

# OP:n aamukatsaus

15.11.2021



Julkaisuajankohta  
15.11.2021 9:14

- Osakemarkkinoiden viiden viikon nousuputki päätökseen
- Yhdysvaltalaiskuluttajat huolissaan inflaatiosta
- OP:n viimeisimmät suositus- ja tavoitehintamuutokset
- Cityconin pääomamarkkinapäivä huomenna
- Fortum: Uniper-omistuksen seuraava siirto lähellä?
- Kamux: Katepaine jatkuu lyhyellä tähtämällä
- Mustin Q4-tulos huomenna

## Kalenterissa tänään:

| Klo | Yhtiötapahtumat | Klo  | Talousluvut ja -tapahtumat           | Kons. | Ed./*tot. |
|-----|-----------------|------|--------------------------------------|-------|-----------|
|     | Ei tapahtumia   | 4:00 | Kiina: Vähittäismyynti, v/v, loka    | 3,7 % | 4,4 %     |
|     |                 | 4:00 | Kiina: Teollisuustuotanto, v/v, loka | 3,0 % | 3,1 %     |

## Globaalit osakemarkkinat:

### Osakeindeksit viikkotasolla

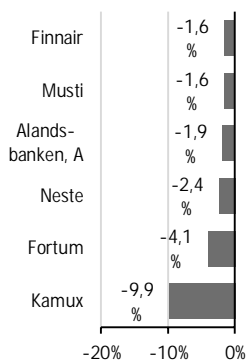


### Viikon nousijat ja laskijat

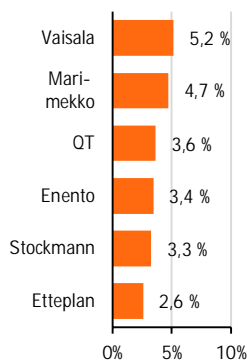
|           |        |         |        |
|-----------|--------|---------|--------|
| Tanska    | +2,6 % | Venäjä  | -1,3 % |
| Hong Kong | +1,8 % | Nasdaq  | -0,7 % |
| Ruotsi    | +1,7 % | Espanja | -0,5 % |
| Kanada    | +1,5 % | Norja   | -0,3 % |
| Brasilia  | +1,4 % | S&P 500 | -0,3 % |

## Suomalaiset suuret ja keskisuuret yhtiöt:

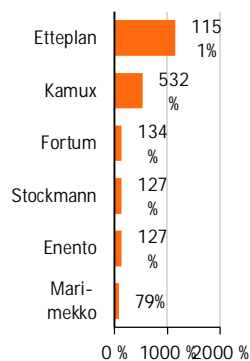
### Laskijat



### Nousijat



### Vaihdetuimmat\*



## Nousu-/laskupotentiaali

|                         | Tav.hinta | Kurssi | Ero     |
|-------------------------|-----------|--------|---------|
| <b>Nousupotentiaali</b> |           |        |         |
| Outokumpu               | 10,00     | 5,85   | 70,9 %  |
| Metsä Board             | 12,50     | 8,45   | 47,9 %  |
| Caverion                | 8,80      | 6,62   | 32,9 %  |
| UPM-Kymmene             | 42,00     | 32,48  | 29,3 %  |
| Basware                 | 41,00     | 32,05  | 27,9 %  |
| <b>Laskupotentiaali</b> |           |        |         |
| Marimekko               | 60,00     | 80,20  | -25,2 % |
| Finnair                 | 0,58      | 0,68   | -14,3 % |
| Vaisala                 | 45,00     | 51,80  | -13,1 % |
| Rapala                  | 8,50      | 9,14   | -7,0 %  |
| eQ                      | 26,00     | 27,70  | -6,1 %  |

## Osakkeet

|                       | Vlim.  | 1pvä   | 1vko   |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| <b>Osakeindeksit</b>  |        |        |        |
| OMX Helsinki          | 12 816 | -0,2 % | 0,0 %  |
| OMX Helsinki Cap      | 9 189  | 0,1 %  | 0,3 %  |
| STOXX 600             | 487    | 0,3 %  | 0,7 %  |
| Saksa, Dax            | 16 094 | 0,1 %  | 0,2 %  |
| S&P 500               | 4 683  | 0,7 %  | -0,3 % |
| Dow Jones             | 36 100 | 0,5 %  | -0,6 % |
| Nasdaq                | 15 861 | 1,0 %  | -0,7 % |
| Japani, Nikkei*       | 29 772 | 0,5 %  | 0,9 %  |
| Kiina, CSI300*        | 4 866  | -0,5 % | 0,4 %  |
| <b>Futuuriit</b>      |        |        |        |
| <b>Odotettu avaus</b> |        |        |        |
| Euro Stoxx 50         | 4 362  | -0,1 % |        |
| Dax                   | 16 084 | -0,1 % |        |
| S&P 500               | 4 682  | 0,1 %  |        |
| Nasdaq 100            | 16 227 | 0,2 %  |        |

## Korot, valuutat ja raaka-aineet

|                      | Vlim.   | 1pvä   | 1vko   |
|----------------------|---------|--------|--------|
| <b>Vilitekorot</b>   |         |        |        |
| Euribor 3kk          | -0,56 % | +0 kp  | +1 kp  |
| Euribor 12kk         | -0,47 % | +1 kp  | +2 kp  |
| <b>Valtionlainat</b> |         |        |        |
| Saksa 2v             | -0,74 % | -5 kp  | -1 kp  |
| Saksa 10v            | -0,26 % | -3 kp  | +2 kp  |
| USA 2v               | 0,51 %  | -0 kp  | +6 kp  |
| USA 10v              | 1,56 %  | +1 kp  | +7 kp  |
| <b>Valuutat</b>      |         |        |        |
| EUR/USD              | 1,146   | -0,1 % | -1,1 % |
| EUR/SEK              | 10,02   | 0,6 %  | 1,2 %  |
| EUR/NOK              | 9,95    | 0,2 %  | 0,5 %  |
| EUR/GBP              | 0,853   | -0,4 % | -0,5 % |
| EUR/RUB              | 83,21   | 1,5 %  | 1,0 %  |
| <b>Raaka-aineet</b>  |         |        |        |
| Raaka-aineindeksi    | 102,5   | -0,5 % | 0,1 %  |
| Brent-raakaöljy      | 81,82   | -0,8 % | -0,7 % |
| Teollisuusmetallit   | 165,2   | 1,0 %  | 3,3 %  |
| Kulta                | 1 857,4 | 0,1 %  | 2,6 %  |

Lähde: OP Markets, Bloomberg

\*) päivävaihto suhteessa 3kk keskiarvoon

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

## Talous ja markkinat

### Osakemarkkinoiden viiden viikon nousuputki päätökseen

Viime viikko päättyi positiivisissa tunnelmissa ja markkinoiden riskisentimentti vahvistui erittäin hiljaiseksi jääneestä uutisvirrasta huolimatta. Viikon aikana voimistuneet inflaatiopelot jäivät tällä kertaa sivurooliin, vaikka yhdysvaltalaiskuluttajien inflaatio-odotukset nousivat finanssikriisin jälkeisiin huippulukemiin. Markkinat eivät jaksaneet murehtia myöskään Euroopan heikentynyttä koronatilannetta tai uusien rajaamistoimien mahdollisuutta.

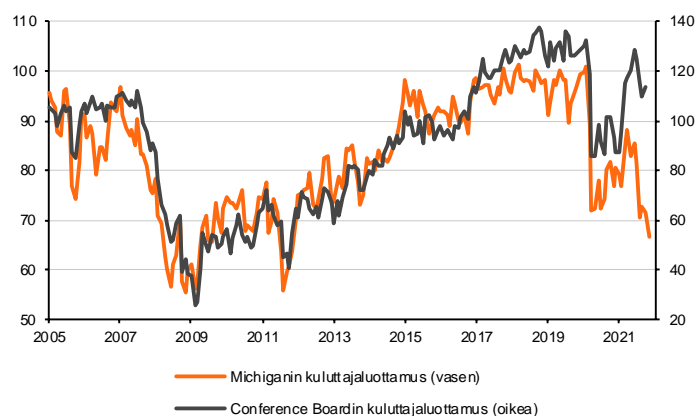
Osakemarkkinoilla nähtiin perjantaina nousupäivä selvien ajurien puuttumisesta huolimatta. Kasvu- ja momentumosakkeet johtivat nousua riskin maistuttua jälleen sijoittajille. Energiasektori jäi pahnna pohjimmaisiksi kirjaten laskua Atlantin molemmin puolin öljynhinnan alamäen saattelemana. Euroopassa osakeindeksit nousivat pääsääntöisesti maltillisella kulmakertoimella ja Stoxx Europe 600 -indeksi punnersi 0,3 %:n nousuun kuluttajatuote- ja kiinteistöyhtiöiden avittamana. Yhdysvalloissa pääosakeindeksit nousivat 0,5-1,0 %:n tahdilla, mutta perjantain hyvä liito ei riittänyt kääntämään viikkoliikettä positiiviseksi ja S&P 500 -indeksin viiden viikon nousuputki katkesi. Tänä aamulla Aasian osakemarkkinat ovat kehittyneet vailla selvää suuntaa markkinoiden sulatella Kiinan aktiviteettilukuja ja odotellessa tänään pidettävää Bidenin ja Kiinan presidentti Xin virtuaalitapaamista. Futuurit signaloivat länsimarkkinoille epäyhtenäistä avautusta.

Korkomarkkinoiden kehitys jäi epäyhtenäiseksi. USD-korot sahalivat torstain kaupankäyntitauon jälkeen marginaaliseen nousuun yhdysvaltalaiskuluttajien inflaatio-odotusten nousun tukemana. Yhdysvaltojen 10 vuoden valtionlainan korko kipusi viikon päätteeksi 1,56 %:n tasolle nousten viikon aikana 11 kp:llä. EUR-korot painuivat hienoisesti alaspäin ja markkinat ohittivat hieman ennakoitua suotuisimmat teollisuustuotantoluvut vähin äänin. 10 vuoden koronvaihtosopimuksen korko painui 2 kp:lla 0,18 %:iin. Valuuttamarkkinoilla euro haki yhä suuntaansa hiljaisessa uutisvirrassa ja EUR/USD päätti viikon 1,145 tason ympäristöön.

### Yhdysvaltalaiskuluttajat huolissaan inflaatiosta

Yhdysvaltojen Michiganin yliopiston kuluttajaluottamus sakkasi aiempaakin synkempiin lukemiin. Kuluttajaluottamusindeksi painui marraskuussa erittäin heikolle 66,8 tasolle (ed. 71,7) inflaatiopelkojen voimistuessa erityisesti pienituloisten sekä vanhusten joukossa. Sekä nykyhetken että tulevaisuuden odotukset heikkenivät. Kuluttajat ennakoivat seuraavan vuoden inflaatioksi 4,9 %, joka on korkein lukeman vuoden 2008 jälkeen. Arvioimme kuluttajaluottamuksen kehittyvän lyhyellä aikavälillä vaatimattomasti inflaatiopeloista johtuen, mutta ennakoimme tunnelmien vähitellen kohenevan työmarkkinoiden toipumisen edetessä.

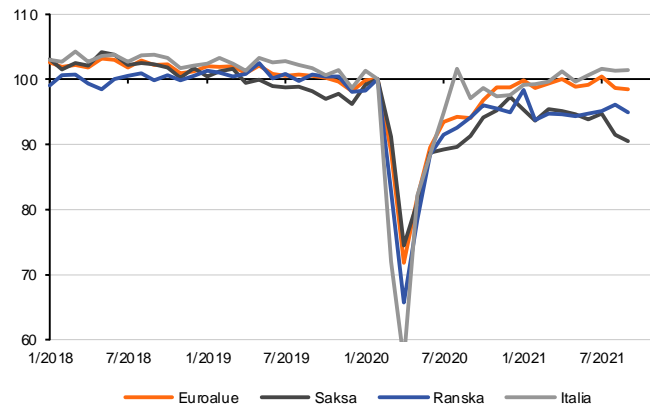
#### Amerikkalaiskuluttajien luottamustaso jatkaa heikkona



Lähde: OP Markets, Bloomberg

Euroalueen teollisuustuotantoluvut kertoivat sektorin alakulon pitkittymisestä. Teollisuustuotanto supistui syyskuussa hieman ennakoitua maltillisemmalla 0,2 %:n (k/k) tahdilla kuluttajatuotannon kasvun paikatessa investointihyödyketuotannon alamäkeä. Teollisuustuotanto on 5,2 % viime vuoden tasojen yläpuolella, mutta aktiviteetti on polkenut paikoillaan viime vuoden marraskuun jälkeen. Ennakoimme teollisuuden heikomman jakson pitkittyvän tuotantoketjujen laajamittaisista haasteista johtuen.

#### Euroalueen teollisuustuotanto (29.2.2020 = 100)



Lähde: OP Markets, Bloomberg

Kiinan lokakuun aktiviteetiluvut toivat pienoista helpotusta kasvupelkoihin. Alakuloisesti kehittynyt vähittäismyynti ylitti odotukset kiihdyttäen 4,9 %:n (v/v, ed. 4,4 %) kasvuun kuluttajien hamstratessa tuotteita keskushallinnon ohjeiden mukaisesti ja varautuessa hintojen nousupaineisiin. Teollisuustuotanto kasvoi ennakoitua vahvemman 3,5 %:lla (v/v) energiakriisin helpottaessa, mutta luku on vaatimaton historiallisiin kasvutasoihin peilattuna. Kiinteiden investointien kasvu sen sijaan hiipui odotetusti 6,1 %:iin (YTD) kiinteistösektorin rajoitusten jarruttamana. Kiinteistösektorin ongelmat sekä koronahuolet pitävät talouden yleisvireen aneemisena ja odotamme vaatimattomamman kasvujakson pitkittyvän.

Tänään on luvassa hiljainen päivä talouslukujen suhteen. Datakalenterin ainoa merkintä on Ruotsin inflaatioluvut, joiden perusteella punnitaan länsinaapurin hintapaineita. Kuluttajahintojen (CPIF) vuosinousun arvioidaan kiihtyneen lokakuussa kahdella kymmenyksellä 3,0 %:iin.

## Yhtiöt ja toimialat

### OP:n viimeisimmät suositus- ja tavoitehintamuutokset

#### Viimeisimmät suositus- ja tavoitehintamuutokset

| Yhtiö          | Päivämäärä | Suositus |      | Tavoitehintana |      |        |
|----------------|------------|----------|------|----------------|------|--------|
|                |            | Aiemmin  | Uusi | Aiemmin        | Uusi |        |
| Kamux          | Tänään     | LISÄÄ    | →    | LISÄÄ          | 17   | ↘ 15   |
| Oriola-KD      | 12.11.     | VÄHENNÄ  | →    | VÄHENNÄ        | 1,9  | → 1,9  |
| Kojamo         | 10.11.     | LISÄÄ    | →    | LISÄÄ          | 22,5 | ↗ 23   |
| Caverion       | 9.11.      | OSTA     | →    | OSTA           | 8,5  | ↗ 8,8  |
| Lehto          | 9.11.      | VÄHENNÄ  | →    | VÄHENNÄ        | 1,1  | ↘ 1    |
| Fortum         | 9.11.      | LISÄÄ    | →    | LISÄÄ          | 27   | ↗ 29   |
| Rovio          | 8.11.      | LISÄÄ    | →    | LISÄÄ          | 7    | ↗ 7,9  |
| Teleste        | 8.11.      | VÄHENNÄ  | ↗    | LISÄÄ          | 6,3  | ↘ 5,6  |
| HKScan         | 5.11.      | LISÄÄ    | →    | LISÄÄ          | 2,5  | ↘ 2,2  |
| Exel           | 5.11.      | LISÄÄ    | →    | LISÄÄ          | 9,8  | ↘ 8,3  |
| Pihlajalinna   | 5.11.      | OSTA     | →    | OSTA           | 14   | ↗ 15   |
| Marimekko      | 4.11.      | MYY      | →    | MYY            | 56   | ↗ 60   |
| Orion          | 4.11.      | LISÄÄ    | ↘    | VÄHENNÄ        | 39   | → 39   |
| Ponsse         | 3.11.      | LISÄÄ    | →    | LISÄÄ          | 42   | ↗ 47   |
| Metso Outotec  | 3.11.      | OSTA     | ↘    | LISÄÄ          | 10,5 | → 10,5 |
| Citycon        | 3.11.      | OSTA     | →    | OSTA           | 8,9  | ↘ 8,5  |
| Olvi           | 3.11.      | LISÄÄ    | →    | LISÄÄ          | 56   | ↗ 58   |
| Nokian Renkaat | 3.11.      | VÄHENNÄ  | →    | VÄHENNÄ        | 32   | ↗ 34   |
| Enento Group   | 2.11.      | VÄHENNÄ  | →    | VÄHENNÄ        | 40   | ↘ 37   |
| Talenom        | 2.11.      | VÄHENNÄ  | ↗    | LISÄÄ          | 16   | ↘ 15,7 |
| Stockmann      | 2.11.      | LISÄÄ    | →    | LISÄÄ          | 2,1  | ↘ 2    |
| Qt Group       | 1.11.      | LISÄÄ    | →    | LISÄÄ          | 160  | ↘ 158  |
| Kesko          | 1.11.      | MYY      | ↗    | VÄHENNÄ        | 28,5 | → 28,5 |
| Tokmanni       | 1.11.      | OSTA     | →    | OSTA           | 26   | ↘ 25   |
| Neles          | 1.11.      | LISÄÄ    | →    | LISÄÄ          | 13,8 | ↗ 14,1 |
| SRV            | 1.11.      | LISÄÄ    | ↘    | VÄHENNÄ        | 0,65 | ↘ 0,56 |
| Valmet         | 1.11.      | LISÄÄ    | →    | LISÄÄ          | 36   | ↗ 37   |
| YIT            | 1.11.      | LISÄÄ    | →    | LISÄÄ          | 5,3  | ↗ 5,5  |

### Cityconin pääomamarkkinapäivä huomenna

**Citycon** (OSTA) järjestää pääomamarkkinapäivän tiistaina 16.11. klo 10 alkaen. Pääomamarkkinapäivän tarkoituksena on tarjota tietoa yhtiön strategiasta, kehityshankkeista ja operatiivisista painopistealueista. Nykyisessä strategiassaan Citycon keskittyy sijainneiltaan kasvavissa kaupungeissa olevien kauppakeskusten omistamiseen, hallinnointiin ja kehittämiseen. Citycon omistaa tällä hetkellä 36 kauppakeskusta sekä yhden muun liikekiinteistön. Kauppakeskuksista 10 sijaitsee Suomessa ja Virossa, 18 Norjassa ja 8 Ruotsissa ja Tanskassa. Viime vuosina Cityconin omistamien kauppakeskusten määrä on vähentynyt, sillä yhtiö on myynyt strategiaan sopimattomia kauppakeskuksia. Viimeisimpänä yhtiö kertoi lokakuun lopussa allekirjoittaneensa sopimuksen Helsingissä sijaitsevan kauppakeskus Columbuksen myynnistä kiinteistösijoittaja NREP:lle. Lisäksi aiemmin tänä vuonna yhtiö möi kolme Tukholman alueella sijaitsevaa kauppakeskusta pohjoismaiselle kiinteistösijoittaja Niamille. Kauppakeskusten myynneistä saatavia varoja yhtiö aikoo käyttää kehityshankkeiden rahoittamiseen sekä omien osakkeiden takaisinostoihin.

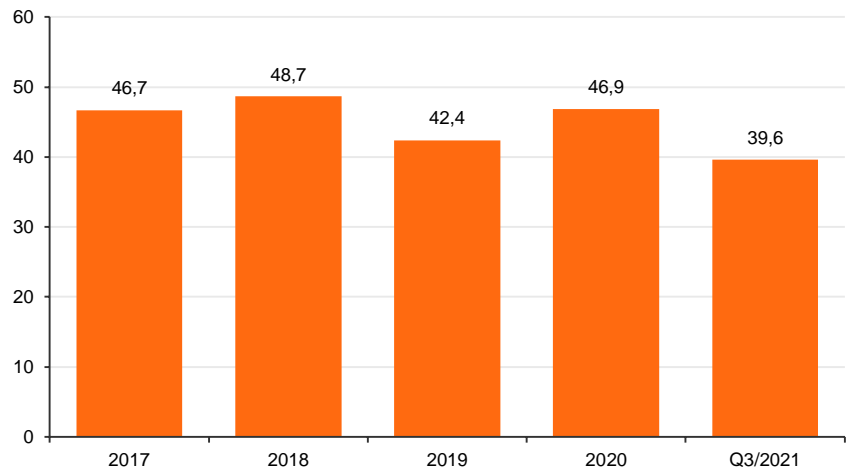
Cityconilla on käynnissä useita kehityshankkeita Pohjoismaissa. Merkittävimmät näistä ovat ensi keväänä Espooseen valmistuva kauppakeskus Lippulaiva sekä Tukholman RE:Liljeholm, jonka odotetaan valmistuvan vuonna 2029. Yhtiön tavoitteena on kasvattaa asuntojen ja toimitilojen määrää kiinteistöportfoliossaan tuoden hajautusta ja pienentää vuokratuottoihin liittyvää riskiä puhtaasti kauppakeskusvetoiseen liiketoimintamalliin verrattuna. Toivomme kuulevamme lisää yksityiskohtia kehityshankkeiden etenemisestä ja jatkosuunnitelmista tulevien kehityshankkeiden osalta.

Cityconilla ei tällä hetkellä ole kannattavuuteen tai kasvuun liittyviä numeerisia tavoitteita. Osingonjakotavoitteen (50 % nettotuloksesta pl. kiinteistöjen käyvän arvon muutos) lisäksi yhtiön pitkän aikavälin tavoitteena on pitää luototusaste (LTV) 40–45 %:n haarukassa (Q3/21: 39,6 %). Näiden lisäksi yhtiö viestii tavoitteekseen kannattavuuden parantamisen ja osakkeen arvon nostamisen aktiivisen kiinteistökannan johtamisen, uudistamisen ja vahvistamisen sekä rahoituksen avulla. Lisäksi yhtiö pyrkii luomaan vahvaa, ennakoitavaa kassavirtaa selkeän

liiketoimintamallin ja konservatiivisen taseen avulla. Koronapandemia on viimeisen puolentoista vuoden ajan hidastanut näiden tavoitteiden saavuttamista ja odotamme, että edellä mainitut tavoitteet tulevat jatkossakin säilymään johdon huomion keskipisteenä.

Kokonaisuutena emme odota merkittäviä muutoksia yhtiön strategiaan linjauksiin. Arviomme mukaan yhtiön painopistealueet tulevat keskipitkällä aikavälillä olemaan portfolion kehittämisessä, kannattavuuden parantamisessa, taseen vahvistamisessa ja vahvan ennakoitavan kassavirran luomisessa, jotka mahdollistavat tavoitteiden mukaisen osingonjaon myös tulevaisuudessa.

**Luototusaste (LTV), %**



Lähde: OP Markets, yhtiö

### Fortum: Uniper-omistuksen seuraava siirto lähellä?

**Fortumin (LISÄÄ)** tulosenustettavuus vuodelle 2022 on korkea, suojausasteista (mukaan lukien Uniper) ja Venäjän kapasiteettimaksuista tiedetyn ja lämpö- ja kuluttajaliiketoiminnan vakauden ansiosta. Vuoden 2022 tulosenusteilla lasketut arvostuskertoimet (P/E ~14, EV/EBITDA ~ 8) jättävät näkemyksemme mukaan nousuvaraa osingon korkeus ja yritysjärjestelyihin liittyvän positiivisen tulosenustevaikutuksen mahdollisuus huomioiden. Näkemyksemme mukaan edelleen todennäköisin vaihtoehto on se, että Fortum hankkii Uniperin kokonaisuudessaan omistukseensa. Tavoitehintamme on muuttumaton 29,00 euroa ja toistamme LISÄÄ-suosituksen.

Q3-tulos. Fortumin vertailukelpoinen liikevoitto (260 milj. euroa) Q3:lla ylitti selvästi ennusteemme (233) ja konsensuksen (203). Generation-divisioonan volyyymi (10,5 TWh) vastasi ennustettamme, mutta oli hieman ennustamaamme enemmän ydinvoimaan painottunut. Generation-divisioonan tukkumyynnin keskihinta (43,7 €/MWh) ylitti ennusteemme lähes kahdella eurolla. Russia-divisioonassa markkinahinnan nousu ja ruplan vahvistuminen enemmän kuin kompensoivat kapasiteettimaksujen (CSA) muutoksen tulosta heikentävän vaikutuksen. Liiketoiminnan rahavirta oli Q3:lla peräti 2274 milj. euroa. Rahavirran, yritysmyyntien kassavaikutukseen ja Uniperin Q3:lla merkittävästi alentuneen nettovelan seurauksena Fortumin oikaistu korollinen nettovelka Q3:n lopussa oli 4419 milj. euroa (Q2: 10016). Tase-ennusteemme pohjautuvat oletukseen Q3:lla merkittävästi muuttuneiden Uniperin hyödykejohdannainstrumentteihin arvojen palautumisesta pääosin saman kokoluokkaan kuin H1/21:llä.

Suojaukset. Fortum oli Q3:n lopussa suojanut noin 65 prosenttia vuoden 2022 arvioidusta tukkumyynnistä hintaan 32€/MWh (Q2: 60/31) ja ensimmäisen kerran julkaistun vuoden 2023 myyntisuojausten luvut olivat vastaavasti 40 prosenttia ja 31€/MWh. Vuoden 2023 myyntisuojaus oli hinnan osalta hieman arvioimaamme heikompi ja pääosin tästä johtuneen keskihintaennustemuutoksen seurauksena

Generation-divisioonan vuoden 2023 liikevoittoennusteemme laskee kahdella prosentilla.

Lisää, tavoitehintaa 29,00 euroa. Tavoitehintamme vastaa P/E-kerrointa 15 ja EV/EBITDA-kerrointa 10 vuosien 2022-2023 (aiemmin 2021 ja 2022) tulosenusteiden keskiarvolla laskettuna.

| Fortum                       |        |        |         |        |         |        |
|------------------------------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|
| EURm                         | 2018   | 2019   | 2020    | 2021E  | 2022E   | 2023E  |
| Liikevaihto                  | 5 241  | 5 447  | 49 015  | 88 675 | 78 215  | 77 032 |
| Liikevaihdon kasvu (%)       | 15,9 % | 3,9 %  | 799,9 % | 80,9 % | -11,8 % | -1,5 % |
| Liikevoitto, ilman kertaeriä | 986    | 1 191  | 1 344   | 2 418  | 2 138   | 1 957  |
| Liikevoitto (%)              | 18,8 % | 21,9 % | 2,7 %   | 2,7 %  | 2,7 %   | 2,5 %  |
| Tulos ennen veroja           | 887    | 1 808  | 1 841   | 2 219  | 1 945   | 1 726  |
| Tulos/osake, ilman kertaeriä | 0,78   | 1,75   | 1,72    | 1,97   | 1,79    | 1,59   |
| Osinko/osake                 | 1,10   | 1,10   | 1,12    | 1,12   | 1,12    | 1,15   |
| Osinkotuotto (%)             | 5,8 %  | 5,0 %  | 5,7 %   | 4,4 %  | 4,4 %   | 4,5 %  |
| Nettovelka                   | 5250   | 4948   | 9556    | 4743   | 4148    | 3436   |
| EV/Sales                     | 4,2    | 4,5    | 0,6     | 0,3    | 0,4     | 0,4    |
| EV/EBITDA                    | 14,6   | 13,9   | 11,1    | 7,5    | 8,0     | 8,2    |
| P/E                          | 24,6   | 12,6   | 11,5    | 13,0   | 14,3    | 16,1   |
| P/B                          | 1,4    | 1,5    | 1,1     | 1,4    | 1,3     | 1,3    |
| ROE                          | 6 %    | 12 %   | 10 %    | 11 %   | 9 %     | 8 %    |
| ROCE                         | 4 %    | 9 %    | 2 %     | 5 %    | 5 %     | 4 %    |
| Omavaraisuusaste             | 54 %   | 57 %   | 27 %    | 26 %   | 27 %    | 27 %   |
| Gearing                      | 40 %   | 35 %   | 65 %    | 39 %   | 35 %    | 32 %   |

Lähde: OP Markets, osakekurssi 25,66 euroa

#### Kamux: Katepaine jatkuu lyhyellä tähtämällä

Toistamme **Kamuxille** LISÄÄ-suosituksen, mutta laskemme tavoitehinnan 15,00 euroon (aik. 17,00) ennusteileikkausten takia. Emme odota tuloskasvua vuodelta 2021, ja uskomme katepaineen jatkuvan myös vuonna 2022 hankintamarkkinan pysyessä kireänä. Markkinaosuusvoittojen uskomme sen sijaan jatkuvan ja odotamme bruttokatepaineen lopulta helpottavan. Tavoitehintamme painottaa pidemmän tähtäimen yhä positiivista kasvukuvaa lyhyen tähtäimen riskien sijaan.

Kate paineessa. Kamuxin bruttokatekehitys pysyy mielestämme huolenaiheena lähitulevaisuudessa. Bruttokate per myyty auto heikentyi ymmärrettävästi poikkeuksellisen vahvasta vertailukohtasta Q3:lla, mutta tämäkin huomioiden etenkin Ruotsissa bruttokate per myyty auto oli pidemmässä tarkastelussa pehmeä. Arvioimme Ruotsin bruttokatepaineen tulleen pääasiassa rautakatteen laskusta, sillä Ruotsin integroitujen palveluiden liikevaihto kasvoi ja niiden osuus ulkoisesta liikevaihdosta pysyi lähes vakaana vertailukauteen nähden. Myös Saksan bruttokate jäi pehmeän puoleiseksi integroitujen palveluiden liikevaihdon ja niiden osuuden ulkoisesta liikevaihdosta laskettua vertailukaudesta. Yhtiö on käynnistänyt korjaavia toimenpiteitä bruttokatekehityksen oikaisemiseksi, mutta käsityksemme mukaan vaikutukset näkyvät useamman kvartaalin kuluessa, mikä ylläpitää epävarmuutta Q4:lle katekehityksen suhteen hankintamarkkinan jatkuessa kilpailtuna. Uskomme hankintamarkkinan jatkuvan kireänä myös ensi vuonna uusien autojen toimitusongelmien jatkuessa, mikä näkyy katekehityksessä ainakin H1:llä.

Ohjeistus ja ennusteet. Kamux piti syyskuussa päivitetyn ohjeistuksensa ennallaan, jonka mukaan liikevaihto on tänä vuonna 850–900 milj. euroa ja oikaistu liiketulos kasvaa. Odotamme yhtiön ylittävän liikevaihto-ohjeistuksensa, mutta oikaistuun liiketulokseen ennakoimme lievää laskua. Ennusteemme kuluvan vuoden oikaistusta liikevoitosta laskee 8 %. Vastaava vuoden 2022 ennusteemme laskee 5 %.

Arvonmääritys. Laskemme tavoitehinnan 15,00 euroon (aik. 17,00) lähivuosien ennusteiden ja hyväksymiemme arvostuskertoimien laskiessa. Tavoitehintamme kääntyy 2023e EV/EBIT-kertoimeksi ~14x (aik. ~16x).

| <b>Kamux</b>              |             |             |             |              |              |              |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Me</b>                 | <b>2018</b> | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021e</b> | <b>2022e</b> | <b>2023e</b> |
| Liikevaihto               | 528         | 659         | 724         | 925          | 1 064        | 1 296        |
| Liikevaihdon kasvu (%)    | 16,0 %      | 24,8 %      | 10,0 %      | 27,8 %       | 15,0 %       | 21,8 %       |
| Liikevoitto, oikaistu     | 22          | 25          | 31          | 30           | 36           | 48           |
| Liikevoitto (%), oikaistu | 4,1 %       | 3,8 %       | 4,2 %       | 3,2 %        | 3,4 %        | 3,7 %        |
| Tulos/osake               | 0,37        | 0,47        | 0,58        | 0,44         | 0,69         | 0,93         |
| Osinko/osake              | 0,16        | 0,23        | 0,24        | 0,25         | 0,27         | 0,30         |
| Osinkotuotto (%)          | 2,9 %       | 3,1 %       | 1,8 %       | 2,0 %        | 2,2 %        | 2,4 %        |
| EV/Sales                  | 0,4         | 0,5         | 0,8         | 0,6          | 0,5          | 0,4          |
| EV/EBITDA                 | 11,3        | 10,0        | 14,6        | 15,0         | 11,4         | 8,9          |
| EV/EBIT (oik.)            | 10,4        | 13,2        | 19,5        | 19,1         | 15,6         | 11,6         |
| P/E                       | 14,8        | 15,7        | 23,3        | 28,4         | 17,9         | 13,4         |
| P/B                       | 3,1         | 3,6         | 5,7         | 4,8          | 4,1          | 3,4          |
| ROE                       | 23 %        | 25 %        | 26 %        | 18 %         | 25 %         | 28 %         |
| ROCE                      | 22 %        | 21 %        | 20 %        | 15 %         | 19 %         | 23 %         |
| Omavaraisuusaste          | 60 %        | 45 %        | 50 %        | 46 %         | 50 %         | 53 %         |
| Gearing                   | 14 %        | 47 %        | 56 %        | 66 %         | 54 %         | 42 %         |

Lähde: OP

**Mustin Q4-tulos huomenna**

**Musti (LISÄÄ)** raportoi Q4-tuloksensa (heinä-syyskuu) huomenna tiistaina klo 8:30. Odotamme kasvun jatkuvan Q4:llä. Pentubuumi on jatkunut kvartaalin aikana Ruotsin penturekisteröintien kasvettua 14 % viime vuodesta ja 26 % kahden vuoden takaiseen tasoon nähden. Viime kvartaalilla kasvu jatkui odotusten mukaisena, mutta yhtiön kannattavuus petti odotukset mm. normaalia suurempien markkinointikustannusten ja edelleen jatkuneiden Ruotsin varastokonsolidaation aiheuttamien tilapäisten lisäkustannusten takia. Yhtiö kommentoi silloin odottavansa markkinointikustannusten jatkossa normalisoituvan ja Ruotsin varaston tehokkuuden palautuvan normaaliksi Q4:n loppuun mennessä, minkä tukemana odotamme yhtiöllä olevan eväitä myös marginaalin parantumiseen Q4:llä kulutason normalisoituessa. Olemme tulosennusteissamme hieman konsensuksen yläpuolella. Osinko-odotuksemme tilikaudelta 20/21 on 0,53 euroa, mikä on myös hieman konsensusodotusta (0,51 euroa) korkeampi. Erillistä ohjeistusta Mustilla ei ole ollut tapana antaa kulloinkin käynnissä olevalle tilikaudelle, mutta odotamme johdon kommenttien viitoittavan kasvun jatkumiseen ja kannattavuuden vahvistumiseen myös tilikaudella 21/22e.

| <b>Musti</b>           |                  |              |             |              |             |                  |               |              |            |               |              |               |             |              |             |
|------------------------|------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|------------------|---------------|--------------|------------|---------------|--------------|---------------|-------------|--------------|-------------|
| <b>Me</b>              | <b>Q4 20/21e</b> |              |             |              |             | <b>Q4 19/20a</b> | <b>20/21e</b> |              |            | <b>21/22e</b> |              | <b>22/23e</b> |             |              |             |
|                        | <b>OP</b>        | <b>Kons.</b> | <b>Ero</b>  | <b>Allin</b> | <b>Ylin</b> |                  | <b>OP</b>     | <b>Kons.</b> | <b>Ero</b> | <b>OP</b>     | <b>Kons.</b> | <b>Ero</b>    | <b>OP</b>   | <b>Kons.</b> | <b>Ero</b>  |
| <b>Liikevaihto</b>     |                  |              |             |              |             |                  |               |              |            |               |              |               |             |              |             |
| Suomi                  | 40               |              |             |              |             | 36               | 152           |              |            |               |              |               |             |              |             |
| Ruotsi                 | 39               |              |             |              |             | 33               | 146           |              |            |               |              |               |             |              |             |
| Norja                  | 12               |              |             |              |             | 7                | 42            |              |            |               |              |               |             |              |             |
| <b>Liikevaihto</b>     | <b>91</b>        | <b>92</b>    | <b>-1 %</b> | <b>91</b>    | <b>92</b>   | <b>77</b>        | <b>340</b>    | <b>341</b>   | <b>0 %</b> | <b>389</b>    | <b>391</b>   | <b>0 %</b>    | <b>431</b>  | <b>437</b>   | <b>-1 %</b> |
| <b>EBITA, oikaistu</b> |                  |              |             |              |             |                  |               |              |            |               |              |               |             |              |             |
| Suomi                  | 10,5             |              |             |              |             | 9,4              | 36,8          |              |            |               |              |               |             |              |             |
| Ruotsi                 | 6,2              |              |             |              |             | 4,9              | 20,7          |              |            |               |              |               |             |              |             |
| Norja                  | 2,4              |              |             |              |             | 1,1              | 7,4           |              |            |               |              |               |             |              |             |
| Konsernitoiminnot      | -6,4             |              |             |              |             | -5,4             | -26,7         |              |            |               |              |               |             |              |             |
| <b>EBITA, oikaistu</b> | <b>12,6</b>      | <b>11,9</b>  | <b>6 %</b>  | <b>10</b>    | <b>13</b>   | <b>10,1</b>      | <b>38,2</b>   | <b>37,6</b>  | <b>2 %</b> | <b>49,5</b>   | <b>48,3</b>  | <b>3 %</b>    | <b>60,1</b> | <b>58,6</b>  | <b>3 %</b>  |
| EBITA-marginaali, oik: | 13,9 %           | 13,0 %       |             |              |             | 13,1 %           | 11,2 %        | 11,0 %       |            | 12,7 %        | 12,3 %       |               | 13,9 %      | 13,4 %       |             |
| <b>EPS</b>             | <b>0,24</b>      | <b>0,23</b>  | <b>6 %</b>  | <b>0,19</b>  | <b>0,26</b> | <b>0,18</b>      | <b>0,71</b>   | <b>0,69</b>  | <b>3 %</b> | <b>0,97</b>   | <b>0,93</b>  | <b>4 %</b>    | <b>1,08</b> | <b>1,08</b>  | <b>0 %</b>  |
| <b>Osinko/osake</b>    |                  |              |             |              |             |                  | <b>0,53</b>   | <b>0,51</b>  | <b>5 %</b> | <b>0,73</b>   | <b>0,63</b>  | <b>17 %</b>   | <b>0,81</b> | <b>0,83</b>  | <b>-1 %</b> |

Lähde: OP Markets ja Factset

## Kalenteri

## Maanantai 15.11.

| Klo  |                                      | Kons. | Ed./tot. |
|------|--------------------------------------|-------|----------|
| 4:00 | Kiina: Vähittäismyynti, v/v, loka    | 3,7 % | 4,4 %    |
| 4:00 | Kiina: Teollisuustuotanto, v/v, loka | 3,0 % | 3,1 %    |

## Keskiviikko 17.11.

| Klo |  | Kons. | Ed./tot. |
|-----|--|-------|----------|
|-----|--|-------|----------|

## Perjantai 19.11.

| Klo |  | Kons. | Ed./tot. |
|-----|--|-------|----------|
|-----|--|-------|----------|

## Tiistai 16.11.

| Klo   |  | Kons.  | Ed./tot. |
|-------|--|--------|----------|
|       | Musti: Q3-tulos  |        |          |
|       | Citycon pääomamarkkinapäivä                                |        |          |
| 15:30 | USA: Vähittäismyynti, pl. autot ja polttoaineet, k/k, loka | 0,7 %  | 0,7 %    |
| 16:15 | USA: Kapasiteetin käyttöaste, loka                         | 75,9 % | 75,2 %   |
| 16:15 | USA: Teollisuustuotanto, k/k, loka                         | 0,8 %  | -1,3 %   |
| 17:00 | USA: NAHB asuntorakentajien luottamus, marras              | 80,0   | 80,0     |

## Torstai 18.11.

| Klo |  | Kons. | Ed./tot. |
|-----|--|-------|----------|
|-----|--|-------|----------|

|       |                                       |      |      |
|-------|---------------------------------------|------|------|
| 15:30 | USA: Viikottaiset työttömyyskorv.hak. | 260t | 267t |
|-------|---------------------------------------|------|------|

## Maanantai 22.11.

| Klo |  | Kons. | Ed./tot. |
|-----|--|-------|----------|
|-----|--|-------|----------|

|       |  |   |      |
|-------|--|---|------|
| 17:00 | Euroalue: Komission kuluttajaluottamus, marras, enn. | - | -4,8 |
|-------|--|---|------|



## Suomalaiset osakkeet

|                                  | Suositus | Tavoite-<br>hinta<br>€ | Kurssi<br>€ | Muutos<br>% | EPS<br>21e | P/E<br>21e | P/E<br>22e | Osinko-<br>tuotto<br>21e, % |                                 | Suositus | Tavoite-<br>hinta<br>€ | Kurssi<br>€ | Muutos<br>% | EPS<br>21e | P/E<br>21e | P/E<br>22e | Osinko-<br>tuotto<br>21e, % |
|----------------------------------|----------|------------------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-----------------------------|---------------------------------|----------|------------------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-----------------------------|
| <b>Teknologia</b>                |          |                        |             |             |            |            |            |                             | <b>Rakentaminen</b>             |          |                        |             |             |            |            |            |                             |
| Enento Group                     | VÄHENNÄ  | 37,00                  | 36,00       | 3,45        | 1,16       | 31,0       | 28,4       | 2,8                         | Caverion                        | OSTA     | 8,80                   | 6,62        | 1,92        | 0,27       | 24,5       | 16,0       | 2,0                         |
| Basware                          | OSTA     | 41,00                  | 32,05       | 0,16        | -0,97      | -          | 337,4      | 0,0                         | Kreate                          | OSTA     | 13,00                  | 10,80       | 2,37        | 0,90       | 12,0       | 10,3       | 3,7                         |
| Bitium                           | OSTA     | 6,70                   | 5,25        | 0,38        | 0,07       | 72,1       | 22,8       | 1,9                         | Lehto                           | VÄHENNÄ  | 1,00                   | 0,95        | 1,06        | -0,12      | -          | -          | 0,0                         |
| Digia                            | LISÄÄ    | 7,90                   | 6,88        | 2,08        | 0,39       | 17,5       | 15,3       | 2,3                         | SRV                             | VÄHENNÄ  | 0,56                   | 0,55        | -0,18       | 0,01       | 50,8       | 13,7       | 0,0                         |
| Ericsson (SEK)                   | LISÄÄ    | 120,00                 | 96,45       | 0,13        | 6,3        | 15,4       | 12,8       | 2,6                         | Uponor                          | OSTA     | 26,00                  | 21,40       | -1,11       | 1,38       | 15,6       | 15,9       | 3,9                         |
| F-Secure                         | LISÄÄ    | 5,50                   | 5,28        | 1,34        | 0,10       | 54,8       | 35,8       | 0,8                         | YIT                             | LISÄÄ    | 5,50                   | 4,94        | 0,98        | 0,51       | 9,6        | 12,5       | 5,1                         |
| Nokia                            | OSTA     | 5,90                   | 5,00        | -0,16       | 0,36       | 14,0       | 14,9       | 1,6                         | <b>Kulustavateollisuus</b>      |          |                        |             |             |            |            |            |                             |
| Qt Group                         | LISÄÄ    | 158,00                 | 142,60      | 3,63        | 0,91       | 156,5      | 112,8      | 0,0                         | Fiskars                         | LISÄÄ    | 23,00                  | 22,10       | 1,38        | 1,11       | 19,8       | 16,5       | 3,2                         |
| Revenio Group                    | LISÄÄ    | 61,00                  | 57,80       | 0,61        | 0,65       | 88,5       | 67,6       | 0,6                         | Marimekko                       | MYY      | 60,00                  | 80,20       | 4,70        | 2,92       | 27,5       | 26,3       | 2,0                         |
| Rovio                            | LISÄÄ    | 7,90                   | 7,19        | -0,14       | 0,42       | 17,0       | 15,3       | 1,7                         | Nokian Renkaat                  | VÄHENNÄ  | 34,00                  | 33,78       | 0,36        | 1,68       | 20,1       | 17,0       | 4,1                         |
| Scanfil                          | LISÄÄ    | 8,70                   | 7,82        | 0,00        | 0,50       | 15,6       | 13,9       | 2,3                         | Rapala                          | MYY      | 8,50                   | 9,14        | -0,22       | 0,57       | 16,0       | 24,7       | 2,2                         |
| Talenom                          | LISÄÄ    | 15,70                  | 13,46       | -0,15       | 0,26       | 51,4       | 39,4       | 1,3                         | <b>Päivittäistavateollisuus</b> |          |                        |             |             |            |            |            |                             |
| Teleste                          | LISÄÄ    | 5,60                   | 5,20        | 0,39        | 0,29       | 17,8       | 14,7       | 2,7                         | Anora                           | OSTA     | 13,00                  | 11,18       | 2,57        | 0,56       | 19,9       | 14,0       | 4,0                         |
| TietoEVRY                        | LISÄÄ    | 30,00                  | 27,16       | 0,15        | 2,24       | 12,1       | 15,2       | 5,0                         | Atria                           | LISÄÄ    | 12,00                  | 11,32       | -0,70       | 1,01       | 11,3       | 11,0       | 4,6                         |
| Vaisala                          | VÄHENNÄ  | 45,00                  | 51,80       | 5,18        | 1,27       | 40,9       | 37,0       | 1,3                         | HKScan                          | LISÄÄ    | 2,20                   | 1,87        | -0,53       | 0,09       | 20,9       | 19,7       | 2,7                         |
| <b>Teleoperaattorit</b>          |          |                        |             |             |            |            |            |                             | Huhtamaki                       | OSTA     | 44,00                  | 39,38       | 1,10        | 1,84       | 21,4       | 16,6       | 2,4                         |
| Elisa                            | LISÄÄ    | 56,00                  | 53,82       | 0,11        | 2,20       | 24,5       | 23,5       | 3,8                         | Ovi                             | LISÄÄ    | 58,00                  | 54,00       | 1,50        | 2,38       | 22,7       | 20,0       | 2,2                         |
| Telia                            | LISÄÄ    | 3,90                   | 3,47        | -0,39       | 0,29       | 12,1       | 20,6       | 5,8                         | Raisio                          | LISÄÄ    | 3,70                   | 3,56        | 0,85        | 0,13       | 28,4       | 26,6       | 3,9                         |
| <b>Metsäteollisuus</b>           |          |                        |             |             |            |            |            |                             | <b>Kauppa</b>                   |          |                        |             |             |            |            |            |                             |
| Metsä Board                      | OSTA     | 12,50                  | 8,45        | 1,99        | 0,82       | 10,4       | 13,3       | 3,3                         | Kamux                           | LISÄÄ    | 15,00                  | 12,43       | -9,86       | 0,43       | 29,0       | 17,9       | 2,0                         |
| Stora Enso                       | OSTA     | 18,50                  | 15,26       | 1,29        | 1,21       | 12,6       | 14,2       | 2,6                         | Kesko                           | VÄHENNÄ  | 28,50                  | 28,55       | 0,25        | 1,39       | 20,5       | 22,2       | 3,5                         |
| UPM-Kymmene                      | OSTA     | 42,00                  | 32,48       | 1,44        | 2,05       | 15,8       | 18,4       | 4,0                         | Musti                           | LISÄÄ    | 33,00                  | 32,70       | -1,62       | 0,71       | 46,0       | 33,7       | 1,6                         |
| <b>Metallin jalostus</b>         |          |                        |             |             |            |            |            |                             | Puuli                           | LISÄÄ    | 8,70                   | 7,90        | -0,38       | 0,36       | 22,2       | 18,1       | 4,1                         |
| Outokumpu                        | OSTA     | 10,00                  | 5,85        | -1,22       | 1,40       | 4,2        | 3,6        | 1,7                         | Stockmann                       | LISÄÄ    | 2,00                   | 1,96        | 3,27        | 0,20       | 9,8        | 10,4       | 0,0                         |
| SSAB (A)                         | OSTA     | 5,60                   | 4,64        | -1,09       | 1,33       | 3,5        | 5,5        | 8,6                         | Tokmanni                        | OSTA     | 25,00                  | 19,74       | 0,00        | 1,34       | 14,7       | 14,4       | 4,7                         |
| <b>Investointitavateollisuus</b> |          |                        |             |             |            |            |            |                             | <b>Finanssi</b>                 |          |                        |             |             |            |            |            |                             |
| Cargotec                         | OSTA     | 57,00                  | 48,12       | 0,42        | 2,99       | 16,1       | 12,4       | 2,7                         | Aktia                           | LISÄÄ    | 13,50                  | 12,20       | -1,13       | 1,00       | 12,2       | 11,2       | 4,8                         |
| Konecranes                       | OSTA     | 49,00                  | 39,53       | 0,74        | 2,09       | 19,0       | 15,9       | 2,2                         | eQ                              | VÄHENNÄ  | 26,00                  | 27,70       | 1,65        | 0,95       | 29,0       | 30,0       | 3,6                         |
| KONE                             | VÄHENNÄ  | 58,00                  | 61,30       | 2,44        | 1,97       | 31,1       | 31,2       | 3,0                         | Nordea                          | LISÄÄ    | 11,40                  | 11,00       | -0,69       | 0,94       | 11,7       | 11,8       | 5,9                         |
| Metso Outotec                    | LISÄÄ    | 10,50                  | 9,32        | 1,26        | 0,39       | 23,6       | 17,6       | 2,6                         | Sampo                           | LISÄÄ    | 49,00                  | 44,36       | -0,60       | 4,34       | 10,2       | 18,7       | 9,0                         |
| Neles                            | LISÄÄ    | 14,10                  | 13,32       | 0,30        | 0,39       | 34,6       | 28,9       | 1,5                         | <b>Sijoitus</b>                 |          |                        |             |             |            |            |            |                             |
| Ponsse                           | LISÄÄ    | 47,00                  | 44,10       | -0,68       | 2,09       | 21,1       | 18,3       | 1,8                         | CapMan                          | LISÄÄ    | 3,25                   | 2,96        | -0,34       | 0,21       | 14,2       | 15,9       | 5,1                         |
| Valmet                           | LISÄÄ    | 37,00                  | 36,58       | 0,30        | 1,90       | 19,2       | 18,7       | 2,7                         | Citycon                         | OSTA     | 8,50                   | 7,02        | -0,43       | 0,64       | 11,0       | 9,7        | 7,1                         |
| Wärtsilä                         | LISÄÄ    | 13,00                  | 12,95       | 0,82        | 0,35       | 36,9       | 23,4       | 2,3                         | Kojamo                          | LISÄÄ    | 23,00                  | 20,80       | 0,68        | 2,42       | 8,6        | 12,4       | 1,8                         |
| <b>Terveystuotteet</b>           |          |                        |             |             |            |            |            |                             | <b>Kemianteollisuus</b>         |          |                        |             |             |            |            |            |                             |
| Oriola-KD                        | VÄHENNÄ  | 1,90                   | 2,02        | 2,28        | 0,06       | 31,3       | 19,3       | 0,0                         | Kemira                          | LISÄÄ    | 15,00                  | 13,64       | 0,15        | 0,97       | 14,0       | 14,1       | 4,3                         |
| Orion                            | VÄHENNÄ  | 39,00                  | 38,07       | 0,32        | 1,41       | 27,1       | 26,9       | 3,9                         | <b>Viestintä</b>                |          |                        |             |             |            |            |            |                             |
| Pihlajalinna                     | OSTA     | 15,00                  | 12,64       | 1,28        | 0,97       | 13,0       | 12,3       | 1,7                         | Alma Media                      | LISÄÄ    | 13,60                  | 10,78       | -0,19       | 0,55       | 19,6       | 16,4       | 3,2                         |
| Terveystalo                      | LISÄÄ    | 13,00                  | 11,48       | 1,77        | 0,59       | 19,6       | 25,4       | 2,6                         | Sanoma                          | LISÄÄ    | 15,00                  | 14,54       | 1,96        | 0,62       | 23,6       | 19,3       | 3,8                         |
| <b>Liikenne</b>                  |          |                        |             |             |            |            |            |                             | <b>Muut / moniala</b>           |          |                        |             |             |            |            |            |                             |
| Finnair                          | MYY      | 0,58                   | 0,68        | -1,60       | -0,35      | -          | 68,0       | 0,0                         | Aspo                            | VÄHENNÄ  | 13,50                  | 11,80       | 0,85        | 0,86       | 13,7       | 12,5       | 3,7                         |
| Tallink Grupp                    | LISÄÄ    | 0,65                   | 0,59        | -0,34       | -0,08      | -          | 97,5       | 0,0                         | Exel                            | LISÄÄ    | 8,30                   | 7,37        | -0,27       | 0,17       | 42,5       | 13,7       | 2,7                         |
| <b>Energia</b>                   |          |                        |             |             |            |            |            |                             | Lassila & Tikanoja              | OSTA     | 17,50                  | 13,98       | 0,87        | 0,92       | 15,2       | 13,5       | 4,3                         |
| Fortum                           | LISÄÄ    | 29,00                  | 25,30       | -4,06       | 1,97       | 12,8       | 14,1       | 4,4                         |                                 |          |                        |             |             |            |            |            |                             |
| Neste                            | LISÄÄ    | 55,00                  | 46,94       | -2,35       | 1,41       | 33,2       | 23,9       | 1,9                         |                                 |          |                        |             |             |            |            |            |                             |

Lähde: OP Markets, Bloomberg

## Osakkeet, korot, valuutat ja raaka-aineet

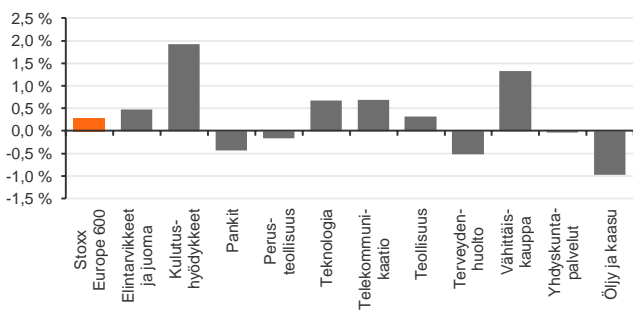
### Euroopan osakkeet

| Indeksi/muutos, %       | Viim. | 1pvä   | 1vko   | 3kk   | 6kk  | 1v   |
|-------------------------|-------|--------|--------|-------|------|------|
| <b>Stoxx Europe 600</b> | 487   | 0,3 %  | 0,7 %  | 2 %   | 10 % | 26 % |
| Eiintarvikkeet ja juoma | 848   | 0,5 %  | 0,9 %  | 5 %   | 10 % | 19 % |
| Kulutushyödykkeet       | 1 091 | 1,9 %  | 1,7 %  | 0 %   | 6 %  | 19 % |
| Pankit                  | 149   | -0,4 % | -0,4 % | 6 %   | 7 %  | 45 % |
| Perusteollisuus         | 568   | -0,2 % | 4,0 %  | -10 % | -7 % | 33 % |
| Teknologia              | 832   | 0,7 %  | 0,1 %  | 7 %   | 24 % | 50 % |
| Telekommunikaatio       | 230   | 0,7 %  | 1,7 %  | -5 %  | -1 % | 11 % |
| Teollisuus              | 788   | 0,3 %  | 0,9 %  | 2 %   | 11 % | 31 % |
| Terveys- ja hoito       | 1 066 | -0,5 % | 0,3 %  | 3 %   | 17 % | 19 % |
| Vähittäiskauppa         | 452   | 1,3 %  | 1,0 %  | -5 %  | -2 % | 17 % |
| Yhdyskuntapalvelut      | 390   | 0,0 %  | -0,1 % | 0 %   | 1 %  | 4 %  |
| Öljy ja kaasu           | 281   | -1,0 % | -0,4 % | 10 %  | 9 %  | 34 % |

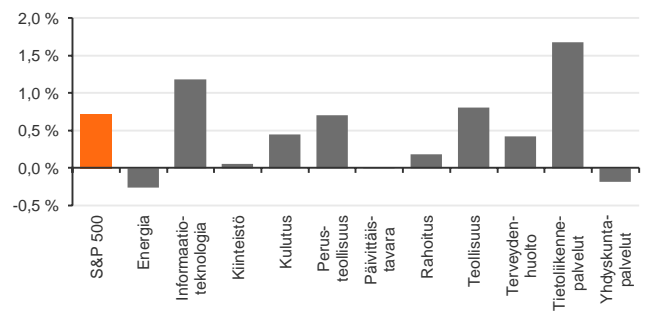
### Yhdysvaltojen osakkeet

| Indeksi/muutos, %     | Viim. | 1pvä   | 1vko   | 3kk  | 6kk  | 1v   |
|-----------------------|-------|--------|--------|------|------|------|
| <b>S&amp;P 500</b>    | 4 683 | 0,7 %  | -0,3 % | 5 %  | 12 % | 31 % |
| Energia               | 435   | -0,3 % | -1,7 % | 17 % | 8 %  | 71 % |
| Informaatioteknologia | 2 936 | 1,2 %  | 0,2 %  | 8 %  | 23 % | 38 % |
| Kiinteistö            | 301   | 0,1 %  | 0,0 %  | 3 %  | 15 % | 30 % |
| Kulutus               | 1 612 | 0,4 %  | -3,2 % | 12 % | 18 % | 29 % |
| Perusteollisuus       | 565   | 0,7 %  | 2,5 %  | 4 %  | 2 %  | 30 % |
| Päivittäistavara      | 757   | 0,0 %  | -0,2 % | 1 %  | 4 %  | 9 %  |
| Rahoitus              | 667   | 0,2 %  | 0,3 %  | 4 %  | 6 %  | 49 % |
| Teollisuus            | 903   | 0,8 %  | 0,4 %  | 2 %  | 2 %  | 25 % |
| Terveys- ja hoito     | 1 558 | 0,4 %  | 0,6 %  | 0 %  | 8 %  | 19 % |
| Tietoliikennepalvelut | 278   | 1,7 %  | -0,5 % | 0 %  | 10 % | 30 % |
| Yhdyskuntapalvelut    | 338   | -0,2 % | -1,1 % | -3 % | 1 %  | 1 %  |

### Stoxx Europe 600 -toimialaindeksien päivämuutos



### S&P 500 -toimialaindeksien päivämuutos



### Raha- ja korkomarkkinat

| %/muutos, kp              | Viim.   | 1pvä | 1vko | 1kk | 3kk | 1v |
|---------------------------|---------|------|------|-----|-----|----|
| <b>Euribor</b>            |         |      |      |     |     |    |
| 1kk                       | -0,56 % | 0,1  | 0,5  | -1  | -2  | -5 |
| 3kk                       | -0,53 % | -0,6 | 0,3  | -1  | -2  | -3 |
| 12kk                      | -0,47 % | 0,5  | 2,2  | 2   | 1   | -1 |
| <b>Koronvaihtosopimus</b> |         |      |      |     |     |    |
| 2v                        | -0,32 % | 0,4  | 3,0  | 18  | 15  | 20 |
| 5v                        | -0,07 % | 0,0  | 6,0  | 30  | 16  | 37 |
| 10v                       | 0,18 %  | -1,2 | 8,2  | 28  | 1   | 40 |

### Valtiolainat

| %/muutos, kp       | Viim.   | 1pvä | 1vko | 1kk | 3kk | 1v |
|--------------------|---------|------|------|-----|-----|----|
| <b>Saksa</b>       |         |      |      |     |     |    |
| 2v                 | -0,74 % | -4,9 | -1,3 | 0   | -9  | -2 |
| 5v                 | -0,57 % | -5,0 | 1,3  | 16  | -5  | 16 |
| 10v                | -0,26 % | -2,8 | 2,1  | 20  | -14 | 28 |
| <b>Yhdysvallat</b> |         |      |      |     |     |    |
| 2v                 | 0,51 %  | -0,4 | 6,5  | 30  | 36  | 33 |
| 5v                 | 1,21 %  | -0,8 | 9,6  | 44  | 40  | 81 |
| 10v                | 1,56 %  | -0,5 | 6,7  | 28  | -7  | 66 |

### Valuutat

| Kurssi/muutos, % | Viim. | 1pvä   | 1vko   | 1kk  | 3kk  | 1v   |
|------------------|-------|--------|--------|------|------|------|
| EUR/USD          | 1,146 | 0,1 %  | -1,1 % | -3 % | -6 % | -3 % |
| EUR/SEK          | 10,02 | 0,1 %  | -0,8 % | 2 %  | 1 %  | 2 %  |
| EUR/NOK          | 9,95  | -0,1 % | -1,0 % | 5 %  | 1 %  | 8 %  |
| EUR/GBP          | 0,853 | 0,0 %  | 0,2 %  | 0 %  | 1 %  | 5 %  |
| EUR/CHF          | 1,054 | 0,0 %  | 0,4 %  | 2 %  | 4 %  | 3 %  |
| EUR/RUB          | 83,2  | 0,0 %  | -0,8 % | 4 %  | 8 %  | 9 %  |
| EUR/PLN          | 4,64  | 0,1 %  | -1,0 % | -2 % | -2 % | -4 % |
| EUR/JPY          | 130,4 | -0,1 % | 0,6 %  | -1 % | 2 %  | -5 % |
| EUR/CAD          | 1,44  | 0,0 %  | 0,4 %  | 3 %  | 2 %  | 8 %  |
| EUR/CNY          | 7,31  | -0,1 % | 1,4 %  | 4 %  | 7 %  | 7 %  |

### Raaka-aineet

| Hinta/muutos, %           | Viim.   | 1pvä   | 1vko   | 1kk  | 3kk  | 1v    |
|---------------------------|---------|--------|--------|------|------|-------|
| <b>Indeksit</b>           |         |        |        |      |      |       |
| Raaka-aineindeksi         | 102,5   | -0,3 % | -0,2 % | 8 %  | 11 % | 39 %  |
| Teollisuusmetalli-indeksi | 165,2   | -1,0 % | 0,8 %  | 3 %  | 4 %  | 32 %  |
| <b>Futuurit</b>           |         |        |        |      |      |       |
| Kulta (USD/unssi)         | 1 857,4 | -0,4 % | 1,8 %  | 4 %  | -1 % | -2 %  |
| Brent-öljy (USD/bbl)      | 81,8    | -0,4 % | -1,9 % | 16 % | 19 % | 91 %  |
| WTI-öljy (USD/bbl)        | 80,5    | -0,4 % | -1,8 % | 18 % | 23 % | 101 % |
| Sähkö (EUR/MWh, fut. 1v)  | 39,7    | 2,1 %  | 14,9 % | 2 %  | 24 % | 161 % |

### Yrityslainat

| Taso/muutos, kp       | Viim. | 1pvä | 1vko | 1kk | 3kk | 1v  |
|-----------------------|-------|------|------|-----|-----|-----|
| <b>Euroalue</b>       |       |      |      |     |     |     |
| CDS, Investment Grade | 48,7  | 0,0  | 1,1  | 3   | -2  | -1  |
| CDS, High Yield       | 248,4 | 0,0  | 8,0  | 15  | -6  | -36 |
| <b>Yhdysvallat</b>    |       |      |      |     |     |     |
| CDS, Investment Grade | 50,8  | 0,0  | 1,3  | 2   | -1  | -1  |
| CDS, High Yield       | 295,3 | 0,0  | 6,7  | 9   | 1   | -31 |

Lähde: OP Markets, Bloomberg

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

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 analytikon 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 riskiprofilia 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 analytikon 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. Tavoitetaso kuvaa analytikon näkemystä siitä, miten analytiikko odottaa sijoituskohteen arvon muuttuvan annetulla aikahorisontilla tavoitetason asettamisesta. Tavoitetason perusteet ovat sijoituskohdeperusteisia, ja peruseriaatteet 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 näkymiin 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 maltillisetkin yhtiön toiminnan tai toimintaympäristön muutokset tai arvopaperimarkkinoiden yleiset vaihtelut voivat aiheuttaa tuntevia arvonmuutoksia. Arvopaperin aiempi arvonkehitys ei myöskään takaa sen tulevaa arvonkehitystä. Kassavirtamallien yhteydessä esitetään numeerisesti tulosten herkkyyden keskeisten oletusten muutoksille (herkkyyshanalyysi). 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. Lisäksi eturistiriitatilanteena on tunnistettu, että OP Yrityspankki Oyj:n hallituksen puheenjohtaja on Kesko Oyj:n hallituksen jäsen. Tämän

eturistiriitatilanteen ei arvioida vaarantavan OP Yrityspankki Oyj:n Analyysi-tiimin tuottaman Kesko Oyj:tä koskevan sijoitustutkimuksen puolueettomuutta ja riippumattomuutta.

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 liputussääntelyä 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\*: Ahlstrom-Munksjö, CapMan, Citycon, Finnair, HKScan, Kreate, Lehto Group, Metso Outotec, Puuilo, Rettig, Sanoma, Stora Enso, TVO ja YIT.

Tiettyjen seurannassa olevien yhtiöiden osalta OP Yrityspankki Oyj harjoittaa ns. komissiopohjaista osaketutkimusta, jossa tutkimus on tuotettu maksua vastaan seurantakohteen kanssa solmitun sopimuksen nojalla. Tutkimuksesta perittävä maksu ei ole OP Yrityspankki Oyj:n kannalta merkittävä, eikä se OP Yrityspankki Oyj:n arvion mukaan vaaranna OP Analyysin riippumattomuutta. Tämän raportin julkaisuhetkellä OP Yrityspankki Oyj:llä oli komissiopohjaista tutkimusta koskeva sopimus seuraavien yhtiöiden kanssa: Exel Composites, Rapala, Scanfil ja Talenom.

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:

### Osakesuosittelun jakauma (5.11.2021)

| Suositus | Kaikki yhtiöt |     | Investointipankkisuhteissa* |     |
|----------|---------------|-----|-----------------------------|-----|
|          | Kpl           | %   | Kpl                         | %   |
| OSTA     | 19            | 26  | 3                           | 27  |
| LISÄÄ    | 39            | 53  | 6                           | 55  |
| VÄHENNÄ  | 12            | 16  | 1                           | 9   |
| MYY      | 3             | 4   | 1                           | 9   |
|          | 73            | 100 | 11                          | 100 |

### Yhteystiedot

#### Analyyysi

|                  |  |              |
|------------------|--|--------------|
| Antti Saari      | Pääanalyytikko, strategia, finanssi                  | 010 252 4359 |
| Kim Gorschnik    | Senioristrategi, small cap                           | 010 252 4351 |
| Ilkka Saksa      | Senioristrategi, korko, valuutta                     | 010 252 4457 |
| Jari Hännikäinen | Seniorimarkkinaekonomisti                            | 010 252 2792 |
| Henri Parkkinen  | Seniorianalyytikko, konepajat, metsä, energia, kemia | 010 252 4409 |
| Kimmo Stenvall   | Seniorianalyytikko, operaattorit, teknologia, media  | 010 252 4561 |
| Joonas Häyhä     | Kauppa, kulutustavarat, liikenne                     | 010 252 4504 |
| Markku Moilanen  | Metalli, rakentaminen, kiinteistöt                   | 010 252 4408 |
| Jussi Mikkonen   | Elintarvikkeet, yrityslainat                         | 010 252 8780 |
| Hawa Grundman    | Assistentti  | 010 252 4311 |

#### OP Yrityspankki Oyj

Gebhardin aukio 1  
00013 OP  
010 252 011  
etunimi.sukunimi@op.fi

#### Instituutiomyynti

Tero Rautasuo Johtaja 010 252 2552

#### Institutional Investment and Hedging Solutions

Tomi Kallio 010 252 2993  
Tuomas Antila 010 252 4479  
Henrik Helppi 010 252 3252  
Patrik Jernmark 010 252 4289  
Ari Triumf 010 252 4349

#### Cross Asset Investor Solutions

Tuomas Kaasalainen 010 252 2534  
Ahti Mikkonen 010 252 4677  
Lauri Mäkelä 010 252 8072  
Terhi Ollikainen 010 252 3148  
Joakim Paul 010 252 8336