	3.7 %	neg.	neg.	25.5	20.2	1.9	0.00	0.0 %	41
Reka Industrial	5.78	-0.3 %	49.4 %	Lisää	7.00	21.1 %	12.9	6.0	11.7	7.0	2.2	0.20	3.5 %	34
Relais Group	10.85	0.5 %	-58.7 %	Osta	13.50	24.4 %	14.7	16.5	11.7	14.4	1.8	0.30	2.8 %	196
Remedy Entertainment	20.05	-0.2 %	-49.5 %	Osta	25.00	24.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.3	0.17	0.8 %	269
Revenio Group	41.22	0.2 %	-25.8 %	Vähennä	40.00	-3.0 %	46.3	38.2	42.4	33.2	12.0	0.46	1.1 %	1099
Robit	2.44	-1.2 %	-39.6 %	Lisää	2.70	10.9 %	11.8	12.1	10.8	10.3	0.9	0.10	4.1 %	51
Rovio	5.92	-1.4 %	-10.0 %	Osta	7.50	26.6 %	12.8	8.5	14.3	6.7	2.0	0.12	2.0 %	451
Rush Factory	1.05	-1.9 %	-56.4 %	Vähennä	1.20	14.3 %	neg.	neg.	7.4	7.8	11.8	0.00	0.0 %	2
Sampo	47.63	-0.3 %	8.1 %	Vähennä	46.00	-3.4 %	18.6	12.0	19.9	12.7	2.1	2.83	5.9 %	24638
Sanoma	11.14	-0.7 %	-18.2 %	Vähennä	11.50	3.2 %	15.9	22.9	15.3	17.3	2.6	0.56	5.0 %	1814
Scanfil	6.08	0.0 %	-18.5 %	Osta	7.25	19.2 %	11.7	10.5	11.1	8.5	1.7	0.21	3.5 %	391
Sievi Capital	1.22	0.3 %	-36.3 %	Osta	1.40	14.8 %	neg.	neg.	7.9	6.3	0.8	0.05	4.1 %	70
Silli Solutions	14.75	1.0 %	1.0 %	Osta	17.50	18.6 %	14.1	10.7	11.8	8.9	2.8	0.25	1.7 %	119
Sitowise Group	4.53	-0.9 %	-43.7 %	Osta	5.50	21.4 %	13.1	17.8	11.5	11.0	1.3	0.12	2.6 %	160
Solteq	1.37	-0.7 %	-70.7 %	Lisää	1.40	2.2 %	31.6	neg.	18.1	14.7	1.1	0.00	0.0 %	26
Solwers	4.63	0.7 %	-44.2 %	Vähennä	5.50	18.8 %	12.5	10.5	12.5	10.0	1.2	0.08	1.7 %	40
Soprano	0.81	0.6 %	131.5 %	Vähennä	0.82	0.6 %	neg.	152.6	33.0	28.5	4.8	0.00	0.0 %	15
Sotkamo Silver (SEK)	0.75	4.9 %	-52.2 %	Myy	0.40	-46.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.7	0.00	0.0 %	150
Springvest	4.45	-2.6 %	-45.3 %	Vähennä	4.50	1.1 %	67.8	46.3	37.9	25.3	1.4	0.06	1.3 %	24
SRV Group	4.20	-1.2 %	-11.2 %	Lisää	4.60	9.5 %	6.1	neg.	7.5	8.1	0.5	0.00	0.0 %	71
Stockmann	1.87	-3.4 %	-13.4 %	Vähennä	2.00	7.0 %	6.2	5.0	11.0	13.1	0.8	0.00	0.0 %	291
Stora Enso	13.90	-1.7 %	-13.8 %	Vähennä	14.50	4.3 %	7.7	8.1	11.8	10.5	1.0	0.60	4.3 %	10965
Suominen	3.12	5.6 %	-39.9 %	Lisää	3.00	-3.7 %	neg.	neg.	12.9	10.7	1.2	0.00	0.0 %	179
Taaleri	11.36	-1.2 %	1.4 %	Lisää	11.00	-3.2 %	14.1	8.1	13.1	8.0	1.5	1.02	9.0 %	327
Talenom	9.48	-0.2 %	-19.0 %	Vähennä	9.50	0.2 %	34.3	29.5	33.3	28.9	8.5	0.18	1.9 %	426
Tecnotree	0.59	0.2 %	-59.7 %	Lisää	0.65	9.6 %	16.9	11.0	14.2	9.3	2.3	0.00	0.0 %	184

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	3.60	-9.1 %	-31.3 %	Vähennä	3.70	2.8 %	679.1	neg.	15.0	15.3	1.1	0.10	2.8 %	65
Telia Company (SEK)	29.55	1.1 %	-16.5 %	Vähennä	29.00	-1.9 %	19.7	17.1	19.0	17.3	1.5	2.07	7.0 %	117066
Terveystalo	6.37	0.3 %	-46.2 %	Lisää	7.30	14.6 %	13.1	42.0	14.6	20.9	1.3	0.20	3.1 %	808
Tietoevry	25.64	-0.8 %	-6.7 %	Lisää	28.00	9.2 %	10.9	14.5	10.6	12.2	1.7	1.40	5.5 %	3036
Titanium	14.35	-2.0 %	-4.3 %	Osta	17.00	18.5 %	10.6	8.2	9.9	7.2	5.5	1.14	7.9 %	147
Toivo Group	1.66	2.5 %	-43.1 %	Myy	1.50	-9.6 %	6.1	9.2	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	91
Tokmanni Group	13.16	1.1 %	-33.0 %	Lisää	12.50	-5.0 %	12.8	12.5	13.1	13.1	3.1	0.70	5.3 %	774
Tulikivi	0.62	-1.3 %	30.1 %	Vähennä	0.72	15.8 %	8.3	8.6	6.7	5.4	2.6	0.00	0.0 %	37
United Bankers	13.10	0.4 %	-7.7 %	Vähennä	14.00	6.9 %	13.8	9.3	12.6	8.1	3.1	0.80	6.1 %	139
UPM-Kymmene	34.36	-0.2 %	2.7 %	Lisää	38.00	10.6 %	11.0	11.3	12.7	11.0	1.5	1.30	3.8 %	18331
Vaisala	37.90	-0.5 %	-28.9 %	Vähennä	39.50	4.2 %	24.2	19.5	20.9	17.4	5.4	0.74	2.0 %	1381
Valmet	24.68	-1.4 %	-34.6 %	Osta	32.00	29.7 %	12.2	12.2	11.4	10.4	2.0	1.30	5.3 %	4554
Valoe	0.05	0.0 %	-39.8 %	Vähennä	0.05	0.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-2.5	0.00	0.0 %	20
Verkkokauppa.com	3.11	-1.0 %	-56.4 %	Vähennä	3.30	6.1 %	39.0	29.8	18.2	13.1	5.2	0.20	6.4 %	141
Viafin Service	13.95	1.1 %	-4.8 %	Lisää	16.00	14.7 %	15.8	7.0	13.6	5.7	2.2	0.42	3.0 %	49
Vincit	4.47	-1.3 %	-44.3 %	Lisää	5.20	16.3 %	13.4	58.2	10.8	11.1	1.9	0.10	2.2 %	73
WithSecure Corporation	1.48	-4.6 %	-41.5 %	Lisää	2.00	35.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.9	0.00	0.0 %	258
Witted Megacorp	4.09	-3.8 %	-17.2 %	Osta	5.80	41.6 %	615.0	neg.	42.6	39.6	3.6	0.00	0.0 %	62
Wulff Group	3.37	-0.6 %	-31.5 %	Osta	4.70	39.5 %	8.1	7.9	7.8	7.0	1.1	0.13	3.9 %	23
Wärtsilä	8.10	-0.1 %	-34.4 %	Lisää	9.00	11.1 %	16.2	109.5	15.5	12.0	2.3	0.35	4.3 %	4795
YIT Corporation	2.67	-1.3 %	-38.1 %	Lisää	3.10	16.0 %	8.4	11.7	9.1	10.6	0.7	0.16	6.0 %	558





## Palkinnot



**2020, 2019,  
2018, 2017,  
2016, 2012**

Juha Kinnunen



**2020, 2019,  
2018, 2016,  
2012**

Sauli Vilén



**2020, 2019,  
2018, 2016,  
2015**

Antti Viljakainen



**2019, 2017,  
2016, 2014**

Mikael Rautanen



**2020, 2019**

Joni Grönqvist



**2020, 2018**

Erkki Vesola



**2020**

Petri Gostowski



**2020**

Atte Riikola



**2020**

Olli Koponen



THOMSON REUTERS  
**ANALYST AWARDS**

## Yhteystiedot 1/2

### **Aapeli Pursimo**

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

### **Antti Luiro**

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

### **Antti Siltanen**

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

### **Antti Viljakainen**

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

### **Atte Riikola**

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

### **Eemeli Oikarainen**

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

### **Erkki Vesola**

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

### **Frans-Mikael Rostedt**

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

### **Joni Grönqvist**

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

### **Juha Kinnunen**

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

### **Kasper Mellas**

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

### **Marianne Palmu**

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

### **Matias Arola**

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

### **Olli Koponen**

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

### **Olli Vilppo**

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

## Yhteystiedot 2/2

### **Pauli Lohi**

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

### **Petri Gostowski**

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

### **Rauli Juva**

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

### **Roni Peuranheimo**

Analyytikko  
+358 505610455  
roni.peuranheimo@inderes.fi

### **Sauli Vilén**

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

### **Thomas Westerholm**

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

### **Tommi Saarinen**

Analyytikko  
+358 400530573  
tommi.saarinen@inderes.fi