



Anora: Q3-tulos ja uudet tavoitteet odotusten mukaiset

24.11.2022

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Fedin kokouspöytäkirjat vahvistivat keskuspankkien kertoman, euroteollisuuden ostopäälliköt piristyivät hieman
- Pelisektorin arvostustasot viiden vuoden pohjissa
- Alma Media CMD: Toimivaa reseptiä monistetaan myös jatkossa
- Fortumin ylimääräinen yhtiökokous hyväksyi ilmaisen osakeannin Solidiumille
- Caverionin ostotarjous alkaa tänään
- Endomines julkisti listautumisannin kotipaikan vaihdon yhteyteen
- Cibus järjesteli jvk-rahoitustaan

Markkinakatsaus

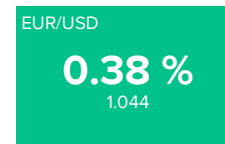
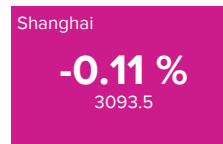
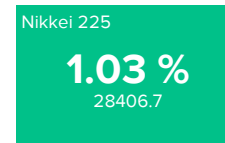
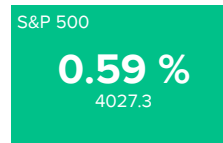
Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa nähtiin keskiviikkona nousupäivä (Eurostoxx 600 +0,6 %). Yhdysvaltain markkinoillakin noustiin indeksitasolla (Nasdaq +1,0 %, Dow Jones +0,3 %, S&P 500 +0,6 %). Federal Reserven kokouspöytäkirjoista saatiin vahvistus koronnostojen maltillistumiselle 50 korkopisteeseen, mikä antoi tukea osakkeille. Tänäpäin USA:n markkinat ovat kiinni.

Aasian markkinoilla aloitettiin päiivä vaihtelevissa tunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 1,0 % plussalla ja Kiinan Shanghai Composite 0,1 % miinuksella.

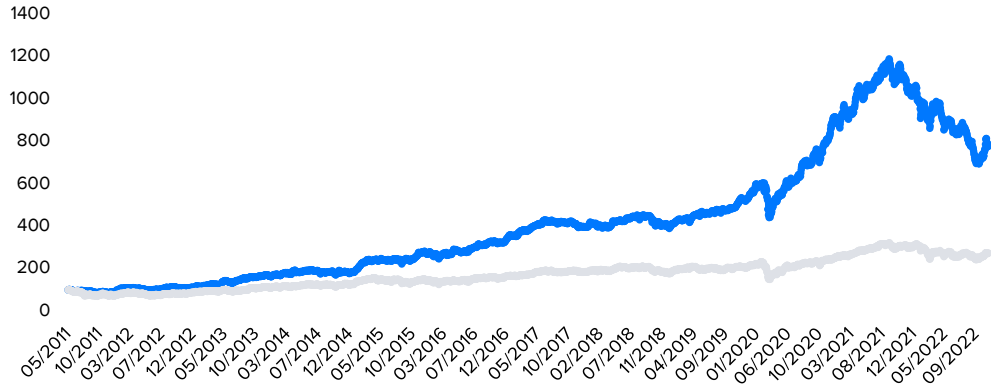
Valuuttamarkkinalla euron kurssi dollaria vastaan liikkui aamulla 1,04 dollarissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla laskussa ja Brent-futuurit liikkuiivat 85,2 dollarissa/bbl (-0,2 %).

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

9%

1 vuosi

-25%

3 vuotta

49%

Aloituksesta

686%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Q3 tulos ja uudet tavoitteet odotusten mukaiset
24.11.2022 | Anora | Vähennä

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

InderesTV



ROAST Taaleri 28.11.2022 noin kello 14



Mallisalkku: Laatua alennuksella



Black Friday -viikolla kulutetaan 70 % enemmän

Seuraa meitä somessa



Facebook
> 20t seuraajaa



YouTube



Twitter



Inderes
Sijoitusfoorumi

Makrotapahtumat, 24.11.2022

11.00 Saksa: Ifo talousluottamus marras , ennuste (Reuters) 85,0 /edellinen 84,3

11.00 Saksa: Ifo nykytilanne marras , ennuste (Reuters) 93,6 /edellinen 94,1

11.00 Saksa: Ifo odotukset marras , ennuste (Reuters) 77,0 /edellinen 75,6

Fedin kokouspöytäkirjat vahvistivat keskuspankkien kertoman, euroteollisuuden ostopäälliköt piristyivät hieman

Federal Reserven kokouspöytäkirjat vahvistivat keskuspankkien viimeaikaista kertomaa siitä, että koronnostot ovat muuttumassa pienemmiksi ja joulukuun kokouksessa voitaisiin nähdä 50 korkopisteen nosto aiempien 75 korkopisteen nostojen sijaan.

Monen keskuspankkiirin näkemys oli tällä puolella kokouspöytäkirjoissa, mutta toisaalta korkosyklin huippu saattaa usean osallistujan nousseiden inflaatioennusteiden myötä olla edellisen kokouksen arviota korkeammalla. Yleisesti pöytäkirjoista kävi ilmi sekín, että epävarmuus talouskehityksen osalta on korkealla ja taantuman todennäköisyys ensi vuodelle 50/50. Pöytäkirjojen anti ei tarjonnut merkittävää uutta keskuspankin viesteihin, joita tarkasteltiin myös makrokatsauksessa [täällä](#).

Ostopäällikköindeksit nousivat hieman marraskuussa

Eilen julkaistut alustavat marraskuun luvut euroalueen ostopäällikköindekseistä jatkoivat samoilla linjoilla kuin viime kuukausina: suhdannenäkymä on heikentynyt, mutta merkittävän laskun merkeiltäkin on vältytty. Teollisuuden indeksi on ollut kasvun ja laskun erottavan 50:n tason alapuolella elokuusta lähtien, mutta marraskuun lukema 47,3 oli hieman parempi kuin lokakuussa. Palvelualat (lukema 48,6) pysyivät lokakuun tasoilla, joten näkymään ei sen osalta ole tullut muutoksia.

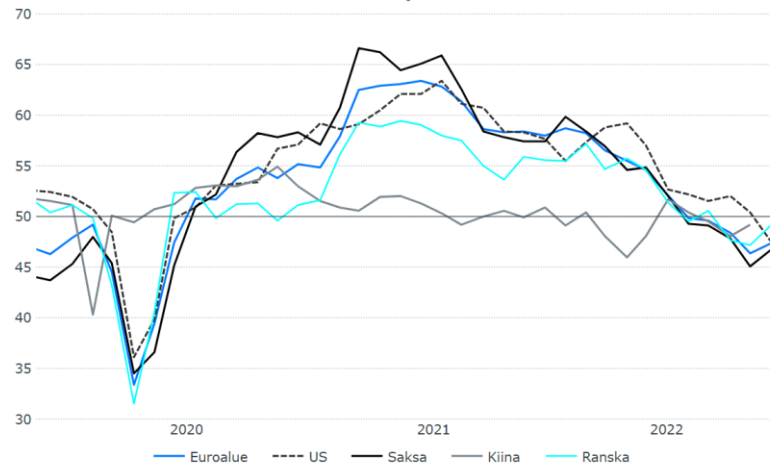
Indeksiä julkaisevan S&P Globalin mukaan luvut ovat linjassa bkt:n 0,2 %:n supistumisen kanssa Q4:llä, ja ostopäällikköindeksit ovat perinteisesti korreloineet hyvin talouskasvulukujen kanssa. Vuodenvaihte ja alkutalvi on eurotaloudessa haastava ennakoita, sillä energian saatavuuden osalta tilanne on jokseenkin epävarma ja energiakriisin vaikutukset haastavia mallintaa.



Marianne Palmu

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

Teollisuuden ostopäällikköindeksit



Source: Refinitiv Datastream

**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen

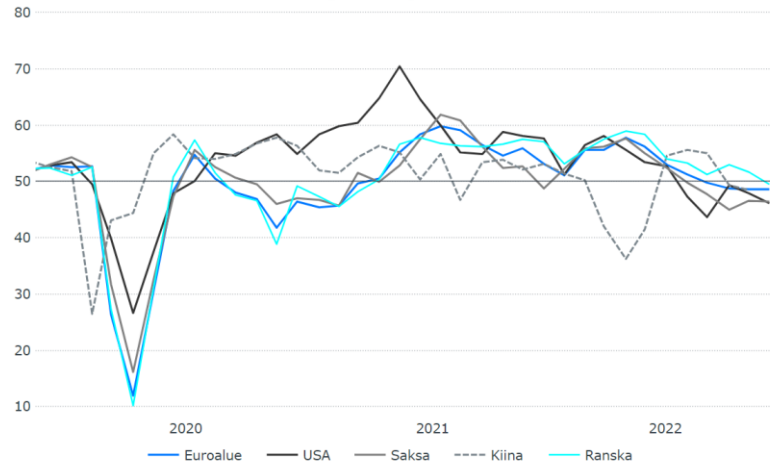
tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Heikoimmat luvut suurtaalouksien osalta julkaistiin jälleen Saksassa, jossa sekä teollisuuden että palvelujen tilanne on selvästi heikentynyt. Nyt myös Ranskassa palvelualojen ostopäällikköindeksi taipui 50:n alapuolelle ja uusien tilausten indeksit ovat laskeneet edelleen. Monet merkit siis osoittavat, että edessä on ainakin lievä taantuma eurotaloudessa. Pienenä positiivisena signaalina oli kuitenkin se, että tarjontarajoitteet näyttävät hellittäneen ja tuotteiden keskihintojen nousu loiventuneen.

Palvelualojen ostopäällikköindeksit



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

**Marianne Palmu**

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

Anora: Q3-tulos ja uudet tavoitteet odotusten mukaiset

Anoran Q3-tulos osui lähelle odotuksia ja yhtiö toisti ohjeistuksensa, jonka ylläladassa ennusteemme ovat. Yhtiö julkisti myös uudet taloudelliset tavoitteet ja strategian, joista kerrotaan lisää ensi viikon pääomamarkkinapäivällä. Nostimme hieman 2023 ennusteita, mutta muutoin ennustemuutokset jäivät pieniksi. Tarkemmin näkemyksestämme yhtiöstä voi lukea syksyllä julkaistusta [laajasta raportista](#). Mielestämme Anoran arvostus näyttää suhteellisen oikealta, jonka vuoksi tuotto-odotus jää pieneksi. Toistamme vähennä-suosituksen ja 7,5 euron tavoitehinnan.

Q3-tulos heikkeni odotetusti markkinan normalisoituessa koronan jälkeen

Anoran Q3-liikevaihto kasvoi 10 %, joka oli kokonaan kesällä ostetun tanskalaisen Globus Winen ajamaa. Orgaaninen kasvu jäi hieman negatiiviseksi. Tämä johtui kysynnän laskusta monopolimyynnin normalisoituessa poikkeuksellisen vahvan korona-ajan myynnin jälkeen sekä asiakkaan menetyksestä Wine-segmentin päämiesportfoliossa. Anoran vertailukelpoinen käyttökate oli 23 MEUR ja laski kaikissa divisioonissa vertailukaudesta, mutta oli odotuksemme mukainen. Tämä johtui volyymien laskusta kysynnän normalisoituessa koronan jälkeen, heikommasta bruttokatteesta (42,1 % vs. 45,4 % vertailukaudella) korkeiden raaka-ainekulujen takia sekä kiinteiden kulujen noususta. Hinnankorotukset eivät riittäneet täysin kompensoimaan korkeampia tuotantokuluja ja korotuksia tullaan jatkamaan myös ensi vuoden puolella.



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

Anora | Kurssi: 7.40

Vähennä | Tavoitehinta: 7.50

Koko vuoden ohjeistus ennallaan, odotamme yhtiön osuvan sen ylälaitaan

Anora toisti ohjeistuksensa ja odottaa edelleen koko vuoden vertailukelpoisen käyttökatteen olevan 75-85 MEUR. Yhtiö on yhdeksän kuukauden jälkeen tehnyt 55 MEUR vertailukelpoista käyttökatetta, joten ohjeistuksen alalaita näyttää hyvin varovaiselta. Q4 on kausiluonteisesti yhtiön vahvin ja odotamme yhtiön pääsevän ohjeistuksensa ylälaitaan ja ohjeistuksen lievä ylitys on mahdollinen. Nostimme 2023 marginaaliennusteita hieman, mikä johti 2 % nousuun käyttökatteessa ja 4 % nousuun liikevoitossa. Laskimme osinkoennusteita uusien tavoitteiden myötä.

Uudet taloudelliset tavoitteet ja strategia julki, pääomamarkkinapäivä 29.11.

Anora julkisti myös ensimmäistä kertaa taloudelliset tavoitteet Altian ja Arcuksen yhdistymisen jälkeen. Yhtiö tavoittelee 3-5 % liikevaihdon kasvua (sisältäen yritysostot), 16 % vertailukelpoista käyttökatetta, alle 2,5x nettovelka/oik. käyttökate-suhdetta sekä 50-70 % osingonjakosuhdetta. Nämä ovat melko hyvin odotustemme mukaisia. Käyttökate tavoite on mielestämme vaativa, sillä edes korona-ajan korkean kysynnän tukemana 2020-21 yhtiö ei aivan yltänyt siihen vaan oli 15-16 % välissä, kun taas lähivuosille ennustemme on 12-13 %. Anora pyrkii tavoitteisiinsa johtamalla kategorioiden kasvua Ruotsissa, Norjassa ja Suomessa, laajentamalla asemaa (eli ottamaan markkinaosuutta) Tanskassa ja Baltiassa sekä kasvamaan myös Pohjoismaiden ulkopuolella. Anora ei sanonut millä aikavälillä se aikoo saavuttaa tavoitteet, mutta kutsuu niitä pitkän aikavälin tavoitteiksi. Yhtiö kertoo tarkemmin uusista tavoitteista pääomamarkkinapäivällä 29.11.

Arvostus korkeahko ja tuotto-odotus vaisu

Vaikka odotamme Anoralta tuloskasvua lähivuosina, näemme että tuotto-odotus jää lähinnä osinkotuoton varaan, joka on ennusteissamme 4-5 %:n luokkaa. Lähivuosien tuloskerroin P/E 13-15x 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
Analyytikko
+358 50 588 0092
rauli.juva@inderes.fi

Anora | Kurssi: 7.40

Vähennä | Tavoitehinta: 7.50

Pelisektorin arvostustasot viiden vuoden pohjissa

Tarkastelimme pelisektorin arvostustasojen kehitystä ensi viikon tiistaina järjestettävän Inderesin [peilyhtiöillä](#) kynnyksellä. Edelliset pari vuotta ovat olleet pelisektorilla tapahtumarikkaita, kun koronapandemian tuoma kysyntäpiikki kiihdytti sektorin kasvua voimakkaasti, mikä nostatti myös merkittävästi peliyhtiöiden arvostustasoja. Newzoon datan mukaan globaali pelimarkkina harppasi vuosien 2020-2021 aikana peräti 34 % 193 miljardiin dollariin, mikä tarkoittaa lähes 40 miljardin dollarin kasvua. Hurjan kasvuloikan jälkeen sektorilla haukataan tänä vuonna hieman happea ja Newzoon tuore ennuste povaa markkinan laskevan noin 4 % 184 miljardiin dollariin. Eteenpäin katsottaessa näemme pelisektorin kasvunäkymät edelleen valoisina, mitä isossa kuvassa ajaa pelaajien määrän sekä peleihin käytettävän pelaajakohtaisen rahamäärän kasvu. Myös Newzoo ennustaa markkinan palaavan lähivuosina noin 5 %:n kasvu-uralle.

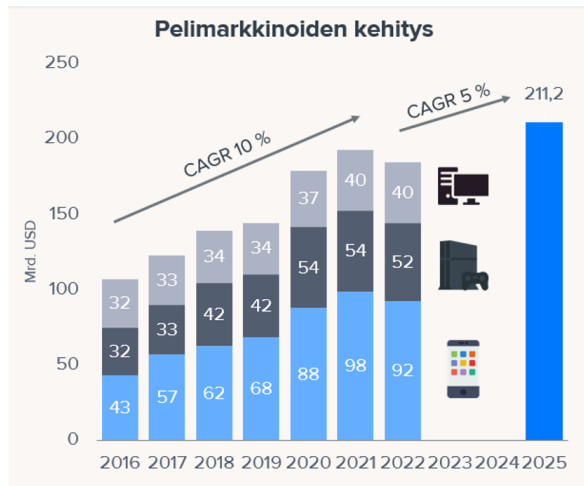


Atte Riikola
Analyttikko
+358 44 593 4500
atte.riikola@inderes.fi



Roni Peuranheimo
Analyttikko
+358 505610455
roni.peuranheimo@inderes.fi

Remedy | Kurssi: 22.50
Osta | Tavoitehintaa: 25.00



Lähde: Newzoo

Tarkastelemme alla olevissa kuvaajissa pelisektorin mediaaniarvostusta eteenpäin katsovilla EV/S- ja EV/EBIT-kertoimilla viiden vuoden ajalta Bloombergiltä kerätyn datan avulla. Joukossa on sekaisin länsimaisia konsoli- ja mobiilipeliyhtiöitä, jotka edustavat melko laajaa pelisektorin joukkoa. Vuosien 2020-2021 pelisektorin myöätuulen sekä muutenkin erityisesti kasvuyhtiöille suotuisien matalien korkojen myötä sektorin arvostuskertoimet venyivät voimakkaasti. Vuodesta 2021 alkaen arvostustasoissa on nähty taas voimakasta laskua, kun koronan tuoman kysyntäpiikin jälkeen liian korkeaksi venyneet odotukset ovat maltillistuneet, minkä lisäksi korkojen nousu on iskenyt voimalla kasvuyhtiöiden arvostustasoihin.

Valitsemamme yhtiöjoukon viiden vuoden mediaani EV/S-kerroin on 4,5x. Vuoden 2021 alussa kerroin nousi korkeimmillaan peräti 7,3x tasolle. Tällä hetkellä peliyhtiöitä hinnoitellaan mediaanitasolla 2,7x liikevaihtokertoimella, mikä tarkoittaa arvostusten olevan viiden vuoden pohjissa.



Atte Riikola

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



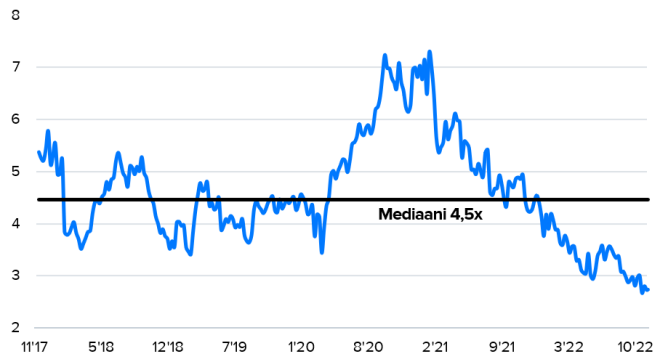
Roni Peuranheimo

Analyttikko
+358 505610455
roni.peuranheimo@inderes.fi

Remedy | Kurssi: 22.50

Osta | Tavoitehintaa: 25.00

Peliyhtiöiden mediaani EV/S-kertoimen kehitys



Lähde: Bloomberg, data kerätty 22.11., Mukana tarkastelussa ovat Remedy, Frontier Development, Embracer, CD Projekt, Starbreeze, Paradox, Team17, EA, Activision Blizzard, Ubisoft, Take-Two, Rovio, Stillfront, G5 Entertainment ja Playtika.

Samankaltainen kehitys on nähtävissä EV/EBIT-kertoimessa. Viiden vuoden mediaani EV/EBIT-kerroin on 15,9x. Korkeimmillaan kerroin nousi 23,8x tasolle vuoden 2020 lopussa. Tällä hetkellä kerroin on noin 11x tasolla. Myös EV/EBIT-kertoimella arvostustasot ovat painuneet tänä vuonna viiden vuoden pohjalukemiin. Näkemyksemme mukaan pelisektorin arvostustaso on absoluuttisesti tällä hetkellä houkutteleva suhteessa sektorin pitkän aikavälin kasvunäkymiin sekä peliyhtiöiden kannattavuuspotentiaaliin peilattuna. Luonnollisesti arvostuksissa on huomattavia yhtiökohtaisia eroja. Käsittelimme pelisektorin kuulumisia lokakuussa [inderesPodin jaksossa 131](#).

**Atte Riikola**

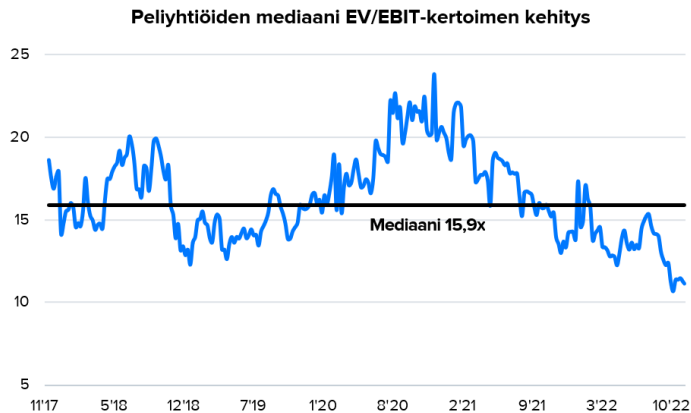
Analyttikko
+358 44 593 4500
atte.riikola@inderes.fi

**Roni Peuranheimo**

Analyttikko
+358 505610455
roni.peuranheimo@inderes.fi

Remedy | Kurssi: 22.50

Osta | Tavoitehintaa: 25.00



Lähde: Bloomberg, data kerätty 22.11.



Atte Riikola

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



Roni Peuranheimo

Analytikko
+358 505610455
roni.peuranheimo@inderes.fi

Remedy | Kurssi: 22.50

Osta | Tavoitehinta: 25.00

Alma Media CMD: Toimivaa reseptiä monistetaan myös jatkossa

Alma Media järjesti keskiviikkona pääomamarkkinapäivän, jonka tallenne on katsottavissa [täällä](#). Keskeiset huomiomme pääomamarkkinapäivän esityksistä olivat seuraavat:

Keskeiset askelmerkit pysyvät paikallaan

Alma Median strategian isoon kuvaan ei tullut muutosta, sillä yhtiön toiminnan keskiössä on edelleen ydinliiketoimintojen transformaatio, digitaalisten tulovirtojen kasvattaminen ja kansainvälistymisen jatkaminen. Ydinliiketoimintojen transformaatio on pitkällä, sillä Q3'22:n lopussa yhtiön edellisen 12kk:n liikevaihdosta 80 % tuli digitaalisista liiketoiminnoista ja toisaalta pelkästään digitaaliset markkinapaikat ovat vastanneet 47 %:sta kuluvan vuoden liikevaihdosta (Q1-Q3'22). Siten transformaatiossa painopiste onkin yhä kasvavassa määrin markkinapaikkojen kehittämisessä tehokkaammiksi, joiden ympärille voidaan myös rakentaa uusia tuotteita ja palveluita sekä laajentua uusille markkinoille.



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

Alma Media | Kurssi: 9.13
Lisää | Tavoitehinta: 10.50

Yhtiö valotti viimeisimpien kehityspanostusten tuloksia

Viime aikoina tehtyjen liiketoiminnan kehityspanostusten aikaansaannoksina yhtiö esitteli Careerin aiemmin maakohteisesti toimineiden liiketoimintojen yhtenäistämisen aiempaa integroituneemmiksi toiminnoksi. Jatkossa Career operoi yhtenäistetyllä tuotekehityksellä, teknologioilla ja muilla tukitoiminnoilla. Tämän tulisi parantaa Careerin toimintojen tehokkuutta ja tukea paikallisesti toimivien brändien kilpailukykyä. Uudistus mahdollistaa myös jo olemassa olevien palveluiden tehokkaamman lanseerauksen kaikille Careerin kohdemarkkinoille yli maantieteellisten rajojen. Nykyisten asiakkuuksien kasvattamisen lisäksi Career pyrkii kasvattamaan koulutuspalveluista toista tukijalkaa segmentille. Tällä hetkellä yhtiö toimii koulutuspalvelu Seduolla kolmella markkinalla (Tsekissä, Slovakiassa ja Puolassa), mutta odottaa kykenevänsä tuovan tämän palvelun muihinkin kohdemarkkinoihin sekä mahdollisesti kokonaan uusille maantieteellisille markkinoille. Yhtiö uskoo myös koulutuspalveluissa vahvaan paikalliseen läsnäoloon, minkä pitäisi vahvistaa sen kilpailukykyä suhteessa kansainvälisiin ja teknologiavetoisiin toimijoihin.

Consumerin kehityspanostukset ovat vastaavasti kohdistuneet autoilun ja liikkumisen osalta muun muassa eilen lanseerattuun digitaaliseen käytettyjen autojen huutokauppaan, joka mahdollistaa kuluttajalle tehokkaan myyntikanavan omalle autolle kilpailuttamalla ostajia. Lisäksi osana markkinapaikkojen siirtymää kohti transaktiopohjaista mallia yhtiö näkee edelleen mahdollisuuksia kasvattaa digitalisaation roolia ajoneuvon hankintaprosessin eri vaiheissa. Asumisen palveluissa yhtiö vastaavasti kehittää uutta vuonna 2024 käyttöön otettavaa Ovipro-ohjelmistoa, joka tehostaa asuntokaupan prosessia lisäämällä digitalisaatiota asuntokaupan transaktioiden eri vaiheissa.



Petri Gostowski

Pääanalyytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

Alma Media | Kurssi: 9.13

Lisää | Tavoitehintaa: 10.50

Taloudelliset tavoitteet säilyvät ennallaan, mikä oli odotettua

Ennallaan säilyneissä pitkän tähtäimen taloudellisissa tavoitteissa yhtiö tavoittelee yli 5 %:n liikevaihdon kasvua, yli 25 %:n oikaistua liikevoittomarginaalia ja alle 2,5x nettovelan ja oikaistun käyttökatteen suhdetta. Tavoitteiden säilyttäminen ennallaan oli odotettua, vaikkakin kuluvana vuonna yhtiö ylittää kasvutavoitteen myös orgaanisesti ja myös kuluvan vuoden kannattavuus on tähän asti ylittänyt tavoitetason (Q1-Q3'22 oik. liikevoitto-% 25,3 %). Vahvan kehityksen taustalla on muun muassa erittäin hyvin kasvanut korkean kannattavuuden rekrytointiliiketoiminta, minkä kysyntäkuvaan heikentyvä talousympäristö luo painetta. Yhtiö oli kuitenkin pääomamarkkinapäivällä luottavainen rekrytointiliiketoiminnan kysynnän ja jopa kasvun suhteen myös heikommassa talousympäristössä, sillä keskeisten markkinoiden työmarkkinat ovat hyvin tiukat ja työttömyysasteiden odotetaan säilyvän varsin matalalla tasolla. Lyhyen tähtäimen ennusteemme ovat tavoitetasojen alapuolella, sillä ennustamme liikevaihdon supistuvan vuonna 2023 1 %:n ja liikevoitto-% laskevan 22,9 %:iin, mitkä heijastelevat odotuksiamme heikomman talouskehityksen vaikutuksista ja kustannusinflaatiosta. Mielestämme osakkeeseen ei myöskään hinnoitella tavoitteiden mukaista kehitystä, sillä ennusteillamme vuoden 2023e EV/EBIT-kerroin on 12x ja vastaava P/E-kerroin on 14x. Q3'22:n lopussa Alman nettovelan suhde edellisen 12kk:n oikaistuun käyttökatteeseen oli 1,7x ja siten yhtiön on kirkkaasti tavoitetason alapuolella. Näin ollen yhtiön rahoitusasema mahdollistaa varsin hyvin työkalupakkiin arviomme mukaan jatkossakin lukeutuvat täydentävät yritysostot.



Petri Gostowski

Pääanalytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

Alma Media | Kurssi: 9.13
Lisää | Tavoitehinta: 10.50

Fortumin ylimääräinen yhtiökokous hyväksyi ilmaisen osakeannin Solidiumille

Fortumin ylimääräinen yhtiökokous pidettiin eilen Helsingin Kulttuuritalolla. Kokouksen ainoa päätösasia oli suunnatusta maksuttomasta osakeannista päättäminen Suomen valtion sijoitusyhtiö Solidium Oy:lle. Päätöksestä äänestettiin, mutta hallituksen ehdotus hyväksyttiin odotetusti. Äänestystä edelsi pitkä ja osittain kiivas keskustelu sisältäen paljon kysymyksiä ja kommentteja osakkeenomistajilta. Mielestämme Fortum maksaa siltarahoituksesta äärimmäisen paljon, mutta parempia vaihtoehtoja ei yhtiön mukaan energiakriisin keskellä ollut saatavilla ja ratkaisu turvaa Fortumin likviditeettitilanteen. Emme ole toistaiseksi huomioineet Fortumin noin 1 %:n osakemäärän kasvua analyysissämme, mutta odotetulla päätöksellä ei ole vaikutusta näkemykseemme osakkeesta.

Ilmainen osakeanti on osa erittäin kallista siltarahoitusta

Solidium on päätöksen mukaisesti oikeutettu merkitsemään enintään 8 970 000 Fortumin uutta osaketta, jotka vastaavat noin 1 %:a Fortumin kaikista liikkeeseen lasketuista osakkeista osakeannin toteuttamisen jälkeen. Näin ollen Suomen valtion määräysvallassa olevan omistuksen osuus nousee 50,76 %:sta 51,26 %:iin laimentaen vastaavasti muiden osakkaiden omistusta. Solidiumin merkittäväksi tarjottujen uusien osakkeiden liikkeeseen laskemisesta ja kaupan käynnin kohteeksi ottamisesta tiedotetaan erikseen.



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

Fortum | Kurssi: 14.66
Lisää | Tavoitehinta: 16.50

Taustalla on Fortumin Suomen valtion kanssa tekemä sopimus 2,35 miljardin euron siltarahoituksesta varmistaakseen riittävät likviditeettivarat tilanteessa ([tiedote](#)), jossa sähkön hinnat ja sen myötä vakuusvaatimukset nousisivat edelleen voimakkaasti sähkön pohjoismaisessa johdannaispörssi Nasdaqissa. Yhtenä ehtona siltarahoituksen myöntämiselle oli suunnattu maksuton osakeanti valtion sijoitusyhtiö Solidiumille siinä tapauksessa, että Fortum päättäisi nostaa lainaa. Fortum nosti siltarahoituksesta ensimmäisen 350 MEUR:n vähimmäislainaaerän syyskuun lopussa ([tiedote](#)), jotta kokonaisratkaisu pysyisi voimassa. Mahdolliset lisänostot riippuvat vakuusvaatimuksiin liittyvien varojen tarpeesta. Tällä hetkellä yhtiöllä ei ole tarvetta lisärahoitukselle, mutta Fortumin johto piti erittäin tärkeänä, että järjestely on turvaamassa yhtiön likviditeettiä.

Osakkeenomistajilta kritiikkiä

Yhtiökokouksessa esitettiin paljon kritiikkiä järjestelyä kohtaan, mihin yhtiön johto vastasi kärsivällisesti. Näkemyksemme mukaan terävin kritiikki kohdistui osakkeenomistajien tasavertaiseen kohteluun (osakkeenomistajien yhdenvertaisuus) sekä siihen, että siltarahoituksen voimassaolo vaati ensimmäisen erän suhteellisen nopeaa nostamista mikä edelleen laukaisi muita osakkeenomistajia dilutoivan osakeannin. Osittain harmitusta kirvoitti todennäköisesti myös se, että rahoitustilanne on muuttunut voimakkaasti sen jälkeen, kun rahoituksesta sovittiin. Myös lainan riskisyydestä esitettiin valtion näkemyksestä poikkeavia arvioita. Fortumilla oli kuitenkin nimenomaan likviditeettikriisi poikkeuksellisen tilanteen takia, eikä kukaan käsityksemme mukaan ole kyseenalaistanut yhtiön lainanmaksukykyä pidemmällä aikavälillä.

Yhtiökokouksessa maalattiin synkkä kuva Fortumin likviditeettitilanteesta erityisesti elokuun lopussa (sähköfutuuriin hintapiikki) ja kerrottiin valtion siltarahoituksen olleen silloin ainoa riittävän kokoinen saatavilla olevan rahoitusratkaisu. Tätä kautta ratkaisua pidettiin yhtiön edun mukaisena. Siltarahoituksen korkeaa hintaa tai tiukkoja ehtoja kukaan ei sinänsä kieltänyt. Rahoituksen todellinen vuosikorko ilman mainittua osakeannin vaikutusta on 14,2 % laskettuna koko lainasummalle ja koko laina-ajalle. Kokonaisuudessaan rahoitusratkaisu on siis erittäin kallis, mutta Fortumin kokoluokassa sinänsä pienen kokoluokan (nostettu 350 MEUR) takia sen tulosvaikutukset jäävät vähäisiksi.



Juha Kinnunen

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

Fortum | Kurssi: 14.66

Lisää | Tavoitehintaa: 16.50

Likviditeetti on jo parantunut ja vahvistuu edelleen Uniper-kaupan mukana

Fortumin rahoitustilanne on muuttunut voimakkaasti elokuun sähkömarkkinoiden hintapiikin jälkeen. Fortumilla oli Q3:n lopussa 3,6 miljardin euron likvidit varat sekä 2,0 miljardia nostamattomia valmiusluottolimiittejä (juuri kyseinen siltarahoitus). Likviditeetti onkin parantunut voimakkaasti siitä, kun vakuusvaatimuksien jatkuva nousu meinasi syödä yhtiön reservit. Nyt resursseja on vapautunut lisää, kun hintojen nousu on rauhoittunut johdannaismarkkinoilla, toimituksia on tehty ja suojauksissa on siirrytty yhä enemmän kahdenvälisiin sopimuksiin. Tällä hetkellä emme näe likviditeettiä ongelmana, ja viimeistään Uniperilta tulevien saamisten kotiuttamisen jälkeen tilanne on hyvä. Järjestelyn toteutuessa odotetusti vuoden lopussa kassaan tulisi ainakin 4,5 miljardia euroa (Uniperille annettu osakaslaina ja osakkeiden kauppahinta). Ennen tätä valmiusluoton olemassaolo on hyödyllinen likviditeetin varmistamiseksi sähkömarkkinoiden heilunnan jatkuessa, mutta kallis hinta tästä maksetaan.

Fortum kertoi tilaisuudessa tavoitteekseen päästä normaaliin rahoitustilanteeseen ja takaisin joukkovelkakirjamarkkinoille vuoden 2023 aikana. Suurina rasitteina nähtiin Uniper-järjestelyn keskeneräisyys, myynnissä olevat Venäjä-liiketoiminnot (edelleen relevantti) sekä energiamarkkinoihin liittyvä epävarmuus (vakuusvaatimukset). Oman arviomme mukaan Fortumin pitäisi olla ”velkamarkkinakelpoinen” Uniper-järjestelyn loppuunsaattamisen jälkeen, minkä pitäisi arviomme mukaan turvata yhtiön luottoluokitus.

Äänestystuloksessa ei epäselvyyttä

Yhtiökokouksessa äänestyksen alkaessa oli edustettuna 5 927 osakkeenomistajaa, mikä vastaa 679 526 050 osaketta ja ääntä (75,96 % kaikista yhtiön osakkeista). Kokouksessa edustettuina olleista osakkeista ja äänistä, mukaan lukien Suomen valtion äänät (91,44 %) kannatti hallituksen ehdotusta, 7,85 % oli ehdotusta vastaan ja 0,71 % pidättäytyi äänestämästä. Osakeannin hyväksyminen edellytti, että kaksi kolmasosaa kokouksessa edustetuista osakkeista ja äänistä kannatti ehdotusta. Äänestystulos oli siis selkeä, ja harva suurempi omistaja asettui vastustamaan päätöstä.



Juha Kinnunen

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

Fortum | Kurssi: 14.66

Lisää | Tavoitehintaa: 16.50

Caverionin ostotarjous alkaa tänään

Caverion tiedotti torstaina, että Caverionin ostotarjouksen tarjousaika alkaa tänään 24.11.2022 klo 9.30 ja päättyy 12.1.2023 klo 16.00. Tarjousaikaa voidaan jatkaa tiettyjen ehtojen mukaisesti vielä tämän ylikin. Finanssivalvonta on tänään hyväksynyt ostotarjousasiakirjan, jonka tarkemmat ehdot ovat luettavissa [täältä](#). Ostotarjouksen odotetaan toteutuvan vuoden 2023 Q1:n aikana. Ostajakonsortion jäsenten omistamat osakkeet ja peruuttamattomat sitoumukset edustavat yhteensä noin 42,5 % Caverionin osakkeista, kun ostotarjouksessa haetaan 90 %:n omistusosuutta, joka on pakollisen lunastusmenettelyn rajana. Lisäksi kaupalle on saatava tarvittavia hyväksyntöjä kilpailu- ja muilta sääntelyviranomaisilta.

Olemme kommentoineet kattavasti ostotarjousta aikaisemmin [täällä](#) ja viimeisimmässä raportissamme. Ostotarjouksen 7,00 euron vastike tarjoaa mielestämme hyvän lyhyen aikavälin korvauksen osakkeesta vallitsevat korkeat sykliriskit huomioiden. Hyvään suuntaan edenneen liiketoiminnan tavoitteisiin, sen potentiaaliin sekä ennusteisiimme peilattuna vastike on kuitenkin korkeintaan välttävä. Ostavan konsortion tavoitteet, omistajien sitoumukset (42,5 % osakkeista) sekä hallituksen tuki huomioiden pidämme kuitenkin tarjouksen kariutumista epätodennäköisenä. Korkeamman tarjouksen mahdollisuutta ei mielestämme kannata vielä sulkea pois, minkä takia suosittelemme sijoittajia vielä seuraamaan tarjousprosessin etenemistä.



Olli Koponen

Analyytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Caverion | Kurssi: 6.97

Pidä | Tavoitehintaa: 7.00

Endomines julkisti listautumisannin kotipaikan vaihdon yhteyteen

Endomines tiedotti aamulla suunnittelevansa 13 MEUR:n listautumisantia vauhdittaakseen malminetsintää Karjalan kultalinjalla (kts. tarkemmat tiedot [täältä](#)). Annilla on yhtiön mukaan tarkoitus mahdollistaa laajamittaiset etsintäkairaukset Karjalan kultalinjalla sekä luoda edellytykset tulevaisuuden kasvulle ja aiemmin julkistetun uuden strategian toteuttamiselle (olemme kommentoineet strategiaa tarkemmin [täällä](#)).

Listautumisanti koostuisi Suomessa ja Ruotsissa järjestettävästä yleisöannista (ml. henkilöstöanti) sekä instituutioannista ETA-alueella ja Yhdistyneessä kuningaskunnassa. Osakkeiden merkintähinta voitaisiin maksaa sijoittajan valinnan mukaan rahassa tai kuittaamalla Endominesin liikkeeseen laskemia vvk-lainoja nimellisarvoon kertyneeseen korkooneen ja palkkiooneen. Yhtiöllä olisi oikeus kasvattaa antia myös enintään 5 MEUR:lla ylimerkintätilanteessa. Yhtiö suunnittelee julkistavana antia koskevan esitteen arviolta 28.11.2022.

Tähän mennessä tietyt ankkurimistajat sekä eräät muut sijoittajat ovat marraskuussa 2022 sitoutuneet merkitsemään uusia osakkeita 12,2 MEUR:n arvosta ehdollisena sille, että merkintähinta on enintään Endomines AB:n osakkeen listautumisantia päättämistä edeltävän pörssikurssin tasolla. Endominesin päätöskurssi oli 60,60 SEK Tukholman pörssissä ja 5,68 euroa Helsingin pörssissä. Anti on myös ehdollinen emoyhtiö Endomines AB:n ja Endomines Finlandin sulautumisen täytäntöönpanolle. Tässä yhteydessä yhtiö on suunnitellut myös vaihtavansa kotipaikkansa Suomeen ja kaupankäynnin Endomines AB:n osakkeilla odotetaan päättyvän Tukholmassa ja Helsingissä 14.12.2022 ja sulautumisen ja kotipaikan siirron odotetaan toteutuvan arviolta 16.12.2022.



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko
+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi



Aapeli Pursimo

Analyytikko
+358 40 719 6067

aapeli.pursimo@inderes.fi

Endomines | Kurssi: 60.60

Vähennä | Tavoitehinta: 72.00

Rahoitusjärjestely ei ollut yllätys, sillä uuden strategian toteutus vaatii pääomia

Rahoitusjärjestely ei itsessään tullut meille yllätyksenä, sillä yhtiö kertoi jo H1-raportin yhteydessä tarvitsevansa uuden strategian täysimääräiseksi toteuttamiseksi lisärahoitusta vielä vuoden 2022 aikana. Annin avulla yhtiöllä on nähdäksemme mahdollisuuksia vahvistaa tasettaan sekä laskea selvästi rahoituskulujaan vvk-lainojen kuittaamisen myötä. Tämän lisäksi yhtiö saa samalla kerättyä pääomia Karjalan kultalinjan kehitystyöhön. Alustavan arviomme mukaan koko keskipitkän aikavälin tavoitteiden (kts. kommenttimme [täältä](#)) yli ulottuva rahoituspaketti järjestettävä anti ei kuitenkaan ole. Tämä on kuitenkin pitkälti riippuvainen lopullisista investointitarpeista (malminetsintä) ja niiden ajoittumisesta sekä Pampalon kaivoksen tuotannon kehittymisestä.

Kokonaisuudessaan uskomme kerättävien pääomien lisäävän jossain määrin yhtiön johdon vapausasteita strategian toteuttamiseksi. Myös osakkeen riskitaso tulee laskemaan nettovelan pienentyessä. Näin ollen suhtaudumme rahoitusjärjestelyyn alustavasti varovaisen positiivisesti, vaikka järjestelyn tähän mennessä tiedotetun rakenteen perusteella osakkeessa onkin huomattava diluutoriski ja myös annista kassaan päätyvän pääoman määrä on vielä epäselvä. (vrt. H1:n lopussa Endominesilla oli vaihtovelkakirjalainoja taseessaan 167 SEK:llä). Tulemme kommentoimaan antia tarkemmin rakenteen ja ehtojen tarkentuessa ensi viikolla.



Antti Viljakainen

Pääanalytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi



Aapeli Pursimo

Analytikko

+358 40 719 6067

aapeli.pursimo@inderes.fi

Endomines | Kurssi: 60.60

Vähennä | Tavoitehinta: 72.00

Cibus järjesteli jvk-rahoitustaan

Cibus [tiedotti](#) laskeneensa liikkeelle 70 MEUR:n vakuudettoman senior-lainan. Lainan maturiteetti on 3 vuotta ja sen korkosi muodostui 3 kuukauden Euribor lisättynä 7,0 % marginaalilla. Cibus käyttää jvk-lainan osaltaan ensi syyskuussa erääntyvän 135 MEUR:n jvk-lainan jälleenrahoitukseen ja tätä mukailen yhtiö [tiedotti](#) keskiviikkona takaisinostaneensa jvk-lainaa 46,9 MEUR:n nimellisarvosta.

Cibuksen ensi syksynä erääntyvän joukkovelkakirjalainan korko on 3 kk:n Euribor lisättynä 4,5 % marginaalilla, joten nyt liikkeellelasketun jvk:n marginaali on 2,5 %-yksikköä aiempaa korkeampi. Lainan marginaali on mielestämme korkea ja se heijastelee osaltaan velkasijoittajien varovaisuutta pohjoismaista kiinteistösektoria kohtaan ja siten kohollaan olevia riskipreemioita. Cibuksen korolliset rahoitusvelat olivat syyskuun lopussa 1 104 MEUR, josta jvk-lainoja oli noin 249 MEUR ja pankkilainoja 855 MEUR.

Uutisilla ei ole välitöntä vaikutusta sijoituskäytökseemme, mutta näemme lähivuosien rahoituskuluennusteisiimme kohdistuvan emission myötä nousupainetta. Arvioimme kuitenkin lähivuosien operatiivisen kassavirran mahdollistavan nykyisellään yhtiölle taloudellisten tavoitteiden mukaisen osingon kasvattamisen (5 % per vuosi). Merkittävää rahoituskustannusten nousua osingon kasvuambitiot eivät arvioimme mukaan kuitenkaan kestä ennustamamme korkeahko voitonjakosuhte (lähivuosina +90 % arvioimastamme operatiivisesta tuloksesta) huomioiden.



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

Cibus Nordic Real Estate | Kurssi: 150.55
Vähennä | Tavoitehinta: 160.00

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	9.64	-1.0 %	-18.3 %	Osta	11.50	19.3 %	12.8	18.4	12.8	15.9	3.2	0.22	2.3 %	37
Admicom	47.80	2.0 %	-43.4 %	Lisää	55.00	15.1 %	21.0	20.6	19.3	19.6	7.9	1.30	2.7 %	238
Alforia Technologies	3.30	1.5 %	-36.8 %	Vähennä	4.00	21.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.7	0.00	0.0 %	85
Aktia Bank	9.84	0.6 %	-19.9 %	Lisää	11.00	11.8 %	12.8	-	8.7	-	1.1	0.46	4.7 %	709
Alexandria Pankkiiriliike	6.78	0.0 %	-15.8 %	Vähennä	7.00	3.2 %	14.0	8.9	12.2	7.4	2.5	0.45	6.6 %	70
Alma Media	9.13	0.1 %	-15.6 %	Lisää	10.50	15.0 %	13.1	10.7	14.0	12.4	3.7	0.40	4.4 %	752
Anora Group	7.40	-3.9 %	-31.9 %	Vähennä	7.50	1.4 %	14.9	17.5	14.7	12.3	1.0	0.35	4.7 %	500
Apetit	10.15	0.5 %	-21.0 %	Vähennä	10.00	-1.5 %	33.3	17.6	16.4	11.3	0.7	0.35	3.4 %	63
Aspo	8.45	1.3 %	-25.6 %	Vähennä	9.00	6.5 %	6.4	15.0	9.1	11.0	1.7	0.46	5.4 %	265
Aspocomp Group	7.48	0.0 %	24.7 %	Lisää	8.00	7.0 %	9.9	9.4	10.2	9.1	2.2	0.30	4.0 %	51
Avidly	5.32	0.8 %	2.7 %	Vähennä	5.50	3.4 %	28.2	neg.	22.1	40.9	3.1	0.00	0.0 %	31
Basware	40.15	1.4 %	32.7 %	Vähennä	40.10	-0.1 %	233.6	neg.	95.8	54.4	9.2	0.00	0.0 %	580
Betolar	2.85	0.0 %	-54.8 %	Vähennä	3.00	5.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.1	0.00	0.0 %	55
Bioretec	1.50	2.0 %	-44.3 %	Vähennä	1.50	-0.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	16.0	0.00	0.0 %	21
Bittium	3.96	1.7 %	-25.2 %	Lisää	4.40	11.0 %	neg.	269.2	56.2	44.4	1.2	0.05	1.3 %	141
Boreo	41.00	2.0 %	-30.5 %	Lisää	44.00	7.3 %	22.9	20.7	18.4	14.7	3.0	0.44	1.1 %	109
CapMan	2.58	1.0 %	-15.0 %	Lisää	3.00	16.3 %	9.8	8.4	13.9	11.3	2.8	0.16	6.2 %	408
Cargotec	38.74	-1.0 %	-11.6 %	Vähennä	41.00	5.8 %	10.9	14.2	9.9	8.5	1.5	1.40	3.6 %	2498
Caverion	6.97	0.0 %	9.1 %	Pidä	7.00	0.4 %	16.6	14.2	14.3	11.5	4.1	0.20	2.9 %	950
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	150.55	-1.7 %	-48.2 %	Vähennä	160.00	6.3 %	6.0	19.1	7.0	16.8	0.9	1.04	7.5 %	670
Consti Plc	9.64	0.0 %	-20.3 %	Osta	12.50	29.7 %	10.6	8.8	9.1	7.2	2.1	0.47	4.9 %	74
Detection Technology	16.95	-0.3 %	-42.2 %	Vähennä	16.00	-5.6 %	45.7	38.5	19.7	14.6	3.4	0.30	1.8 %	252
Digia	6.23	-1.3 %	-11.5 %	Vähennä	6.50	4.3 %	11.4	13.7	10.6	11.3	2.2	0.20	3.2 %	166
Digital Workforce	4.00	0.0 %	-39.2 %	Osta	4.50	12.5 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.0	0.00	0.0 %	44
Duell	2.05	0.2 %	-71.8 %	Osta	2.70	31.7 %	9.1	19.7	9.4	11.5	1.6	0.00	0.0 %	52
EcoUp	3.20	-0.3 %	-51.4 %	Vähennä	3.75	17.2 %	neg.	neg.	47.5	37.0	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	3.41	0.6 %	-43.0 %	Vähennä	3.70	8.5 %	10.8	12.3	10.3	9.9	0.8	0.15	4.4 %	85
Efecte	9.08	1.1 %	-30.7 %	Osta	10.00	10.1 %	neg.	neg.	235.8	neg.	13.0	0.00	0.0 %	57
Elisa	50.12	0.1 %	-7.4 %	Vähennä	49.00	-2.2 %	21.6	19.6	21.2	19.2	6.5	2.15	4.3 %	8028
Endomines (SEK)	60.60	-1.3 %	-40.4 %	Vähennä	72.00	18.8 %	neg.	neg.	371.1	51.0	1.3	0.00	0.0 %	404
Enersense International	6.07	-0.2 %	-11.3 %	Vähennä	6.00	-1.2 %	neg.	44.8	16.2	11.0	1.6	0.10	1.6 %	98
eQ	22.50	1.8 %	-12.6 %	Lisää	23.00	2.2 %	21.8	16.2	19.8	14.7	11.0	1.07	4.8 %	902
Etteplan	14.40	2.9 %	-14.8 %	Vähennä	13.00	-9.7 %	16.3	14.4	16.6	13.3	3.4	0.34	2.4 %	362
Evli	15.60	-1.3 %	-15.8 %	Vähennä	16.00	2.6 %	20.2	12.9	14.1	8.6	3.7	1.09	7.0 %	414
Exel Composites	5.64	-0.4 %	-30.4 %	Lisää	6.00	6.4 %	7.6	8.4	12.4	10.6	1.8	0.22	3.9 %	67
F-Secure	3.00	2.0 %	11.3 %	Lisää	3.10	3.2 %	15.1	12.8	14.7	10.6	16.8	0.07	2.3 %	524
Faron Pharmaceuticals	2.60	2.4 %	-19.8 %	Lisää	2.50	-3.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-14.2	0.00	0.0 %	155
Fellow Pankki	0.38	0.3 %	-98.5 %	Vähennä	0.40	5.3 %	neg.	-	39.0	-	1.2	0.00	0.0 %	33
Fifax	0.52	0.8 %	-59.5 %	Myy	0.55	5.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.9	0.00	0.0 %	13
Finnair	0.45	-4.1 %	-24.7 %	Myy	0.35	-21.9 %	neg.	neg.	neg.	36.2	2.1	0.00	0.0 %	630
Fiskars	15.60	1.2 %	-32.2 %	Lisää	18.00	15.4 %	10.0	9.1	11.1	8.5	1.4	0.82	5.3 %	1259
Fodelia	4.83	2.8 %	-37.6 %	Vähennä	3.70	-23.4 %	65.2	51.7	18.1	20.9	2.9	0.05	1.0 %	38
Fondia	7.08	1.1 %	-0.3 %	Lisää	7.50	5.9 %	18.1	13.8	15.1	10.7	5.3	0.28	4.0 %	27
Fortum	14.66	-0.7 %	-45.7 %	Lisää	16.50	12.5 %	neg.	6.3	6.9	5.0	1.9	0.38	2.6 %	13026
Glaston	0.88	-1.8 %	-22.8 %	Osta	1.10	25.0 %	12.2	11.7	9.0	6.7	1.1	0.04	4.5 %	74
Gofore	22.50	-1.7 %	-6.3 %	Lisää	26.00	15.6 %	20.6	20.1	16.5	14.7	4.4	0.35	1.6 %	348
Harvia	17.79	1.0 %	-69.7 %	Osta	20.00	12.4 %	11.8	10.7	15.0	12.0	3.4	0.61	3.4 %	331
Heeros	5.00	16.3 %	-5.7 %	Vähennä	3.30	-34.0 %	274.1	neg.	55.5	913.7	3.9	0.00	0.0 %	26
Honkarakenne	4.23	-1.2 %	-42.2 %	Lisää	5.50	30.0 %	8.4	3.2	18.4	7.9	1.4	0.23	5.4 %	24
Huhtamäki	36.28	-0.5 %	-6.7 %	Lisää	39.00	7.5 %	15.1	12.8	15.2	13.0	2.2	0.97	2.7 %	3786
Ilkka Oyj	3.63	0.8 %	-23.7 %	Vähennä	3.70	1.9 %	41.2	neg.	21.1	54.5	0.5	0.20	5.5 %	92
Incap	16.16	-0.9 %	2.9 %	Vähennä	17.00	5.2 %	15.8	12.1	13.8	10.4	5.4	0.18	1.1 %	472

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	1.05	1.9 %	-30.4 %	Vähennä	1.00	-5.1%	11.5	10.2	10.2	8.8	1.5	0.05	4.7 %	38
Investors House	5.02	0.0 %	-10.0 %	Vähennä	4.50	-10.4 %	31.3	29.5	7.6	6.5	1.1	0.31	6.2 %	32
Kamux	5.02	-0.1 %	-56.2 %	Osta	7.50	49.4 %	12.4	9.6	10.8	8.2	1.8	0.20	4.0 %	200
Kemira	14.02	-0.2 %	5.2 %	Vähennä	14.00	-0.1%	10.0	10.4	10.7	10.5	1.5	0.60	4.3 %	2146
Kempower	21.63	-3.3 %	87.2 %	Lisää	22.00	1.7 %	2499.7	433.4	109.6	79.4	12.3	0.00	0.0 %	1201
Kesko	20.96	-0.1 %	-28.6 %	Lisää	22.00	5.0 %	13.5	12.4	15.2	13.8	3.0	1.07	5.1 %	8321
Kesla	4.51	1.1 %	-23.3 %	Vähennä	4.00	-11.3 %	neg.	neg.	16.5	21.1	1.2	0.10	2.2 %	15
Kone	46.48	-1.5 %	-26.3 %	Vähennä	41.50	-10.7 %	29.8	22.2	25.7	18.0	8.5	1.60	3.4 %	24094
Konecranes	28.30	-0.6 %	-19.5 %	Lisää	29.00	2.5 %	13.1	12.9	10.6	9.0	1.6	1.35	4.8 %	2233
Kreate Group	8.74	0.6 %	-23.0 %	Lisää	10.50	20.1 %	13.9	12.6	11.7	9.6	1.8	0.25	2.9 %	78
Lamor	4.71	0.1 %	2.3 %	Lisää	5.50	16.7 %	15.2	10.1	13.7	7.7	1.9	0.05	1.1 %	127
LapWall	3.42	2.4 %	9.8 %	Lisää	3.75	9.8 %	8.1	5.7	11.5	8.4	3.1	0.16	4.7 %	48
Lassila Tikanoja	10.96	-0.4 %	-18.5 %	Vähennä	11.00	0.4 %	14.3	14.5	14.0	13.0	1.9	0.46	4.2 %	417
LeadDesk	8.14	0.0 %	-61.2 %	Osta	10.00	22.9 %	326.6	neg.	101.0	neg.	2.5	0.00	0.0 %	46
Lehto Group	0.24	0.0 %	-72.2 %	Myy	0.20	-16.3 %	neg.	neg.	8.9	13.2	0.2	0.00	0.0 %	20
Lemonsoft	9.90	1.4 %	-45.0 %	Vähennä	9.70	-2.0 %	35.7	38.2	27.8	31.1	7.9	0.14	1.4 %	182
Lifa Air	0.74	-1.9 %	-74.5 %	Myy	0.30	-59.5 %	neg.	neg.	21.7	neg.	0.8	0.00	0.0 %	7
Loihde	12.05	2.1 %	-25.6 %	Lisää	14.00	16.2 %	42.3	neg.	25.3	neg.	0.7	0.22	1.8 %	68
Marimekko	9.01	1.6 %	-46.8 %	Lisää	10.00	11.0 %	15.3	11.9	15.0	11.0	5.7	0.42	4.7 %	366
Martela	2.39	0.8 %	4.4 %	Vähennä	2.80	17.2 %	10.9	7.6	67.2	19.1	0.5	0.07	2.9 %	10
Merus Power	4.40	-3.3 %	-48.2 %	Vähennä	5.00	13.6 %	239.4	49.1	38.8	22.4	2.6	0.00	0.0 %	33
Metso Outotec	8.93	0.0 %	-4.5 %	Lisää	8.80	-1.4 %	15.8	14.3	14.4	10.4	3.0	0.38	4.3 %	7371
Metsä Board	8.14	1.8 %	-5.5 %	Lisää	9.50	16.7 %	6.9	5.6	9.9	8.2	1.5	0.50	6.1 %	2894
Neste	47.08	2.2 %	8.6 %	Vähennä	48.00	2.0 %	16.0	12.3	18.1	15.1	4.1	1.35	2.9 %	36156
Netum	3.81	-0.3 %	-14.6 %	Lisää	4.60	20.7 %	14.9	19.6	11.9	13.6	3.5	0.15	3.9 %	43
Nexstim	4.26	-0.8 %	-10.9 %	Vähennä	4.40	3.3 %	16.4	26.5	neg.	neg.	6.1	0.00	0.0 %	30

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	1.15	0.5 %	-68.8 %	Vähennä	1.40	22.0 %	neg.	2.0	neg.	0.6	0.6	0.00	0.0 %	69
Nixu	6.14	-0.6 %	-12.5 %	Lisää	7.30	18.9 %	64.4	36.0	16.5	13.3	3.4	0.00	0.0 %	45
NoHo Partners	7.04	-0.8 %	-7.6 %	Osta	9.50	34.9 %	27.2	13.5	10.8	12.9	1.8	0.20	2.8 %	145
Nokia	4.68	0.6 %	-16.0 %	Lisää	5.30	13.2 %	11.1	8.9	11.4	7.9	1.4	0.12	2.6 %	26171
Nokian Renkaat	10.51	-2.6 %	-68.5 %	Lisää	11.50	9.5 %	7.6	neg.	13.8	10.6	1.0	0.00	0.0 %	1452
Norrhydro Group	3.47	0.6 %	-19.7 %	Lisää	3.70	6.6 %	23.6	20.4	18.6	13.8	3.2	0.05	1.4 %	37
Nurminen Logistics	0.68	-1.4 %	-65.2 %	Vähennä	0.70	2.9 %	16.7	27.4	35.8	21.8	3.8	0.00	0.0 %	53
Oma Säästöpankki	18.60	-0.6 %	8.8 %	Osta	24.00	29.0 %	9.6	-	8.3	-	1.5	0.40	2.2 %	558
Optomed	3.17	-0.9 %	-67.7 %	Osta	4.00	26.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.9	0.00	0.0 %	47
Oriola	1.79	0.7 %	-10.6 %	Lisää	2.10	17.2 %	13.2	11.7	14.3	9.6	1.5	0.05	2.8 %	324
Orion	49.13	-0.2 %	34.5 %	Lisää	46.00	-6.4 %	49.5	14.2	31.6	23.8	7.9	1.55	3.2 %	6900
Orthex	5.56	-1.1 %	-49.6 %	Lisää	5.80	4.3 %	28.0	20.5	14.7	11.9	3.1	0.12	2.2 %	98
Outokumpu	4.68	-0.2 %	-14.9 %	Lisää	4.80	2.6 %	2.5	1.9	16.2	7.9	0.5	0.25	5.3 %	2118
Ovaro Kiinteistösijoitus	3.00	0.7 %	-2.0 %	Vähennä	3.00	0.0 %	213.1	73.5	36.2	34.5	0.6	0.00	0.0 %	25
Panostaja	0.63	-0.3 %	-14.2 %	Vähennä	0.60	-4.5 %	14.6	11.7	neg.	50.7	0.8	0.03	4.8 %	33
Partnera Oyj	0.89	-0.7 %	-60.2 %	Vähennä	1.20	35.1 %	neg.	neg.	13.2	35.0	0.5	0.00	0.0 %	32
Pihlajalinna	8.85	0.6 %	-30.0 %	Vähennä	9.00	1.7 %	8.8	36.0	14.4	20.1	1.6	0.16	1.8 %	199
Piippo	3.06	0.0 %	-9.5 %	Myy	3.00	-2.0 %	18.8	-24.2	12.2	15.7	0.5	0.05	1.6 %	3
Ponsse	27.20	-0.7 %	-35.5 %	Vähennä	26.50	-2.6 %	19.4	13.6	14.3	9.9	2.3	0.75	2.8 %	761
PunaMusta Media	4.88	-3.4 %	-11.3 %	Myy	4.00	-18.0 %	neg.	neg.	neg.	308.0	1.5	0.18	3.7 %	61
Purmo Group	9.14	-0.4 %	-35.6 %	Osta	12.00	31.3 %	10.6	14.4	8.1	17.1	0.9	0.36	3.9 %	375
Puuilo	5.20	1.4 %	-44.4 %	Osta	6.00	15.4 %	12.9	11.7	13.5	11.3	5.8	0.30	5.8 %	440
QPR Software	0.59	2.4 %	-68.1 %	Vähennä	0.52	-11.9 %	neg.	neg.	neg.	neg.	8.0	0.00	0.0 %	9
Qt Group	49.45	1.2 %	-63.0 %	Osta	55.00	11.2 %	33.9	39.2	32.6	32.0	13.3	0.00	0.0 %	1266
Raisio Vaihto-osake	2.04	-0.5 %	-39.5 %	Lisää	2.20	7.8 %	26.5	16.2	17.3	12.3	1.2	0.10	4.9 %	323
Rapala VMC	4.95	-0.2 %	-43.2 %	Lisää	6.50	31.3 %	19.4	19.7	10.6	9.3	1.4	0.10	2.0 %	191

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	9.78	0.4 %	-50.6 %	Vähennä	10.00	2.2 %	neg.	neg.	25.9	20.4	1.9	0.00	0.0 %	41
Reka Industrial	5.70	-0.7 %	47.3 %	Lisää	7.00	22.8 %	12.7	5.9	11.6	7.0	2.2	0.20	3.5 %	33
Relais Group	10.65	-1.4 %	-59.5 %	Osta	13.50	26.8 %	14.4	16.3	11.4	14.2	1.8	0.30	2.8 %	193
Remedy Entertainment	22.50	9.0 %	-43.3 %	Osta	25.00	11.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.7	0.17	0.8 %	302
Revenio Group	41.92	2.2 %	-24.5 %	Vähennä	40.00	-4.6 %	47.1	38.8	43.1	33.8	12.2	0.46	1.1 %	1118
Robit	2.57	4.7 %	-36.2 %	Lisää	2.70	5.1 %	12.4	12.6	11.4	10.7	1.0	0.10	3.9 %	54
Rovio	6.01	1.7 %	-8.7 %	Osta	7.50	24.8 %	13.0	8.7	14.5	6.8	2.0	0.12	2.0 %	457
Rush Factory	1.02	0.0 %	-57.7 %	Vähennä	1.20	17.6 %	neg.	neg.	7.2	7.6	11.4	0.00	0.0 %	2
Sampo	48.34	0.4 %	9.7 %	Vähennä	46.00	-4.8 %	18.9	12.2	20.2	12.9	2.1	2.83	5.9 %	25005
Sanoma	11.08	-0.4 %	-18.6 %	Vähennä	11.50	3.8 %	15.8	22.8	15.2	17.2	2.6	0.56	5.1 %	1804
Scanfil	6.06	-0.3 %	-18.8 %	Osta	7.25	19.6 %	11.6	10.5	11.1	8.4	1.7	0.21	3.5 %	390
Sievi Capital	1.19	0.3 %	-37.7 %	Osta	1.40	17.3 %	neg.	neg.	7.7	6.2	0.8	0.05	4.2 %	69
Silli Solutions	14.60	0.0 %	0.0 %	Osta	17.50	19.9 %	13.9	10.6	11.7	8.8	2.7	0.25	1.7 %	118
Sitowise Group	4.61	0.1 %	-42.8 %	Osta	5.50	19.4 %	13.3	18.0	11.7	11.2	1.4	0.12	2.6 %	162
Solteq	1.37	-0.4 %	-70.7 %	Lisää	1.40	2.2 %	31.6	neg.	18.1	14.7	1.1	0.00	0.0 %	26
Solwers	4.61	-0.4 %	-44.5 %	Vähennä	5.50	19.3 %	12.4	10.5	12.4	9.9	1.2	0.08	1.7 %	40
Soprano	0.80	1.3 %	125.9 %	Vähennä	0.82	3.1 %	neg.	149.7	32.2	28.0	4.7	0.00	0.0 %	15
Sotkamo Silver (SEK)	0.75	-0.4 %	-52.4 %	Myy	0.40	-46.5 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.7	0.00	0.0 %	149
Springvest	4.24	-3.2 %	-47.9 %	Vähennä	4.50	6.1 %	64.6	43.7	36.1	23.9	1.3	0.06	1.4 %	23
SRV Group	4.05	-1.9 %	-14.4 %	Lisää	4.60	13.6 %	5.9	neg.	7.2	7.9	0.5	0.00	0.0 %	68
Stockmann	1.93	0.3 %	-10.6 %	Vähennä	2.00	3.6 %	6.3	5.1	11.3	13.3	0.9	0.00	0.0 %	300
Stora Enso	13.97	-0.1 %	-13.4 %	Vähennä	14.50	3.8 %	7.7	8.2	11.8	10.5	1.0	0.60	4.3 %	11021
Suominen	3.13	-1.9 %	-39.6 %	Lisää	3.00	-4.2 %	neg.	neg.	13.0	10.7	1.2	0.00	0.0 %	179
Taaleri	10.86	-3.2 %	-3.0 %	Lisää	11.00	1.3 %	13.5	7.7	12.5	7.6	1.4	1.02	9.4 %	313
Talenom	9.37	0.6 %	-19.9 %	Vähennä	9.50	1.4 %	33.9	29.2	32.9	28.6	8.4	0.18	1.9 %	421
Tecnotree	0.60	0.3 %	-59.0 %	Lisää	0.65	7.8 %	17.2	11.2	14.5	9.5	2.4	0.00	0.0 %	187

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	3.74	1.1 %	-28.6 %	Vähennä	3.70	-1.1 %	705.5	neg.	15.6	15.6	1.2	0.10	2.7 %	68
Telia Company (SEK)	29.22	-0.6 %	-17.5 %	Vähennä	29.00	-0.8 %	19.5	17.0	18.8	17.2	1.5	2.07	7.1 %	115758
Terveystalo	6.35	0.0 %	-46.4 %	Lisää	7.30	15.0 %	13.1	41.9	14.6	20.8	1.3	0.20	3.1 %	806
Tietoevry	26.18	0.8 %	-4.7 %	Lisää	28.00	7.0 %	11.1	14.7	10.8	12.4	1.7	1.40	5.3 %	3100
Titanium	14.40	0.7 %	-4.0 %	Osta	17.00	18.1 %	10.6	8.2	9.9	7.2	5.6	1.14	7.9 %	147
Toivo Group	1.60	0.6 %	-45.1 %	Myy	1.50	-6.3 %	5.8	9.0	neg.	neg.	1.2	0.00	0.0 %	87
Tokmanni Group	13.24	0.2 %	-32.6 %	Lisää	12.50	-5.6 %	12.8	12.6	13.2	13.1	3.1	0.70	5.3 %	779
Tulikivi	0.61	-1.5 %	27.2 %	Vähennä	0.72	18.4 %	8.1	8.4	6.6	5.3	2.6	0.00	0.0 %	36
United Bankers	12.55	-2.7 %	-11.6 %	Vähennä	14.00	11.6 %	13.2	8.9	12.1	7.7	3.0	0.80	6.4 %	133
UPM-Kymmene	34.74	0.3 %	3.8 %	Lisää	38.00	9.4 %	11.1	11.4	12.8	11.1	1.6	1.30	3.7 %	18534
Vaisala	38.40	0.8 %	-28.0 %	Vähennä	39.50	2.9 %	24.6	19.8	21.2	17.6	5.5	0.74	1.9 %	1399
Valmet	25.17	0.7 %	-33.3 %	Osta	32.00	27.1 %	12.4	12.4	11.6	10.6	2.0	1.30	5.2 %	4644
Valoe	0.05	2.0 %	-38.6 %	Vähennä	0.05	-2.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-2.6	0.00	0.0 %	21
Verkkokauppa.com	3.04	-1.1 %	-57.3 %	Vähennä	3.30	8.4 %	38.2	29.2	17.9	12.8	5.1	0.20	6.6 %	138
Viafin Service	13.85	-0.7 %	-5.5 %	Lisää	16.00	15.5 %	15.7	6.9	13.5	5.6	2.2	0.42	3.0 %	49
Vincit	4.47	0.0 %	-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	2.1 %	-41.5 %	Lisää	2.00	35.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.9	0.00	0.0 %	258
Witted Megacorp	4.13	1.0 %	-16.5 %	Osta	5.80	40.4 %	620.3	neg.	43.0	40.0	3.6	0.00	0.0 %	63
Wulff Group	3.30	-1.5 %	-32.9 %	Osta	4.70	42.4 %	8.0	7.8	7.6	6.8	1.1	0.13	3.9 %	22
Wärtsilä	8.17	-0.0 %	-33.9 %	Lisää	9.00	10.1 %	16.3	110.3	15.6	12.1	2.3	0.35	4.3 %	4836
YIT Corporation	2.70	-0.2 %	-37.4 %	Lisää	3.10	14.7 %	8.5	11.8	9.2	10.6	0.7	0.16	5.9 %	565



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