

OP:n aamukatsaus

26.7.2022



Julkaisuajankohta
26.7.2022 9:21

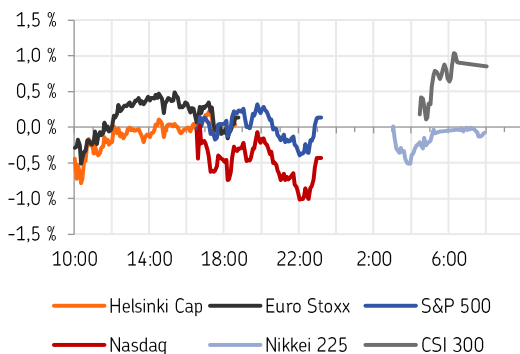
- Viikko alkoi vaisuissa tunnelmissa
- Rovio mukaan OP:n Parhaisiin
- Keskolta odotuksia vahvempi Q2-tulos – nostaa ohjeistuksensa alalaitaa
- Metsä Board Q2-ennakko: Osakekurssi kantaa realistiset markkinaodotukset
- WithSecure: Kasvupotentiaali ennallaan
- Sanoma Q2-ennakko: Vakaa tulos korteissa
- Kreaten Q2-tulos keskiviikkona
- Nord Stream 1-kaasuputken toimitukset alenevat

Kalenterissa tänään:

Klo	Yhtiötapahtumat	Klo	Talouselvut ja -tapahtumat	Kons.	Ed./*tot.
8:00	Kesko: Q2-tulos	8:00	Suomi: Työttömyysaste, v/v, kesä	-	7,9 %
		17:00	USA: Conference Boardin kuluttajaluot, heinä	96,4	98,7

Globaalit osakemarkkinat:

Osakeindeksit päivätasolla



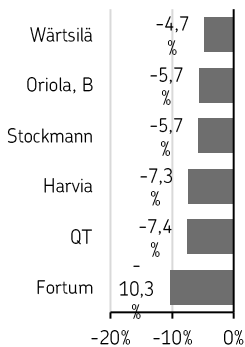
Päivän nousijat ja laskijat

Hong Kong*	+1,5 %	Tanska	-1,1 %
Venäjä	+1,5 %	Ruotsi	-0,4 %
Brasilia	+1,4 %	Nasdaq	-0,4 %
Kiina*	+0,8 %	Saksa	-0,3 %
Italia	+0,8 %	Norja	-0,2 %

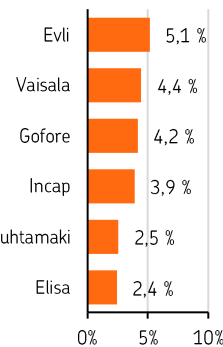
*) tämän päivän kaupankäynnissä (8:17)

Suomalaiset suuret ja keski-suuret yhtiöt:

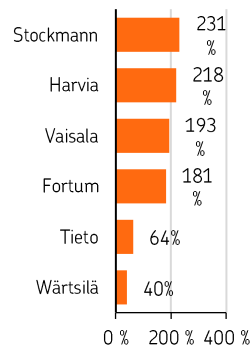
Laskijat



Nousijat



Vaihdetuimmat*



Nousu-/laskupotentiaali

	Tav.hinta	Kurssi	Ero
Nousupotentiaali			
WithSecure	3,90	1,80	117,3 %
Qt Group	150,00	74,40	101,6 %
Outokumpu	7,00	4,05	72,9 %
Enento Group	35,00	21,65	61,7 %
Ericsson (SEK)	118,00	75,20	56,9 %
Laskupotentiaali			
Finnair	0,30	0,41	-26,3 %
Rapala	5,50	6,00	-8,3 %
Kesko	23,00	24,42	-5,8 %
Fiskars	18,00	18,92	-4,9 %
eQ	21,00	21,65	-3,0 %

Osakkeet

	Viim.	1pvä	1vko
Osakeindeksit			
OMX Helsinki	10 640	0,1 %	1,9 %
OMX Helsinki Cap	7 593	0,0 %	2,0 %
STOXX 600	426	0,1 %	2,1 %
Saksa, Dax	13 210	-0,3 %	1,9 %
S&P 500	3 967	0,1 %	3,5 %
Dow Jones	31 990	0,3 %	3,0 %
Nasdaq	11 783	-0,4 %	3,7 %
Japani, Nikkei*	27 677	-0,1 %	2,7 %
Kiina, CSI300*	4 248	0,8 %	-0,5 %
Futuurit			
Odotettu avaus			
Euro Stoxx 50	3 593	0,0 %	
Dax	13 185	0,0 %	
S&P 500	3 959	-0,3 %	
Nasdaq 100	12 310	-0,4 %	

Korot, valuutat ja raaka-aineet

	Viim.	1pvä	1vko
Viitekorot			
Euribor 3kk	0,23 %	+3 kp	+19 kp
Euribor 12kk	1,04 %	-16 kp	+3 kp
Valtionlainat			
Saksa 2v	0,41 %	-4 kp	-11 kp
Saksa 10v	1,02 %	-1 kp	-20 kp
USA 2v	3,01 %	+5 kp	-23 kp
USA 10v	2,79 %	+5 kp	-23 kp
Valuutat			
EUR/USD	1,023	0,1 %	0,8 %
EUR/SEK	10,42	-0,1 %	-1,2 %
EUR/NOK	10,03	-0,9 %	-1,9 %
EUR/GBP	0,848	-0,3 %	0,0 %
EUR/RUB	59,77	0,2 %	0,4 %
Raaka-aineet			
Raaka-aineindeksi	119,2	1,3 %	0,8 %
Brent-raakaöljy	106,53	1,9 %	-1,1 %
Teollisuusmetallit	149,9	-0,6 %	1,5 %
Kulta	1 722,4	-0,5 %	0,6 %

Lähde: OP Markets, Bloomberg

*) päivävaihto suhteessa 3kk keskiyölymiin

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

Talous ja markkinat

Viikko alkoi vaisuissa tunnelmissa

Viikko alkoi vaisuissa tunnelmissa energia- ja taantumapelkojen voimistuessa. Gazprom ilmoitti leikkaavansa Nordstream 1 -kaasuputken toimituksia 20 %:iin normaalikapasiteetista huoltotöiden takia keskiviikosta alkaen. Tänäpä EU:n energiaministerit kokoontuvat ja yrittävät löytää sopua Euroopan komission esittämään energiapakettiin. Komissio esitti viime viikolla 15 %:n leikkausta kaasunkulutukseen seuraavan 8 kuukauden aikana, mutta esitys on saanut heikon vastaanoton jäsenmaissa.

Osakemarkkinoilla varovaiset tunnelmat jatkuivat rahapolitiikka-, energia- ja taantumahuolien ajamana. Euroopassa pääindeksit pinnistivät maltilliseen nousuun energiahuolien ja Saksan heikoista luottamusindikaattoreista huolimatta. Euro Stoxx 600 -indeksi nousi maltilliset 0,1 %. Yhdysvalloissa osakemarkkinoilla liikkeet jäivät maltillisiksi ennen Fedin keskiviikoista kokousta. S&P 500 -indeksi pinnisti 0,1 %:n nousuun energia- ja finanssiryhtiöiden johdolla. Teknologia-yritykset pärjäsivät heikommin ja Nasdaq laski vajaan 0,5 %. Sentimenttiä painoi Walmartin varoitukset kulutusinnon hiipumisesta korkean inflaatio syödessä kuluttajien ostovoimaa. Tänäpä liuta tärkeitä tulosjulkistuksia, mm. Alphabetin ja Microsoftin tulosjulkaisut. Aasiassa pääindeksit ovat n. 1 %:n nousussa Alibaban ilmoittaessa hakevansa ensisijaista listautumista Hong Kongin pörssiin. Futuurit indikoivat maltillista laskuavausta länsimarkkinoille.

Korkoliikkeet jäivät epäyhteneväiseksi eri talousalueilla. EUR-korot olivat laskusuunnassa kaasu- ja taantumahuolien ajamana, eivätkä EKP:n Kazaksin haukkamaiset kommentit innostaneet markkinoita. Kazaks kommentoi merkittävän koronnon tarpeellisuudesta myös syyskuussa. Korkojen lasku painottui lyhyempiin maturiteetteihin ja swap-korot laskivat 3-6 kp:ttä. 12 kuukauden Euribor laski huimat 16 kp:ttä 1,04 %:iin. USD-korot nousivat maltillisesti ennen Fedin huomista korkokokousta ja swap-korot nousivat 4-5 kp:n tahdilla läpi korkokäyrän. Valuuttamarkkinoilla riskisegmentti kehittyi varovaisesti. Dollari heikentyi ja kauppapainotettu dollari-indeksi laski maltillisesti. Euro oli vahvistumislaadalla EKP:n Kazaksin haukkamaisten kommenttien siivittämänä ja EUR/USD nousi 1,02 tasolle.

Saksan Ifo-indeksi laski odotuksia enemmän 88,6 tasolle (od. 90,1, ed. 92,2) ruokkien taantumahuolia. Odotuksia kuvaava indeksi valahti 80,3 tasolle (ed. 85,5), samalla kun nykytunnelmia kuvaava indeksi laski 97,7 tasolle (ed. 99,3). Heikon kehityksen taustalla oli erityisesti teollisuuden synkentyneet kysyntänäkymät korkeiden energiahintojen ja Saksan energiahuolten lisätessä epävarmuutta. Myös odotuksia korkeampi inflaatio painaa saksalaiskuluttajien kulutusintoa.

Tänäpä datakalenterissa ainoastaan Yhdysvaltojen Conference Board kuluttajaluottamus. Kuluttajaluottamuksen odotetaan jatkaneen heiketyimmistään 97,0 tasolle (ed. 98,7). IMF julkaisee myös päivitetyn ennusteen ja varoitti jo etukäteen merkittävästä leikkauksesta kasvuennusteisiin.

Yhtiöt ja toimialat

Rovio mukaan OP:n Parhaisiin

OP:n Parhaat-listalle on noussut uutena yhtiönä Rovio. Alla lyhyet perustelut.

- Rovion osake on laskenut kesäkuun alusta runsaat 20 % ja nykyinen kurssitaso hinnoittelee yhtiölle varsin vaatimatonta tuloskehitystä.
- Odotamme Rovion liikevaihdon jatkavan hyvällä kasvu-uralla Q2:lla laajan peliportfolion ja suosiollisen valuuttakurssikehityksen seurauksena. Käyttäjähankintainvestointeja skaalataan alas alkuvuoden tasolta, jonka seurauksena odotamme vahvaa kannattavuutta Q2:lta.
- Laajemman peliportfolion seurauksena Roviolla on mahdollisuus nostaa liikevaihto ja tulos täysin uudelle tasolle. Vahva tase antaa lisäksi Roviolle hyvät mahdollisuudet toteuttaa yritysostoja, mikäli houkuttelevia kohteita tulee vastaan. Riskinä on syytä muistaa, että toimialan ennustettavuus on tunnetusti heikko, ja muutokset voivat olla nopeita.

Keskolta odotuksia vahvempi Q2-tulos – nostaa ohjeistuksensa alalaitaa

Keskon (VÄHENNÄ) Q2-tulos oli odotuksia vahvempi. Tulositylitys tuli ensisijaisesti Päivittäistavarakaupasta, jossa marginaali oli erittäin vahva. Päivittäistavarakaupan kannattavuutta paransi erityisesti Kespron foodservice-liiketoiminnan vahva kasvu. Rakentamisen ja Talotekniikan kaupan oikaistu liiketulos jäi jonkin verran odotuksista, mutta vahvistui kuitenkin hieman viime vuodesta. Divisioonan sisällä Onnisen vertailukelpoinen liiketulos parani reippaasti, kun taas rautakaupan ja erikoiskaupan vertailukelpoiset liiketulokset laskivat. Rautakaupassa myynti kasvoi yritysasiakaskaupassa, mutta laski kuluttaja-asiakaskaupassa. Autokaupassa oikaistu liiketulos oli hieman odotuksia vahvempi.

Kesko nosti Q2-raportissaan tulosohjeistuksensa alalaitaa ja ohjeistaa nyt vuoden 2022 vertailukelpoisen liikevoiton olevan haarukassa 750–840 milj. euroa (aik. 730–840 milj. euroa). Konsensusennuste kuluvalle vuodelle on jo lähellä uuden ohjeistushaarukan keskipistettä. Raportti perustelee mielestämme lievän positiivista kurssireaktiota rakenteellisesti vahvaan tulokseen.

Me	Q2a	vs. Kons.	Q2/2022e			Q2/2021a	2022e			2023e		
			OP	Kons.	Ero		OP	Kons.	Ero	OP	Kons.	Ero
Liikevaihto												
Päivittäistavarakauppa	1 551	0 %	1 553	1 550	0 %	1 476						
Rakentamisen ja talotekniikan kauppa	1 335	1 %	1 339	1 328	1 %	1 229						
Autokauppa	229	-5 %	227	242	-6 %	289						
Yhteiset- ja eliminoinnit	-7		-6	-6		-6						
Liikevaihto	3 109	0 %	3 113	3 114	0 %	2 988	11 951	11 767	2 %	12 034	11 932	1 %
Oikaistu liikevoitto												
Päivittäistavarakauppa	123,9	13 %	115,6	109,4	6 %	108,6						
Rakentamisen ja talotekniikan kauppa	109,5	-6 %	114,7	116,2	-1 %	108,4						
Autokauppa	12,9	16 %	10,5	11,1	-5 %	14,3						
Yhteiset- ja eliminoinnit	-10,3	-0,8 %	-9,0	-10,2		-11,8						
Oikaistu liikevoitto	236,0	4 %	231,8	226,6	2 %	219,4	809	792	2 %	774	747	4 %
Marginaali												
Päivittäistavarakauppa	8,0 %		7,4 %	7,1 %		7,4 %						
Rakentamisen ja talotekniikan kauppa	8,2 %		8,6 %	8,7 %		9 %						
Autokauppa	5,6 %		4,6 %	4,6 %		5,0 %						
Marginaali	7,6 %		7,4 %	7,3 %		7,3 %	6,8 %	6,7 %		6,4 %	6,3 %	
EPS, oikaistu	0,45	7 %	0,44	0,42	4 %	0,40	1,49	1,45	3 %	1,42	1,37	4 %

Lähde: OP Markets ja Vara Research

**Metsä Board Q2-ennakko:
Osakekurssi kantaa realistiset
markkinaodotukset**

Ensikuitukartonkien markkinatilanne Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa tasaantuu arviomme mukaan loppuvuoden 2022 ja vuoden 2023 aikana, poikkeuksellisen vahvan kysyntäjaksen jälkeen. Kun samaan aikaan kustannusinflaatio toteutuu vähintään keskivahvana, arvioimme Metsä Boardin tuloksen laskevan vuosina 2023 ja 2024 kuluvaan vuoteen verrattuna. Konsensusta alhaisemmillaakin ennusteillamme lasketut vuoden 2023 ja 2024 arvostuskertoimet ovat huomattavan matalat ja nettovelattomuus luo ylimääräisen takeen viiden prosentin ennustetulle osinkotuotolle. Tavoitehintamme laskee 11,00 euroon (aik. 12,00) ja toistamme OSTA-suosituksen.

Q2-tulos. Metsä Board julkaisee Q2-tuloksensa torstaina 28,7 kello 12:00. Yhtiö on ohjannut Q2:lle korkeampaa vertailukelpoista liikevoittoa Q1:een verrattuna. Vertailuluku Q1:ltä on 121,5 milj. euroa, ennusteemme 127,5 milj. euroa ja konsensus 133 milj. euroa. Ennustamme Metsä Fibresta saadun osakkuusyhtiötuloksen olevan 28 milj. euroa (Q1/22: 30,8). Osakkuusyhtiötulosta koskeva ennusteemme perustuu oletukseen siitä, että markkinasellun hintojen nousu kompensoi Q2:lla lähes täysimääräisesti lisääntyneen huollon (Joutseno ja Rauma) kustannusvaikutuksen.

Q3-ohjaus. Arvioimme yhtiön ohjaavan Q3:lle samaa tasoa olevaa vertailukelpoista liikevoittoa Q2:een verrattuna. Euromääräisten markkinahintojen muutoksen vaikutus säilyy arviomme mukaan vuosineljänneksen vertailussa positiivisena Q3:lla ja kompensoi oletettavaa kustannustason nousun tulosta rapauttavaa vaikutusta.

Tulosennustemuutokset. Keskihinta-, kustannus- ja volyyminnustemuutosten seurauksena vuoden 2022 vertailukelpoisen liikevoiton ennusteemme nousee 8 prosenttia ja vuoden 2023 ennusteemme vastaavasti 3 prosenttia.

OSTA, tavoitehintaa 11,00 euroa. Tavoitehintamme perustuu BillerudKorsnäsin vuosien 2022-2023 ennustettujen EV/EBITDA-kertoimien (4,7 ja 5,2) ja Metsä Boardin edellisen viiden vuoden keskimääräisen EV/EBITDA-kertoimen (8,1) keskiarvoihin (6,5) ja kassavirtamalliin. BillerudKorsnäsin arvostuskertoimet ovat alentuneet edellisen yhtiöraporttimme julkaisun jälkeen ja osa tavoitehinnan muutoksesta on seurausta kassavirtamallin parametrioletusten muuttumisesta.

Metsä Board

Milj.euroa	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	1 932	1 890	2 084	2 384	2 324	2 431
Liikevaihdon kasvu (%)	-0,6 %	-2,2 %	10,3 %	14,4 %	-2,5 %	4,6 %
Liikevoitto, ilman kertaeriä	184	221	387	462	372	367
Liikevoitto (%)	9,5 %	11,7 %	18,6 %	19,4 %	16,0 %	15,1 %
Tulos ennen veroja	169	206	376	451	361	358
Tulos/osake, ilman kertaeriä	0,41	0,46	0,86	0,95	0,75	0,75
Osinko/osake	0,24	0,26	0,41	0,41	0,41	0,43
Osinkotuotto (%)	4,0 %	3,0 %	4,8 %	5,0 %	5,0 %	5,3 %
Nettovelka	330	257	-71	-150	-203	-274
EV/Sales	1,3	1,8	1,4	1,2	1,2	1,1
EV/EBITDA	8,3	10,7	6,3	5,0	5,8	5,7
P/E	14,6	18,9	10,0	8,6	10,9	10,8
P/B	1,6	2,3	1,7	1,4	1,3	1,3
ROE	11 %	12 %	17 %	17 %	12 %	12 %
ROCE	9 %	10 %	18 %	19 %	14 %	14 %
Omavaraisuusaste	59 %	60 %	63 %	67 %	68 %	70 %
Gearing	25 %	19 %	-4 %	-7 %	-9 %	-12 %

Lähde: OP Markets, osakekurssi 8,17 euroa

WithSecure: Kasvupotentiaali ennallaan

WithSecure (OSTA) pörssitaival itsenäisenä yhtiönä sai tylyn startin, kun tulospäivänä markkina-arvosta katosi lähes 90 milj. euroa. Ennusteillamme yhtiö on arvostettu 1.5x EV/Sales (2023e), mikä on poikkeuksellisen matala taso. Odotamme liikevaihdon kasvuvauhdin kiihtyvän H2:lla ja edelleen vuonna 2023. Tuoteliiketoiminnan näkymä on lupaava ja skaalautuvuutensa seurauksena se on keskeisessä roolissa, jotta WithSecure saavuttaa kannattavuustavoitteensa (EBITDA break even 2023 ja 20 % marginaali 2025). Säilytämme ennallaan keskeiset parametrit tavoitehinnan määrittelyssä ja toistamme 3,90 euron tavoitehintamme.

Q2-tulos ja ohjaus. Liikevaihdon vertailukelpoinen kasvu jäi 7 %:iin ja oli 0,7 milj. euroa ennustettamme matalampi. Osakkeen arvostuksen kannalta olennainen tuoteliiketoiminta kasvoi hyvin 16 % v/v (cloud ja on premise yhteensä), mutta konsultoinnin raju pudotus (vertailukelpoinen liikevaihto -13 % v/v) oli yllätys. Konsultointi kärsii työntekijöiden vaihtuvuudesta, ja heikko volyyimikehitys näkyi negatiivisesti myös bruttokatteessa. Resurssitilanne on parantunut, mutta käsityksemme mukaan haasteita on edelleen. Yhtiö toisti koko vuoden ohjauksensa, jonka mukaan vertailukelpoinen liikevaihto kasvaa matalaa kaksinumeroista tahtia ja vertailukelpoinen käyttökate laskee viime vuodesta. Lisäksi pilvipohjaisten tuotteiden liikevaihdon ennakoidaan kasvavan noin 30 % (v/v) ja kasvuvauhdin odotetaan kiihtyvän H2:lla.

Ennustemuutokset vähäisiä. Vaisusta raportista huolimatta ennusteemme muuttuvat vain marginaalisesti. Tuoteliiketoiminnan hyvä kasvu eliminoi täysin Konsultoinnin heikkouden. Tosin Konsultoinnin menestys riippuu paljolti WithSecuren kyvystä pitää osaajat talossa ja rekrytoida lisää laskuttavia konsultteja.

Tavoitehintaa 3,90 euroa. Mielestämme WithSecuren ennusteidemme mukainen kasvuprofiili puoltaa EV/Sales kerrointa 4x, joka vuoden 2023 liikevaihtoennusteella ja kyseisen vuoden nettokassalla kääntyy 3,90 euron tavoitehinnaksi. Odotamme operatiivisen vapaan kassavirran kääntyvän positiiviseksi vuoden 2024 aikana, ja siten nettokassassa pohjakosketus nähdään vuoden 2023 lopulla.

WithSecure					
Milj. euroa	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	130	137	155	176	199
Liikevaihdon kasvu (%)	-	5,5 %	13,2 %	13,1 %	13,5 %
Liikevoitto - raportoitu	-30,1	-40,0	-19,8	-8,0	5,2
Liikevoitto (%)	-23,2 %	-29,2 %	-12,8 %	-4,6 %	2,6 %
Tulos ennen veroja	-30,5	-40,7	-20,4	-8,6	4,6
Tulos/osake	-	-0,21	-0,11	-0,05	0,02
Osinko/osake	-	0,00	0,00	0,00	0,00
Osinkotuotto (%)	-	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EV/Sales	-	1,6	1,5	1,4	1,2
EV/EBITDA	-	neg.	neg.	122,1	15,1
P/E	-	neg.	neg.	neg.	50,6
P/B	-	2,2	2,6	2,9	2,7
ROE	-	neg.	neg.	neg.	5 %
ROCE	-	neg.	neg.	neg.	8 %
Omaraisuisuusaste	-	45 %	40 %	38 %	39 %
Gearing	-	-43 %	-38 %	-39 %	-48 %

Lähde: OP Markets

Sanoma Q2-ennakko: Vakaa tulos korteissa

Sanoma (OSTA) raportoi Q2-tuloksensa keskiviikkona 27.7. noin klo 8.30. Osakkeen vuosi on ollut toistaiseksi vahva (kurssi vuoden alusta +7,6% vs. OMXH -16,3%) ja osake alkaa olla 12 kuukauden tavoitehintamme (15 euroa) tuntumassa.

Odotamme Q2:lta 312 milj. euron liikevaihtoa ja 66 milj. euron oikaistua liiketulosta ilman yritysrankinnoista aiheutuvia poistoja. Ennustemme on 4% alle Vara Researchin keräämän konsensusennusteen. Näkemyksemme Media Finlandin kannattavuudesta on Q1:n tapaan konsensusta varovaisempi. Mielestämme mediatoiminnoissa Sanoman on vaikea parantaa nykytasolta, sillä liiketoiminnan kasvumahdollisuudet ovat varsin rajalliset. Learning (oppimateriaalit) on osakkeen keskeinen arvoajuri pidemmällä aikavälillä ja Pearsonin Italian liiketoimintojen oston seurauksena Learningin painoarvo Sanoman portfolioissa kasvaa entisestään. Sanoma osti liiketoiminnan varsin kohtuullisella arvostuksella (10.6x EBITA) suhteessa Learningin arvoon SOTP-mallissamme (15x EBITA). Pearson Italian kannattavuus (15 % marginaali) on tosin selkeästi alle Sanoman muun Learning -liiketoiminnan (21-22%), mikä puoltaa matalampaa arvostusta. Italian luvut eivät ole vielä mallissamme mukana.

Sanoma											
EURm	2Q22e			2Q21a	2022E			2023E			
	OP	Kons.	Ero		OP	Kons	Ero	OP	Kons	Ero	
Liikevaihto											
Media Finland	159	166	-4 %	154	625	633	-1 %	618	639	-3 %	
Learning	153	155	-1 %	149	638	648	-2 %	670	681	-2 %	
Other and eliminations	0			0	0			0			
Liikevaihto	312	321	-3 %	303	1 262	1 275	-1 %	1 288	1 311	-2 %	
EBIT (ilman PPA)											
Media Finland	19,6	21,4	-9 %	19,3	73	74	-1 %	74	78	-4 %	
Learning	49,9	50,6	-1 %	48,9	136	139	-2 %	149	149	0 %	
Other and eliminations	-3,1	-3,0		-3,1	-11	-9	-14,9 %	-10	-10	2 %	
EBIT	66,4	69,0	-4 %	65,0	200	203	-1 %	214	218	-2 %	
EBIT-marginaali											
Media Finland	12,3 %	12,9 %		12,5 %	11,7 %	11,6 %		12,0 %	12,1 %		
Learning	32,5 %	32,7 %		32,8 %	21,4 %	21,5 %		22,3 %	21,9 %		
Other and eliminations											
EBIT-marginaali	21,2 %	21,5 %		21,4 %	15,8 %	15,9 %		16,6 %	16,6 %		
Tulos ennen veroja - raportoitu	52	54	-3 %	130	147	134	9 %	171	154	11 %	
EPS	0,25	0,25	-1 %	0,63	0,71	0,75	-5 %	0,82	0,84	-2 %	
Osinko/osake					0,56	0,56	0 %	0,58	0,58	0 %	

Lähde: OP Markets ja Vara Research

Kreaten Q2-tulos keskiviikkona

Kreate (LISÄÄ) raportoi Q2-tuloksensa keskiviikkona 27.7. noin klo 8.30. Ennustamme liikevaihdon kasvavan noin 10 % vertailukaudesta 58,2 miljoonaan euroon ennätysvahvan tilauskannan tukemana. Oikaistua EBITAa odotamme kertyvän 2,4 miljoonaa euroa (Q2/21: 2,5 milj. euroa), mutta EBITA-marginaalin odotamme laskevan 4,1 %:iin vertailukauden 4,7 %:sta, erittäin korkean kustannusinflaation ajamana. Kreaten kuluva vuosi lähti hyvin käyntiin liikevaihdon ja tuloskasvun osalta, vaikka pientä marginaalipainetta nähtiin jo Q1:llä. Yhtiön kanssa käymiemme keskustelujen perusteella meille on syntynyt käsitys, etteivät kevään pahimmat uhkakuvat materiaalipulan tai kysynnän romahtamisen osalta ole toteutuneet. Tästä huolimatta etenkin pitkien hankkeiden tarjouslaskenta on yhtiön mukaan vaikeutunut materiaalien saatavuuden ja hintakehitykseen liittyvien epävarmuuksien kasvettua. Epävarmuuksien kasvusta huolimatta yhtiö on toisen vuosineljänneksen aikana voittanut hankkeita sekä taito- että väylärakentamisen puolelle. Hankevalinnoissaan yhtiö on kuitenkin ollut selektiivisempi, jotta riskit on saatu pidettyä hallinnassa ja tämä voi näkyä tilauskannan kasvun hidastumisena. Yhtiöllä on voitettuja, mutta tilauskantaan kirjaamattomia hankkeita yli 100 miljoonan euron arvosta ja nämä tulevat tukemaan tilauskannan kehitystä käsityksemme mukaan jälkimmäisellä vuosipuoliskolla, kun hankekehityksestä päästään toteutusvaiheeseen.

Tilastokeskuksen mukaan maanrakennuskustannukset kasvoivat kesäkuussa 18,1 % vuodentakaisesta. Toistaiseksi Kreate on hyvin onnistunut siirtämään kohonneita kustannuksia asiakkaille, mutta kustannusten nousuvauhti on viime aikoina ollut erittäin kovaa luoden painetta yhtiön kannattavuusmarginaaleihin. Kuten olemme aiemminkin todenneet, infrarakentamisessa hinnoittelusykli on merkittävästi lyhyempi kuin esimerkiksi asuinrakentamisessa, ja tämä lyhyt hinnoittelusykli tuo suojaa yhtiölle kustannusten nousun negatiivista vaikutuksilta. Rakentamisessa indeksiehtojen käyttö sopimuksissa on myös yleistynyt, mikä tarkoittaa, että kohonneita kustannuksia voidaan vyöryttää tilaajan maksettavaksi. Mielenkiinto raportissa kohdistuukin yhtiö kannattavuusmarginaaleihin sekä kysyntäympäristöä koskeviin kommentteihin.

Kreate					
M€	Q2/2022e	Q2/2021a	Kasvu	2022e	2023e
	OP			OP	OP
Liikevaihto					
Taitorakentaminen	37,3	32,9	14 %	162	171
Väylärakentaminen	20,1	18,3	10 %	109	117
Eliminoinnit	0,7	1,7	-59 %	1,4	1,4
Liikevaihto	58,2	52,9	10 %	272	290
Käyttökate	3,3	3,4	-3 %	15,7	18,1
Käyttökate-%	5,7 %	6,4 %		5,8 %	6,3 %
EBITA	2,4	2,5	-6 %	11,5	13,5
EBITA-%	4,1 %	4,7 %		4,2 %	4,7 %
Rahoituskustannukset (netto)	-0,3	-0,3	0 %	-1,2	-1,2
Tulos ennen veroja	2,0	2,2	-8 %	10,1	12,1
EPS - oikaistu	0,18	0,20	-8 %	0,91	1,09
Osinko/osake				0,46	0,54

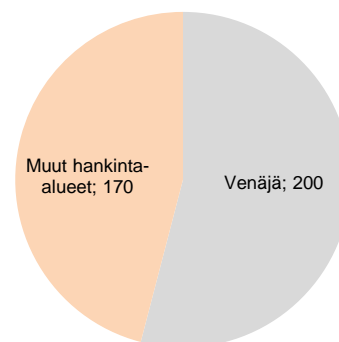
Lähde: OP Markets

Nord Stream 1-kaasuputken toimitukset alenevat

Venäjältä Saksaan kulkevan kaasuputki Nord Stream 1:n toimitukset alenevat keskiviikosta alkaen. Kaasuputkea operoiva Gazprom on ilmoittanut, että keskiviikosta alkaen putki toimii noin 20 prosentin toiminta-asteella, huoltotöiden vuoksi. Vielä tänään toiminta-aste on 40 prosenttia.

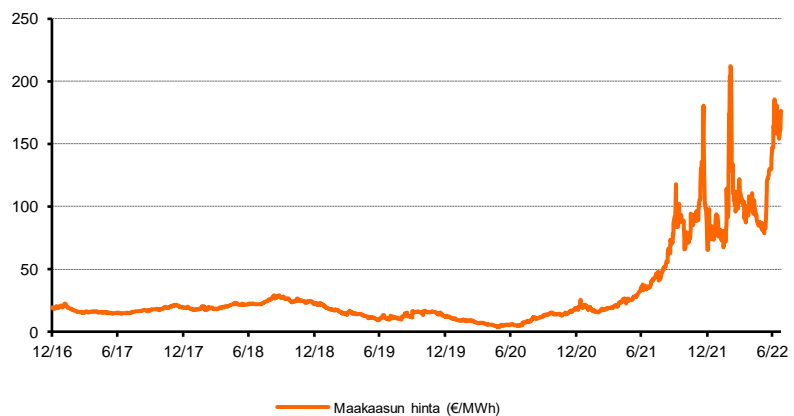
Eilen julkaistussa **Fortumin** (VÄHENNÄ) yhtiökommentissa yksi tulosennustemallinnuksen taustaoletuksista oli se, että Fortumin tytäryhtiö Uniper saa 40 prosenttia pitkäaikaisten toimitussopimuksiensa mukaisista kaasuvolyymeista Gazpromilta. Toteutuva toiminta-aste voi olla merkittävästi alhaisempi tai suurempi ja tällä on suoraviivaisesti vaikutusta siihen, kuinka paljon Uniperille syntyy tarvetta hankkia kaasua markkinoilta ja kuinka paljon kaasun markkinahankinnoista aiheutuu taloudellisia tappioita. Perjantaina julkaistun Uniperin vakauttamispaketin mukaan Uniper saa siirtää lokakuun alusta alkaen 90 prosenttia korkeammista kaasun hankintakustannuksista asiakkailleen.

Uniperin kaasun Midstream-liiketoiminnan vuotuinen kaasun hankinta, TWh



Lähde: Fortum, Uniper ja OP Markets, luvut pyöristettyjä (noin 200' ja 'kokonaisvolyymi' noin 370')

Maakaasun hinta (€/MWh)



Lähde: Bloomberg, TTF Natural Gas forward month 1

Kalenteri

Tiistai 26.7.

Klo		Kons.	Ed./tot.
8:00	Kesko: Q2-tulos		
8:00	Suomi: Työttömyysaste, v/v, kesä	-	7,9 %
17:00	USA: Conference Boardin kuluttajaluot., heinä	96,4	98,7

Torstai 28.7.

Klo		Kons.	Ed./tot.
8:30	Fiskars: Q2-tulos		
12:00	Metsä Board: Q2-tulos		
	Neste: Q2-tulos		
9:00	YIT: Q2-tulos		
12:00	Euroalue: Komission talouden luottamus, heinä	101,0	104,0
15:30	USA: Viikottaiset työttömyyskorv.hak.	250t	251t
15:30	USA: BKT-kasvu, q/q, Q2, enn.	0,5 %	-1,6 %

Maanantai 1.8.

Klo		Kons.	Ed./tot.
4:45	Kiina: Caixin teollisuuden PMI, heinä	51,5	51,7
12:00	Euroalue: Työttömyysaste, kesä	-	6,6 %
17:00	USA: Teollisuuden ISM, heinä	52,6	53,0

Keskiviikko 27.7.

Klo		Kons.	Ed./tot.
8:30	Konecranes: Q2-tulos		
	Kreate: Q2-tulos		
8:30	Sanoma: Q2-tulos		
8:00	Uponor: Q2-tulos		
14:00	Valmet: Q2-tulos		
8:00	Suomi: Kuluttajaluottamus, v/v, heinä	-	-14,3
8:00	Suomi: Teollisuuden luottamus, heinä	-	10,0
15:30	USA: Kestokulutushyödykkeiden tilaukset, k/k, kesä	-0,4 %	0,8 %
15:30	USA: Kestokulutushyöd. tilaukset, pl. kuljetus, k/k, kesä	0,2 %	0,7 %
21:00	USA: Fedin ohjauskoron alalaita	2,25 %	1,50 %
21:00	USA: Fedin ohjauskoron ylälaita	2,50 %	1,75 %

Perjantai 29.7.

Klo		Kons.	Ed./tot.
	Tokmanni: Q2-tulos		
8:00	Suomi: Vähittäismyynnin määrä, pl. autot, v/v, kesä	-	-4,3 %
12:00	Euroalue: Inflaatio, v/v, heinä	8,7 %	8,6 %
12:00	Euroalue: BKT-kasvu, q/q, Q2, enn.	0,2 %	0,5 %
12:00	Euroalue: BKT-kasvu, v/v, Q2, enn.	3,4 %	5,4 %
12:00	Euroalue: Pohjainflaatio, v/v, heinä	3,9 %	3,7 %
15:30	USA: Pohjainflaatio, PCE, v/v, kesä	4,7 %	4,7 %
15:30	USA: Inflaatio, PCE, v/v, kesä	6,7 %	6,3 %
15:30	USA: Yksityinen kulutus, k/k, kesä	0,9 %	0,2 %

Tiistai 2.8.

Klo		Kons.	Ed./tot.
	Nokian Renkaat: Q2-tulos		

Suomalaiset osakkeet

	Suositus	Tavoite- hinta	Kurssi	Muutos	EPS	P/E	P/E	Osinko- tuotto		Suositus	Tavoite- hinta	Kurssi	Muutos	EPS	P/E	P/E	Osinko- tuotto
		€	€	%	22e	22e	23e	22e, %			€	€	%	22e	22e	23e	22e, %
Teknologia									Rakentaminen								
Basware	-	40,10	39,60	0,00	0,08	520,3	139,0	0,0	Caverion	OSTA	7,00	4,82	0,94	0,37	13,2	10,2	3,8
Bittium	LISÄÄ	6,00	5,26	-3,49	0,10	52,5	14,5	1,0	Kreate	LISÄÄ	13,00	8,72	3,20	0,91	9,6	8,0	5,2
Digia	LISÄÄ	8,30	7,25	-0,55	0,51	14,1	13,6	2,3	Lehto	MYY	0,45	0,38	-0,66	-0,19	-	8,9	0,0
Enento Group	OSTA	35,00	21,65	-1,59	1,08	20,0	16,3	4,8	Uponor	OSTA	18,00	14,26	-0,35	1,60	8,9	10,9	5,6
Ericsson (SEK)	OSTA	118,00	75,20	-0,71	7,0	10,7	9,4	3,3	YIT	VÄHENNÄ	3,50	3,46	0,76	-0,40	-	9,7	5,2
F-Secure	LISÄÄ	3,10	2,78	-4,15	0,2	14,3	12,8	3,5	Kulutustavaraoteollisuus								
Nokia	OSTA	6,50	5,03	0,28	0,41	12,2	10,8	3,2	Fiskars	VÄHENNÄ	18,00	18,92	-1,36	1,34	14,2	12,5	4,5
Qt Group	OSTA	150,00	74,40	-7,42	1,13	65,9	47,3	0,0	Harvia	LISÄÄ	27,00	21,24	-7,33	1,44	14,7	13,8	2,8
Revenio Group	OSTA	55,00	48,80	1,71	0,85	57,5	46,1	0,8	Marimekko	LISÄÄ	13,50	13,38	0,75	0,66	20,4	19,0	3,3
Rovio	VÄHENNÄ	8,80	6,38	-3,04	0,45	14,3	12,1	1,9	Nokian Renkaat	VÄHENNÄ	13,50	11,17	-0,22	0,82	13,7	12,4	0,0
Scanfil	LISÄÄ	8,00	7,12	0,28	0,51	13,9	11,4	2,7	Rapala	VÄHENNÄ	5,50	6,00	4,17	0,28	21,7	14,6	2,5
TietoEVRY	LISÄÄ	29,00	26,16	0,08	1,58	16,5	13,2	5,4	Päivittäistavaraoteollisuus								
Vaisala	VÄHENNÄ	45,00	45,95	4,43	1,34	34,3	28,5	1,5	Anora	OSTA	10,00	7,95	-0,13	0,49	16,4	11,4	5,7
WithSecure	OSTA	3,90	1,80	-1,48	-0,21	-	-	0,0	Atria	LISÄÄ	9,50	8,95	-0,11	1,31	6,8	8,3	7,3
Teleoperaattorit									HKScan	VÄHENNÄ	1,15	1,16	0,69	-0,22	-	41,4	3,4
Elisa	VÄHENNÄ	53,00	54,18	2,42	2,33	23,3	22,2	4,0	Huhtamaki	LISÄÄ	41,00	37,00	2,55	2,38	15,6	15,7	2,6
Telia	VÄHENNÄ	3,50	3,60	1,15	0,13	27,2	21,8	5,6	Olvi	LISÄÄ	38,00	36,90	1,65	1,72	21,5	19,7	3,5
Metsäteollisuus									Raisio	LISÄÄ	2,20	2,09	0,48	0,05	38,2	18,0	7,2
Metsä Board	OSTA	11,00	8,20	0,18	0,95	8,6	10,9	5,0	Kauppa								
Stora Enso	OSTA	22,00	14,81	0,14	1,71	8,7	11,2	4,1	Kamux	LISÄÄ	11,00	7,77	-3,00	0,62	12,5	10,3	3,0
UPM-Kymmene	OSTA	43,00	29,54	1,69	2,36	12,5	11,3	4,4	Kesko	VÄHENNÄ	23,00	24,42	1,20	1,49	16,3	17,2	4,3
Metallin jalostus									Musti	LISÄÄ	22,00	19,33	1,36	0,69	27,9	21,1	2,5
Outokumpu	OSTA	7,00	4,05	-0,66	2,24	1,8	4,9	8,6	Puuliio	VÄHENNÄ	5,00	4,84	-1,55	0,34	14,2	12,3	5,6
SSAB (A)	OSTA	5,60	4,87	0,50	2,15	2,3	7,4	17,6	Stockmann	VÄHENNÄ	2,50	2,40	-5,70	0,75	3,2	8,4	0,0
Investointitavaraoteollisuus									Tokmanni	LISÄÄ	15,00	12,38	0,49	1,16	10,7	9,7	6,6
Cargotec	OSTA	46,00	32,56	-0,12	3,51	9,3	8,2	4,3	Finanssi								
Konecranes	OSTA	36,00	25,53	-1,77	2,22	11,5	9,9	5,1	Aktia	OSTA	10,80	9,43	0,96	0,94	10,0	7,9	6,0
KONE	VÄHENNÄ	45,00	44,07	0,36	1,67	26,4	21,9	4,4	eQ	VÄHENNÄ	21,00	21,65	-2,70	0,94	23,1	20,0	4,6
Metsä Outotec	OSTA	9,00	7,66	1,11	0,47	16,3	13,3	3,7	Nordea	OSTA	11,50	9,32	0,89	1,06	8,8	8,3	7,9
Ponsse	LISÄÄ	30,00	25,00	-1,96	1,51	16,5	15,0	2,4	Sampo	LISÄÄ	47,00	41,05	0,49	2,80	14,6	16,5	6,8
Valmet	OSTA	35,00	25,21	-1,18	1,54	16,4	12,9	4,8	Sijoitus								
Wärtsilä	OSTA	11,00	8,36	-4,72	0,18	47,2	13,3	4,3	CapMan	OSTA	3,30	2,89	0,17	0,28	10,2	14,3	5,5
Terveystuote									Citycon	OSTA	8,60	7,01	-0,21	0,72	9,7	9,3	7,1
Oriola-KD	LISÄÄ	2,40	1,99	-5,65	0,05	38,2	18,8	2,0	Kojamo	OSTA	23,70	16,55	-0,66	1,04	16,0	17,6	2,3
Orion	VÄHENNÄ	50,00	46,92	2,22	2,82	16,6	29,2	3,2	Kemianteollisuus								
Pihlajalinna	OSTA	12,50	10,60	-0,93	0,89	11,9	11,7	3,3	Kemira	VÄHENNÄ	12,50	12,18	0,08	1,06	11,5	11,9	4,9
Terveystalo	LISÄÄ	10,50	9,33	1,19	0,56	16,6	14,4	3,6	Viestintä								
Liikenne									Alma Media	OSTA	14,60	10,10	1,71	0,69	14,7	13,9	4,0
Finnair	MYY	0,30	0,41	0,54	-0,40	-	-	0,0	Sanoma	OSTA	15,00	14,76	1,10	0,71	20,7	18,0	3,8
Energia									Muut / moniala								
Fortum	VÄHENNÄ	10,00	10,18	-10,35	-1,83	-	16,4	0,0	Aspo	VÄHENNÄ	8,00	7,58	1,61	0,43	17,5	10,4	5,3
Neste	OSTA	61,00	46,12	0,81	2,03	22,7	15,4	2,3	Exel	OSTA	8,60	6,64	0,91	0,51	12,9	10,5	3,3
									Lassila & Tikanoja	LISÄÄ	12,00	11,38	-1,04	0,71	16,0	12,0	4,4

Lähde: OP Markets, Bloomberg

Osakkeet, korot, valuutat ja raaka-aineet

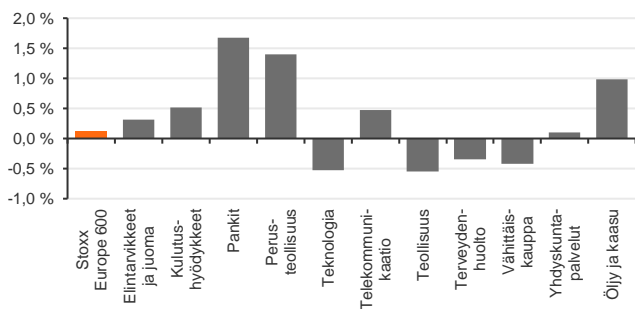
Euroopan osakkeet

Indeksi/muutos, %	Viim.	1pvä	1vko	3kk	6kk	1v
Stoxx Europe 600	426	0,1 %	2,1 %	-3 %	-9 %	-8 %
Eiintarvikkeet ja juoma	811	0,3 %	2,0 %	-3 %	-1 %	1 %
Kulutushyödykkeet	973	0,5 %	2,9 %	4 %	-7 %	-9 %
Pankit	125	1,7 %	2,7 %	-4 %	-20 %	-7 %
Perusteollisuus	561	1,4 %	2,4 %	-14 %	-13 %	-9 %
Teknologia	597	-0,5 %	5,6 %	-1 %	-16 %	-20 %
Telekommunikaatio	229	0,5 %	-0,8 %	-3 %	-1 %	-3 %
Teollisuus	633	-0,5 %	2,6 %	-3 %	-13 %	-17 %
Terveys- ja hoito	1 051	-0,3 %	0,3 %	-1 %	6 %	6 %
Vähittäiskauppa	320	-0,4 %	3,2 %	4 %	-24 %	-32 %
Yhdyskuntapalvelut	363	0,1 %	0,5 %	-8 %	-7 %	-5 %
Öljy ja kaasu	310	1,0 %	1,3 %	-1 %	2 %	25 %

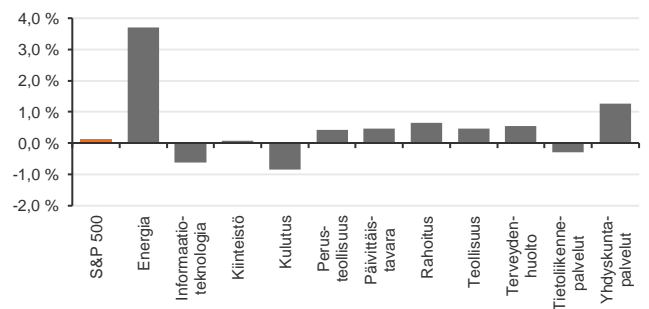
Yhdysvaltojen osakkeet

Indeksi/muutos, %	Viim.	1pvä	1vko	3kk	6kk	1v
S&P 500	3 967	0,1 %	3,5 %	-5 %	-9 %	-10 %
Energia	563	3,7 %	5,3 %	0 %	13 %	50 %
Informaatioteknologia	2 386	-0,6 %	4,0 %	-3 %	-11 %	-12 %
Kiinteistö	265	0,1 %	4,2 %	-13 %	-8 %	-8 %
Kulutus	1 204	-0,8 %	5,7 %	-9 %	-14 %	-19 %
Perusteollisuus	474	0,4 %	4,4 %	-10 %	-9 %	-8 %
Päivittäistavara	765	0,5 %	1,9 %	-7 %	-1 %	4 %
Rahoitus	548	0,7 %	4,1 %	-7 %	-15 %	-10 %
Teollisuus	768	0,5 %	5,2 %	-6 %	-9 %	-12 %
Terveys- ja hoito	1 521	0,5 %	2,4 %	-1 %	2 %	0 %
Tietoliikenne- ja palvelut	187	-0,3 %	-0,3 %	-8 %	-21 %	-33 %
Yhdyskuntapalvelut	357	1,3 %	2,2 %	-4 %	6 %	7 %

Stoxx Europe 600 -toimialaindeksien päivämuutos



S&P 500 -toimialaindeksien päivämuutos



Raha- ja korkomarkkinat

%muutos, kp	Viim.	1pvä	1vko	1kk	3kk	1v
Euribor						
3kk	0,23 %	3,3	18,6	65	78	78
6kk	0,63 %	-7,3	13,0	87	116	115
12kk	1,04 %	-16,0	2,5	91	151	153
Koronvaihtosopimus						
2v	1,24 %	-5,4	-8,8	40	148	172
5v	1,50 %	-5,0	-17,7	18	139	185
10v	1,83 %	-3,4	-19,5	23	143	187

Valtiolainat

%muutos, kp	Viim.	1pvä	1vko	1kk	3kk	1v
Saksa						
2v	0,41 %	-4,3	-11,2	26	106	114
5v	0,76 %	-2,1	-15,1	17	112	146
10v	1,02 %	-1,3	-19,7	18	110	144
Yhdysvallat						
2v	3,01 %	-0,4	-22,5	53	186	282
5v	2,88 %	-0,2	-27,5	14	119	216
10v	2,79 %	-0,6	-23,1	7	93	150

Valuutat

Kurssi/muutos, %	Viim.	1pvä	1vko	1kk	3kk	1v
EUR/USD	1,023	0,1 %	0,0 %	-4 %	-9 %	-13 %
EUR/SEK	10,42	0,0 %	0,4 %	0 %	0 %	-2 %
EUR/NOK	10,03	0,2 %	1,1 %	-2 %	0 %	4 %
EUR/GBP	0,848	0,1 %	0,6 %	0 %	-2 %	1 %
EUR/CHF	0,986	0,0 %	0,5 %	4 %	5 %	10 %
EUR/RUB	59,8	-0,4 %	-3,8 %	35 %	49 %	46 %
EUR/PLN	4,72	0,0 %	0,6 %	0 %	-3 %	-3 %
EUR/JPY	139,6	0,1 %	1,3 %	-3 %	-8 %	-7 %
EUR/CAD	1,31	0,0 %	0,3 %	4 %	8 %	13 %
EUR/CNY	6,91	-0,2 %	0,0 %	1 %	3 %	11 %

Raaka-aineet

Hinta/muutos, %	Viim.	1pvä	1vko	1kk	3kk	1v
Indeksit						
Raaka-aineindeksi	119,2	0,9 %	2,7 %	-7 %	12 %	23 %
Teollisuusmetalli-indeksi	149,9	1,2 %	4,1 %	-26 %	-18 %	-7 %
Futuurit						
Kulta (USD/unssi)	1 722,4	0,2 %	0,6 %	-10 %	-5 %	-4 %
Brent-öljy (USD/bbl)	106,5	1,3 %	-0,8 %	1 %	18 %	43 %
WTI-öljy (USD/bbl)	98,0	1,3 %	-6,0 %	-4 %	12 %	36 %
Sähkö (EUR/MWh, fut. 1v)	122,9	6,4 %	-1,8 %	77 %	228 %	288 %

Yrityslainat

Taso/muutos, kp	Viim.	1pvä	1vko	1kk	3kk	1v
Euroalue						
CDS, Investment Grade	104,4	0,0	-7,2	17	49	58
CDS, High Yield	530,5	0,0	-20,7	120	259	296
Yhdysvallat						
CDS, Investment Grade	85,8	0,0	0,0	4	25	37
CDS, High Yield	499,2	0,0	-3,1	52	161	216

Lähde: OP Markets, Bloomberg

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. Tavoitetaso kuvaa analytiikon 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 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 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. Analytikoiden 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 muiden OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin 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 muulla OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin 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 Ryhmän keskusyhteisökonsernin kanssa samaan konserniin kuuluvien yritysten omistusosuutta analyysin kohteena olevissa yhtiöissä.

OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluva yritys ei toimi markkinatakaajana tai muuna likviditeetin tarjoajana analyysin kohteena olevien liikkeeseenlaskijoiden osakkeissa. OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin 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 OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin 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*: Boreo, Capman, Finnair, Kojamo, Puuilo, Rettig ja TVO.

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 ja Scanfil.

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 (28.4.2022)

Suositus	Kaikki yhtiöt		Investointipankkisuhteissa*	
	Kpl	%	Kpl	%
OSTA	31	43	0	0
LISÄÄ	25	35	3	75
VÄHENNÄ	13	18	0	0
MYY	3	4	1	25
	72	100	4	100

Yhteystiedot

Analyytiikki

Antti Saari	Pääanalyytikko, strategia, finanssi	010 252 4359
Ilkka Saks	Senioristrategi, korko, valuutta	010 252 4457
Jari Hännikäinen	Seniorimarkkinaekonomisti	010 252 2792
Henri Parkkinen	Seniorianalyytikko, metsä, energia, kemia	010 252 4409
Kimmo Stenvall	Seniorianalyytikko, operaattorit, teknologia, media	010 252 4561
Carlo Gylling	Elintarvikkeet, terveydenhuolto	010 252 4392
Joonas Häyhä	Kauppa, kulutustavarat, liikenne	010 252 4504
Jussi Mikkonen	Investointitavarat, yrityslainat	010 252 8780
Markku Moilanen	Metalli, rakentaminen, kiinteistöt	010 252 4408
Joona Tersa	Small Cap, yrityslainat	010 252 4351
Hawa Grundman	Assistentti	010 252 4311

OP Yrityspankki Oyj

Gebhardinaukio 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
Wilhelm Stjernvall 010 252 4436