

# OP:n aamukatsaus

9.2.2021



Julkaisuajankohta  
9.2.2021 9:04

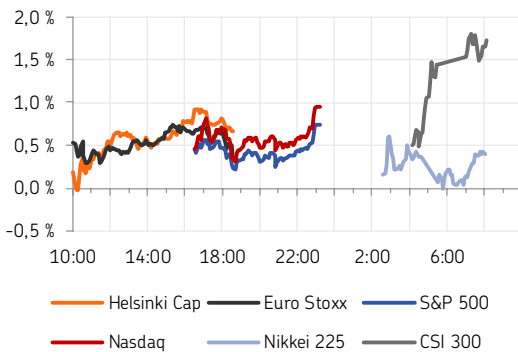
- Markkinat edelleen noususuunnassa hiljaisesta uutisvirrasta huolimatta
- Saksan teollisuus vetää henkeä vahvan jakson jälkeen
- Kamux korvaa Huhtamäen OP:n Parhaissa
- Mustin Q1-tulos linjassa odotuksiin, näkymät odotetusti positiiviset
- SRV Q4: Iso laiva kääntyy hitaasti
- Orion ja Bayer laajentavat darolutamidin tutkimista
- TietoEVRY Q4 ennako - Vahva tulos odotuksissa
- Bittium Q4-ennako: Medical -puolen kaupat tukevat arvostusta

## Kalenterissa tänään:

Klo	Yhtiötapahtumat	Klo	Talouseluvut ja -tapahtumat	Kons.	Ed./*tot.
	Digia: Q4-tulos	13:00	USA: NFIB-pienyritysten luottamus, tammi	97	95,9
	Glaston: Q4-tulos				
	Musti: Q4-tulos				
14:00	Nokian Renkaat: Q4-tulos				
12:00	Orion: Q4-tulos				
	Rapala: Q4-tulos				

## Globaalit osakemarkkinat:

### Osakeindeksit päivätasolla



### Päivän nousijat ja laskijat

Kiina* +1,7 %	Australia* -0,9 %
Venäjä +1,6 %	Tanska -0,6 %
Italia +1,5 %	Brasilia -0,5 %
Kanada +1,1 %	Etelä-Korea -0,1 %
Nasdaq +0,9 %	Saksa +0,0 %

\*) tämän päivän kaupankäynnissä (8:21)

## Nousu-/laskupotentiaali

	Tav.hinta	Kurssi	Ero
<b>Nousupotentiaali</b>			
Outokumpu	6,00	4,081	47,0 %
Stockmann	1,60	1,16	37,9 %
SSAB (A)	4,30	3,51	22,5 %
Kemira	17,00	14,09	20,7 %
Enento Group	39,00	32,5	20,0 %
<b>Laskupotentiaali</b>			
Rapala	3,80	5,56	-31,7 %
Sanoma	13,00	16,8	-22,6 %
Teleste	4,00	5,1	-21,6 %
Apetit	10,00	12,35	-19,0 %
Musti	23,00	28,22	-18,5 %

## Osakkeet

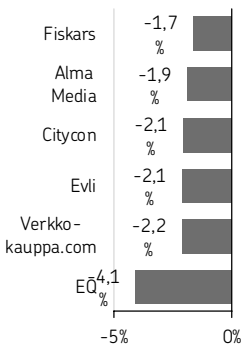
	Viim.	1pvä	1vko
<b>Osakeindeksit</b>			
OMX Helsinki	11 327	0,8 %	1,0 %
OMX Helsinki Cap	7 996	0,7 %	1,5 %
STOXX 600	411	0,3 %	2,5 %
Saksa, Dax	14 060	0,0 %	3,2 %
S&P 500	3 916	0,7 %	3,8 %
Dow Jones	31 386	0,8 %	3,9 %
Nasdaq	13 988	0,9 %	4,4 %
Japani, Nikkei*	29 506	0,4 %	4,0 %
Kiina, CSI300*	5 657	1,7 %	2,8 %
<b>Futuurit Odotettu avaus</b>			
Euro Stoxx 50	3 667	0,0 %	
Dax	14 059	-0,1 %	
S&P 500	3 909	0,0 %	
Nasdaq 100	13 681	0,0 %	

## Korot, valuutat ja raaka-aineet

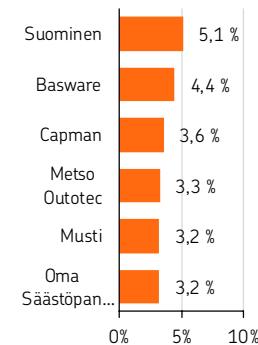
	Viim.	1pvä	1vko
<b>Viitekorot</b>			
Euribor 3kk	-0,54 %	-0 kp	+1 kp
Euribor 12kk	-0,50 %	+0 kp	+1 kp
<b>Valtionlainat</b>			
Saksa 2v	-0,71 %	+0 kp	+1 kp
Saksa 10v	-0,45 %	+0 kp	+7 kp
USA 2v	0,11 %	+1 kp	-0 kp
USA 10v	1,16 %	+1 kp	+6 kp
<b>Valuutat</b>			
EUR/USD	1,203	0,0 %	-0,1 %
EUR/SEK	10,12	0,2 %	-0,5 %
EUR/NOK	10,27	-0,3 %	-1,3 %
EUR/GBP	0,879	0,0 %	-0,7 %
EUR/RUB	89,45	-0,3 %	-2,4 %
<b>Raaka-aineet</b>			
Raaka-aineindeksi	84,0	1,3 %	2,4 %
Brent-raakaöljy	61,13	2,1 %	7,5 %
Teollisuusmetallit	137,3	0,6 %	2,9 %
Kulta	1 840,0	0,9 %	-1,6 %

## Suomalaiset suuret ja keskisuuret yhtiöt:

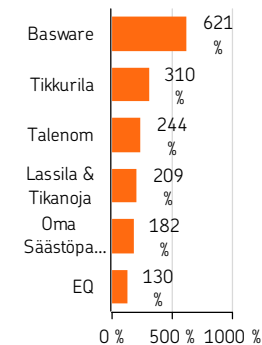
### Laskijat



### Nousijat



### Vaihdetuimmat\*



Lähde: OP Markets, Bloomberg

\*) päivävaihto suhteessa 3kk keskiarvoon

Lähde: OP Market, Bloomberg, \*) tänään, \*\*) markkina kiinni

## Talous ja markkinat

### Markkinat edelleen noususuunnassa hiljaisesta uutisvirrasta huolimatta

Kuluva viikko käynnistyi myönteisellä nuotilla ja riskisentimentti jatkoi yhä vahvistumistaan, vaikka maanantain uutisvirta jäi laihaksi ja uudet ajurit loistivat poissaolollaan. Markkinat tukeutuivat edelleen koronarokote- ja elvytysoptimismiin ja myös merkit globaalin koronatilanteen kohentumisesta tukivat osaltaan mielialoja.

Osakemarkkinat jatkoivat viime viikolla käynnistynyttä nousuputkeaan elvytys- ja koronarokoteoptimismiin sekä ennakoitua vahvemmissa merkeissä edenneen tuloskauden siivittäminä. Yhdysvaltojen osakemarkkinat murskasivat jälleen ennätyksiä ja maan osakeindeksit nousivat kuudetta perättäistä päivää. S&P 500 -indeksi puski jo 3900 pisteen päälle. Euroopassa osakeindeksit nousivat maltillisella kulmakertoimella kivuten lähelle tammikuun puolivälin tasoa. Arvoyhtiöt päihittivät tällä kertaa kasvuyhtiöt ja erityisesti öljyn hinnannoususta virtaa saaneet energiaosakkeet olivat huomassa vedossa. Myös rahoitus-, teollisuus- ja teknologiayhtiöt kirjasivat mukavia nousulukemia, mutta defensiiviset kiinteistö-, terveydenhuolto- ja yhdyskuntapalveluyhtiöt kehittivät vaisusti. Osakkeiden nousuvire on jatkunut Aasian aamun kaupankäynnissä länsimarkkinoiden imussa. Futuurien perusteella Euroopan ja Yhdysvaltojen osakemarkkinoiden nousu on seisautumassa sijoittajien kotiuttaessa viime päivien voittojaan ja luvassa on vaakasuuntainen kaupankäynnin avaus.

Korkomarkkinoilla nähtiin eilen tuntuvaa heiluntaa, mutta päiväliikkeet hyytyivät lopulta vähäisiksi. Yhdysvaltojen 10 vuotisen valtionlainan korko kävi hetkellisesti jo lähellä 1,2 %:n tasoa ja 30 vuotisen valtionlainan korko kipusi 2 %:n päälle ensimmäistä kertaa viime vuoden helmikuun jälkeen, mutta korot palautuivat lopulta takaisin perjantain päätösten tuntumaan. EUR-korot nousuvire ei myöskään jaksanut kantaa koko päivää ja korot valahtivat kaupankäynnin lopussa takaisin perjantain päätösten tasolle. Valuuttamarkkinoilla euro oli ilman selvää suuntaa ja EUR/USD sahaili hieman 1,205 tason alapuolella, mutta tänään pari on avannut korkeammalle tasolle. Italian hallituskuvioiden eteneminen Draghin johdolla tukee tunnelmia yhteisvaluutan ympärillä.

### Saksan teollisuus vetää henkeä vahvan jakson jälkeen

Saksan teollisuustuotantoluvut toivat lisätodisteita sektorin viretilan hiipumisesta. Teollisuustuotanto polki joulukuussa yllättäen paikoillaan (od. 0,3 % k/k) väli- ja kuluttajatuotetuotannon kasvun tasapainottaessa täydellisesti energiatuotannon ja rakentamisen alamäkeä. Pettymystä tasapainotti marraskuun kasvun päivitys selvästi ennakkotietoja vahvemmalle 1,5 %:n (k/k, aik. 0,9 %) tasolle. Tuoreiden lukujen perusteella koronan 2. aalto vaikuttaa teollisuussektoriin negatiivisesti, mutta huomattavasti viime kevättä vähäisemmin. Näemme saksalaisteollisuuden tilan edelleen positiivisena vahvoista tilauskirjoista ja odotettavissa olevasta investointikysynnän kiihtymisestä johtuen.

Tänään datakalenterissa on vain muutama pienen painoarvon talousjulkaisu. Yhdysvaltojen NFIB-pienyritysluottamuksen odotetaan nousseen tammikuussa yhä heikolle 97,0 tasolle (ed. 95,9) kahden edeltävän kuukauden laskun jälkeen. JOLTS-työllisyysraportin arvioidaan osoittavan avoimien työpaikkojen laskeneen joulukuussa 6,4 miljoonaan (ed. 6,5 milj.).

## Yhtiöt ja toimialat

### Kamux korvaa Huhtamäen OP:n Parhaissa

Eilen julkaistulla OP:n Parhaat -listalla toteutettiin yksi yhtiömuutos: Kamux korvaa Huhtamäen. Viikoittain päivittyvän OP:n Parhaat -suosituslistan löydät op.fi:stä Kurssit ja markkinat -etusivulta sekä säästöt ja sijoitukset -sivun ajankohtaisista uutisista (<https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset>).

### Mustin Q1-tulos linjassa odotuksiin, näkymät odotetusti positiiviset

**Mustin (LISÄÄ)** Q1-raportti (loka-joulukuu) oli liikevaihdon ja oikaistun EBITA:n osalta linjassa odotusten kanssa. Vertailukelpoinen (LFL) liikevaihdon kasvu oli +13,1 % vs. odotuksemme 11,1 %, eli aavistuksen odotuksiamme vahvempaa. Maakohtaiset tulokset olivat myös hieman odotuksiamme vahvempia, joskin samalla odotuksiamme suuremmat konsemikulut painoivat tuloksen linjaan ennusteemme kanssa. Liiketoiminnan rahavirta kasvoi Q1:llä 9 %. Musti ei tuttuun tapaan anna ohjeistusta kuluvalle vuodelle, mutta tulevaisuutta koskevat kommentit olivat odotetusti positiivisia. Yhtiön mukaan Musti Groupin peruskasvu on jatkunut vahvana ensimmäisen vuosineljänneksen jälkeen. Yhtiö kertoi myös, että osana jatkuvaa arviointia hallitus tarkistaa kevään 2021 aikana, että pitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet vastaavat yleistä markkinakehitystä ja Musti Groupin suoriutumista. Arviomme mukaan Musti tulee nostamaan taloudellisia tavoitteitaan ja tämä heijastuu jo ennusteissamme. Tuloksen ollessa linjassa ennakoimme neutraalia tai lievän positiivista kurssireaktiota.

#### Musti

Me	Q1a	vs. Kons.	Q1 20/21e			20/21e			21/22e		
			OP	Kons.	Ero	OP	Kons.	Ero	OP	Kons.	Ero
<b>Liikevaihto</b>											
Suomi	39		38			146					
Ruotsi	36		36			146					
Norja	10		9			39					
<b>Liikevaihto</b>	<b>84</b>	<b>2 %</b>	<b>83</b>	<b>83</b>	<b>0 %</b>	<b>331</b>	<b>331</b>	<b>0 %</b>	<b>370</b>	<b>370</b>	<b>0 %</b>
<b>EBITA, oikaistu</b>											
Suomi	10,0		9,7			35,7					
Ruotsi	5,6		5,3			19,9					
Norja	1,8		1,2			5,7					
Konsernitoiminnot	-6,8		-5,6			-22,2					
<b>EBITA, oikaistu</b>	<b>10,6</b>	<b>0 %</b>	<b>10,5</b>	<b>10,6</b>		<b>39,1</b>	<b>39,0</b>		<b>48,0</b>	<b>47,0</b>	
EBIT A-marginaali, oikaistu	12,6 %		12,7 %	12,7 %		11,8 %	11,8 %		13,0 %	12,7 %	
<b>EPS</b>	<b>0,24</b>	<b>20 %</b>	<b>0,19</b>	<b>0,20</b>	<b>-4 %</b>	<b>0,70</b>	<b>0,71</b>	<b>-2 %</b>	<b>0,93</b>	<b>0,90</b>	<b>4 %</b>

Lähde: OP ja Factset

### SRV Q4: Iso laiva kääntyy hitaasti

**SRV:n (VÄHENNÄ)** kannattavuustavoitteen siirtäminen vuoden 2024 loppuun osoittaa, että yhtiössä on vielä paljon tehtävää projektiportfolion kanssa. Rakentaminen-segmentti paransi tulostaan jo viidettä kertaa vertailukaudesta, mutta tulostasoa on vielä kaukana huippuvuosista. Sijoittamisen tappiot painavat edelleen niskassa, eikä helpotusta ole luvassa lähiaikoina. Ohjeistus ei aiheuta merkittäviä muutoksia ennusteisiimme ja tavoitehintamme säilyy ennallaan 0,58 eurossa. Toistamme VÄHENNÄ-suosituksen.

Q4 ja ohjeistus: Työmaiden positiivinen tuloskehitys jatkui myös vuoden viimeisellä neljänneksellä ja Rakentaminen-segmentti ylsi jo viidenteen peräkkäiseen tulosparannukseen vertailukauteen nähden. Ilman Sijoittaminen-segmentin taseerien 12,3 miljoonan euron arvonalennuksia koko konsernin operatiivinen liikevoitto olisi ollut 5,5 miljoonaa euroa positiivinen, ollen samalla neljäs peräkkäinen voitollinen vuosineljännes. Tilauskanta vuoteen 2021 lähettäessä on noin 14 % vuodentakaisista alemmalla tasolla noin 1,2 miljardissa eurossa. SRV ohjeistaa vuoden 2021 liikevaihdon olevan välillä 900-1050 milj. euroa (OPe 936 milj. euroa) ja operatiivisen liikevoiton olevan välillä 16-26 milj. euroa (OPe 19 milj. euroa).

Uusi strategia: SRV julkaisi tuloksen yhteydessä uuden strategian ja päivitetty taloudelliset tavoitteet. Strategian keskiössä säilyvät kannattavuuden parantaminen ja velkaantuneisuuden lasku. Lievänä pettymyksenä oli kannattavuustavoitteen siirtyminen jälleen askeleella eteenpäin strategiakauden loppuun vuoteen 2024.

Tavoitehinta: Tavoitehinnan määrittelyssä siirrymme käyttämään kassavirtamallia ja yhtiön pitkän aikavälin eteenpäin katsovaa EV/EBIT-arvostuskerrointa 15,3x painotuksin 50/50 (aik. P/E ja P/B kertoimet). EV/EBIT-kerrointa sovellamme vuosien 2021 ja 2022 ennusteiden keskiarvoon. Tavoitehintamme säilyy ennallaan 0,58 eurossa ja toistamme VÄHENNÄ-suosituksen.

SRV Yhtiöt						
EURm	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e
Liikevaihto	1 116	960	1 060	976	936	988
Liikevaihdon kasvu (%)	26,2 %	-14,0 %	10,5 %	-8,0 %	-4,1 %	5,6 %
Operatiivinen liikevoitto	27	-24	-97	6	19	34
Liikevoitto (%)	2,4 %	-2,5 %	-9,1 %	0,6 %	2,1 %	3,5 %
Tulos/osake	0,03	-0,59	-1,83	-0,12	0,00	0,07
Osinko/osake	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Osinkotuotto (%)	1,7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EV/Sales	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
EV/EBIT	32,9	-19,1	-4,6	199,0	17,9	10,2
P/E	119,5	-2,9	-0,5	-4,7	358,4	8,7
P/B	0,9	0,5	0,6	0,9	0,9	0,8
ROE	0,8 %	-18,8 %	-118,3 %	-19,0 %	0,3 %	6,2 %
ROCE	3 %	-3 %	-13 %	0 %	3 %	5 %
Omanvaraisuusaste*	36 %	29 %	25 %	26 %	28 %	29 %
Gearing*	103 %	117 %	148 %	82 %	98 %	88 %

Lähde: OP Markets

\* Ilman vuokratavuita

## Orion ja Bayer laajentavat darolutamidin tutkimista

**Orion (VÄHENNÄ)** ilmoitti eilen aloittavansa yhdessä Bayerin kanssa uuden ARANOTE-nimisen faasi III -tutkimuksen eturauhassyöpälääke darolutamidiin liittyen. Orionilla on jo ennestään käynnissä etäpesäkkeellisen eturauhassyövän hoitoon tarkoitetun darolutamidin faasi III (ARASENS), jonka on tarkoitus valmistua kesällä 2021. Nyt tiedotettu ARANOTE on meneillään olevasta tutkimuksesta uusi muunnos. Alustavasti kesällä 2021 valmistuvassa ARASENS-tutkimuksessa tarkastellaan darolutamidin, eli tuotemerkiltään Nubeqan, tehoa yhdessä hormonaalisen hoidon sekä kemoterapian kanssa. Eilen julkistetussa ARANOTE-tutkimuksessa Nubeqaa testataan puolestaan hormonaalisen hoidon kanssa ilman kemoterapiaa. Onnistuessaan nyt aloitettava tutkimus mahdollistaisi Nubeqan käytön sellaisillakin eturauhassyöpöpotilailla, joiden hoitosuunnitelma ei sisällä siis kemoterapiaa. Potilaiden rekrytointi on tarkoitus aloittaa Q1/2021 aikana ja tutkimus valmistuu alustavasti Q1/2024 aikana. Tutkimuksessa mitataan ajallista kestoja hoidon aloittamisen ja syövän leviämisen välillä. 2018 lopussa valmistunut ARAMIS-tutkimus koski etäpesäkkeetöntä eturauhassyöpää ja tämän version osalta Nubeqa on jo markkinoilla.

Käsityksemme mukaan lääkkeen myyntipotentiaali on tutkimuksen onnistuessa varsin merkittävä. Käytännössä tämä tarkoittaa näkemyksemme mukaan vähintään kymmeniä miljoonia euroja vuosittaisena myyntinä Bayerin toimesta. Yhtiöiden arvioimasta myyntipotentiaalista kertoo jotakin se, että tutkimukseen on määrä rekrytoida potilaita 555 kappaletta ja keskimäärin yhden potilaan kustannus liikkuu yli 100 000 dollarissa faasi III:n syöpälääketutkimuksissa. Täten aloitettavan tutkimuksen kustannukset kohoavat arviomme mukaan lähelle 50 miljoonan euron luokkaa. Tutkimuskustannukset jaetaan Bayerin ja Orionin välillä samoin kuin aiemmissakin darolutamidia koskeneissa tutkimuksissa. Tätä kustannusten jakoa ei ole avattu tarkemmin, mutta Bayerin on todettu kattavan näistä merkittävä osa. Näemme tutkimuksen aloittamisen positiivisena Orionille, sillä yhtiöllä on mahdollisuudet jälleen kasvaviin rojaltituloihin verrattain maltillisella tuotekehityspanostuksella Bayerin kattaessa valtaosan tutkimuskuluista. Orion saa Bayerilta noin 20 prosentin rojaltit Nubeqan/darolutamidin myynnistä. Uusia etappimaksuja darolutamidista ei ole enää luvassa vuosien 2019 ja 2020 jälkeen (45 ja 28 miljoonaa euroa). Orion raportoi myös Q4/20-tuloksensa tänään kello 12:00, joten odotamme yhtiön mahdollisia kommentteja uudesta tutkimuksesta tässä yhteydessä.

## TietoEVRY Q4 ennakko – Vahva tulos odotuksissa

Odotamme **TietoEVRY**n (LISÄÄ, aiemmin Osta) kassavirran vahvistuvan tänä vuonna oleellisesti tuloskasvun ja merkittävästi alhaisempien kertaerien yhdistelmänä. Pandemia luo varjon vielä H1:lle, mutta markkinatilanne normalisoituu vuoden jälkipuoliskolla ja samalla poistuu FX:n luoma tyyly vastatuuli (liikevaihtovaikutus 80 milj. euroa FY2020). Osakkeen arvostus on palannut realistiselle tasolle varsin volatiilin vuoden jälkeen, mutta omaa edelleen nousuvaraa. Tavoitehintamme nousee 30 euroon (16x EV/FCF 22E), mutta suosituksemme päivittyy LISÄÄ-tasolle (Osta) kurssinousun seurauksena.

Q4 EBIT-ennustemme 8% yli konsensuksen. Q4 EBIT-ennustemme (113 milj. euroa) on konsensuksen ylälaidassa ja 8% mediaania (105m) korkeampi. Odotamme synergoiden näkyvän tuloksessa selkeämmin nyt kuin Q3:lla, jolloin vaikutus oli 11 milj. euroa. Yhtiö käynnisti YT-menettelyt viime vuonna toukokuussa sekä syyskuussa (500+500 työntekijää), ja oletamme nyt Q4:lla myös syyskuun prosessin näkyvän tuloksessa täysimääräisesti. FY2020 EBIT-ennustemme on 362 milj. euroa (+6% v/v), mikä on hyvin linjassa yhtiön ohjauksen kanssa (vertailukelpoinen oikaistu EBIT kasvaa). Epäedullinen valuuttakehitys luo vastatuulen myös Q4:lla, mutta mielestämme TietoEVRYlla on edellytykset lyödä markkinaodotukset.

Kassavirta vahvistuu huomattavasti. Kertaluonteiset kustannukset puolittuvat tänä vuonna viime vuodesta ja yhdessä orgaanisen tuloskasvun kanssa TietoEVRY generoi ennusteillamme runsaan 250 milj. euron vapaan kassavirran, josta osinko (1,30/osake) vie 154 milj. euroa. Vuoden 2022 kassavirtaennustemme on 275 milj. euroa ja osinkoennustemme 160 milj. euroa (1,35/osake).

Suositus ja tavoitehinta. Ennustemme säilyvät ennallaan, mutta palautamme tavoitehintamme 30 euroon (28), jolla vuoden 2022 EV/FCF on ~16x. TietoEVRY tarjoaa orgaanisen tuloskasvun ohella 4,6%-5,0% osinkotuoton lähivuosille, mikä on houkutteleva yhdistelmä nykyisessä korkoympäristössä. Suosituksemme päivittyy LISÄÄ-tasolle (Osta).

TietoEVRY					
EURm	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Liikevaihto	1 599	2 951	2 800	2 895	2 961
Liikevaihdon kasvu (%)	3,7 %	-	-5,1 %	3,4 %	2,3 %
Liikevoitto (ilman kertaeriä)	155	342	362	385	397
Liikevoitto (%)	9,7 %	11,6 %	12,9 %	13,3 %	13,4 %
Tulos ennen veroja	153	101	127	279	357
Tulos/osake	1,67	0,67	0,85	1,89	2,41
Osinko/osake	1,45	0,64	1,30	1,35	1,40
Osinkotuotto (%)	5,2 %	2,2 %	4,6 %	4,8 %	5,0 %
EV/Sales	1,4	1,4	1,5	1,4	1,4
EV/EBIT	14,2	12,0	14,1	12,8	10,3
P/E	17,0	42,3	33,1	15,0	11,7
P/B	3,6	2,0	2,0	2,0	2,0
ROE	25 %	18 %	18 %	18 %	18 %
ROCE	19 %	11 %	12 %	11 %	11 %
Omavaraisuusaste	41 %	44 %	44 %	44 %	44 %
Gearing	24 %	44 %	44 %	44 %	44 %

Lähde: OP Markets, TietoEVRY Sales ja EBIT 2019-2022

## Bittium Q4-ennakko: Medical -puolen kaupat tukevat arvostusta

**Bittium** antoi tulosvaroituksen marraskuun lopulla, minkä seurauksena matalat odotukset Q4:lle ja osin myös alkuvuodelle ovat pääosin tiedossa. Katseet voimakkaammasta tulosparannuksesta siirtyvät loppuvuoteen ja erityisesti vuoteen 2022. Lyhyen aikavälin tulosnäkyminen on siis vaisu, mutta tulospotentiaali korkea. Sydämen etämonitorointimarkkinalla nähdyt yrityskaupat kertovat toimialan kiinnostavuudesta. Bittiumin asema on mielenkiintoinen ja olemme nostaneet arviota tämän yksikön arvosta. Tavoitehintamme nousee 7,60 euroon (aik. 6,20 euroa), mutta suositus laskee tasolle LISÄÄ (aik. Osta) voimakkaan kurssinousun jälkeen.

Q4: Bittiumin marraskuun tulosvaroituksen mukaan liikevaihto on samaa tasoa tai kasvaa vuodesta 2019 (75,2) ja liiketulos laskee edellisvuodesta (6,4 milj. euroa). Ennustemme Q4:n liikevaihdoksi on 19,9 milj. euroa ja liiketulokseksi 3,0 milj. euroa. Koronapandemian seurauksena toimituksia on siirtynyt vuoteen 2021 ja myyntiputken rakentaminen on vaikeutunut. Tämä painaa näkymiä vielä H1/2021.

Terveysteknologiemarkkinalla mielenkiintoisia yritysjärjestelyitä: Vuodenvaihteen ympärillä nähtiin kolme mielenkiintoista yrityskauppaa sydämen etämonitoroinnin ja siihen liittyvien palveluiden ympärillä USA:ssa. Bittiumin kannalta olennaisiin oli yhtiön suuren asiakkaan ja yhteistyökumppani Preventicen myynti. Kaupalla ei arvioimme mukaan ole välitöntä vaikutusta Bittiumille, mutta pidemmällä aikavälillä uusi omistaja Boston Scientific tuo lisää muskeleita kasvuun hyödyttäen myös Bittiumia. Yrityskaupoissa maksetut korkeat hinnat kertovat toimialan kiinnostavuudesta ja Bittiumin Medical -yksikön arvo voisi olla korkea yritysjärjestelytilanteessa.

Suomen puolustusvoimien tilaukset kannattelevat Defence&Security -puolta: Positiivista on, että Suomen Puolustusvoimien osalta käsiradioiden volyymitoimitukset alkoivat edellisvuonna ja ajoneuvoradioiden osalta odotamme toimitusten lähtevän kunnolla liikkeelle tästä vuodesta eteenpäin.

Arvostus ja tavoitehinta: Osien summa -laskelmassa olemme painottaneet vuosien 2021 ja 2022 arvoja painolla 50%/50%, jolloin saamme tavoitehinnaksi 7,6 euroa/osake.

### Bittium Group

EURm	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Liikevaihto	51,6	62,8	75,3	76,5	90,0	115,5
Liikevaihdon kasvu (%)	-19,6 %	21,7 %	19,9 %	1,6 %	17,6 %	28,4 %
Liikevoitto	-6,2	2,9	6,4	3,0	7,0	14,7
Liikevoitto (%)	-12,0 %	4,6 %	8,5 %	3,9 %	7,8 %	12,7 %
Tulos ennen veroja	-5,8	2,7	5,9	2,6	6,6	14,3
Tulos/osake	-0,13	0,11	0,21	0,07	0,18	0,40
Osinko/osake	0,30	0,15	0,00	0,00	0,10	0,10
Osinkotuotto (%)	5,1 %	2,1 %	0,0 %	0,0 %	1,4 %	1,5 %
EV/Sales	2,9	3,6	2,9	3,2	2,8	2,1
EV/EBITDA	-65,3	29,7	15,1	17,5	12,6	8,1
P/E	-44,1	63,2	30,0	100,1	37,7	17,3
P/B	1,8	2,3	2,0	2,2	2,1	2,0
ROE	-4 %	4 %	7 %	2 %	6 %	12 %
ROCE	-9 %	5 %	8 %	2 %	6 %	12 %
Omavaraisuusaste	84 %	83 %	73 %	73 %	75 %	77 %
Gearing	-52 %	-27 %	-11 %	2 %	4 %	2 %

Lähde: OP

## Kalenteri

## Tiistai 9.2.

Klo		Kons.	Ed./*tot.
	Digia: Q4-tulos		
	Glaston: Q4-tulos		
	Musti: Q4-tulos		
14:00	Nokian Renkaat: Q4-tulos		
12:00	Orion: Q4-tulos		
	Rapala: Q4-tulos		

13:00	USA: NFIB-pienyritysten luottamus, tammi	97	95,9
-------	------------------------------------------	----	------

## Torstai 11.2.

Klo		Kons.	Ed./*tot.
	Aspo: Q4-tulos		
	Bittium: Q4-tulos		
	Caverion: Q4-tulos		
	Huhtamäki: Q4-tulos		
	Kemira: Q4-tulos		
	Metsä Board: Q4-tulos		
9:30-10:00	Sampo: Q4-tulos		
	Teleste: Q4-tulos		
	Terveystalo: Q4-tulos		
	Uponor: Q4-tulos		

15:30	USA: Viikottaiset työttömyyskorv.hak.	758t	779t
-------	---------------------------------------	------	------

## Maanantai 15.2.

Klo		Kons.	Ed./*tot.
12:00	Euroalue: Teollisuustuotanto, v/v, jouluku	0,0 %	-0,6 %

## Keskiviikko 10.2.

Klo		Kons.	Ed./*tot.
	F-Secure: Q4-tulos		
8:30	Raisio: Q4-tulos		
	Sano ma: Q4-tulos		
10:30	Ruotsi: Keskuspankin ohjaukorko	0,00 %	0,00 %
15:30	USA: Pohjainflaatio, CPI, v/v, tammi	15 %	16 %
15:30	USA: Inflaatio, CPI, v/v, tammi	15 %	14 %

## Perjantai 12.2.

Klo		Kons.	Ed./*tot.
	Enento: Q4-tulos		
	Tikkurila: Q4-tulos		
	Tokmanni: Q4-tulos		
12:30	USA: Keskuspankin ohjaukorko	4,25 %	4,25 %
17:00	USA: Michiganin kuluttajaluottamus, helmi	80,9	79,0

## Tiistai 16.2.

Klo		Kons.	Ed./*tot.
8:00	Atria: Q4-tulos		
13:00	Metsä Outotec: Q4-tulos		
	Ponsse: Q4-tulos		
12:00	Saksa: ZEW-luottamusindeksi, nykytila, helmi	-	-66,4
12:00	Saksa: ZEW-luottamusindeksi, näkymät, helmi	-	618

## Suomalaiset osakkeet

	Suositus	Tavoite- hinta €	Kurssi €	Muutos %	EPS 20e	P/E 20e	P/E 21e	Osinko- tuotto 20e, %		Suositus	Tavoite- hinta €	Kurssi €	Muutos %	EPS 20e	P/E 20e	P/E 21e	Osinko- tuotto 20e, %
<b>Teknologia</b>									<b>Rakentaminen</b>								
Enento Group	LISÄÄ	39,00	32,50	-0,31	0,94	34,7	28,0	2,3	Caverion	OSTA	6,70	6,02	1,35	0,14	42,3	17,3	1,2
Basware	VÄHENNÄ	38,00	40,00	4,44	-0,51	-	-	0,0	Lehto	-	-	1,35	4,67	-0,08	-	7,5	0,0
Bittium	LISÄÄ	7,60	6,90	1,32	0,07	100,1	37,7	0,0	SRV	VÄHENNÄ	0,58	0,58	2,47	-0,12	-	590,5	0,0
Digia	LISÄÄ	8,30	9,16	8,27	0,42	22,0	19,5	1,1	Tikkurila	VÄHENNÄ	34,00	33,75	-1,46	0,97	34,7	38,3	2,1
Ericsson (SEK)	LISÄÄ	120,00	111,50	0,18	5,3	21,2	16,3	1,8	Uponor	LISÄÄ	17,40	19,86	2,48	1,34	14,8	19,4	2,8
F-Secure	LISÄÄ	4,50	3,91	0,51	0,09	45,5	43,9	0,0	YIT	VÄHENNÄ	4,70	4,75	-0,54	0,16	29,1	12,5	2,9
Nokia	VÄHENNÄ	3,60	3,54	-1,03	0,26	13,5	16,6	0,0	<b>Kulutustavateollisuus</b>								
Qt Group	LISÄÄ	75,00	77,80	-0,26	0,54	143,2	102,2	0,1	Fiskars	LISÄÄ	17,00	15,34	-1,67	1,18	13,0	23,2	3,9
Revenio Group	LISÄÄ	51,00	52,80	0,57	0,48	109,7	71,2	0,6	Marimekko	LISÄÄ	42,00	49,20	0,51	1,63	30,1	26,1	2,2
Rovio	VÄHENNÄ	6,50	7,43	2,41	0,53	14,1	18,1	1,6	Nokian Renkaat	MYY	28,00	32,61	0,80	0,71	45,8	20,9	3,5
Scanfil	OSTA	6,10	6,58	0,61	0,64	10,2	13,3	2,4	Rapala	LISÄÄ	3,80	5,56	2,21	0,05	103,9	28,7	0,0
Telestet	VÄHENNÄ	4,00	5,10	-1,54	0,17	30,1	13,7	1,0	<b>Päivittäistavateollisuus</b>								
TietoEVRY	LISÄÄ	30,00	28,24	0,79	0,85	33,0	15,0	4,6	Altia	LISÄÄ	11,00	10,90	-1,27	0,61	17,8	17,1	4,2
Vaisala	MYY	34,00	39,00	0,78	0,93	42,1	36,7	1,6	Apetit	MYY	10,00	12,35	2,07	0,50	24,5	17,5	3,6
<b>Teleoperaattorit</b>									Atria	VÄHENNÄ	10,00	10,80	1,31	0,91	11,9	11,3	4,2
Elisa	LISÄÄ	54,00	48,22	-0,70	2,05	23,5	22,3	4,0	HKScan	LISÄÄ	2,60	2,28	-1,09	0,01	204,7	20,6	0,0
Telia	OSTA	4,00	3,55	-1,06	-0,55	-	20,7	5,6	Huhtamaki	OSTA	49,00	40,88	0,00	1,89	21,6	18,6	2,2
<b>Metsäteollisuus</b>									Oivi	VÄHENNÄ	43,00	45,00	0,00	2,13	21,1	20,2	2,4
Ahlstrom-Munksjö	VÄHENNÄ	17,84	17,74	-0,56	0,95	18,7	12,1	3,1	Raisio	VÄHENNÄ	3,40	3,63	-1,49	0,13	27,5	24,2	3,9
Metsä Board	LISÄÄ	9,30	9,10	2,19	0,45	20,1	19,8	2,6	<b>Kauppa</b>								
Stora Enso	LISÄÄ	16,50	15,61	1,99	0,50	30,9	17,3	1,9	Kamux	LISÄÄ	14,00	13,10	-0,76	0,61	21,4	19,8	2,1
UPM-Kymmene	OSTA	37,00	31,27	1,96	1,37	22,9	19,3	4,2	Kesko	LISÄÄ	24,00	21,54	-0,92	0,97	22,2	20,2	3,5
<b>Metallin jalostus</b>									Musti	LISÄÄ	23,00	28,22	3,22	0,35	80,5	40,5	1,3
Outokumpu	OSTA	6,00	4,08	2,43	-0,28	-	15,5	0,0	Stockmann	LISÄÄ	1,60	1,16	-1,86	-0,79	-	-	0,0
SSAB (A)	OSTA	4,30	3,51	0,54	-0,05	-	11,7	0,0	Tokmanni	OSTA	18,00	16,82	-0,36	1,09	15,4	15,8	4,6
<b>Investointitavateollisuus</b>									<b>Finanssi</b>								
Cargotec	LISÄÄ	47,00	42,68	2,15	1,76	24,2	17,1	2,5	Aktia	VÄHENNÄ	10,00	9,73	-0,21	0,62	15,7	12,0	4,9
Glaston	LISÄÄ	0,90	0,83	0,48	-0,01	-	13,9	2,4	eQ	VÄHENNÄ	17,50	18,80	-4,08	0,64	29,4	22,4	3,7
Konecranes	LISÄÄ	40,40	36,34	2,37	2,03	17,9	17,4	2,4	Nordea	LISÄÄ	7,70	7,10	0,87	0,55	12,8	9,9	11,1
KONE	VÄHENNÄ	63,50	66,60	1,03	1,88	35,5	33,5	3,4	Sampo	LISÄÄ	41,00	36,57	-0,03	1,68	21,7	14,2	4,6
Metso Outotec	VÄHENNÄ	8,50	8,52	3,27	0,30	28,4	20,1	1,9	<b>Sijoitus</b>								
Neles	VÄHENNÄ	10,80	11,46	0,92	0,38	30,0	26,3	1,6	CapMan	VÄHENNÄ	2,60	2,74	3,60	0,03	83,2	15,4	5,1
Ponsse	LISÄÄ	33,50	32,75	1,55	1,00	32,6	19,2	1,4	Citycon	OSTA	8,90	8,01	-2,08	0,06	130,1	29,0	6,7
Valmet	VÄHENNÄ	27,50	27,25	-0,37	1,59	17,1	16,6	3,3	Kojamo	LISÄÄ	19,20	17,64	-0,23	0,87	20,2	14,2	2,1
Wärtsilä	LISÄÄ	8,80	8,30	0,27	0,22	36,9	22,8	2,4	<b>Kemiantiteollisuus</b>								
<b>Terveystieteet</b>									Kemira	OSTA	17,00	14,09	0,86	0,99	14,2	15,0	4,0
Oriola-KD	MYY	1,70	2,05	-0,24	0,06	34,4	22,4	2,4	<b>Viestintä</b>								
Orion	VÄHENNÄ	39,00	39,03	1,17	1,68	23,3	27,0	3,8	Alma Media	OSTA	9,50	9,32	-1,89	0,35	26,6	22,1	5,4
Pihlajalinna	LISÄÄ	10,80	10,10	1,00	0,32	31,1	17,8	1,0	Sanoma	VÄHENNÄ	13,00	16,80	1,82	0,62	27,3	21,9	3,1
Terveystalo	LISÄÄ	11,50	10,88	2,84	0,32	33,5	24,9	1,7	<b>Muut / moniala</b>								
<b>Liikenne</b>									Aspo	OSTA	9,40	8,96	1,59	0,36	25,0	16,0	3,7
Finnair	VÄHENNÄ	0,60	0,64	-1,16	-0,41	-	-	0,0	Exel	LISÄÄ	7,10	8,40	2,69	0,44	19,1	16,3	2,1
Tallink Grupp	VÄHENNÄ	0,60	0,69	0,00	-0,15	-	-	0,0	Lassila & Tikanoja	LISÄÄ	16,50	14,22	0,00	0,72	19,8	15,2	2,8
<b>Energia</b>																	
Fortum	OSTA	23,00	21,78	0,46	1,59	13,7	13,7	5,1									
Neste	VÄHENNÄ	50,00	56,18	1,78	1,60	35,1	35,2	1,4									

Lähde: OP Markets, Bloomberg

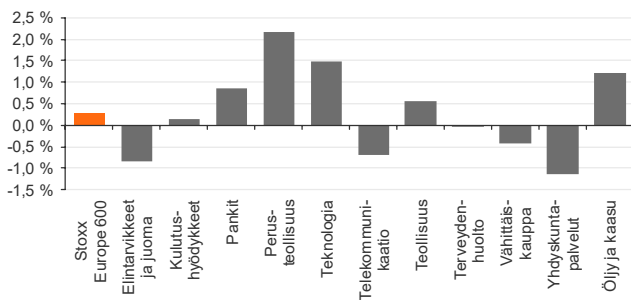


## Osakkeet, korot, valuutat ja raaka-aineet

## Euroopan osakkeet

Indeksi/muutos, %	Viim.	1pvä	1vko	3kk	6kk	1v
<b>Stoxx Europe 600</b>	411	0,3 %	2,5 %	8 %	13 %	-3 %
Eiintarvikkeet ja juoma	705	-0,8 %	0,4 %	0 %	6 %	-10 %
Kulutushyödykkeet	926	0,2 %	1,5 %	2 %	12 %	-1 %
Pankit	114	0,9 %	8,2 %	16 %	26 %	-21 %
Perusteollisuus	538	2,2 %	3,2 %	28 %	33 %	23 %
Teknologia	659	1,5 %	3,3 %	18 %	15 %	18 %
Telekommunikaatio	216	-0,7 %	0,9 %	7 %	7 %	-13 %
Teollisuus	655	0,6 %	3,3 %	9 %	20 %	6 %
Terveydenhuolto	900	0,0 %	1,0 %	1 %	1 %	-6 %
Vähittäiskauppa	403	-0,4 %	2,3 %	6 %	17 %	12 %
Yhdyskuntapalvelut	382	-1,1 %	-0,7 %	4 %	7 %	-3 %
Öljy ja kaasu	242	1,2 %	2,0 %	18 %	16 %	-20 %

## Stoxx Europe 600 -toimialaindeksien päivämuutos



## Raha- ja korkomarkkinat

%/muutos, kp	Viim.	1pvä	1vko	1kk	3kk	1v
<b>Euribor</b>						
1kk	-0,54 %	-0,1	0,7	-2	-6	-14
3kk	-0,52 %	-0,2	0,7	-1	-10	-18
12kk	-0,50 %	0,1	0,8	-2	-15	-23
<b>Koronvaihtosopimus</b>						
2v	-0,51 %	0,1	2,5	1	-8	-15
5v	-0,45 %	-0,1	5,9	5	2	-9
10v	-0,22 %	-0,1	9,6	10	15	-4

## Valuutat

Kurssi/muutos, %	Viim.	1pvä	1vko	1kk	3kk	1v
EUR/USD	1,203	0,2 %	0,3 %	2 %	3 %	11 %
EUR/SEK	10,12	0,0 %	0,1 %	1 %	2 %	4 %
EUR/NOK	10,27	0,1 %	1,2 %	4 %	4 %	-1 %
EUR/GBP	0,879	0,1 %	0,6 %	2 %	2 %	-4 %
EUR/CHF	1,083	0,1 %	-0,2 %	0 %	-1 %	-1 %
EUR/RUB	89,5	0,3 %	2,9 %	1 %	-4 %	-22 %
EUR/PLN	4,48	0,0 %	0,1 %	0 %	-2 %	-5 %
EUR/JPY	127,0	0,1 %	-0,2 %	-2 %	-2 %	-5 %
EUR/CAD	1,54	-0,2 %	0,1 %	0 %	2 %	-5 %
EUR/CNY	7,76	-0,2 %	-0,3 %	1 %	5 %	-2 %

## Yrityslainat

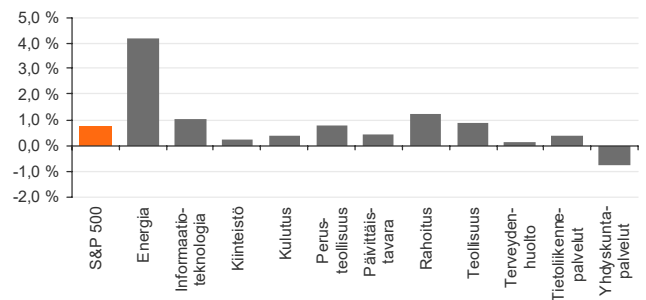
Taso/muutos, kp	Viim.	1pvä	1vko	1kk	3kk	1v
<b>Euroalue</b>						
CDS, Investment Grade	47,4	0,0	-2,9	-3	-7	4
CDS, High Yield	244,4	0,1	-13,8	-50	-101	31
<b>Yhdysvallat</b>						
CDS, Investment Grade	50,2	0,0	-2,6	-2	-16	5
CDS, High Yield	283,6	0,0	-17,4	-53	-107	-4

Lähde: OP Markets, Bloomberg

## Yhdysvaltojen osakkeet

Indeksi/muutos, %	Viim.	1pvä	1vko	3kk	6kk	1v
<b>S&amp;P 500</b>	3 916	0,7 %	3,8 %	10 %	17 %	18 %
Energia	335	4,2 %	12,0 %	34 %	19 %	-18 %
Informaatioteknologia	2 405	1,0 %	3,4 %	13 %	20 %	38 %
Kiinteistö	237	0,2 %	1,1 %	5 %	5 %	-4 %
Kulutus	1 391	0,4 %	3,5 %	12 %	19 %	37 %
Perusteollisuus	466	0,8 %	3,5 %	7 %	20 %	23 %
Päivittäistavara	679	0,4 %	3,0 %	2 %	4 %	3 %
Rahoitus	519	1,2 %	6,7 %	16 %	26 %	1 %
Teollisuus	759	0,9 %	4,8 %	7 %	20 %	8 %
Terveydenhuolto	1 350	0,1 %	0,3 %	5 %	9 %	13 %
Tietoliikennepalvelut	235	0,4 %	5,7 %	12 %	19 %	25 %
Yhdyskuntapalvelut	321	-0,8 %	1,0 %	-3 %	3 %	-8 %

## S&amp;P 500 -toimialaindeksien päivämuutos



## Valtiolainat

%/muutos, kp	Viim.	1pvä	1vko	1kk	3kk	1v
<b>Saksa</b>						
2v	-0,71 %	0,0	1,2	7	-3	-7
5v	-0,69 %	0,2	4,4	12	0	-8
10v	-0,45 %	0,3	7,1	18	6	-6
<b>Yhdysvallat</b>						
2v	0,11 %	0,0	-0,2	-6	-2	-129
5v	0,48 %	-0,3	3,5	5	24	-93
10v	1,16 %	-1,2	6,2	24	59	-42

## Raaka-aineet

Hinta/muutos, %	Viim.	1pvä	1vko	1kk	3kk	1v
<b>Indeksit</b>						
Raaka-aineindeksi	84,0	0,5 %	3,4 %	15 %	19 %	12 %
Teollisuusmetalli-indeksi	137,3	0,6 %	3,9 %	11 %	22 %	30 %
<b>Futuurit</b>						
Kulta (USD/unssi)	1 840,0	0,5 %	0,1 %	-1 %	-9 %	17 %
Brent-öljy (USD/bbl)	60,1	0,9 %	6,4 %	44 %	38 %	12 %
WTI-öljy (USD/bbl)	58,5	0,9 %	6,8 %	45 %	42 %	16 %
Sähkö (EUR/MWh, fut. 1v)	27,6	2,6 %	7,3 %	50 %	33 %	5 %

**Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:stä ja sen tuottamista sijoitusanalyyseistä:**

Tämän tutkimusraportin on laatinut OP Yrityspankki Oyj. OP Yrityspankki Oyj on luottolaitostoiminnasta annetun lain mukainen toimiluvan omaava luottolaitos, jonka toimintaa valvoo Euroopan Keskuspankki ja Finanssivalvonta.

Tutkimusraportin ensimmäisellä sivulla näytetään tutkimuksen ensimmäinen julkaisuajankohta ja tutkimusraportin kirjoittaneen analytiikon nimi. Ensimmäinen julkaisuajankohta tarkoittaa tutkimusraportin arvioitua ensimmäistä julkaisuajankohtaa. Valmistumisajankohta on sama kuin tutkimusraportin ensimmäinen julkaisuajankohta. Tutkimusraportti julkaistaan viipymättä sen jälkeen kun tutkimus on valmistunut.

Analyysia koskevia tietoja ei ole lähetetty analyysin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijalle tarkistusta varten ennen analyysin julkistamista.

Tämä OP Yrityspankki Oyj:n tuottama materiaali on puolueetonta ja riippumatonta sijoitustutkimusta. Materiaali on tarkoitettu vain yksityiseen käyttöön eikä sen levittäminen ilman OP Yrityspankki Oyj:n kirjallista lupaa ole sallittua. Tämän tutkimusraportin sisältämää tietoa ei tule pitää sijoitusneuvona, tarjouksena eikä kehoituksena ostaa arvopapereita, optioita, futuureja tai muita tällaisiin arvopapereihin liittyviä johdannaisia. OP Yrityspankki Oyj on laatinut tämän julkaisun tai raportin tarkoituksenaan tarjota tietoa yksityisille sijoittajille, joille julkaisu tai raportti on jaeltu, mutta sitä ei tule pitää henkilökohtaisena suosituksena hankkia tiettyjä rahoitusvälineitä tai soveltaa tiettyjä strategioita eikä sitä tule siksi pitää henkilökohtaisesti räätälöitynä sijoitusneuvontana eikä siinä oteta huomioon kunkin sijoittajan taloudellista tilannetta, nykyisiä omistuksia tai vastuita, sijoitustietämystä ja -kokemusta, sijoitustavoitetta ja -aikaa tai riskiprofiilia ja mieltymyksiä.

Tämä raportti voi perustua informaatioon tai sisältää informaatiota, kuten mielipiteitä, suosituksia, arvioita, tavoitehintoja ja arvostuksia, joka perustuu julkisesti saatavilla olevaan informaatioon tai muihin nimettyihin lähteisiin, joita OP Yrityspankki Oyj pitää luotettavina. Tämä ei kuitenkaan takaa, että esitetyt tiedot olisivat kaikilta osin täydellisiä ja virheettömiä. OP Yrityspankki Oyj tai sen palveluksessa oleva henkilökunta ei vastaa raporteista ja näiltä sivuilta saatavan muun informaation perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista, joita OP Yrityspankki Oyj:stä saadun informaation käytöstä mahdollisesti aiheutuu. OP Yrityspankki Oyj ei ole missään tapauksessa vastuussa suorista, epäsuorista, satunnaisista, erityisistä tai välillisistä vahingoista, joita tämän julkaisun tai raportin sisältämän informaation käytöstä mahdollisesti aiheutuu. Asiakas vastaa aina itse omien sijoituspäätöksensä taloudellisesta tuloksesta.

OP Yrityspankki Oyj antaa analyysin kohteena kulloinkin oleville osakkeille tavoitehinnan. OP Yrityspankki Oyj ei anna suosituksia tai tavoitehintoja joukkovelkakirjalainoille. Osakkeen tavoitehinta kuvaa analytiikon näkemystä siitä, paljonko analytiikko odottaa osakkeen kurssin olevan 12 kuukauden kuluttua tavoitehinnan asettamisesta. Tavoitehinnan perusteet ovat yhtiökohtaisia, ja eri arvonmääritysmenetelmien käyttökelpoisuudessa voi esiintyä merkittäviä yhtiökohtaisia eroja.

OP Yrityspankki Oyj voi määrittää analyysin kohteena kulloinkin olevien omaisuusluokkien (osakeindeksit, korot, valuutta ja raaka-aineet) kohde-etuuksina oleville sijoituskohteille tavoitetason. Tavoiteaso kuvaa analytiikon näkemystä siitä, miten analytiikko odottaa sijoituskohteen arvon muuttuvan annetulla aikahorisontilla tavoitetason asettamisesta. Tavoitetason perusteet ovat sijoituskohdeperusteisia, ja peruseräatteen perustuvat kansantaloustieteen ja rahoituksen teorioihin. Laskelmat ja menetelmät perustuvat vakioituihin ekonometrisiin työkaluihin ja menetelmiin sekä julkisesti eri sijoituskohteista saatavilla olevaan informaatioon ja tilastoihin.

OP Yrityspankki Oyj käyttää tavoitehinnan arvioinnissa pääasiassa seuraavia menetelmiä: kassavirta-analyysi (DCF = Discounted Cash Flow), vertailuryhmään perustuva analyysi, absoluuttiseen arvostukseen perustuva analyysi, historiallisiin arvostuskertoimiin perustuva analyysi, osien arvon summa, liiketoiminnan ja markkinoiden näkyymiin perustuva analyysi, uutisvirtaan perustuva analyysi.

OP:n Analyysi-tiimi on 1.10.2020 lähtien luopunut PIDÄ-suosituksesta ja siirtynyt käyttämään uutta neliportaista suositusjärjestelmää: OSTA, LISÄÄ, VÄHENNÄ ja MYY. Suosituksessa arvioidaan osakkeen tuottoa seuraavan 12 kuukauden aikana. Jos osakkeen odotetaan tuottavan yli 15% seuraavan 12 kuukauden aikana, osakkeen suositus on OSTA. Jos osakkeen odotetaan tuottavan 5–15% seuraavan 12 kuukauden aikana, suositus on LISÄÄ. Jos osakkeen odotetaan tuottavan (-5)–5% seuraavan 12 kuukauden aikana, suositus on VÄHENNÄ. Jos osakkeen odotetaan tuottavan alle (-5%), suositus on MYY. Osakkeen odotettu tuotto on tavoitehinnan ja nykyisen osakekurssin välinen ero (%), sisältäen osingot.

OP Yrityspankki Oyj:n tuottamia sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja osakkeille tarkastellaan pääsääntöisesti neljä kertaa vuodessa yhtiöiden neljännesvuositulosten yhteydessä. Suosituksia ja tavoitehintoja on aina mahdollista muuttaa myös muina aikoina, jos siihen ilmenee aihetta. Suositusten ja tavoitehintojen päivittämistiheyttä ei ole rajoitettu.

Annetut suositukset tai tavoitehinnat perustuvat oletuksiin, jotka eivät välttämättä toteudu eivätkä ne takaa, että arvopaperin kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Arvopaperimarkkinoiden luonteen mukaisesti mallillisetkin yhtiön toiminnan tai toimintaympäristön muutokset tai arvopaperimarkkinoiden yleiset vaihtelut voivat aiheuttaa tuntuvia arvonmuutoksia. Arvopaperin aiempi arvonkehitys ei myöskään takaa sen tulevaa arvonkehitystä. Kassavirtamallien yhteydessä esitetään numeerisesti tulosennusteiden herkkyyks keskeisten oletusten muutoksille (herkkyyksianalyysi). Sijoittaessaan yksittäisiin osakkeisiin sijoittaja voi menettää sijoituksensa osittain tai kokonaan.

OP Yrityspankki Oyj:n Pankki- ja Sijoitustoimintaan kuuluvilla liiketoiminta-alueilla voidaan käydä omaan lukuun arvopaperikauppaa ja laskea liikkeeseen rahoitusvälineitä. Lisäksi liiketoiminta-alueilla voidaan tarjota liikkeeseenlaskuun ja emission takaamiseen liittyviä palveluja ja rahoitusvälineitä koskevaa sijoitusneuvontaa sekä harjoittaa toisen lukuun arvopaperien myyntiä, ostoa ja välitystä. Asiakastoimeksiantoihin perustuvat rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskuun liittyvät Corporate Finance -toiminnot on eriytetty sijoitustutkimukseen ja välitystoimintaan liittyvistä toiminnoista OP Ryhmän eturistiriitojen hallintaa koskevan ohjeen mukaisesti sekä fyysisesti että operatiivisessa toiminnassa.

Analyysi-tiimin analyytikot ja heidän lähipiirinsä voivat omistaa Analyysi-tiimin analysoimien yhtiöiden liikkeeseen laskemia arvopapereita. OP Yrityspankki Oyj:n analyytikot voivat saada tulospalkkioita, jotka perustuvat OP Yrityspankki Oyj:n tai jonkin sen yksikön tai liiketoiminta-alueen yhteenlaskettuun tulokseen. Analyytikoiden palkka ei ole suoraan riippuvainen yksittäisistä OP Yrityspankki Oyj:n tai sen kanssa samaan konserniin kuuluvien yritysten hoitamista investointipankkitoimintaan liittyvistä toimeksiannoista.

OP Yrityspankki Oyj:n ja sen kanssa samaan konserniin kuuluvien yritysten omistusosuus ylittää 5 %:n rajan Terveystalo Oyj:ssä ja SRV Yhtiöt Oyj:ssä Pohjola Vakuutus Oy:n osakeomistusten kautta. Muissa analyysin kohteena olevissa yhtiöissä OP Yrityspankki Oyj:llä tai sen kanssa samaan konserniin kuuluvalla yrityksellä ei ole yli 5 %:n omistusosuutta. OP Ryhmän liputussäätelyä koskevan poikkeuksen soveltamisen perusteella OP-Rahastoyhtiö Oy:n hallinnoimien sijoitusrahastojen omistamia suomalaisten yhtiöiden arvopapereita ja niiden tuottamia ääniä ei lueta mukaan laskettaessa OP Yrityspankki Oyj:n kanssa samaan konserniin kuuluvien yritysten omistusosuutta analyysin kohteena olevissa yhtiöissä. Lisäksi omistus- ja ääniosuuteen ei lueta OP-Eläkekassan omistuksia ja niiden tuottamia ääniä.

OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yritys ei toimi markkinatakaajana tai muuna likviditeetin tarjoajana analyysin kohteena olevien liikkeeseenlaskijoiden osakkeissa. OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yritys voi kuitenkin toimia markkinatakaajana tai muuna likviditeetin tarjoajana analyysin kohteena olevien liikkeeseenlaskijoiden velkainstrumenteille. OP Yrityspankki Oyj voi omistaa position tässä tutkimusraportissa mainitussa rahoitusvälineessä.

OP Yrityspankki Oyj:n eri liiketoiminnot pyrkivät aktiivisesti luomaan erilaisia toimeksiantosuhteita eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa tarjotakseen OP Yrityspankki Oyj:n palveluja. OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yritys on toiminut pääjärjestäjänä tai järjestäjänä seuraavissa analyysin kohteena olevan liikkeeseenlaskijan arvopapereita koskeneissa julkistetuissa liikkeeseenlaskuissa tai tarjouksissa tai osapuolena muussa liikkeeseenlaskijan kanssa tehdyssä investointipankkipalvelujen tarjoamiseen liittyvässä sopimuksessa analyysin julkaisuhetkellä tai viimeisen 12 kuukauden aikana\*: Aspo, CapMan, Caverion, Citycon, Elisa, Finnair, Kojamo, Lehto Group, Metso Outotec, Normet, SATO, Stora Enso ja Tornator.

OP Yrityspankki Oyj:n suositusten jakauma kaikissa analysoiduissa osakkeissa ja niissä osakkeissa, joita koskevissa yllä mainituissa\* investointipankkitoimintaan liittyvissä sopimuksissa OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yritys on ollut osapuolena:

<b>Osakesuosittelun jakauma (4.2.2021)</b>				
Suositus	Kaikki yhtiöt		Investointipankkisuhhteissa*	
	Kpl	%	Kpl	%
OSTA	20	27	3	33
LISÄÄ	31	42	4	44
VÄHENNÄ	19	26	2	22
MYY	3	4	0	0
	73	100	9	100

## Yhteystiedot

Analyysi			Instituutiomyynti		
Antti Saari	Pääanalytikko, strategia, finanssi	010 252 4359	Tero Rautasuo	Johtaja	010 252 2552
Kim Gorschnik	Senioristrategi, small cap	010 252 4351	<b>Institutional Investment and Hedging Solutions</b>		
Ilkka Saksa	Senioristrategi, korko, valuutta	010 252 4457	Tuomas Anttila		010 252 4479
Jari Hännikäinen	Markkinaekonomisti	010 252 2792	Henrik Helppi		010 252 3252
Henri Parkkinen	Seniorianalytikko, metsä, energia, kemia	010 252 4409	Patrik Jernmark		010 252 4289
Kimmo Stenvall	Seniorianalytikko, operaattorit, teknologia, media	010 252 4561	Tomi Kallio		010 252 2993
Joonas Häyhä	Kauppa, kulutustavarat, liikenne	010 252 4504	Ari Triumf		010 252 4349
Markku Moilanen	Metalli, rakentaminen, kiinteistöt	010 252 4408	<b>Cross Asset Investor Solutions</b>		
Anssi Raussi	Investointitavarat, terveydenhuolto	010 252 4392	Tuomas Kaasalainen		010 252 2534
Jussi Mikkonen	Eliintarvikkeet, yrityslainat	010 252 8780	Mikko Aalto		010 252 4436
Hawa Grundman	Assistentti	010 252 4311	Ahti Mikkonen		010 252 4677
<b>OP Yrityspankki Oyj</b>			Lauri Mäkelä		010 252 8072
Gebhardinaukio 1			Terhi Ollikainen		010 252 3148
00013 OP			Joakim Paul		010 252 8336
010 252 011					
etunimi.sukunimi@op.fi					