



Admicom Q4: Pitkän aikavälin kasvupotentiaalia kohtuullisella arvostuksella

16.01.2023

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Nousuviikko takana, kuluttajatkin alkavat uskoa inflaation taittumiseen
- Fiskars: Q4-liikevoitto odotuksiin, liikevaihto jäi
- Betolar: Kansainväliseen kirjanpitoon
- Toivo Group nosti tulosohjeistustaan
- Goforen pääomamarkkinapäivässä syvennyttiin joulukuussa julkaistun strategiaan
- Robit: Maltti tarpeen Saudi-Arabian odotuksissa
- Enersensen Voimatel-yrityskauppa KKV:n jatkokäsittelyyn
- Nurminen Logistics hankkii rautatieoperaattori Operail Finlandin
- QPR Software laajentaa yhteistyötä monikansallisen lääke- ja bioteknologiayrityksen kanssa

Markkinakatsaus

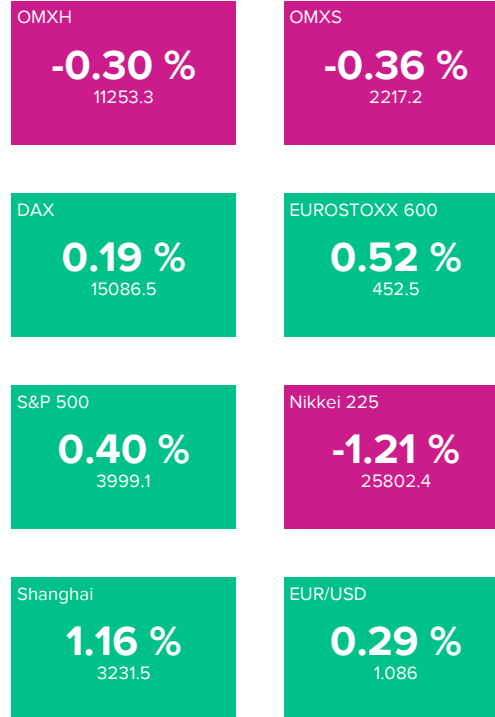
Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa nähtiin perjantaina nousupäivä (Eurostoxx 600 +0,5 %). Yhdysvaltain markkinoillakin noustiin indeksitasolla (Nasdaq +0,7 %, Dow Jones +0,3 %, S&P 500 +0,4 %). Myös koko viikon osalta päädyttiin plussalle. Tänään Yhdysvaltain markkinat ovat kiinni.

Aasian markkinoilla aloitettiin päivä vaihtelevissa tunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 1,2 % miinuksella ja Kiinan Shanghai Composite 1,2 % plussalla. Kiinan asuntohinnat jatkoivat aamun lukujen mukaan laskuaan. Joulukuussa uusien asuntojen hinnat laskivat 0,2 % kuukausitasolla merkiten samalla viidettä perättäistä laskukuukautta.

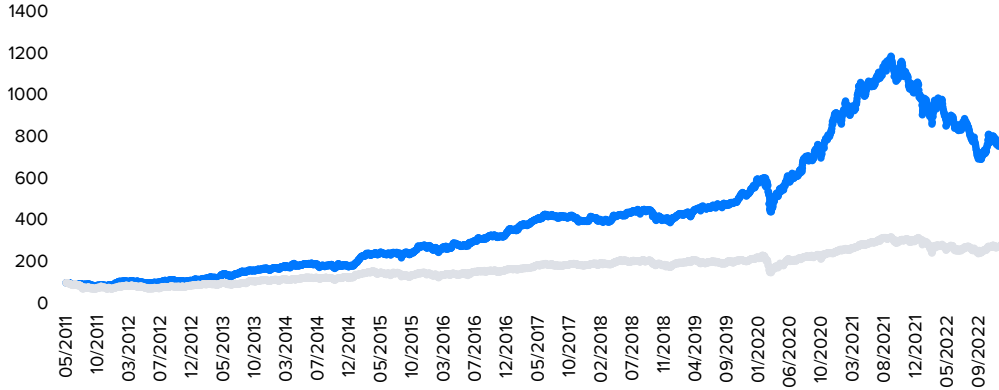
Valuuttamarkkinalla euron kurssi dollaria vastaan liikkui aamulla 1,09 dollarissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla laskussa ja Brent-futuurit liikkeivät 84,7 dollarissa/bbl (-0,7 %).

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

2%

1 vuosi

-21%

3 vuotta

34%

Aloituksesta

686%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Kansainväliseen kirjanpitoon

16.01.2023 | Betolar | Vähennä

Q4 liikevoitto odotuksiin, liikevaihto jäi

16.01.2023 | Fiskars Group | Lisää

Pitkän aikavälin kasvupotentiaalia kohtuullisella arvostuksella

16.01.2023 | Admicom | Lisää

Arvostus joutaisi remonttiin

13.01.2023 | Consti | Osta

Kauas kalat karkaavat

12.01.2023 | Rapala VMC | Lisää

Vahvaa liikevaihdon kasvua

12.01.2023 | Kreate | Lisää

Hyytyvän markkinan koeteltavana

11.01.2023 | Kamux | Lisää

Suominen tehostaa sulkemalla tehtaan

11.01.2023 | Suominen | Vähennä

Odottavassa tunnelmassa vuoteen 2023

11.01.2023 | Optomed | Lisää

Kilpailu alkakoon

11.01.2023 | Caverion | Pidä

InderesTV



Goforen pääomamarkkinapäivä: Tarkennuksia kasvustrategiaan



Goforen pääomamarkkinapäivä pe 13.1. klo 9:30



Miten analyysin vuosi meni

Seuraa meitä somessa



Makrotapahtumat, 16.1.2023

Nousuviikko takana, kuluttajatkin alkavat uskoa inflaation taittumiseen

Indeksit	päätös	muutos 1 vko	vuoden alusta
OMX Helsinki	11253,3	1,3 %	4,1 %
Eurostoxx 600	452,5	1,8 %	6,5 %
S&P500	3983,2	2,3 %	3,7 %

Viime viikko oli Euroopan ja Yhdysvaltain osakemarkkinalla nousuviikko. Inflaation taitumisesta saatiin yhä uusia merkkejä Yhdysvalloista, minkä johdosta odotukset Fedin seuraavasta koronnostosta puoltavat entistä vahvemmin aikaisempia pienempää, 25 korkopisteen nostoa. Aamulla Fedwatchin antama todennäköisyys nostolle oli 93 %, kun se kuukausi sitten oli vielä 73 %. Inflaatioluvut näyttävät nyt taitteen merkkejä laaja-alaisesti, myös Fedin tarkasti seuraamien PCE-lukujen osalta, mutta nykyisissä lukemissa liikkuvat luvut eivät vielä riitä ja siksi koronnostoja on jatkettava. Näyttää kuitenkin siltä, että myös palvelualojen inflaatio hidastuu asumiskomponentin näyttäessä käänteen merkkejä, mikä olisi tärkeä voima myös päälukujen laskulle.

Toteutuneen inflaation lisäksi mielenkiintoista on sekin, että amerikkalaiskuluttajat alkavat yhä vahvemmin uskoa inflaation selättämiseen. Kuluttajasektorin odotukset inflaatiolle vuoden päähän laskivat Michigan-luottamusindeksin mukaan tammikuussa 4 %:iin joulukuun 4,4 %:sta. Inflaatio-odotukset ovat laskeneet 4 kuukautta putkeen ja ovat alhaisimmillaan sitten huhtikuun 2021. Kuten kuviosta näkee, kuluttajasektorin kyky ennustaa inflaatiota on ollut heikonlainen, sillä odotuksissa ei juuri osattu odottaa viimeaikaista poikkeuksellisen rajua kehitystä. Odotuslukemat antaa kuitenkin tärkeää tietoa kuluttajien omaan talouteen liittyen, ja yhdessä vahvistuvan kuluttajaluottamuksen kanssa ne antavat tukea kulutusnäkyville.



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

US: Inflaatio-odotukset

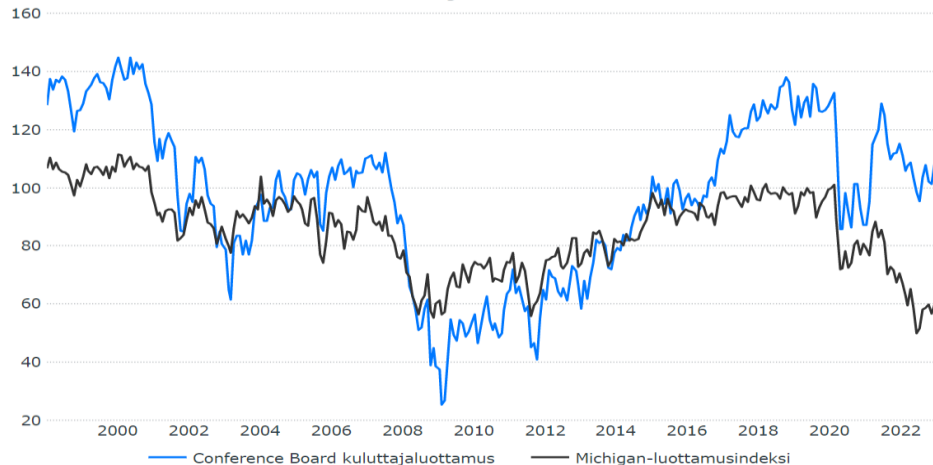


Source: Refinitiv Datastream, Inderes

**Marianne Palmu**

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

USA:n kuluttajaluottamusindeksit

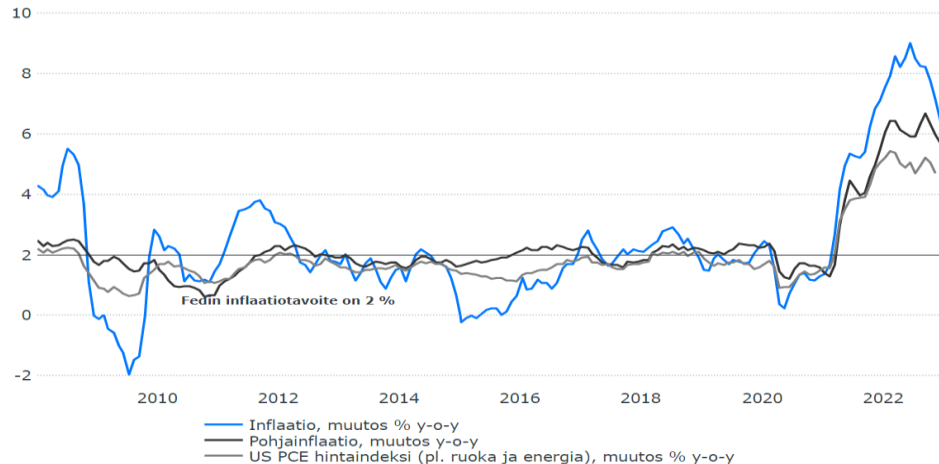


Source: Refinitiv Datastream

**Marianne Palmu**

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

USA:n inflaatioluvut taittuneet



Source: Refinitiv Datastream

**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen

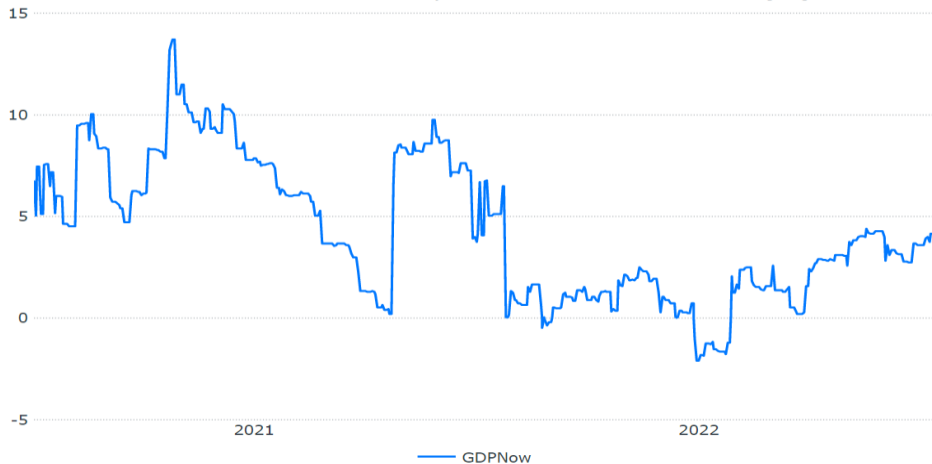
tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Kerroin perjantain makrokommentissa kultakutriunelmista, joissa inflaatio taittuisi kohti Federal Reserven tavoitetta, palkkainflaatiosta ei olisi vaivaa ja talouskasvukin pysyisi selvästi positiivisena. Yhdessä oikeansuuntaisten inflaatiolukujen kanssa lisäsyitä unelmiin antaa Atlantan Fedin GDPNow-indeksi, joka on Yhdysvaltain työllisyys- ja ISM-lukujen jälkeen noussut 4,2 %:iin Q4:n osalta.

Atlantan Fedin GDPNow, muutos vuodentakaisesta (%)



Source: Refinitiv Datastream

**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

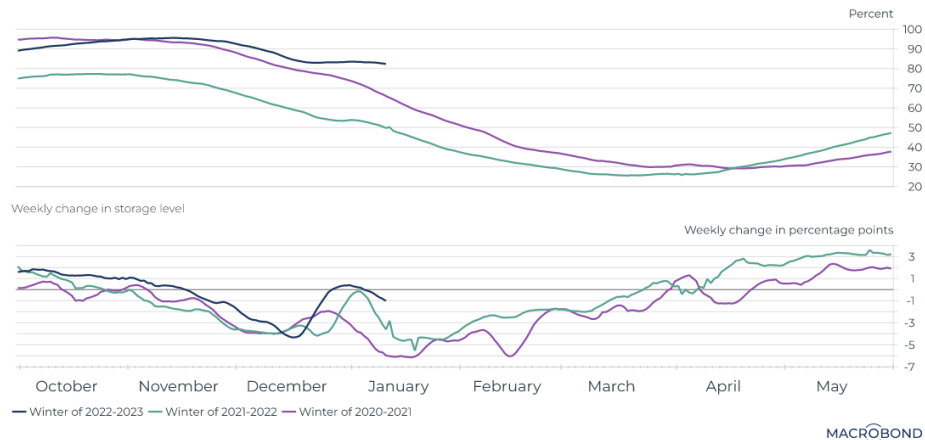
+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Euroopassa on energiakriisin osalta vältetty pahimmat skenaariot kiertävistä sähkökatkoista ja rajuista hintapiikeistä. Kaasuvarastot ovat lämpimien säiden vuoksi saatu pidettyä korkeina, mikä antaa puskuria tuleviin kuukausiin. Kuten alla olevasta kuviosta näkyy, varastojen täyttöaste on edelleen yli 80 %, kun se vuosi sitten samaan aikaan oli laskenut 50 %:n tuntumaan. Mikäli saatavuus saadaan varmistettua, energiavetoinen inflaatiokin alkaa vahvojen vertailukauden lukujen myötä hidastua.

Europe: Warm winter has led to an unusual natural gas inventories refill

Source: Gas Infrastructure Europe (GIE)



Marianne Palmu

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

Lähde: Macrobond

Useat lyhyen aikavälin "tarkastuspisteet" näyttävät siis talouden inflaatioaaltojen tasaantuvan. Kuva ei kuitenkaan ole selkeä, sillä kuten perjantain kommentissa kirjoitin, toinen inflaatioaalto on loivempi, pidempi ja hiljalleen tekeytymässä. Siihen vaikuttavat inflaation pitkäaikaiset tekijät (väestönmuutos, työmarkkinan niukkuus, pitkän aikavälin talouskasvunäkymä). Tätä aaltoa on myös vaikeampi havaita.

Admicom Q4: Pitkän aikavälin kasvupotentiaalia kohtuullisella arvostuksella

Ennustetaulukko	Q4'21	Q4'22	Q4'22e	Q4'22e	Konsensus	Erotus (%)	2022	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Tot
Liikevaihto	6,3	8,0	8,1				0 %	31,6
Käyttökate	2,7	2,9	3,5				-15 %	14,1
Liikevoitto (oik.)	2,6	2,9	3,3				-14 %	13,7
EPS (oik.)	0,42	0,46	0,56				-17 %	2,19
EPS (raportoitu)	0,36	0,25	0,40				-38 %	1,60
Osinko/osake	2,00	1,30	1,30				0 %	1,30
Liikevaihdon kasvu-%	12,7 %	27,0 %	27,6 %				-0,6 %-yks.	27,2 %
Käyttökate-%	42,1 %	36,7 %	43,1 %				-6,4 %-yks.	44,6 %

Lähde: Inderes

Toistamme Admicomin lisää-suosituksen ja tarkistamme tavoitehintaa 52,0 euroon (aik. 55,0 EUR). Admicomin Q4-tulos jäi ennusteista, kun yhtiön tekemät yritysostot sekä pitkän aikavälin kasvuedellytyksiä vahvistavat panostukset rasittivat kannattavuutta odotuksiamme enemmän. Pidämme näitä investointeja pitkän aikavälin omistaja-arvon luonnin kannalta järkevinä, ja Admicomin erinomaisesta kannattavuudesta on myös hyvin varaa uhrata lähivuosina joitakin prosenttiyksikköjä kasvun vauhdittamiseksi. Strategian onnistuessa osakkeessa on nykyarvostuksella selvää arvonluontipotentiaalia, vaikka heikentyvä markkinatilanne varjostaa lyhyen aikavälin kehitystä.



Atte Riikola

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

Admicom | Kurssi: 46.60
Lisää | Tavoitehintaa: 52.00

Liikevaihto kasvoi pitkälti odotustemme mukaisesti

Admicomin Q4-liikevaihto kasvoi 27 % 8,0 MEUR:oon ja oli lähes linjassa 8,1 MEUR:n ennustemme kanssa. Yritysosot toivat kasvusta 17,6 %-yksikköä ja orgaaninen kasvu (Q4'22: 9,4 %) oli aavistuksen odotuksiamme (11 %) hitaampaa. Tämä selittyi kuitenkin pitkälti Lakeus-tilitoimistoon tehdyllä strategisella muutoksella, jonka myötä yhtiö keskittyi pelkästään palvelemaan Adminetia käyttäviä asiakkaita. Tämä tuo lievää vastatuulta kasvulle myös tänä vuonna, mutta parantaa tehokkuutta hieman pidemmällä perspektiivillä. Admicomin mukaan vuoden viimeisten kuukausien myyntilukujen perusteella ei ole vielä havaittavissa selkeitä merkkejä taantuman vaikutuksesta yhtiön toimintaan. Epävarmuus kuluvan vuoden uusmyynnin ja asiakaspoistuman suhteen on kuitenkin noussut.

Kasvupanostukset painoivat kannattavuutta odotuksiamme enemmän

Admicomin käyttökate kasvoi Q4:llä 11 % 2,9 MEUR:oon, mikä jäi alle 3,5 MEUR:n ennustemme. Käyttökatemarginaali oli edelleen erittäin hyvällä 37 %:n tasolla (Q4'21: 42 %), mutta heikkeni odotuksiamme enemmän. Koko vuoden käyttökate-% oli erinomaiset 44,6 %. Admicomin erittäin vahvan liiketoiminnan rahavirran ansiosta (2022: 15,4 MEUR) yhtiön tase oli tehdyistä yritysostoista ja viime kevään tuhdista osingonjaosta huolimatta edelleen lievästi nettokassan puolella (gearing: -8 %) vuoden lopussa. Siten liikkumavaraa osingonmaksulle (2022: 1,3 EUR/osake), kasvupanostuksille sekä mahdollisille tuleville yritysjärjestelyille on edelleen oikein hyvin.



Atte Riikola

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

Admicom | Kurssi: 46.60
Lisää | Tavoitehintaa: 52.00

Tulosennusteet laskivat selvästi hidastuvan kasvun ja kohoavien kasvupanostusten yhdistelmästä

Näkymissään Admicom arvioi vuonna 2023 liikevaihdon kasvun jatkuvan ja kannattavuuden olevan kokonaisuutena vahvalla tasolla. Tarkempi taloudellinen ohjeistus vuodelle 2023 ja taloudelliset tavoitteet uudelle strategiakaudelle saadaan 30.1.2023 järjestettävän pääomamarkkinapäivän yhteydessä. Tänä vuonna fokus on erityisesti lisä- ja ristiinmyyntimahdollisuuksien hyödyntämisessä vahvistuneen ohjelmistotarjooman myötä, kun uusmyynti on haastavampaa heikentyvässä markkinassa. Lisäksi strategiset kasvupanostukset, kasvavat tuotekehitysinvestoinnit sekä liiketoiminnan rakennemuutokset heikentävät kannattavuuden kehitystä. Tarkistimme Q4-raportin myötä tulosennusteitamme selvästi varovaisemmaksi, kun hidastuva liikevaihdon kasvu (2023e-24e: 6-7 %) ja aiempia arvioitamme isommat kasvupanostukset rasittavat käyttökatetta (2023e-24e: 38,6-39,4 %).

Pitkän aikavälin arvonluontimahdollisuudet kiinnostavat edelleen nykyarvostuksella

Laskeneilla ennusteillamme Admicomin vuosien 2023-2024 oikaistut EV/EBIT-kertoimet ovat 18x ja 16x, jotka lyhyellä aikavälillä ovat mielestämme melko neutraaleja tasoja yhtiölle. Arvostuskertoimet painuvat kuitenkin nopeasti houkuttelevalle tasolle (2025-2026e EV/EBIT 13x-11x), mikäli Admicomin strategiset kasvupanostukset onnistuvat lähivuosina. Toimintaympäristön lyhyen aikavälin epävarmuuksista huolimatta olemme edelleen luottavaisia Admicomin kykyyn jatkaa orgaanista sekä epäorgaanista arvonluontiaan pitkällä aikavälillä. Näin ollen näemme osakkeen riski/tuotto-suhteen edelleen kiinnostavana nykyarvostuksella.



Atte Riikola

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

Admicom | Kurssi: 46.60
Lisää | Tavoitehintaa: 52.00

Fiskars: Q4-liikevoitto odotuksiin, liikevaihto jäi

Fiskars julkaisi perjantaina ennakkotietoja Q4-tuloksesta, jotka kertoivat vertailukelpoisen liikevoiton olleen aiemman ohjeistuksen mukainen, mutta liikevaihdon laskeneen selvästi ja olleen siten odotuksiamme heikompi. Emme pidä tätä pidemmällä aikavälillä merkittävänä asiana yhtiön arvolle. Olemme kuitenkin tarkistaneet ennusteitamme hieman alaspäin 2023 osalta. Näemme Fiskarin potentiaalin ennallaan ja säilytämme lisää-suosituksemme tavoitehinnan noustessa 17,5 euroon (aik. 17,0 euroa).

Fiskars julkisti ennakkoon Q4-tuloksen – liikevoitto aiemman ohjeistuksen mukainen, liikevaihto laski

Fiskars julkisti perjantaina ennakkotietoja Q4-tuloksestaan. Sen liikevaihto oli 304 MEUR ja laski vertailukelpoisesti 12 %. Tämä oli selvästi odotuksiamme (349 MEUR) heikompi. Liikevaihdon lasku johtui etenkin USA:n vähittäiskauppioiden varastojen hallinnasta ja USA:n vertailukelpoinen myynti laskikin 26 %. USA oli Q4'21:llä noin 35 % Fiskarsin liikevaihdosta. USA vastaa siis pääosasta liikevaihdon laskua, mutta myös muilla markkinoilla kehitys on ollut negatiivista. Fiskars kertoi jo joulukuussa laskiessaan ohjeistustaan, että USA:n vähittäiskauppioiden loppuvuoden tilaukset olivat jääneet selvästi odotuksista heidän keskittyessä laskemaan varastotasojaan. Tämän mittakaava oli kuitenkin jäänyt sekä meiltä että analyytikoilta keskimäärin ymmärtämättä. Fiskarsin Q4:n vertailukelpoinen liikevoitto oli 30 MEUR ja koko vuodelta 151 MEUR eli kuukausi sitten annetun ohjeistuksen (noin 150 MEUR) mukainen. Isosta liikevaihdon pudotuksesta huolimatta tämä jäi vain hieman vertailukauden 32 MEUR:sta ja marginaali parani reilusta 9 %:sta lähes 10 %:iin. Etenkin volyymien/liikevaihdon pudotuksen oltua varsin iso ja yllättävä, tämä osoittaa mielestämme Fiskarsilta erinomaista kustannustenhallintaa ja/tai nopeaa reagointia. Tiedossa tosin on, että vertailukauden kiinteät kulut sisälsivät varsin paljon kasvupanostuksia, mutta siitä huolimatta marginaalin osalta suoritus on mielestämme hyvä.



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



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

Fiskars Group | Kurssi: 16.80
[Lisää](#) | Tavoitehinta: 17.50

Emme näe liikevaihdon heikkoudesta oleellisia pitkän aikavälin vaikutuksia, 2023-ennusteet hieman alas

Liikevaihdon heikkous Q4:llä johtui siis pääosin USA:n vähittäiskauppioiden varastojen hallinnasta. Toki tämänkin taustalla on osittain hidastuva kuluttajakysyntä, joka näkyy Fiskarsilla myös Euroopassa. Fiskars kertoi myös ennen joulua, että odottaa USA:n vähittäiskauppioiden tilausten varovaisuuden jatkuvan tämän vuoden alussa. Koska Q4:llä niiden vaikutus oli aiemmin odottamaamme selvästi isompi, olemme laskeneet myös etenkin Q1'23-liikevaihtoennustettamme ja siten myös 2023-liikevoittoennusteemme on 2 % alas. 2024 ennusteisiimme emme tehneet oleellisia muutoksia.

Näemme edelleen positiivisen muutostarinan Fiskarsissa, joka tarjoaa kohtuullisen tuotto-odotuksen

Uskomme Fiskarsin kannattavuuden parantuneen jo nyt rakenteellisesti koronaa edeltävästä ajasta, joskin korona-aikana se sai tukea myös poikkeuksellisen hyvästä kysynnästä. Oikaistu liikevoitto on ennusteellamme 2023 selvästi korkeampi (130 MEUR) kuin vuosina 2016-20 keskimäärin (noin 100 MEUR). Lisäksi uskomme, että yhtiön nykyjohdon vuonna 2021 käynnistämä strategia tulee 2024-25 tukemaan liikevaihdon kasvua ja kannattavuuden parantumista tasoille, jota Fiskarsin historiassa ei ole nähty. Tulospohjainen arvostus (EV/EBIT: 11x ja oikaistu P/E: 15x) vuodelle 2023 on mielestämme oikea, mutta ottaen huomioon uskomme yhtiön muutokseen ja selkeään tulosparannukseen 2024, osakkeen tuotto-odotus on mielestämme edelleen riittävä positiiviselle suositukselle.



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



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

Fiskars Group | Kurssi: 16.80
[Lisää](#) | Tavoitehinta: 17.50

Betolar: Kansainväliseen kirjanpitoon

Toistamme Betolarin 3,00 euron tavoitehintamme ja vähennä-suosituksemme. Päivitimme yhtiön ennusteemme heijastelemaan tilinpäätöksen yhteydessä toteutettavaa IFRS-siirtymää, mutta muutokset eivät vaikuta yhtiön tärkeimpiin ajureihin eli liikevaihdon kasvuun ja kassavirtoihin. Siten hyvin vähäisillä ja teknisillä muutoksilla ei ollut vaikutusta näkemykseemme yhtiöstä. Osallistuimme myös perjantaina Betolarin järjestämään sijoittajatilaisuuteen. Betolarista marraskuussa julkistamamme seurannan aloitusraportti on yhä ajankohtainen ja luettavissa [täältä](#).

Kirjanpitotavan muutos ei vaikuta näkemykseemme yhtiöstä

Betolar ilmoitti ennen joulua siirtyvänsä FAS-kirjanpidosta IFRS-kirjanpitoon Q4-raporttinsa yhteydessä. Pidämme muutosta tarpeellisena, sillä yhtiö todennäköisesti havittelee kasvurahoituksen keräämistä yhä laajemmalta ja myös kansainvälisemmältä sijoittajamassalta, mitä kansainväliseen ja vertailukelpoisempaan kirjanpitotapaan siirtyminen tukee. Kirjanpitotavalla ei ole vaikutusta näkemykseemme Betolarin osakkeesta, sillä yhtiön keskeisimpiin arvoajureihin eli liikevaihdon kasvuun ja kassavirtoihin kirjanpitotapojen erot eivät vaikuta. Betolarin tämänhetkisessä kehitysvaiheessa IFRS-siirtymä aiheutti tuloslaskelman puolella lähivuosille vain pienehköjä muutoksia vuokrien ja optio-ohjelmien käsittelyn osalta ja myös taseen osalta muutokset olivat vähäisiä. Betolarin ennustettavuus on liiketoiminnan varhaisen vaiheen takia tällä hetkellä erittäin heikko ja toistaiseksi kirjanpitotavan muutoksesta aiheutuneet muutostarpeet hukkuivat lähinnä ennusteissa valmiiksi olevan kohinan sisään.



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Betolar | Kurssi: 3.07

Vähennä | Tavoitehintaa: 3.00

Kaupallistamisessa edetään tänä vuonna rakennebetonin puolelle

Betolar on aloittanut Geoprime-konseptinsa kaupallistamisen ennakkovaletuista betonituotteista viime vuonna. Tämä on looginen valinta, sillä monet ennakkovalelut tuotteet eivät ole tuoteominaisuuksiltaan yhtä vaativia ja standardoituja kuin rakennebetoni tai kaivosteollisuuden hyödyntämä betoni. Skaalaamisen kannalta segmentissä on haasteena, että alalla on paljon pienehköjä toimijoita, joiden kanssa reippaampiin volyymeihin eteneminen on tyypillisesti hidasta ja resursseja vaativaa. Näin olen yhtiön olisikin mielestämme tärkeä päästä murtautumaan myös rakennebetonin ja kaivosbetonin markkinoille, sillä näillä aloilla toimijat ovat suurempia ja mahdollistavat nopeamman skaalauksen. Ennustemme odottavat Betolarin asiakasmäärän sekä etenkin asiakkaan keskikoon kasvavan reilusti lähivuosina. Betolarin suunnitelmassa kaupallistaminen etenee rakennebetonin puolelle kuluvan vuoden aikana ja tässä Consolis Parman ja Lujabetonin kanssa solmitut yhteistyöt ovat luultavasti avainasemassa. Kaivossegmentin vuoro on vuonna 2024 ja tässä segmentissä Betolar on tehnyt yhteistyötä Keliberin kanssa.

Pitkän ajan skaalautuvuuden saavuttamisen kannalta tekoälyprojektissa on todennäköisesti kriittistä

Betolarilla on erittäin kunniahimoiset taloudelliset tavoitteet sekä keskipitkälle että pitkälle aikavälille. Pitkällä tähtäimellä yhtiön tavoittelee liiketoimintansa skaalaamista teknologiayhtiön tavoin. Tämän mahdollistamiseksi Betolar panostaa jo nyt liiketoiminnan digitalisointiin ja tekoälyn avulla tapahtuvaan automatisointiin ja päämääränä on, että tekoäly voisi ainakin ehdottaa soveltuvaa Geoprime-reseptiä ja tätä kautta tiettyjä nyt tehtäviä testejä voitaisiin ohittaa. Arviomme mukaan tekoälyprojektissa onnistuminen on Betolarin pitkän ajan skaalautuvuuden kannalta kriittistä. Lyhyellä tähtäimellä rajoitteet ovat perinteisempiä tekijöitä, ja kasvun saamiseksi kunnolla vauhtiin Betolarin pitäisikin arviomme mukaan onnistua etenkin päästövähennyksistä konkreettisinta hyötyä saavien ja siitä maksamisesta halukkaiden asiakkuuksien (ml. rohkeus edetä ripeästi), tuoteryhmien ja alueiden löytämisessä.



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Betolar | Kurssi: 3.07

Vähennä | Tavoitehinta: 3.00

Toivo Group nosti tulosohjeistustaan

Toivo Group [nosti](#) perjantaina vuoden 2022 tulosohjeistustaan. Ohjeistuksen noston taustalla on ulkopuoliselta kiinteistönarvioitsijalta saadut tiedot vuodenvaihteen tuottovaatimustasoista osana kiinteistöjen käyvän arvon tarkastelua. Lisäksi yhtiö on toteuttanut kiinteistökauppoja vuoden 2022 lopussa.

Päivitetty liikevoitto-ohjeistus on hieman omien odotustemme yläpuolella

Toivo ohjeistaa nyt sen koko vuoden 2022 liikevoiton asettuvan 13-18 MEUR:oon (aik. 10-18 MEUR). Omat ennusteemme odottavat yhtiön liikevoiton asettuvan koko vuoden osalta 14,0 MEUR:oon ja näin ollen päivitetyn ohjeistushaarukan keskikohta (15,5 MEUR) on hieman omien ennusteidemme yläpuolella. Perjantaina annetun ohjeistushaarukan keskikohdan ja Toivon ensimmäisen yhdeksän kuukauden tulokertymän perusteella Q4-liiketappio asettuisi noin 2,5 MEUR:oon, kun 25.11. annetun tulosohjeistuksen keskikohta indikoi Q4-liiketappioksi 4,0 MEUR.

Toivo ohjeisti vielä Q3-tuloksen yhteydessä sen koko vuoden liikevoiton asettuvan 22-28 MEUR:oon. Yhtiö tarkisti liikevoitto-ohjeistusta alaspäin [marraskuun loppupuolella](#) (10-18 MEUR), ja nyt ohjeistusta nostettiin siis 13-18 MEUR:oon. Perjantaina annetun liikevoitto-ohjeistuksen keskipiste (15,5 MEUR) on 9,5 MEUR Q3-tuloksen yhteydessä annetun ohjeistuksen keskikohdan alapuolella. Mikäli oletamme ohjeistusmuutoksen johtuneen puhtaasti kiinteistöjen tuottovaatimusten noususta, olisi käypien arvojen muutos ohjeistuksen keskipistemuutoksen kautta laskettuna noin -5,9 % suhteessa yhtiön syyskuun lopun 161 MEUR:n kiinteistömäärään (aiemman 25.11. annetun ohjeistuksen perusteella noin -6,8 %).



Matias Arola

Analytikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

Toivo Group | Kurssi: 1.36

Vähennä | Tavoitehinta: 1.50

Sijoituskiinteistöjen käypää arvoa koskevaa ohjeistushaarukkaa yllättäen levennettiin

Toivo tarkensi perjantaina myös ohjeistustaan vuoden 2022 lopun sijoituskiinteistöjen käyvästä arvosta 150-165 MEUR:oon, kun aiempi ohjeistus oli 160-170 MEUR. Haarukka näin ollen leveni aiemmasta, mikä on kavennetun tulosohjeistuksen valossa yllättävää. Toivon viimeisen neljänneksen kiinteistöinvestoinnit ja -divestoinnit ovat luonnollisesti yhtiön tiedossa ja suhtellisen kapean tulosohjeistuksen valossa myös kiinteistöjen arvostusparametrit ovat arviomme mukaan myös pitkälti jo lyöty lukkoon. Arviomme mukaan leventynyt haarukka voi selittyä johdon haluamalla varmuusmarginaalilla tai kiinteistömyynteihin ja tilinpäätöksen laatimiseen liittyvillä tekijöillä (epävarmaa vielä, mihin tase-erään tietyt myytävät kiinteistöt 31.12. tilanteessa luetaan).

Ohjeistuksen nosto positiivista, mutta kiinteistöjen arvonkehitysnäkymät edelleen epävarmat — tarkastelemme mahdollisia ennustemuutostarpeita lähempänä Q4-tulosta

Toivon tulosohjeistuksen nosto on sijoittajien näkökulmasta positiivista ja sen perusteella negatiiviset käyvän arvon muutokset tulevat jäämään Q4:llä hieman aiemmin indikoitua maltillisemmiksi. Olemme itse odottaneet, että Toivon sijoituskiinteistöihin kohdistuu tulevien kvartaalien aikana kokonaisuudessaan noin 18 MEUR:n negatiivinen käyvän arvon muutos, mikä vastaa noin 11 % negatiivista arvonmuutosta suhteessa Q3'22:n lopun sijoituskiinteistöihin. Arvio perustuu oletukseen porfolion vertailukelpoisten nettotuottojen 4 %:n kasvusta ja nettotuottovaatimuksen 75 peruspisteen noususta, emmekä näe perjantain tiedotteen perusteella välitöntä tarvetta muuttaa tätä näkemystä.



Matias Arola

Analyytikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

Toivo Group | Kurssi: 1.36

Vähennä | Tavoitehinta: 1.50

Huomautamme kuitenkin, että kiinteistöjen lyhyen aikavälin arvonkehitykseen liittyy toimialalla tällä hetkellä huomattavaa epävarmuutta. Arviomme mukaan asuntosektorilla transaktioaktiiviteetti on ollut viime vuoden loppupuolella hiljaista ja tämä näkemyksemme mukaan vaikeuttaa osaltaan kiinteistöjen arvonmäärittystä, sillä arvioitsijoilla ei välttämättä ole tällä hetkellä käytettävissä ajantasaista vertailukauppadataa kaupankäynnin vähyydestä johtuen. Näkemyksemme mukaan alkukevään transaktioaktiiviteetin kehitys tuleekin antamaan suuntaa siitä, ovatko tilinpäätöksissä sovelletut tuottovaatimustasot sekä myyjän että ostajan näkökulmasta järkevillä tasoilla (ts. syntyykö kauppaa). Sijoittajien asettamiin tuottovaatimustasoihin vaikuttavat luonnollisesti myös korko-odotusten muutokset, mikä on johdannainen inflaationäkymien kehittymisestä.

Toivo julkistaa tilinpäätöksensä 28.2. ja tulemme tarkastelemaan mahdollisia ennustemuutostarpeita tarkemmin lähempänä tulospäivää. Edelleen ajankohtainen laaja raportti Toivosta on luettavissa vapaasti [täältä](#).

**Matias Arola**

Analytikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

Toivo Group | Kurssi: 1.36**Vähennä** | Tavoitehinta: 1.50

Goforen pääomamarkkinapäivässä syvennyttiin joulukuussa julkaistuun strategiaan

Gofore järjesti viime perjantaina pääomamarkkinapäivän, jossa yhtiö kävi läpi joulukuussa tarkennettua strategiaa, IT-palveluyrityksille tärkeää rekrytointia, yrityskauppoja ja pitkän aikavälin tavoitteita.

Pääomamarkkinapäivän koko tallenne on katsottavissa [tästä](#) ja tiiviimpi toimitusjohtajan haastattelu [tästä](#).

Iso kuva oli luonnollisesti ennallaan ja pääomamarkkinapäivä tarjosi enemmän ”lihaa luiden päälle”. Päähuomiomme ovat seuraavat:

- Henkilöstöön liittyen yhtiö onnistui todella hyvin rekrytoinneissa viime vuonna. Orgaanisesti henkilöstö kasvoi laskelmiemme mukaan noin 220:llä, mikä vastaa 26 %:n lisäystä vuoden 2021 loppuun verrattuna ja luo hyvän perustan vuoden 2023 kasvulle. Vaihtuvuus oli 12 % vuonna 2022, mikä on arviome mukaan sektorin kontekstissa matala ja helpotti henkilöstömäärän kasvua.
- Palkkainflaatio oli keskimäärin 2,9 % ja linjassa asiakashintojen nousun kanssa (palkankorotuksia sai 55 % ja oli keskimäärin 6,2 %). Asiakashintojen nousu on positiivista, sillä IT-palvelusektorilla palkkainflaatio on jo vuosia ollut asiakashintojen nousua korkeampi. Palkkainflaation viemisestä asiakashintoihin on puhuttu jo usean vuoden ajan, ja nykyinen trendi luo parempaa pohjaa kannattavuuskehitykselle, joka on aikaisemmin ollut vahvemmin tehostamisien varassa.
- Myyntiin ja asiakashallintaan liittyen yhtiö on onnistunut aikaisemmassa strategiassaan olla strateginen kumppani, sillä >1 MEUR:n liikevaihdon asiakkaita oli 31 kpl vuonna 2022 verrattuna 14 asiakkaaseen vuonna 2020. Lisäksi vuonna 2022 18 % liikevaihdosta tuli uusilta asiakkailta ja 82 % vanhoilta asiakkailta. Näin strateginen rooli sekä isommat ja jatkuvat asiakassuhteet luovat pohjaa ja tietynlaista ennustettavuutta yhtiön liiketoimintaan myös jatkoa ajatellen.



Joni Grönqvist
Analytikko
+358 40 515 3113
joni.gronqvist@inderes.fi

Gofore | Kurssi: 23.35

Lisää | Tavoitehintaa: 26.00

- Kansainvälistymiseen liittyen fokus ja energia on DACH-alueella, mihin ei tullut suurempia muutoksia. Saksa on digitalisaatiossa Suomea ja Pohjoismaita jäljessä ja siellä on tulevaisuudessa paljon tekemistä. Goforen paikallinen vahvuus DACH-alueella on yksityisasiakkaisissa. Yhtiö kertoi viime vuonna myös julkisen sektorin sopimuksista, mikä tukee myös kasvua. Kysyntä vaikuttaa kokonaisuudessa todella hyvältä, kun kansainvälinen orgaaninen kasvu oli 76 % vuonna 2022. Lokakuun eMundo-yritysosto kokonaan huomioiden kansainvälinen liikevaihto vastasi 14 %:a yhtiön liikevaihdosta vuonna 2022. Goforella on myös toimintaa Espanjassa, mikä on puhtaasti toimituksia varten. Kokonaisuudessa vaikuttaa, että yhtiö on nyt löytänyt vahvuudet, joilla kilpailla yksityisellä markkinalla ja samalla viedä Suomen vahvaa julkisen sektorin osaamista kansainvälisesti.
- Yritysostoihin liittyen yhtiö kommentoi mahdollisten kandidaattien ”putken” olevan hyvä. Lokakuussa konsolidoidun eMundon integraatio on ymmärryksemme mukaan edennyt hyvin ja sen ei tulisi enää Q2:lla rajoittaa uusia hankintoja. Yhtiön kokemuksen mukaan ostokohteen integraatio ja hallinnollinen rajoite on noin 3-6 kk ostosta lähtien. Näin pidämme uusia yritysostoja mahdollisena jo ennen kesää/kesällä. Maantieteellisesti yhtiö tavoittelee hankintoja Suomessa ja DACH-alueella.

Kuten joulukuussa totesimme strategiatakkenuksen ja uusien pitkän aikavälin tavoitteiden yhteydessä:

Goforen vuosien 2023-2024 strategian keskiössä kasvun osalta on orgaaninen kasvu Digital Society- ja Intelligent Industry -toimialoilla, sekä kasvun tukeminen yritysjärjestelyillä. Strategian fokusteemat ovat: 1) Toimialapainotus, 2) Vastuullisuus, 3) Tulevaisuuden työ ja 4) Kansainvälisyys. Strategiapäivityksessä Gofore tuo nähdäksemme erityisesti tiukemman toimialafokuksen. Vastuullisuus nähdäksemme myös korostuu aikaisempaa enemmän strategiassa ja erityisesti julkisella sektorilla tätä vaaditaan. Kokonaisuutena strategian iso kuva on mielestämme ennallaan ja joulukuun päivitys oli enemmän tarkennuksia tärkeimpiin fokusalueisiin.



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

Gofore | Kurssi: 23.35

Lisää | Tavoitehintaa: 26.00

Gofore aikoo jatkaa kansainvälisen liiketoimintansa kasvattamista valitsemallaan DACH-alueella sekä Digital Society- ja Intelligent Industry -toimialoilla. Marraskuussa tehty eMundo-yritysosto antaa tähän vahvemmat muskelit ja lähiaikojen kansainvälisten suunnitelmien osalta onkin nähdäksemme kriittistä, että eMundo saadaan liitettyä onnistuneesti osaksi Goforea. Uskomme myös yritysostojen osalta Goforen tähyilevän aiempia vuosia enemmän kansainvälisille markkinoille. Gofore on historiassaan kasvanut vahvasti ja onnistuneesti yritysostojen kautta ja uskomme sillä olevan hyvät edellytykset luoda omistaja-arvoa yritysostoilla myös tulevaisuudessa. Yhtiön vahva tase ja kassavirta antavat hyvin liikkumavaraa yritysostoille myös jatkossa (Q3'22: omavaraisuusaste 60 % ja kassa 24 MEUR).

Goforen pitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet ovat yli 25 %:n vuotuinen liikevaihdon kasvu, josta orgaanisen kasvun osuus on yli 15 %. Yritysostoilla tavoitellaan aikaisemman tavoitteen mukaisesti 10 %:n vuosittaista kasvua. Kannattavuuden osalta Goforen 15 %:n oikaistu EBITA tavoite on ennallaan. Edellisellä strategiakaudella Gofore tavoitteli yli 20 %:n liikevaihdon kasvua, josta orgaanisen kasvun osuus oli yli 10 %. Pidämme kasvu- ja kannattavuustavoitteita sektorin kontekstissa kunnianhimoisina, mutta Goforelle realistisina. Arvioimme kasvutavoitteen osalta ulkomaisen liikevaihdon rooliin (erit. DACH-alue) nousevan merkittävämpään rooliin lähivuosina. Ennustemme heijastelevat jo lähes tavoitetasoja vuodelle 2023. Ennustamme tällä hetkellä yhtiön kasvavan IT-palvelumarkkinaa nopeammin vuosina 2023-24 (orgaanisesti 20-9 %) ja EBITA-%:n olevan noin 14 % eli lähes tavoitellulla 15 %:n tasolla.

**Joni Grönqvist**

Analyytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Gofore | Kurssi: 23.35**Lisää** | Tavoitehintaa: 26.00

Robit: Malti tarpeen Saudi-Arabian odotuksissa

Keskustelimme perjantaina Robitin kanssa yhtiön porakaluston toimitussopimuksesta Saudi-Arabian jättämiseen Neom-hankkeeseen liittyvään tunnelinporaukseen. Vaikka Robit ei ymmärrettävistä syistä voinut paljastaa mitään hankkeeseen liittyviä lukuja ja ne eivät välttämättä vielä edes ole yhtiön tiedossa, olemme tässä vaiheessa varovaisia hankkeen vaikutuksista Robitin numeroihin. Ennustemme ovat ennallaan, samoin kuin osakkeen lisää-suosituksemme.

Massiivinen hanke

Neom-projektin tärkein osa on Saudi-Arabian luoteisosaan Punaisen meren rannikolta sisämaahan rakennettava 170 kilometrin pituinen, 200 metrin levyinen, 500 metrin korkuinen, 500 miljardia dollaria maksava ja valmiina 9 miljoonan asukkaan "The Line" -niminen rakennuskokonaisuus. Vielä pääosin piirustuslaudalla olevan hankkeen tavoitteena on puhtaasti uusiutuviin energianlähteisiin perustuva ja siksi täysin päästötön sekä autoton kokonaisuus. The Linessä kävelymatkaa pidemmät etäisyydet on tarkoitus taittaa suurnopeusjunilla ja tämän vuoksi rakennuskompleksiin tullaan tarvitsemaan tässä vaiheessa kaksi 28 kilometrin pituista rinnakkaista rautatietunnelia, toinen rahti- ja toinen matkustajaliikennettä varten. Toinen tunneliprojekteista on myönnetty espanjalais-kiinalais-saudiarabialaiselle yhteisyritykselle ja toinen korealais-saudiarabialaiselle yhteisyritykselle. Jälkimmäisessä pääurakoitsijana on Hyundai E&C:n ja Samsung C&T:n yhteenliittymä. Urakan arvo ylittää 1 mrd. dollaria ja tähän liittyvän poraushankkeen toteuttaa korealainen Jinyang R&S. Jinyang puolestaan on Robitin jakelukumppani vuodesta 2017 alkaen ja Robit toimittaa porakaluston kyseisen projektin tunnelinporausjumboihin.



Erkki Vesola

Analytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Robit | Kurssi: 2.89

Lisää | Tavoitehintaa: 2.70

Robitin porakalustotoimitukset eivät kuitenkaan tee jättילוikkaa

Vaikka Neomin tunneliprojektien koko kuulostaa jo tässä vaiheessa vaikuttavalta, kannattaa ne asettaa globaaleihin mittasuhteisiin. ITA:n mukaan maailmassa rakennettiin vuonna 2019 noin 5000 km tunneleita (29 % rautatie-, 29 % maantie-, 9 % metro- ja 33 % muita tunneleita). Viime syksyn laajassa [Robit-raportissamme](#) arvioimme, että tunnelinporauksen globaali porakalustomarkkina olisi kooltaan noin 800 MEUR. Vaikka tunneliprojektien vertailu pelkkien kilometrien perusteella ei ole mielekäästä (huomiotta jäävät mm. tunnelin muut dimensiot ja porattavan kiven laatu), arvioimme että Robitille kertyy Neom-tunneliprojektista korkeintaan 2-4 MEUR lisäliikevaihtoa vuodessa sitten kun projekti on täydessä käynnissä. Odotamme ylösajon tapahtuvan alkaneena vuonna ja projektin jatkuvan vuosiin 2025-2027. Emme tässä vaiheessa ole muuttaneet Robit-ennusteitamme Neom-projektiin liittyen, sillä mainitsemamme lisäkasvu mahtuu vielä hyvin nykyisiin kasvuennusteisiimme (2023-2025 liikevaihdon km. vuosikasvu +6 % p.a., yhteensä +20 MEUR). On tietenkin selvää, että kasvuennusteesme ovat ko. projektin saamisen jälkeen aiempaa tukevammalla pohjalla samalla kun Robitin riskiprofiili hienokseltaan laskee.



Erkki Vesola

Analyytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Robit | Kurssi: 2.89

Lisää | Tavoitehinta: 2.70

Enersensen Voimatel-yrityskauppa KKV:n jatkokäsittelyyn

Enersense tiedotti perjantaina, että Suomen Kilpailu- ja kuluttajavirasto (KKV) on päättänyt siirtää Enersensen Voimatel Oy:tä koskevan yrityskaupan jatkokäsittelyyn. Tiedotteen mukaan KKV on ensimmäisen vaiheen selvityksissään kuullut kilpailijoita, asiakkaita ja tavarantoimittajia lausunto- ja selvityspyynnöin ja pitää tarpeellisena jatkaa yrityskaupan kilpailuvaikutusten selvittämistä. Jatkokäsittely voi kestää enintään 69 työpäivää, minkä myötä päätöksen antaminen voi venyä Q2:n alkupuolelle.

Yrityskaupan siirtymistä KKV:n jatkokäsittelyyn ei voi pitää varsinaisena yllätyksenä, sillä kuten jo heti tuoreeltaan yritysoston yhteydessä [totesimme](#), ei mielestämme ollut selvää, että KKV antaa hyväksyntää järjestelylle sellaisenaan. Tämän taustalla on se, että arviomme mukaan Enersensen markkinaosuus Connectivity-liiketoiminnan Suomen tietoliikenteen rakennusmarkkinoilla kasvaisi karkeasti 45–50 %:iin. Lisäksi arvioimme etenkin ostajien (kotimaiset operaattorit) tahtoilana olevan riittävän kilpailutilanteen varmistamisen varsin keskittyneellä toimittajamarkkinalla, kun kolme suurinta toimijaa (Eltel, Voimatel, Enersense) hallitsee arviomme mukaan yli 80 % kokonaismarkkinasta (kts. tarkemmin [laaja raporttimme](#)).

Järjestelyn toteutumiseen liittyvän epävarmuuden takia emme ole myöskään sisällyttäneet kaupan vaikutuksia ennusteisiimme, joten näiltä osin tiedotteella ei ole välitöntä vaikutusta ennusteisiimme, vaan jäämme odottamaan KKV:n lopullista päätöstä. Tulemme kuitenkin tarkastelemaan yhtiön nykyliiketoimintojen ennusteitamme ja lisäämään joulukuussa tiedotetun 26 MEUR:n [vyk-lainan](#) ennusteisiimme lähipäivinä.



Aapeli Pursimo
Analytikko
+358 40 719 6067
aapeli.pursimo@inderes.fi

Enersense | Kurssi: 6.00
Vähennä | Tavoitehinta: 6.00

Nurminen Logistics hankkii rautatieoperaattori Operail Finlandin

Nurminen Logistics tiedotti perjantaina, että sen tytäryhtiö North Rail Holding Oy ja Operail Holding OÜ ovat allekirjoittaneet kauppakirjan, jossa osapuolet ovat sopineet Operail Finland Oy:n siirtyvän North Rail Holdingin omistukseen, kun ostaja on saanut tarvittavat viranomaispäätökset. Nurminen Logistics omistaa North Rail Holdingista 79,8 % ja suomalaiset sijoittajat 20,2 %. Kaupan velaton kauppahinta on 27,7 MEUR.

Operail Finland on rautatieoperaattori, jolla on omia vetureita

Operail Finland on rautatieoperaattori, joka tiedotteen mukaan omistaa Suomessa yhdeksän vuosina 2018–2020 täysin modifioitua linjaveturia sekä rahapihavetureita, joilla voidaan Suomessa kuljettaa noin 5 miljoonaa tonnia rautatierahtia vuodessa. Viimeisimmän tilinpäätöksen perusteella Operail Finlandin liikevaihto oli vuonna 2021 noin 5,5 MEUR ja yhtiön liikevoitto oli noin -10,5 MEUR. Liikevoittoa vuonna 2021 olivat painaneet noin 6,2 MEUR:n alaskirjaukset käyttöomaisuuteen, mutta tästäkin oikaistuna operatiivinen tulos oli reippaasti pakkasella. Työntekijöitä yhtiöllä puolestaan noin 40, eikä yrityskaupalla ole vaikutusta ostettavan yhtiön henkilöstön työsuhteisiin.

Nurmisen mukaan Operail Finlandin osto tukee yhtiön rautatieliiketoiminnan kehitystä Suomessa sekä avaa uusia yhteistyömahdollisuuksia pohjoismaalaisten ja keskieurooppalaisten rautatieoperaattoreiden kanssa. Lisäksi osto varmistaa yhtiön mukaan Nurmisen Suomen ja Aasian välisen rautatieliikenteen kehityksen myös tulevaisuudessa. Nurmisen mukaan Operail Finlandin osto toteutuessaan ja sen Suomessa tapahtuva liiketoiminta kasvattaisi Nurminen Logistics -konsernin liikevaihtoa ja liikevoittoa merkittävästi vuodesta 2023 alkaen. Tarkemman taloudellisen ohjeistuksen yhtiö kertoi antavansa Q1:n aikana, kun Operail Finlandin omistus ja toiminnan ohjaus ovat siirtyneet osaksi Nurmista. Sen sijaan vuoden 2022 ohjeistuksen yhtiö toisti tiedotteen yhteydessä ja odottaa liikevaihtonsa olevan 121–125 MEUR ja vertailukelpoisen liikevoittomarginaalinsa 4–7 %. H2-tuloksensa yhtiö julkaisee 1. maaliskuuta.



Aapeli Pursimo

Analytikko

+358 40 719 6067

aapeli.pursimo@inderes.fi

Nurminen Logistics | Kurssi: 0.80

Vähennä | Tavoitehintaa: 0.70

Lyhyen tähtäimen arvostus korkea, maksettava kauppahinta luultavasti matala

Vuoden 2021 toteutuneilla luvuilla velaton kauppahinta vastaa noin 5,0x EV/liikevaihtokerrointa, mitä voi pitää itsessään varsin korkeana, mutta toisaalta kauppaan sisältyy huomattava määrä kiinteää omaisuutta (ts. vetureita). Puolestaan vuoden 2021 luvuilla Operail Finlandilla oli noin 27,3 MEUR nettovelkaa ja tätä peilaten arvioimme maksettavan kauppahinnan jäävän matalaksi. Tällä oletuksella Nurmiselle siirtyisi vastapainona kuitenkin huomattava määrä uutta velkaa. Lisäksi kuten todettua kaupan myötä yhtiön kiinteä omaisuus kasvaa huomattavasti vetureiden muodossa, joka toisaalta muokkaa Rahtijunaliiketoiminnan nykyistä pääomakevyttä liiketoimintamallia ja kasvattaa yhtiön vuotuista poistomassaa.

Tällä hetkellä kaupan tarkempia taustoja on vielä vaikea arvioida, mutta alustavan arviomme mukaan kaupan taustalla voisi olla, että Nurminen laajentuisi toimimaan itse veturioperaattorina Suomen puolella Suomen ja Kiinan välisen junakonttirahdin osalta. Tämän taustalla voisi puolestaan olla VR Transpointin keväällä tiedottama idän tavaraliikenteen alasajo (kts. kommenttimme [täältä](#)), jonka myötä VR lopetti idän liikenteen vuoden 2022 lopussa kokonaan. VR oli aikaisemmin ainoa veturioperaattori Suomen puolella, jolla oli status toimia rahdin vastaanottajana Suomen ja Venäjän rajalla ja pidämme mahdollisena, että korvaavan operaattorin löytäminen on ollut odotuksia hankalampaa. Yhtiö ei ole kuitenkaan itse kommentoinut vielä tarkemmin kaupan taustoja tai suunnitelmia Operail Finlandin osalta, mutta odotamme sen valottavan hankintaa lisää kaupan loppuunsaattamisen jälkeen.



Aapeli Pursimo

Analyytikko

+358 40 719 6067

aapeli.pursimo@inderes.fi

Nurminen Logistics | Kurssi: 0.80

Vähennä | Tavoitehinta: 0.70

Kaupan potentiaalia on vielä vaikeaa arvioida, mutta se sisältää mielestämme riskejä

Tällä hetkellä kaupan potentiaalın arvioiminen on vielä hankalaa, mutta mielestämme se sisältää riskejä kasvavan kiinteän omaisuuden ja velkatason, Operail Finlandin historiallisen tulostason sekä pohjoisen reitin kehitykseen liittyvien huomattavien epävarmuuksien (etenkin asiakaskäyttäytyminen ja toimintaympäristön normalisoitumisen aikataulu) myötä. Vastaavasti pohjoisen reitin volyymien palautuessa Nurmisen hallussa olisi yhä suurempi osa reitin arvoketjusta, mikä loisi sille myös lisämahdollisuuksia palvelun kehittämiseksi. Lisäksi arvioimme vetureita käytettävän myös osana mm. Pohjoismaiden välisiä rautatiekuljetuksia ja se voi avata myös uusia yhteistyömahdollisuuksia yhtiölle. Operail Finlandin vuoden 2021 lukujen perusteella veturien käyttöasteiden tulee kuitenkin arviomme mukaan nousta huomattavasti, jotta se voisi tukea merkittävästi Nurmisen tulostasoa vuonna 2023, mikä voisi myös vaatia taakseen Suomen ja Kiinan välisen junakonttirahdin volyymien elpymistä.

Tässä kohtaa tiedotteella ei ole vaikutusta ennusteisiimme tai näkemykseeimme yhtiöstä, vaan jääme odottamaan yhtiön tarkempia kommentteja hankinnan osalta ja tuleme päivittämään kaupan ennusteisiimme sen toteuduttua.



Aapeli Pursimo

Analytikko

+358 40 719 6067

aapeli.pursimo@inderes.fi

Nurminen Logistics | Kurssi: 0.80

Vähennä | Tavoitehinta: 0.70

QPR Software laajentaa yhteistyötä monikansallisen lääke- ja bioteknologiayrityksen kanssa

QPR Software [tiedotti](#) perjantaina laajentavansa yhteistyötä monikansallisen lääke- ja bioteknologiayrityksen kanssa toimittamalla yhtiölle SAP S/4HANA Vectorial -ratkaisun. Asiakas käyttää ratkaisua osana aiemmin hankkimaansa pilvipohjaista QPR ProcessAnalyzer -prosessilouhintaohjelmistoa. Onnistunut laajentuminen nykyasiakkaissa on luonnollisesti positiivista QPR:n kannalta ja tukee osaltaan lähivuosien kasvuennusteitamme.

QPR:n SAP S/4HANA Vectorial on Tietoevryn kanssa yhteistyössä kehittämä prosessilouhintaratkaisu, joka on suunniteltu työkaluksi tukemaan S/4HANA-migraatioprojekteja. QPR:n asiakkaan tavoitteena on uusia ERP-järjestelmänsä ja QPR:n ratkaisun on tarkoitus auttaa migraatioprojektiin liittyvien prosessien riskienhallinnassa sekä pullonkaulojen hahmottamisessa. Tiedotteen mukaan asiakas osti samalla myös QPR ProcessDesigner -ohjelmiston prosessien visualisointia varten.

Asiakkaan halukkuus laajentaa yhteistyötä QPR:n kanssa toimii mielestämme rohkaisevana merkinä QPR:n teknologian kilpailukyvyistä. QPR:n strategian ytimessä ovat uudet tarjoamaa laajentavat kumppanuudet ja siten onnistuminen Tietoevryn kanssa kehitetyn ratkaisun myynnissä on myös strategisesti tärkeä askel. Kauppa ei kuitenkaan aiheuta välittömiä tarpeita ennustemuutoksille, sillä ennusteemme olettavat jo myynnin positiivista kehitystä lähivuosille. QPR:n viime vuosi oli hyvin haastava erityisesti Lähi-idän liiketoimintojen projektihaasteiden vuoksi. Yhtiön tekemien kustannussäästöjen ja SaaS-kasvun kautta näemme yhtiöllä edellytykset kääntää vuoden 2023 tulos käyttökatteella nollan tuntumaan.



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



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

QPR | Kurssi: 0.60

Vähennä | Tavoitehinta: 0.52

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT		INDERES.FI		MAKRO		YHTIÖT		TUNNUSLUVUT			
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2023	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 23	EV/EBIT 23	P/E 24	EV/EBIT 24	P/B 23	Osinko 23e	Tuotto-%	MCAP
Aallon Group	10.80	1.9 %	3.3 %	Osta	12.00	11.1%	13.4	17.5	12.4	14.4	3.4	0.26	2.4 %	42
Admicom	46.60	-4.9 %	0.2 %	Lisää	52.00	11.6%	22.0	22.8	20.4	20.0	7.6	1.30	2.8 %	232
Aiforia Technologies	3.38	0.3 %	4.8 %	Vähennä	4.00	18.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	4.1	0.00	0.0 %	87
Aktia Bank	10.74	0.2 %	5.1 %	Lisää	11.00	2.4 %	9.5	-	8.5	-	1.0	0.70	6.5 %	777
Alexandria Pankkiiriliike	6.70	0.6 %	6.7 %	Vähennä	7.00	4.5 %	12.0	7.3	9.7	5.8	2.5	0.50	7.5 %	70
Alma Media	9.45	-0.4 %	0.5 %	Lisää	10.50	11.1%	14.5	12.8	14.0	11.9	3.5	0.40	4.2 %	778
Anora Group	7.55	-0.8 %	2.6 %	Vähennä	7.50	-0.7 %	15.0	12.5	13.2	10.9	1.0	0.35	4.6 %	510
Apetit	10.35	-1.9 %	1.5 %	Vähennä	10.00	-3.4 %	16.8	11.5	14.5	9.7	0.7	0.40	3.9 %	64
Aspo	8.25	0.6 %	0.6 %	Vähennä	9.00	9.1%	8.9	10.8	8.4	10.6	1.5	0.47	5.7 %	259
Aspocomp Group	7.80	2.9 %	6.3 %	Lisää	8.00	2.6 %	10.6	9.5	10.9	9.4	2.0	0.33	4.2 %	53
Avidly	5.38	0.0 %	0.7 %	Vähennä	5.50	2.2 %	22.4	41.3	15.4	12.7	2.9	0.00	0.0 %	31
Betolar	3.07	-1.0 %	0.7 %	Vähennä	3.00	-2.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	5.1	0.00	0.0 %	59
Bioretec	2.06	-1.9 %	46.6 %	Vähennä	1.50	-27.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-14.7	0.00	0.0 %	29
Bittium	4.42	2.3 %	11.1 %	Lisää	4.40	-0.3 %	62.6	49.7	14.7	12.3	1.3	0.06	1.4 %	157
Boreo	39.10	-0.3 %	6.3 %	Vähennä	44.00	12.5 %	16.8	14.0	15.6	12.6	2.4	0.46	1.2 %	105
CapMan	2.81	0.5 %	4.1 %	Lisää	3.00	6.6 %	15.2	12.2	12.6	9.8	3.0	0.17	6.0 %	447
Cargotec	46.30	1.3 %	12.1 %	Vähennä	41.00	-11.4 %	11.8	9.8	11.9	9.7	1.7	1.60	3.5 %	2985
Caverion	7.92	-0.4 %	14.3 %	Pidä	8.00	1.0 %	16.3	12.8	13.3	10.1	4.6	0.25	3.2 %	1080
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	157.45	0.4 %	9.8 %	Vähennä	160.00	1.6 %	7.1	16.9	9.9	17.1	0.9	1.09	7.8 %	678
Consti Plc	11.50	7.5 %	3.1 %	Osta	13.00	13.0 %	11.7	8.8	8.9	6.4	2.3	0.50	4.3 %	88
Detection Technology	17.73	1.0 %	4.9 %	Vähennä	16.00	-9.7 %	20.6	15.4	16.8	11.6	3.2	0.39	2.2 %	265
Digia	5.93	-0.3 %	3.9 %	Vähennä	6.50	9.6 %	10.1	10.8	9.2	9.0	1.9	0.23	3.9 %	158
Digital Workforce	4.22	-1.9 %	7.0 %	Osta	4.50	6.6 %	neg.	neg.	42.0	28.5	3.3	0.00	0.0 %	47
Duell	2.19	1.4 %	2.3 %	Osta	2.70	23.3 %	10.1	12.0	9.4	10.4	1.6	0.05	2.3 %	55
EcoUp	3.39	-0.3 %	11.7 %	Vähennä	3.75	10.6 %	50.3	39.0	11.9	9.1	1.4	0.00	0.0 %	30
EEzy	3.17	-0.6 %	1.6 %	Vähennä	3.70	16.7 %	9.6	9.4	7.5	7.1	0.7	0.16	5.0 %	79

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT		INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT		
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2023	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 23	EV/EBIT 23	P/E 24	EV/EBIT 24	P/B 23	Osinko 23e	Tuotto-%	MCAP
Efecte	10.20	0.0 %	0.5 %	Lisää	10.20	0.0 %	1015.1	neg.	59.9	114.3	17.8	0.00	0.0 %	65
Elisa	51.90	0.4 %	4.9 %	Vähennä	49.00	-5.6 %	22.0	19.7	21.3	19.2	6.5	2.25	4.3 %	8313
Endomines Finland	NaN	-	NaN %	Lisää	5.50	NaN %	neg.	neg.	neg.	neg.	NaN	0.00	NaN %	NaN
Enersense International	6.00	0.2 %	5.4 %	Vähennä	6.00	0.0 %	16.0	10.9	10.5	7.6	1.6	0.12	2.0 %	97
eQ	24.05	0.0 %	-5.5 %	Lisää	23.00	-4.4 %	21.2	15.8	18.4	13.6	11.5	1.17	4.9 %	977
Etteplan	14.95	3.5 %	2.4 %	Vähennä	13.00	-13.0 %	17.2	13.8	15.5	12.3	3.2	0.43	2.9 %	376
Evli	16.80	-3.4 %	10.9 %	Vähennä	16.00	-4.8 %	15.1	9.4	12.2	8.1	4.0	1.50	8.9 %	448
Exel Composites	5.62	1.4 %	3.7 %	Lisää	6.00	6.8 %	12.4	10.6	10.7	9.2	1.7	0.24	4.3 %	66
F-Secure	2.79	2.0 %	-1.4 %	Lisää	3.10	11.1 %	13.6	9.8	12.8	9.0	8.9	0.17	6.1 %	486
Faron Pharmaceuticals	3.60	-0.1 %	5.6 %	Vähennä	3.00	-16.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-17.8	0.00	0.0 %	215
Fellow Pankki	0.38	0.3 %	4.7 %	Vähennä	0.40	5.3 %	13.5	-	5.9	-	1.0	0.00	0.0 %	33
Fifax	0.40	-5.9 %	4.4 %	Myy	0.55	37.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.7	0.00	0.0 %	10
Finnair	0.47	5.8 %	21.6 %	Myy	0.35	-25.8 %	neg.	36.9	42.2	12.1	3.1	0.00	0.0 %	664
Fiskars	16.80	-0.4 %	9.2 %	Lisää	17.50	4.2 %	14.8	10.8	11.9	8.5	1.5	0.76	4.5 %	1353
Fodelia	4.40	-1.1 %	3.5 %	Vähennä	4.40	0.0 %	15.5	18.6	11.6	13.4	2.4	0.10	2.3 %	35
Fondia	6.72	-0.6 %	1.5 %	Lisää	7.50	11.6 %	14.3	10.0	12.1	8.0	4.5	0.28	4.2 %	26
Fortum	14.68	-0.1 %	-5.5 %	Lisää	18.00	22.6 %	7.9	4.7	8.4	5.6	1.6	1.14	7.8 %	13171
Glaston	0.93	0.4 %	3.1 %	Osta	1.10	18.3 %	9.9	7.3	8.0	5.5	1.1	0.04	4.3 %	78
Gofore	23.35	0.9 %	5.2 %	Lisää	26.00	11.3 %	16.9	15.0	15.3	12.2	4.0	0.40	1.7 %	362
Harvia	20.22	0.0 %	14.4 %	Lisää	21.00	3.9 %	16.2	12.8	14.2	10.8	3.5	0.62	3.1 %	377
Heeros	6.00	-1.6 %	-2.3 %	Myy	3.30	-45.0 %	66.6	1088.0	39.7	108.2	4.7	0.00	0.0 %	31
Honkarakenne	4.63	1.8 %	6.7 %	Lisää	5.50	18.8 %	20.1	9.3	11.0	4.3	1.5	0.10	2.2 %	27
Huhtamäki	34.49	0.9 %	7.8 %	Lisää	39.00	13.1 %	14.5	12.5	13.5	11.3	2.0	1.00	2.9 %	3599
Ilkka Oyj	3.80	1.9 %	5.6 %	Vähennä	3.70	-2.6 %	22.1	58.8	18.2	31.7	0.6	0.20	5.3 %	96
Incap	18.24	1.9 %	6.7 %	Vähennä	17.00	-6.8 %	15.5	11.8	14.3	10.3	4.6	0.20	1.1 %	533
Innofactor	1.14	0.0 %	8.4 %	Vähennä	1.00	-12.3 %	11.0	9.4	10.0	8.2	1.5	0.06	5.3 %	41

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO		YHTIÖT		TUNNUSLUVUT		
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2023	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 23	EV/EBIT 23	P/E 24	EV/EBIT 24	P/B 23	Osinko 23e	Tuotto-%	MCAP
Investors House	5.42	0.7 %	12.9 %	Vähennä	4.50	-17.0 %	8.2	7.0	15.4	12.4	1.1	0.33	6.1 %	34
Kamux	4.53	-1.3 %	4.7 %	Lisää	5.40	19.2 %	16.9	15.4	11.1	10.9	1.6	0.10	2.2 %	181
Kemira	14.94	-1.7 %	4.3 %	Vähennä	14.00	-6.3 %	11.4	11.0	12.1	11.2	1.5	0.60	4.0 %	2287
Kempower	23.26	0.7 %	9.6 %	Lisää	22.00	-5.4 %	117.9	85.8	52.9	37.4	11.9	0.00	0.0 %	1291
Kesko	21.82	0.9 %	5.8 %	Lisää	22.00	0.8 %	15.9	14.2	15.5	13.8	3.0	1.08	4.9 %	8663
Kesla	4.47	0.0 %	8.2 %	Vähennä	4.00	-10.5 %	16.4	21.0	8.9	10.8	1.1	0.15	3.4 %	15
Kone	52.42	-0.2 %	8.5 %	Vähennä	41.50	-20.8 %	28.9	20.5	25.6	17.9	9.3	1.65	3.1 %	27105
Konecranes	31.56	-0.0 %	9.7 %	Lisää	29.00	-8.1 %	11.8	9.8	10.5	8.3	1.7	1.35	4.3 %	2490
Kreate Group	9.04	-1.6 %	11.7 %	Lisää	10.50	16.2 %	12.1	9.7	10.2	7.9	1.7	0.35	3.9 %	81
Lamor	4.68	-0.3 %	4.1 %	Lisää	5.00	6.8 %	15.0	8.4	12.8	7.5	1.7	0.05	1.1 %	126
LapWall	3.74	0.0 %	4.5 %	Lisää	3.75	0.3 %	12.6	9.3	9.3	6.6	3.1	0.17	4.5 %	53
Lassila Tikanoja	11.46	0.7 %	7.7 %	Vähennä	11.00	-4.0 %	14.6	13.4	12.5	11.8	1.9	0.46	4.0 %	436
LeadDesk	9.18	-2.3 %	13.3 %	Osta	10.00	8.9 %	108.6	neg.	24.4	80.2	3.0	0.00	0.0 %	50
Lehto Group	0.30	-1.0 %	72.1 %	Myy	0.20	-32.4 %	11.0	14.8	6.0	9.6	0.3	0.00	0.0 %	25
Lemonsoft	7.62	0.1 %	-4.3 %	Lisää	8.80	15.5 %	21.5	24.2	19.4	20.1	5.7	0.16	2.1 %	140
Lifa Air	0.69	0.6 %	66.0 %	Myy	0.30	-56.8 %	20.4	neg.	17.3	neg.	0.9	0.00	0.0 %	7
Loihde	13.00	1.2 %	-1.1 %	Lisää	14.00	7.7 %	27.3	neg.	16.1	neg.	0.8	0.22	1.7 %	73
Marimekko	9.31	0.4 %	6.3 %	Lisää	10.00	7.4 %	15.5	11.4	13.4	9.7	5.3	0.48	5.2 %	378
Martela	2.59	0.8 %	5.7 %	Vähennä	2.80	8.1 %	72.9	20.0	15.6	12.1	0.5	0.08	3.1 %	11
Merus Power	4.84	10.6 %	17.2 %	Vähennä	5.00	3.2 %	42.7	25.3	20.1	14.6	2.6	0.00	0.0 %	37
Metso Outotec	10.27	1.3 %	6.8 %	Vähennä	10.00	-2.6 %	16.2	11.7	14.1	10.1	3.2	0.42	4.1 %	8475
Metsä Board	8.39	-0.5 %	-4.2 %	Lisää	9.50	13.2 %	10.2	8.5	13.0	10.9	1.4	0.50	6.0 %	2984
MGI Media and Games Invest (SEK)	NaN	-	NaN %	Osta	23.00	NaN %	neg.	neg.	neg.	neg.	NaN	0.00	NaN %	NaN
Neste	45.31	-0.3 %	5.3 %	Vähennä	48.00	5.9 %	17.4	14.5	15.1	11.9	3.6	1.20	2.6 %	34796
Netum	3.75	0.0 %	0.0 %	Vähennä	3.50	-6.7 %	15.4	22.5	13.7	15.8	3.6	0.14	3.7 %	44
Nexstim	4.10	-2.1 %	-0.2 %	Vähennä	4.30	4.9 %	neg.	neg.	278.9	138.2	8.7	0.00	0.0 %	29

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2023	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 23	EV/EBIT 23	P/E 24	EV/EBIT 24	P/B 23	Osinko 23e	Tuotto-%	MCAP
Nightingale Health	1.08	0.7 %	6.1 %	Vähennä	1.40	29.9 %	neg.	1.0	neg.	neg.	0.7	0.00	0.0 %	65
Nixu	7.30	0.0 %	-0.3 %	Vähennä	8.20	12.3 %	19.7	15.7	13.2	10.3	3.4	0.00	0.0 %	54
NoHo Partners	7.09	1.7 %	5.7 %	Osta	9.50	34.0 %	10.9	13.0	9.2	11.3	1.7	0.35	4.9 %	147
Nokia	4.65	0.3 %	7.5 %	Lisää	5.30	14.0 %	10.6	7.3	10.9	6.5	1.3	0.18	3.9 %	25800
Nokian Renkaat	10.90	-0.1 %	13.8 %	Lisää	11.50	5.5 %	15.5	11.4	13.2	11.9	1.0	0.00	0.0 %	1506
Norrhydro Group	3.46	1.2 %	10.7 %	Lisää	3.70	6.9 %	18.5	13.8	15.3	11.0	2.8	0.06	1.7 %	37
Nurminen Logistics	0.80	29.9 %	33.3 %	Vähennä	0.70	-12.5 %	42.2	24.0	19.7	15.8	4.0	0.00	0.0 %	62
Oma Säästöpankki	19.20	1.6 %	3.1 %	Osta	24.00	25.0 %	8.6	-	7.2	-	1.3	0.50	2.6 %	636
Optomed	4.14	-1.0 %	10.7 %	Lisää	4.80	15.8 %	neg.	neg.	1060.6	139.4	4.1	0.00	0.0 %	67
Oriola	1.81	0.2 %	4.0 %	Lisää	2.10	16.0 %	14.4	9.8	10.4	6.9	1.4	0.06	3.3 %	328
Orion	52.70	-2.6 %	2.8 %	Lisää	46.00	-12.7 %	33.9	25.6	30.2	22.8	8.5	1.60	3.0 %	7402
Orthex	4.97	-3.6 %	6.4 %	Lisää	5.80	16.6 %	13.2	10.9	11.5	9.6	2.4	0.18	3.6 %	88
Outokumpu	5.09	2.8 %	7.6 %	Lisää	4.80	-5.7 %	17.6	8.8	17.6	7.9	0.6	0.25	4.9 %	2304
Ovaro Kiinteistösijoitus	2.85	-1.7 %	1.1 %	Vähennä	3.00	5.3 %	34.4	33.3	47.8	30.7	0.5	0.00	0.0 %	24
Panostaja	0.67	1.2 %	7.8 %	Vähennä	0.58	-12.9 %	neg.	66.5	neg.	39.2	1.0	0.03	4.5 %	35
Partnera Oyj	0.74	-2.4 %	-1.3 %	Vähennä	0.75	1.1 %	26.2	neg.	11.6	41.8	0.6	0.00	0.0 %	26
Pihlajalinna	8.79	-1.1 %	3.2 %	Vähennä	9.00	2.4 %	14.3	20.1	10.4	15.3	1.5	0.20	2.3 %	198
Piippo	3.34	1.8 %	-4.0 %	Vähennä	3.00	-10.2 %	16.6	11.7	9.5	9.5	0.5	0.05	1.5 %	4
Ponsse	26.50	0.4 %	4.7 %	Vähennä	26.50	0.0 %	13.9	9.6	11.7	7.7	2.1	1.00	3.8 %	742
PunaMusta Media	3.90	0.0 %	2.6 %	Myy	3.00	-23.1 %	neg.	neg.	neg.	280.5	1.4	0.12	3.1 %	48
Purmo Group	8.26	-1.0 %	0.5 %	Lisää	10.00	21.1 %	10.7	23.7	8.2	9.9	0.9	0.35	4.2 %	352
Puuilo	6.40	0.4 %	9.5 %	Osta	6.70	4.7 %	14.8	12.2	13.1	10.8	6.3	0.35	5.5 %	542
QPR Software	0.60	0.7 %	7.1 %	Vähennä	0.52	-13.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	18.9	0.00	0.0 %	9
Qt Group	48.76	0.7 %	9.6 %	Osta	55.00	12.8 %	32.2	31.5	22.2	18.6	9.8	0.00	0.0 %	1248
Raisio Vaihto-osake	2.48	1.2 %	-0.4 %	Lisää	2.60	4.8 %	19.3	14.0	17.4	12.7	1.5	0.13	5.2 %	392
Rapala VMC	4.71	-0.6 %	-5.8 %	Lisää	5.00	6.2 %	14.3	12.2	9.6	8.3	1.2	0.20	4.2 %	181

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2023	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 23	EV/EBIT 23	P/E 24	EV/EBIT 24	P/B 23	Osinko 23e	Tuotto-%	MCAP
Raute	9.78	2.9 %	18.4 %	Vähennä	10.00	2.2 %	25.9	20.4	9.1	8.1	1.8	0.12	1.2 %	41
Relais Group	10.15	2.5 %	-0.5 %	Osta	13.50	33.0 %	10.9	13.8	9.2	11.5	1.6	0.32	3.2 %	184
Remedy Entertainment	22.15	2.3 %	1.4 %	Lisää	25.00	12.9 %	neg.	neg.	56.5	40.4	4.2	0.17	0.8 %	299
Revenio Group	37.52	1.2 %	-2.8 %	Vähennä	40.00	6.6 %	38.6	30.2	32.1	24.7	9.6	0.51	1.4 %	1001
Robit	2.89	7.8 %	10.1 %	Lisää	2.70	-6.6 %	12.9	11.6	10.3	9.1	1.1	0.11	3.8 %	60
Rovio	5.76	-1.1 %	-5.2 %	Osta	7.50	30.2 %	13.9	6.4	13.0	5.3	1.7	0.12	2.1 %	440
Rush Factory	1.15	7.0 %	10.6 %	Vähennä	1.20	4.3 %	8.1	8.4	5.7	4.7	5.0	0.00	0.0 %	2
Sampo	47.43	-0.4 %	-2.8 %	Vähennä	46.00	-3.0 %	19.8	12.7	18.3	12.3	2.1	3.00	6.3 %	24112
Sanoma	9.72	-0.3 %	-1.0 %	Vähennä	10.00	2.9 %	16.0	17.0	14.0	13.5	2.3	0.55	5.7 %	1583
Scanfil	7.24	2.3 %	10.0 %	Osta	7.25	0.1 %	13.2	10.0	11.9	8.5	1.9	0.23	3.2 %	466
Sievi Capital	1.18	0.0 %	0.2 %	Osta	1.40	18.6 %	7.6	5.6	6.7	4.8	0.7	0.00	0.0 %	68
Silli Solutions	15.75	-1.6 %	-2.2 %	Osta	17.50	11.1 %	12.6	9.6	11.3	8.0	2.6	0.30	1.9 %	127
Sitowise Group	4.92	1.7 %	-4.3 %	Lisää	5.50	11.8 %	12.5	11.7	11.0	9.8	1.3	0.14	2.8 %	174
Solteq	1.31	-0.9 %	6.5 %	Lisää	1.40	6.9 %	17.3	14.4	9.0	9.4	1.0	0.05	3.8 %	25
Solwers	4.22	-1.9 %	0.0 %	Vähennä	5.50	30.3 %	11.4	9.2	10.8	8.2	1.0	0.09	2.1 %	37
Sotkamo Silver (SEK)	0.48	0.2 %	10.3 %	Myy	0.27	-43.9 %	neg.	neg.	neg.	22.5	0.5	0.00	0.0 %	96
Springvest	4.73	-0.2 %	21.6 %	Vähennä	4.50	-4.9 %	268.9	188.6	147.8	102.8	1.3	0.03	0.6 %	26
SRV Group	4.19	-1.2 %	10.3 %	Lisää	4.60	9.8 %	7.4	8.1	4.6	5.1	0.5	0.00	0.0 %	71
Stockmann	2.13	-1.6 %	8.0 %	Vähennä	2.00	-6.1 %	12.5	13.8	14.2	14.7	0.9	0.00	0.0 %	340
Stora Enso	14.10	-0.4 %	7.2 %	Vähennä	14.50	2.9 %	11.9	10.6	12.1	11.0	1.0	0.65	4.6 %	11115
Suominen	3.20	2.6 %	6.8 %	Vähennä	3.00	-6.3 %	13.3	15.2	10.9	10.1	1.2	0.10	3.1 %	183
Taaleri	11.46	0.9 %	2.5 %	Lisää	11.00	-4.0 %	13.2	8.1	21.7	14.0	1.6	1.04	9.1 %	337
Talenom	8.91	-0.6 %	-2.1 %	Vähennä	9.50	6.6 %	31.3	27.5	29.6	25.0	7.4	0.19	2.1 %	405
Tamtron	5.40	0.0 %	0.9 %	Lisää	6.70	24.1 %	12.0	13.6	10.8	11.2	2.1	0.05	0.9 %	34
Tecnotree	0.59	1.2 %	-6.1 %	Lisää	0.70	19.5 %	14.4	9.6	10.4	6.5	2.0	0.00	0.0 %	182
Teleste	4.31	-0.7 %	21.8 %	Vähennä	3.70	-14.2 %	29.3	25.7	11.9	11.1	1.3	0.10	2.3 %	78

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT		INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT		
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2023	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 23	EV/EBIT 23	P/E 24	EV/EBIT 24	P/B 23	Osinko 23e	Tuotto-%	MCAP
Telia Company (SEK)	27.65	-0.7 %	3.7 %	Vähennä	29.00	4.9 %	17.8	16.6	15.4	15.3	1.5	2.09	7.6 %	109539
Terveystalo	6.69	1.1 %	7.0 %	Lisää	7.30	9.1 %	15.3	21.5	11.6	13.7	1.3	0.20	3.0 %	849
Tietoevry	28.10	0.4 %	6.0 %	Lisää	29.00	3.2 %	11.3	12.7	10.6	11.6	1.8	1.50	5.3 %	3327
Titanium	15.95	-0.3 %	2.6 %	Osta	17.00	6.6 %	11.0	8.1	10.4	7.1	5.7	1.22	7.6 %	164
Toivo Group	1.36	5.0 %	5.0 %	Vähennä	1.50	10.3 %	40.7	28.4	6.2	10.0	1.1	0.00	0.0 %	74
Tokmanni Group	12.74	1.0 %	12.8 %	Lisää	12.50	-1.9 %	12.7	12.8	11.0	10.7	2.8	0.70	5.5 %	750
Tulikivi	0.59	0.5 %	-1.2 %	Vähennä	0.72	21.4 %	6.4	5.2	9.4	6.8	1.8	0.03	5.1 %	35
United Bankers	13.45	1.1 %	-1.1 %	Vähennä	14.00	4.1 %	12.9	8.4	10.6	6.5	3.0	0.90	6.7 %	144
UPM-Kymmene	33.41	-3.5 %	-4.4 %	Lisää	38.00	13.7 %	12.5	10.9	12.3	10.3	1.4	1.40	4.2 %	17824
Vaisala	40.25	3.6 %	2.0 %	Vähennä	39.50	-1.9 %	22.2	18.5	21.4	16.6	5.1	0.79	2.0 %	1466
Valmet	27.74	0.4 %	10.3 %	Osta	32.00	15.4 %	12.8	11.6	12.4	10.0	2.1	1.35	4.9 %	5118
Valoe	0.03	-5.9 %	6.7 %	Myy	0.02	-37.5 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-0.9	0.00	0.0 %	13
Verkkokauppa.com	2.93	1.2 %	3.4 %	Vähennä	3.30	12.6 %	17.2	12.4	11.8	8.8	5.2	0.22	7.5 %	132
Viafin Service	14.00	-0.7 %	1.4 %	Lisää	16.00	14.3 %	13.6	5.7	13.0	5.0	2.0	0.50	3.6 %	49
Vincit	4.50	1.4 %	8.1 %	Lisää	5.20	15.7 %	10.8	11.2	8.9	8.1	1.8	0.24	5.3 %	73
Wetteri	0.73	0.7 %	3.5 %	Myy	0.45	-38.8 %	29.6	26.2	22.4	22.3	3.1	0.01	1.4 %	98
WithSecure Corporation	1.36	3.0 %	-1.2 %	Osta	1.80	32.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.0	0.00	0.0 %	236
Witted Megacorp	4.00	1.0 %	2.4 %	Osta	5.80	45.2 %	41.6	38.4	14.3	9.7	3.3	0.00	0.0 %	61
Wulff Group	3.41	-0.3 %	3.6 %	Osta	4.70	37.8 %	7.9	7.0	7.6	6.2	1.0	0.15	4.4 %	23
Wärtsilä	8.81	0.5 %	12.0 %	Lisää	9.00	2.1 %	16.5	13.7	13.8	11.2	2.4	0.41	4.7 %	5214
YIT Corporation	2.80	1.2 %	13.8 %	Lisää	3.10	10.7 %	9.5	10.8	6.9	8.4	0.7	0.16	5.7 %	585



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

Anton Damstén

Analyytikko
+358 50 461 8667
anton.damsten@inderes.com

Antti Luuro

Analyytikko
+358 50 571 4893
antti.luuro@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

Yhteystiedot 2/2

Olli Vilppo

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

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