

OP:n aamukatsaus

16.4.2024



Julkaisuajankohta
16.4.2024 9:30

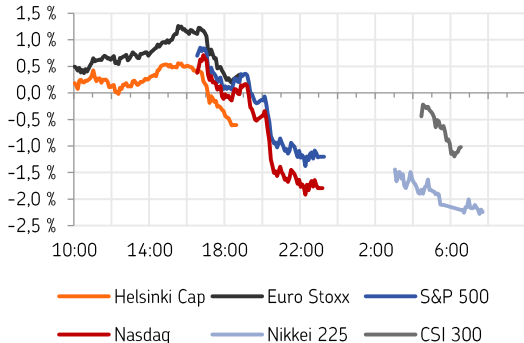
- Viikko käyntiin markkinoilla hermostuneissa tunnelmissa
- Yhdysvaltojen kuluttajat vauhdissa, Kiinan alkuvuoden kasvu odotettua parempaa
- Nurminen Logistics mukaan osake- ja ETF-ideoihin
- Ericssonin tulos ennusteisiin – näkymät markkinasta synkkiä
- Kemira: Huomattavaa yritysjärjestelypotentiaalia
- Valmet Q1-ennakko: Projektiliiketoiminnan käänne on lähempänä
- Terveystalo Q1-ennakko: Kannattavuusparannus jatkuu
- Nurminen Logistics Q1-ennakko: Tulostason kestävydestä arvonnousua
- Topdanmarkilta vahva avaus pohjoismaisten vakuuttajien tuloskauteen
- Keskon tammi-maaliskuun myynti jäi Q1-ennusteistamme

Kalenterissa tänään:

Klo	Yhtiötapahtumat	Klo	Talouselvut ja -tapahtumat	Kons.	Ed./#tot.
8:00	Ericsson: Q1-tulos	5:00	Kiina: Vähittäismyynti, v/v, maaliskuu	4,8 %	3,1 %
	Marimekko: Yhtiökokous	5:00	Kiina: Teollisuustuotanto, v/v, maaliskuu	6,0 %	4,5 %
		5:00	Kiina: BKT-kasvu, v/v, Q1	4,8 %	5,3 %
		12:00	Saksa: ZEW-luottamusindeksi, nykytila, huhti	-76,0	-80,5
		12:00	Saksa: ZEW-luottamusindeksi, näkymät, huhti	35,5	31,7
		16:15	USA: Kapasiteetin käyttöaste, maaliskuu	78,5 %	78,3 %
		16:15	USA: Teollisuustuotanto, k/k, maaliskuu	0,4 %	0,1 %

Globaalit osakemarkkinat:

Osakeindeksit päivätasolla



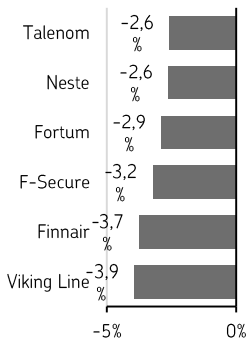
Päivän nousijat ja laskijat

Ruotsi	+0,7 %	Etelä-Korea*	-2,4 %
Italia	+0,6 %	Japani*	-2,2 %
Saksa	+0,5 %	Hong Kong*	-1,9 %
Ranska	+0,4 %	Australia*	-1,8 %
Euroalue	+0,3 %	Nasdaq	-1,8 %

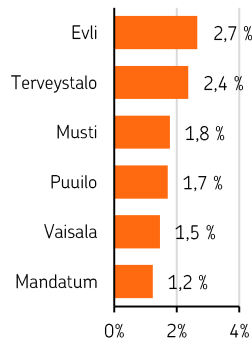
*) tämän päivän kaupankäynnissä (8:04)

Suomalaiset suuret ja keski-suuret yhtiöt:

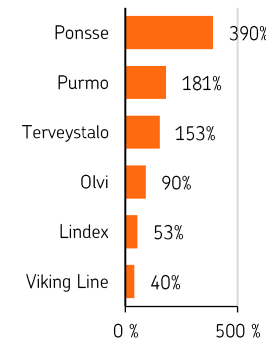
Laskijat



Nousijat



Vaihdetuimmat*



Lähde: OP Markets, Bloomberg

*) päivävaihto suhteessa 3kk keskiarvoon

Nousu-/laskupotentiaali

	Tav.hinta	Kurssi	Ero
Nousupotentiaali			
Modulight	2,50	0,95	163,2 %
Kempower	38,00	20,48	85,5 %
WithSecure	1,90	1,07	76,9 %
Neste	44,00	26,60	65,4 %
TietoEVRY	26,00	19,12	36,0 %
Laskupotentiaali			
Harvia	30,00	40,65	-26,2 %
Bittium	4,90	5,96	-17,8 %
Stora Enso	10,50	12,63	-16,8 %
Rapala	2,80	3,15	-11,1 %
Wärtsilä	14,00	15,48	-9,5 %

Osakkeet

	Viim.	1pvä	1vko
Osakeindeksit			
OMX Helsinki	9 839	-0,6 %	-1,0 %
OMX Helsinki Cap	7 250	-0,6 %	-1,0 %
Stoxx Europe 600	506	0,1 %	-0,6 %
Saksa, Dax	18 027	0,5 %	-1,6 %
S&P 500	5 062	-1,2 %	-2,7 %
Dow Jones	37 735	-0,7 %	-3,0 %
Nasdaq	15 885	-1,8 %	-2,3 %
Japani, Nikkei*	38 351	-2,2 %	-3,6 %
Kiina, CSI300*	3 513	-1,0 %	-0,6 %
Futuurit			
Odotettu avaus			
Euro Stoxx 50	4 867	-1,3 %	
Dax	18 005	-1,2 %	
S&P 500	5 093	-0,2 %	
Nasdaq 100	17 841	-0,2 %	

Korot, valuutat ja raaka-aineet

	Viim.	1pvä	1vko
Viitekorot			
Euribor 3kk	3,89 %	-4 kp	-1 kp
Euribor 12kk	3,69 %	-6 kp	+2 kp
Valtionlainat			
Saksa 2v	2,92 %	+6 kp	-1 kp
Saksa 10v	2,43 %	+8 kp	-1 kp
USA 2v	4,97 %	+2 kp	+18 kp
USA 10v	4,61 %	+8 kp	+19 kp
Valuutat			
EUR/USD	1,065	-0,2 %	-2,2 %
EUR/SEK	11,56	-0,2 %	0,8 %
EUR/NOK	11,64	0,2 %	0,2 %
EUR/GBP	0,853	-0,1 %	-0,5 %
EUR/JPY	164,36	0,5 %	-0,6 %
Raaka-aineet			
Raaka-aineindeksi	103,1	-0,1 %	-0,1 %
Brent-raakaöljy	90,55	-0,4 %	-0,3 %
Teollisuusmetallit	151,9	1,3 %	2,5 %
Kulta	2 388	1,7 %	1,9 %

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

Talous ja markkinat

Viikko käyntiin markkinoilla hermostuneissa tunnelmissa

Viikko käynnistyi volatilleissa ja hermostuneissa merkeissä. Riskientimentti vahvistui aluksi markkinoiden huokaistua helpotuksesta Lähi-idän viikonlopun jännitteiden jäätyä pelättyä laimeammiksi, mutta tunnelmat kääntyivät nopeasti varovaisemmiksi korko- ja valuuttamarkkinoiden nousua uudelleen pinnalle Yhdysvaltojen talouden osoittamaa kestokykyisyyttä ja geopolitiikkapelkojen kohottua Israelin ilmoitettua vastaavansa Iranin viikonlopun iskuihin. Öljy on kehittynyt rauhallisesti geopolitiikkatilanteen ilmeisiin riskeihin peilattuna.

Osakemarkkinoilla nähtiin eilen epäyhtenäisiä liikkeitä eri talousalueilla. Euroopan markkinat avasivat viikon noususuuntaan markkinoiden tulkittua aluksi Lähi-idän jännitteiden lieentyneen, mutta illalla kuultu retoriikka Israelin aikeista kostaa Iranin iskut vei mattoa optimismin alta ja vanhan mantereiden indeksit palasivat perjantain päätöstarojen tuntumaan. Laaja Stoxx Europe 600 -indeksi pinnisti lopulta 0,1 % plussalle ja maanosan muut pääindeksit kirjasivat niin ikään niukkoja nousulukemia. OMX Helsinki -portfolioindeksi osoitti jälleen riskiherkkyyttä painuen 0,6 %:n laskuun. Yhdysvaltojen markkinat avasivat aluksi nousuun, mutta USD-korkojen kohoaminen talouden osoittaman kestokykyisyyden seurauksena sekä geopolitiikkariskit syöksivät kurssitasot lopulta tuntuvasti pakkaselle. Pääosakeindeksit laskivat 0,7-1,8 %:n tahdilla ja kaikki indeksit painuivat 50 päivän liukuvan keskiarvonsa alapuolelle. Osakemarkkinoiden kuumemittarina toimiva VIX-indeksi pomppasi selvästi ylöspäin, mutta on edelleen maltillisissa lukemissa. Korkojen nousu osui erityisen kipeästi vahvoihin kasvuodotuksiin nojaaviin teknologiasektoreihin ja ns. Magnificent 7 -yhtiöt laskivat 2,2 %:lla vetäen koko teknologiasektoria alamäkeen. Alakulun laajuutta kuvasi se, että kaikki S&P 500 -indeksin alasektorit painuivat laskuun. Osakkeiden myyntiaalto on pyyhkinyt läpi Aasian mantereiden geopolitiikkahuolien ja Kiinan ennakoitua vaisumman talouskehityksen ruokittua varovaisuutta. Futuurien perusteella länsimarkkinoiden kurssit eivät ole vielä hellittämässä, vaan luvassa on laskusuuntainen avaus.

Korot palasivat takaisin nousuun Yhdysvaltojen talouden kestokykyisyyden ruokkimien hintapelkojen dominoitua geopolitiikkatilanteesta kumpuavaa turvasatamakysyntää. Valtionlainakorkojen nousu ylsi 2-8 kp:een ja polttopisteessä olevan 10 vuoden valtionlainan korko nousi korkeimmilleen viiteen kuukauteen 4,6 %:iin. EUR-korot liikkuvat globaalien korkoajurien ohjaamina USD-korkoja peesailien. Euroalueen korot nousivat 4-7 kp:n tahdilla. Pitkä 10 vuoden koronvaihtosopimuksen korko kiri 2,75 %:n tasolle. Valuuttamarkkinoilla dollari vahvistui maaliskuun vähittäismyynnin lyödessä ennusteet ja Fedin koronlaskuodotusten siirtyessä jälleen hieman kauemmas. Euro heikkeni ja EUR/USD noteerattiin päivän päätteeksi 1,062 tasoon eli alimmilleen sitten marraskuun alun.

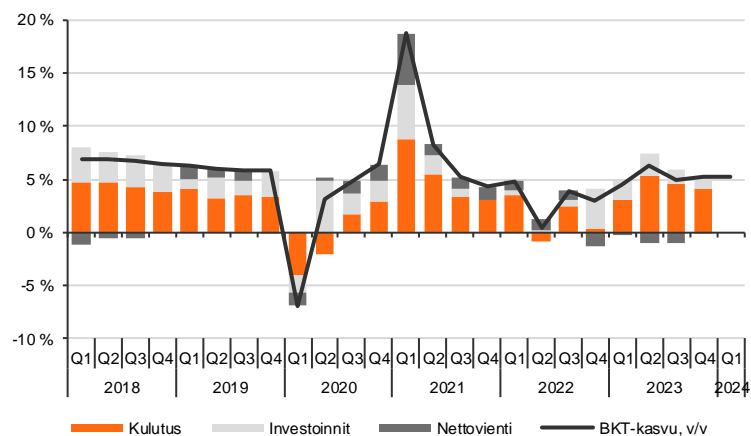
Yhdysvaltojen kuluttajat vauhdissa, Kiinan alkuvuoden kasvu odotettua parempaa

Yhdysvaltojen vähittäismyynniluvut kertoivat yksityisen kulutuksen vahvasta kasvusta. Maaliskuun vähittäismyynti ylitti odotukset kasvua mukavasti 0,7 %:lla (od. 0,4 %, ed. 0,9 %). Myynti ilman autoja ylitti konsensusennusteet selkeämmin kasvuaan kuukausitasolla jopa 1,1 %:n tahdilla (od. 0,5 %, ed. 0,6 %). Kasvulukemien positiivista vaikutusta alleviivasi helmikuun kasvun päivittyminen ylöspäin, sillä vähittäismyyntiä (tot. 0,9 %, aik. 0,6 %) ja vähittäismyyntiä ilman autoja (tot. 0,6 %, aik. 0,3 %) korjattiin ylöspäin. BKT-lukujen laskennassa hyödynnettävä ns. kontrolliryhmän myynti ylitti reippaasti odotukset (tot. 1,1 %, od. 0,4 %) luvaten hyvää Q1 BKT-lukujen kannalta. Alakategorioista urheiluvälineiden (-1,8 %), vaatetuksen (-1,6 %) ja elektroniikan (-1,2 %) myynnit laskivat maaliskuussa. Verkkokaupan (2,7 %) ja polttoaineseinien (2,1 %) myynnit kasvoivat reippaimmin. Maaliskuun vähittäismyynniluvut alleviivasivat Yhdysvaltojen talouden tukirangan yksityisen kulutuksen kestokykyisyyttä.

Euroalueen teollisuustuotantoluvut toivat hienoisia merkkejä syklisen sektorin virkistymisestä. Kuukausitason teollisuustuotanto osui ennusteeseen kasvaen helmikuussa 0,8 %:n vauhdilla (ed. -3,0 %). Vuositasolla teollisuustuotanto supistui kuitenkin 6,4 %:n tahdilla alittaen konsensusennusteen (od. -5,5 %, ed. -6,6 %). Vuositasolla jokainen alakategoria osoitti supistumisen merkkejä ja isoimman kontribuution alamäkeen toivat pääomahyödykkeet (-8,9 %), kulutushyödykkeet (-6,1 %), sekä kestokulutushyödykkeet (-4,3 %). Volatiilina teollisuustuotannon maana tunnetun Irlannin tuotanto supistui jyrkällä -36 %:n tahdilla sotkien lukujen tulkintaa. Odotamme yhä euroalueen teollisuuden pääsevän vähitellen jaloilleen kesän aikana ja loppuvuodesta tulevan parempi.

Kiinan BKT-luvut kertoivat odotettua vahvemmassa kehityksestä, mutta maaliskuun aktiviteetiluvut muistuttivat momentumin vaisuudesta. Aasian talousmahdin BKT kasvoi Q1:llä vahvalla 1,6 %:n (q/q) tahdilla ja samalla Q4:n kasvua päivitettiin hieman ylöspäin (tot. 1,2 %, aik. 1,0 %). Alkuvuoden kasvun piristyminen nojasi lähes täysin julkisten investointien varaan, mutta yksityisen kulutuksen kangertelu muistutti talouskuvan jakautuneisuudesta. Kiinan aktiviteetti jäi maaliskuussa selvästi odotettua vaisummaksi. Teollisuustuotannon kasvu jäähdyi 4,5 %:iin (v/v, od. 6,0 %) erityisesti yksityisten yritysten vaisun tuotannon seurauksena. Isoimman pettymyksen toi kuitenkin vähittäismyynti, jonka kasvu lässähti 3,1 %:iin (v/v, od. 4,8 %) signaloiden kulutuksen anemiasa. Kiinteistöinvestoinnit sulivat jyrkällä 9,5 %:n (YTD, v/v) tahdilla muistuttaen kiinteistömarkkinoiden vaikeuksien pitkittymisestä.

Kontribuutiot Kiinan BKT-kasvuun



Lähde: OP Markets, Bloomberg

Tänään katseet kohdistuvat Yhdysvaltojen teollisuustuotantolukuihin, joiden toivotaan kertovan syklisen sektorin tilanteen kohentumisesta. Teollisuustuotannon ennustetaan kasvaneen maaliskuussa mukavasti 0,4 %:lla (k/k) helmikuun vaikalennon jälkeen.

Yhtiöt ja toimialat

Nurminen Logistics mukaan osake- ja ETF-ideoihin

Osake- ja ETF-ideoiden kotimaisten osakkeiden osiossa on tapahtunut muutos. Uutena yhtiönä listalle nousee **Nurminen Logistics**. Alla perustelut:

- Nurminen Logisticsilla on vankkaa todennettua osaamista kansainvälisestä logistiikasta. Yhtiö hyötyy globaaleista megatrendeistä, kuten vihreästä siirtymästä sekä toimitusketjujen riskienhallinnasta. Rautatiekuljetusten hiilijalanjälki on selkeästi vaihtoehtoisia rahtimuotoja pienempi.
- Nurminen ylsi viime vuonna ennätyselliseen 17 % vertailukelpoiseen liikevoittoon, ja odotamme tulostason säilyvän hyvänä. Merkit kannattavuuden kestävästä parantumisesta tulisivat arviomme mukaan nostamaan osakkeen arvostusta selkeästi. Factsetin ennusteilla yhtiö tarjoaa nykyisellä arvostustasolla kilpailukykyistä yli 5 prosentin osinkotuottoa vuosina 2024-2025.
- Kasvava kansainvälinen rautatieliiketoiminta, kattava palveluverkosto sekä pitkäaikaiset sopimukset tukevat liiketoiminnan kehitystä lähitulevaisuudessa. Pidemmällä aikavälillä yritysjärjestelyt sekä Kiinan suoran konttijunayhteyden palautuminen geopolitiittisen tilanteen niin salliessa tarjoavat Nurmiseen sijoittavalle merkittävää optioarvoa.

Ericssonin tulos ennusteisiin – näkymät markkinasta synkkiä

Ericssonin (VÄHENNÄ) Q1-tulos osui liikevaihdon osalta ennusteisiin, mutta EBITA lyö markkinoiden odotukset. Liikevaihto laski orgaanisesti 14 % ja verkkoliiketoiminnoissa nähtiin 19 % pudotus viime vuodesta. Oikaistu EBITA (3,2 mrd.) osuu varsin hyvin ennusteisiimme, mutta lyö konsensuksen ennakoiman tason 18 %:lla. Raportoitu EBITA (5,1 mrd.) sisältää 1,9 mrd. kruunun kertaluonteisen positiivisen erän. Lisäksi tuloksessa on sisällä takautuva maksu patenttisopimuksesta matkapuhelinvalmistajan kanssa, mutta Ericsson ei tarkemmin kuvaa maksun suuruutta. Patenttiliikevaihto kokonaisuutena oli 3,1 mrd. kruunua ja kasvoi 0,6 mrd. viime vuoden vertailukaudesta (2,5 mrd.). Pohjois-Amerikassa liikevaihto laski orgaanisesti 17 %.

Kommentit markkinasta eivät ole rohkaisevia. Dell'Oro arvioi RAN-markkinan laskevan 4 % tänä vuonna ja Ericsson kommentoi näkemyksen olevan turhan optimistinen. Ericsson arvioi liikevaihtonsa stabiloituvan H2:lla ja Q2:lla nähdään normaali kausiluonteinen muutos liikevaihdossa suhteessa Q1:een. Arviomme mukaan kommentit tulevasta luovat 3-4 % laskupaineen ennusteisiin.

Nokian osalta ennusteissa on sisällä todella heikko Q1 Matkapuhelinverkoissa (liikevaihto laskee 28 % v/v) ja siten mielestämme Q1-ennuste on riittävän synkkä liikevaihdon osalta. Nokian koko vuoden ohjaus Matkapuhelinverkoille (liikevaihto laskee 10-15 %) osunee ohjaushaarukan heikompaan laitaan eli liikevaihto laskee ~15 %.

Ericsson: Toteuma vs. ennusteet

Milj. kruunua	Toteuma		Ennusteet		Toteuma vs. ennuste		Vertailukausi	
	Q1/24	OP	Kons.	OP	Kons.	Q1/23	v/v	
Liikevaihto								
Networks	33 715	33 974	34 606	-1 %	-3 %	42 467	-21 %	
Cloud Software & Services	13 045	13 378	13 223	-2 %	-1 %	13 400	-3 %	
Enterprise	5 970	6 265	6 374	-5 %	-6 %	5 995	0 %	
Other	595	580	617	3 %	-4 %	691	-14 %	
Liikevaihto yhteensä	53 325	54 196	54 689	-2 %	-2 %	62 553	-15 %	
Bruttokate	22 780	21 519	21 890	6 %	4 %	24 914	-9 %	
Bruttomarginaali	42,7 %	39,7 %	40,0 %			39,8 %		
EBITA								
Networks	4 274	3 846	3 738	11 %	14 %	6 446	-34 %	
Cloud Software & Services	-295	-52	-307	<-200 %	4 %	-429	31 %	
Enterprise	-782	-631	-683	-24 %	-14 %	-856	9 %	
Other	1 901	-58	-22	-	-	-333	-	
EBITA ilman kertaeriä	3 197	3 105	2 710	3 %	18 %	4 828	-34 %	
EBITA-%	6,0 %	5,7 %	5,0 %	4,6 %	21,0 %	7,7 %	-22,3 %	
EPS	0,77	0,15	0,12	>200 %	>200 %	0,46	69 %	

Lähde: OP Markets, Infront

Kemira: Huomattavaa yritysjärjestelypotentiaalia

Kemiralla (OSTA) on Oil and Gas-liiketoiminnan myynnin seurauksena merkittävä tasepotentiaali luoda kasvua yritysjärjestelyillä. Yhtiön taloudelliset tavoitteet mahdollistavat kokoluokaltaan huomattavankin yrityskaupan suhteessa vuosille 2024-2026 ennustamaamme tuloskehitykseen. Pulp and Paperin tärkeimpien asiakassektoreiden näkymät ovat kohentuneet alkuvuoden aikana ja vedenkäsittelyliiketoiminnan toimintaympäristö on arviomme mukaan vakaa ja ennustettava pitkäksi aikaa. Vertailuryhmän arvostus on noussut huomattavasti viime kuukausien aikana ja tämän seurauksena tavoitehintamme nousee 21,00 euroon (aik. 19,00). Uusi suosituksemme on OSTA (aik. LISÄÄ).

Mahdollisen yritysoston vaikutus: Kemira pystyy - mahdollisesta yritysjärjestelystä seuraavaan tarpeen vaatiessa – lisävelkaantumaan taloudellisten tavoitteiden puitteissa laskelmiemme mukaan jopa noin miljardilla eurolla. Maksimivelkaantumiskapasiteetin käyttö yhtiön taloudelliset tavoitteet täyttävään yritysostoon johtaisi laskelmiemme mukaan ja vuoden 2025 ennusteeseemme pohjautuen noin 25 prosentin käyttökateisyykseen ja lähes 20 prosentin nousuun osakekohtaisessa tuloksessa.

Arvostus: Kemiran arvostus on vuodesta 2018 alkavalla tarkasteluperiodilla ollut käytännössä säännönmukaisesti alle vertailuryhmän keskimääräisen arvostuksen. Oil and Gas-liiketoiminnasta luopuminen ei muuta näkemystämme siitä, että vertailuryhmän mukainen arvostus on perusteltavissa Kemiralle. Tämä siksi, että suhteessa syklisimmästä liiketoiminnasta luopuminen paransi tulosenustettavuutta ja vahvisti taloudellisia resursseja markkina-aseman vahvistamiseksi.

OSTA, 21,00 euroa: Kemiran vertailuryhmän arvostustaso on noussut huomattavasti sitten edellisen yhtiökommenttimme. Vertailuryhmän arvostustason nousun seurauksena tavoitehintamme nousee 21,00 euron (aik. 19,00). Uusi suosituksemme on OSTA (aik. LISÄÄ).

Q1-tulos: Kemira julkaisee Q1-tuloksensa perjantaina 26.4 kello 8:30. Arviomme yhtiön toistavan Q1-tuloksen yhteydessä vuositasen ohjauksensa (liikevaihto 2,7-3,2 mrd. euroa ja operatiivinen käyttökate 480-580 milj. euroa).

Kemira						
Milj.euroa	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	2 674	3 570	3 384	2 961	3 023	3 099
Käyttökate, ilman kertaeriä	425	572	667	500	501	491
Liikevoitto, ilman kertaeriä	225	362	463	315	314	303
Liikevoitto (%)	8,4 %	10,1 %	13,7 %	10,6 %	10,4 %	9,8 %
Tulos ennen veroja	199	322	419	285	287	276
Tulos/osake, ilman kertaeriä	0,97	1,60	2,13	1,40	1,42	1,36
Osinko/osake	0,58	0,62	0,68	0,70	0,75	0,75
Osinkotuotto (%)	4,3 %	4,3 %	4,1 %	4,0 %	4,3 %	4,3 %
EV/EBITDA	6,8	5,2	4,7	6,0	5,9	5,9
P/E	13,8	9,0	7,9	12,6	12,4	12,9
P/B	1,5	1,3	1,5	1,5	1,4	1,3
ROE	11 %	15 %	19 %	12 %	11 %	10 %
Omavaraisuusaste	43 %	46 %	48 %	54 %	56 %	57 %
Gearing	59 %	42 %	29 %	15 %	13 %	9 %

Lähde: OP Markets

**Valmet Q1-ennakko:
Projektiliiketoiminnan käänne on lähempänä**

Investointitavarateollisuuden laitetoimitusten tai huollon ja kunnossapidon markkinassa ei ole näkemyksemme mukaan tapahtunut alkuvuoden aikana sellaista, joka kyseenalaistaisi **Valmetin** (OSTA) mahdollisuudet vähintään vakaaseen tuloskehitykseen vuonna 2024. Yhtiöllä on yhä huomattava taloudellinen resurssi epäorgaanisen kasvun tarpeisiin ja tätä resurssia voimistaa, yli pidemmän aikavälin syklin se, että yhä suurempi osa kassavirrasta kertyy suhteessa vakaammista liiketoiminnoista. Tavoitehintamme on muuttumaton 31,00 euroa ja toistamme OSTA-suosituksen.

Q1-tulos: Valmet julkaisee Q1-tuloksensa 24.4 kello 13:00. Yhtiöllä ei ole ohjausta Q1:lle. Vuodelle 2024 on ohjattu samalla tasolla olevaa liikevaihtoa ja vähintään samaa tasoa olevaa euromääristä EBITA-liikevoittoa vuoteen 2023 (619 milj. euroa) verrattuna. Ennustamme liikevaihdon laskevan Q1:llä 4 prosentilla ja vertailukelpoisen EBITA:n vahvistuvan 8 milj. eurolla 141 milj. euroon. Vakaiden liiketoimintojen osuus Q1:lle ennustamastamme EBITA-liikevoitosta on 87 prosenttia (Q1/23: 85).

Uudet tilaukset: Näkemyksemme mukaan Suomessa koetuilla poliittisilla lakoilla ei ole, liikevaihdon tulouttamisperiaatteista tiedetty huomioiden, konsernitason mittakaavassa huomattavaa vaikutusta. Ennusteemme Q1:n uusiksi tilauksiksi on 1311 milj. euroa (konsensus 1271). Q1:n aikana erillisillä tiedotteilla ilmoitettujen uusien tilauksien määrästä ei ole tulkintamme mukaan tehtävissä pitkälle meneviä johtopäätöksiä.

Projektiliiketoiminnan katteet: Projektiliiketoiminnan tulosta on viimeisen parin vuoden aikana madaltanut muutaman, kooltaan merkittävän ja heikkokatteisen projektin tuloutukset (= tappiot). Näiden projektien tuloutusten on yhtiön aiemman kommentoiman mukaan määrä päättyä kuluvan vuoden aikana. Tällä on, muut asiat ennallaan, nostava vaikutus projektiliiketoiminnan pidemmän aikavälin kannattavuusarvioinnin lähtökohtiin.

Arvostus: Tavoitehintamme on yhdistelmä EV/EBITDA-kerrointa 8x (40 prosentin osuus), EV/EBITA-kerrointa 10x (40) ja kassavirtamallia (20).

Valmet

Milj.euroa	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	3 935	5 074	5 532	5 575	5 722	5 792
EBITA ilman kertaeriä	429	533	619	632	694	733
EBITA (%)	10,9 %	10,5 %	11,2 %	11,3 %	12,1 %	12,7 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	377	419	522	539	602	641
Tulos/osake ilman kertaeriä	1,50	1,72	2,03	2,07	2,34	2,51
Osinko/osake	0,97	1,30	1,35	1,35	1,45	1,50
Osinkotuotto (%)	2,6 %	5,2 %	5,2 %	5,3 %	5,7 %	5,9 %
EV/EBITDA	13,7	8,3	8,6	8,1	7,2	6,6
P/E	25,1	14,6	12,9	12,4	11,0	10,2
P/B	5,2	1,9	1,9	1,7	1,6	1,5
ROE	22 %	13 %	14 %	14 %	15 %	15 %
Omavaraisuusaste	42 %	49 %	44 %	45 %	47 %	50 %
Gearing	10 %	25 %	45 %	40 %	32 %	24 %

Lähde: Valmet ja OP Markets

Terveystalo Q1-ennakko: Kannattavuusparannus jatkuu

Toistamme **Terveystralolle** OSTA-suosituksen ja tavoitehintamme nousee 9,20 euroon (aik. 8,90). Arvioimme yhtiön positiivisen kannattavuuskehityksen jatkuvan tänä vuonna Terveydenhuollon palvelut -segmentin johdolla. Ruotsissa yhtiöllä on käynnissä tulosparannusohjelma, jonka tulosten odotetaan realisoituvan vuonna 2025. Terveystalo tavoittelee 12 prosentin oikaistua EBITA-marginaalia ensi vuonna ja yhtiö on arvioimme mukaan pääsemässä ainakin lähelle tätä tasoa. Osakkeen arvostus on houkutteleva suhteessa yhtiön vahvaan lähivuosien tulonäkymään.

Q1: Terveystalo raportoi Q1-tuloksensa perjantaina 26.4. noin klo 9.00. Ennustamme liikevaihdon kasvavan 2 % vertailukaudesta 349 miljoonaan euroon ja oikaistun EBITAn olevan 41,1 miljoonaa euroa (Q1/23: 36,5). Arvioimme mukaan markkinaympäristö on ollut varsin hyvä Q1:n aikana ja julkisen terveydenhuollon hoitojonot ovat osaltaan kasvattaneet yksityistä kysyntää. Kuluttajien ostovoiman heikentyminen vaikuttaa näkemyksemme mukaan yhä alentavasti mm. fysioterapiapalveluiden ja hammashuollon kysyntään, mutta näiden palveluiden osuus Terveystalon kokonaisuudessa on maltillinen.

Ohjeistus ja näkymät: Terveystalo ohjeistaa liikevaihdon kasvavan tänä vuonna ja oikaistun EBITA-marginaalin vaihteluvälin olevan 10,1–11,5 % (OPe: 10,8 %). Näkemyksemme mukaan kannattavuusparannusta ajaa erityisesti Terveydenhuollon palvelut, joissa arvioimme kysynnän olevan hyvällä tasolla ja operatiivisen tehokkuuden vahvistuvan edelleen. Yhtiön tavoitteleva 12 prosentin EBITA-marginaali vuonna 2025 lähestyy siis hiljalleen, mutta tämän saavuttaminen vaatii arvioimme mukaan lisää myötätuulta markkinasta ja Ruotsin tulosparannusohjelman onnistumista.

OSTA, tavoitehintaa 9,20 euroa: Tavoitehintamme perustuu vuodelle 2025 sallimaamme EV/EBIT-kertoimeen 11x sekä kassavirtamalliin.

Terveystalo						
Milj. euroa	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	1 155	1 259	1 286	1 338	1 378	1 426
Liikevaihdon kasvu (%)	17,0 %	9,1 %	2,2 %	4,0 %	3,0 %	3,5 %
EBITA - oikaistu	141	105	126	145	159	169
EBITA - oikaistu (%)	12,2 %	8,3 %	9,8 %	10,8 %	11,6 %	11,8 %
Tulos ennen veroja	101	31	-39	81	107	119
Tulos/osake	0,63	0,19	-0,32	0,51	0,67	0,75
Osinko/osake	0,28	0,28	0,30	0,33	0,35	0,37
Osinkotuotto (%)	2,4 %	4,5 %	3,9 %	4,2 %	4,5 %	4,8 %
EV/Sales	1,7	1,1	1,2	1,1	1,1	1,0
EV/EBIT	17,4	18,5	16,9	13,2	11,4	10,3
P/E	18,2	32,3	-23,9	15,2	11,5	10,4
P/B	2,4	1,4	1,9	1,9	1,7	1,6
ROE	14 %	11 %	13 %	14 %	15 %	15 %
Net Debt/EBITDA	2,5	3,2	3,0	2,5	2,2	1,9
Omavaraisuusaste	42 %	39 %	36 %	37 %	41 %	44 %
Gearing	85 %	96 %	116 %	102 %	86 %	72 %

Lähde: OP Markets

Nurminen Logistics Q1-ennakko: Tulostason kestävydestä arvonnousua

Säilytämme **Nurmisen** suosituksen OSTA-tasolla ja nostamme tavoitehintamme 1,40 euroon (aik. 1,30). Arvioimme tuloksenteon kannalta tärkeiden North Railin sekä Baltian kehittyneen hieman aiempia odotuksiamme paremmin ensimmäisellä neljän-neksellä, kompensoiden poliittisten lakkojen haittavaikutukset terminaali- ja huolinta-toimintaan. Punaisenmeren kriisi on heikentänyt merirahdin kilpailukykyä, minkä seurauksena Euroopan ja Aasian väliset rautatiekuljetukset ovat olleet alkuvuonna kasvussa. Odotamme Nurmisen hyötyvän kasvaneesta aktiviteetista. Kuluvana vuonna kiinnitämme katseemme kannattavuuskehitykseen. Merkit tulostason pysyvistä vahvistumisesta tulisivat arviomme mukaan tukemaan osakkeen arvostusta selvästi.

Q1: Nurminen siirtyy kuluvana vuonna kvartaaliraportointiin. Q1-tulos julkaistaan torstaina 25.4. klo 14.00. Odotamme liikevaihdon olevan 30,9 milj. euroa, vertailukelpoisen liikevoiton asettaessa 4,6 milj. euroon, ylittäen lakoista huolimatta selvästi yhtiön pitkän aikavälin kannattavuustavoitteen (13 %). Neljänneksen ennusteisiin liittyy kuitenkin epävarmuutta, sillä vertailukauden luvut eivät ole tiedossa.

Poliittiset lakot: Lakot ovat arviomme mukaan heikentäneet Nurmisen terminaali- ja huolintapalveluiden liikevaihtoa ja kannattavuutta Q1:n aikana. On kuitenkin hyvä huomioda, että osa liikevaihdosta todennäköisesti vain siirtyy myöhempään ajankohtaan. Näin ollen vuositasolla vaikutus jäänee kohtuullisen pieneksi.

North Rail ja Baltia kantavat: North Rail on Nurmisen liiketoiminnan kannattavin osa, ja sen liikennöintimäärät säilyivät alkuvuoden aikana Junaliikenteen havaintopalvelu Julian datan perusteella hyvällä tasolla. Baltian liiketoiminta-alue puolestaan hyötyy länsimaiden Venäjälle asettamista pakotteista, kun esimerkiksi Keski-Aasian raaka-ainekuljetukset kulkevat Venäjän satamien sijaan Baltian kautta. Riikan sataman tilastot indikoivat metallien kuljetusvolyymien kasvaneen tammi-helmikuussa merkittävästi vertailu-kaudesta, jonka odotamme tukeneen Nurmisen ensimmäistä neljänneestä.

Arvonmääritys: 1,40 euron tavoitehintamme vastaa vuoden 2024 ennusteellamme P/E-kerrointa 9x, ja 2025 ennusteella 9,5x, joita sovellamme painoin 25 % / 75 %. Tavoitehinnallamme sekä osinkoennusteellamme vuoden 2025 osinkotuotto on 5 %.

Nurminen Logistics

Milj. euroa	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	141,3	122,5	128,0	143,0	151,4	157,8
Liikevaihdon kasvu (%)	75 %	-13 %	4 %	12 %	6 %	4 %
Oik. liikevoitto	9,6	6,9	21,5	23,0	22,5	22,2
Oik. liikevoitto (%)	6,8 %	5,6 %	16,8 %	16,1 %	14,9 %	14,0 %
Tulos ennen veroja	7,8	1,9	29,3	20,0	20,5	20,4
Tulos/osake	0,15	-0,01	0,18	0,14	0,15	0,14
Osinko/osake	0,00	0,02	0,06	0,07	0,08	0,08
Osinkotuotto (%)	0,0 %	3,3 %	5,3 %	6,1 %	6,9 %	6,9 %
P/E	12,7	-43,2	6,1	8,2	7,9	8,0
P/B	9,9	3,5	3,2	2,7	2,3	2,0
ROE	46 %	-4 %	31 %	21 %	20 %	18 %
ROCE	30 %	5 %	31 %	23 %	24 %	25 %
Omaraisuusaste	32 %	35 %	40 %	47 %	54 %	56 %
Gearing	116 %	120 %	78 %	54 %	31 %	14 %

Lähde: OP Markets

Topdanmarkilta vahva avaus pohjoismaisten vakuuttajien tuloskauteen

Tanskalaisvakuuttaja Topdanmark, josta **Sampo** (VÄHENNÄ) omistaa noin 49 %, aloitti aamulla pohjoismaisten vahinkovakuuttajien tuloskauden selvästi odotettua vahvemmalla tuloksella. Vahva tulos selittyi sekä korkealla vakuutuspalvelutuloksella että vahvoilla sijoitustuotoilla.

Säävahinkoja sattui ennako-odotusten mukaisesti paljon, mutta näitä kompensoitiin positiivisilla korvausvastuiden muutoksilla. Operatiivisesta kehityksestä realistisemmän kuvan antava yhdistetty kulusuhde poislukien korvausvastuiden muutokset oli 88,4 %. Tämä on jonkin verran konsensusennustetta (88,9 %) vahvempi, mutta joka tapauksessa selvästi heikompi kuin raportoitu yhdistetty kulusuhde.

Ohjeistus: Orgaanisen vakuutusmaksutuottojen kasvun odotetaan olevan yli 4,5 % vuonna 2024 (ennallaan). Arviota koko vuoden yhdistetystä kulusuhteesta parannettiin marginaalisesti 81,8-84,8 %:iin (aik. 82-85 %) ja arviota koko vuoden nettotuloksesta 1250-1525 milj. kruunuun (aik. 1150-1425).

Kokonaisuudessaan Topdanmarkin Q1 oli sujuu ennakoitua paremmissa merkeissä, vaikka raportoidut luvut antavatkin operatiivisesta kehityksestä todellisuutta suotuisamman kuvan mittavien korvausvastuiden muutosten vuoksi. Yhtiön raportoidessa sektorilta ensimmäisenä, voi raportti jossain määrin antaa tukea koko pohjoismaisen vakuutussektorin kurseille.

Topdanmark

MDKK	Q1 2024e			2024e	2025e
	Q1a	Konsensus	Ero	Konsensus	Konsensus
Vakuutusmaksutuotot	2797	2805	0 %	11374	11813
Vakuutuspalvelutulos	437	310	41 %	1789	2087
Rahoitustoiminnan nettotulos	159	67	137 %	115	88
Voitto ennen veroja	514	328	57 %	1741	1976
Yhdistetty kulusuhde	84,8 %	88,9 %	-5 %	84,4 %	82,5 %
EPS	4,40	2,70	63 %	14,30	16,30
DPS				14,70	16,50

Lähde: Topdanmark

Keskon tammi-maaliskuun myynti jäi Q1-ennusteistamme

Kesko (LISÄÄ) raportoi eilen myynnin kehitystään maaliskuussa ja vertailukelpoinen (LFL) myynti laski kokonaisuudessaan 11,8 %. Toimituspäivien määrä vaikutti myyntiin alentavasti – toimituspäiviä oli liiketoiminnasta riippuen 2–4 päivää vertailukautta vähemmän. Yhden toimituspäivän vaikutus tukkumyyntiin on 2–4 prosenttiyksikköä.

Päivittäistavara-kaupassa vertailukelpoinen myynnin kehitys oli maaliskuussa -3,1 %. Kespron vertailukelpoinen myynti laski 4,8 % ja päivittäistavaramyynti K-ruokakaupoille sekä K-Citymarketin käyttötavaramyynti laski hieman vähemmän (-2,7 %). Päivittäistavara-kaupassa toimituspäiviä oli kaksi vähemmän ja Kesprolla kolme vähemmän kuin vuosi sitten.

Rakentamisen ja talotekniikan kaupassa vertailukelpoinen myynnin kehitys jatkui heikkona (-21,7 %). Maaliskuussa Suomessa ja Ruotsissa oli kolme toimituspäivää vähemmän ja Norjassa neljä toimituspäivää vähemmän edelliseen vuoteen verrattuna. Kalenterivaikutus myyntiin oli noin 14 prosenttiyksikköä. Rautakaupan myynti laski vertailukelpoisesti 20,4 % ja teknisen kaupan myynti 22,9 %. Heikko rakentamisen suhdannetilanne heijastuu luvuissa.

Autokaupassa vertailukelpoinen myynti laski 19,3 % siten, että toimialan sisällä urheilukaupan vertailukelpoinen myynti laski 23,7 % ja varsinaisen autokaupan vertailukelpoinen myynti laski 17,0 %.

Tammi-maaliskuun kumulatiivinen myynti jäi noin 2 % Q1-ennusteistamme alhaisemmaksi. Päivittäistavara-kaupassa myynti sujui odotuksiamme paremmin, mutta rakentamisessa ja talotekniikassa sekä autokaupassa myynti jäi odotuksiamme matalammaksi.

Kalenteri

Tiistai 16.4.

Klo		Kons.	Ed./tot.
8:00	Ericsson: Q1-tulos Marimekko: Yhtiökokous		
5:00	Kiina: Vähittäismyynti, v/v, maalisk.	4,8 %	3,1 %
5:00	Kiina: Teollisuustuotanto, v/v, maalisk.	6,0 %	4,5 %
5:00	Kiina: BKT-kasvu, v/v, Q1	4,8 %	5,3 %
12:00	Saksa: ZEW-luottamusindeksi, nykytila, huhti	-76,0	-80,5
12:00	Saksa: ZEW-luottamusindeksi, näkymät, huhti	35,5	31,7
16:15	USA: Kapasiteetin käyttöaste, maalisk.	78,5 %	78,3 %
16:15	USA: Teollisuustuotanto, k/k, maalisk.	0,4 %	0,1 %

Torstai 18.4.

Klo		Kons.	Ed./tot.
7:30	Nordea: Q1-tulos		
8:00	Nokia: Q1-tulos		
9:00	Olvi: Q1-tulos HKScan: Yhtiökokous Kamux: Yhtiökokous Rapala: Yhtiökokous		
15:30	USA: Viikottaiset työttömyyskorv.hak.	215t	211t

Maanantai 22.4.

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

Keskiviikko 17.4.

Klo		Kons.	Ed./tot.
	Anora: Yhtiökokous Sanoma: Yhtiökokous Nurminen Logistics: Yhtiökokous		

Perjantai 19.4.

Klo		Kons.	Ed./tot.
8:00	Alma Media: Q1-tulos		
8:30	Elisa: Q1-tulos		

Tiistai 23.4.

Klo		Kons.	Ed./tot.
8:00	Atria: Q1-tulos		
8:00	eQ: Q1-tulos		
9:00	Finnair: Q1-tulos		
9:00	Ponsse: Q1-tulos Enento: Q1-tulos Atria: Yhtiökokous		
10:30	Saksa: Teollisuuden PMI, huhti	-	41,9
11:00	Euroalue: Teollisuuden PMI, huhti	-	46,1
11:00	Euroalue: Yhdistelmä PMI, huhti	-	50,3
11:00	Euroalue: Palvelualojen PMI, huhti	-	51,5
16:45	USA: Teollisuuden PMI, huhti	-	51,9
16:45	USA: Yhdistelmä PMI, huhti	-	52,1
16:45	USA: Palvelualojen PMI, huhti	-	51,7

Suomalaiset osakkeet

	Suositus	Tavoite-hinta	Kurssi	Muutos	P/E	P/E	Osinko	Osinko-tuotto		Suositus	Tavoite-hinta	Kurssi	Muutos	P/E	P/E	Osinko	Osinko-tuotto
		€	€		24e	25e	23e	23e			€	€		24e	25e	23e	23e
Elintarvikkeet									Liikenne								
Anora	OSTA	5,40	5,25	-0,9 %	13,5	11,1	0,22	4,2 %	Finnair	LISÄÄ	3,50	3,00	-3,7 %	6,9	6,5	0,00	0,0 %
Atria	VÄHENNÄ	10,50	10,65	0,9 %	12,6	8,7	0,60	5,6 %	Nurminen	OSTA	1,40	1,16	-0,4 %	8,2	7,9	0,06	5,2 %
Fodelia	OSTA	6,00	5,00	-1,6 %	18,0	13,5	0,08	1,6 %	Media								
HKScan	VÄHENNÄ	0,75	0,72	0,0 %	-	10,9	0,00	0,0 %	Alma Media	OSTA	12,00	9,58	0,8 %	13,2	12,4	0,45	4,7 %
Olvi	LISÄÄ	34,00	29,80	0,7 %	10,7	9,7	1,20	4,0 %	Sanoma	OSTA	9,10	7,05	-1,1 %	27,8	13,3	0,37	5,2 %
Raisio	OSTA	2,30	1,87	-2,1 %	14,8	13,5	0,14	7,5 %	Metallinjalostus								
Energia									Outokumpu	LISÄÄ	4,40	3,88	-1,0 %	155,5	10,2	0,26	6,7 %
Fortum	LISÄÄ	13,50	11,94	-2,9 %	11,2	11,4	1,15	9,6 %	SSAB	LISÄÄ	6,65	5,86	-0,1 %	8,6	8,8	0,44	7,4 %
Neste	OSTA	44,00	26,60	-2,6 %	11,1	9,5	1,20	4,5 %	Metsä- ja pakkausteollisuus								
Finansi									Huhtamaki	VÄHENNÄ	39,00	36,36	0,4 %	14,8	14,1	1,05	2,9 %
Aktia	OSTA	10,50	9,02	-0,7 %	7,0	7,6	0,70	7,8 %	Koskisen	OSTA	8,20	7,02	-0,3 %	10,4	5,9	0,32	4,6 %
eQ	VÄHENNÄ	13,60	13,80	0,7 %	18,5	15,9	0,80	5,8 %	Metsä Board	OSTA	8,50	7,25	-2,1 %	16,3	11,2	0,25	3,4 %
Mandatum	LISÄÄ	4,30	4,45	1,2 %	11,5	14,6	0,33	7,4 %	Stora Enso	VÄHENNÄ	10,50	12,63	-0,4 %	42,2	16,2	0,10	0,8 %
Nordea	OSTA	13,00	10,71	-0,6 %	7,5	7,9	0,92	8,6 %	UPM-Kymmene	LISÄÄ	33,00	30,96	-1,0 %	19,2	14,3	1,50	4,8 %
Sampo	VÄHENNÄ	40,00	39,47	0,2 %	16,5	15,6	1,80	4,6 %	Rakentaminen								
Investointitarvat									YIT	VÄHENNÄ	1,80	1,79	-0,9 %	-	9,1	0,00	0,0 %
Cargotec	VÄHENNÄ	60,00	63,15	-0,1 %	13,7	12,5	2,15	3,4 %	Teknologia								
Exel Composites	VÄHENNÄ	2,20	2,09	-2,3 %	83,6	8,3	0,00	0,0 %	Bittium	LISÄÄ	4,90	5,96	0,3 %	31,5	19,7	0,03	0,5 %
Kempower	OSTA	38,00	20,48	-2,4 %	62,0	21,7	0,00	0,0 %	Enento Group	OSTA	23,00	17,00	-0,9 %	21,8	17,2	1,00	5,9 %
Konecranes	VÄHENNÄ	49,00	49,22	0,5 %	13,3	12,5	1,35	2,7 %	Ericsson (SEK)	VÄHENNÄ	62,00	53,60	-0,8 %	13,6	10,1	2,70	5,0 %
KONE	LISÄÄ	48,00	44,11	0,0 %	21,8	20,3	1,75	4,0 %	F-Secure	LISÄÄ	2,20	1,92	-3,2 %	12,0	10,7	0,07	3,6 %
Metso	LISÄÄ	12,50	11,47	-0,1 %	16,7	15,6	0,36	3,1 %	Modulight	OSTA	2,50	0,95	6,7 %	-	-	0,00	0,0 %
Ponsse	OSTA	30,00	23,30	-0,9 %	20,1	16,8	0,55	2,4 %	Nokia	LISÄÄ	3,80	3,17	-0,2 %	9,3	9,7	0,13	4,1 %
Valmet	OSTA	31,00	25,52	0,1 %	12,3	10,9	1,35	5,3 %	Qt Group	VÄHENNÄ	70,00	71,70	-2,0 %	37,0	28,7	0,00	0,0 %
Wärtsilä	VÄHENNÄ	14,00	15,48	0,8 %	20,2	17,7	0,32	2,1 %	Revenio Group	VÄHENNÄ	27,00	26,24	0,2 %	33,3	27,4	0,38	1,4 %
Kauppa									TietoEVRY	OSTA	26,00	19,12	-0,4 %	10,8	10,0	1,47	7,7 %
Kamux	VÄHENNÄ	5,40	5,75	-0,2 %	15,0	12,4	0,17	3,0 %	WithSecure	OSTA	1,90	1,07	-3,4 %	-	-	0,00	0,0 %
Kesko	LISÄÄ	19,50	16,84	-0,4 %	14,3	13,1	1,02	6,1 %	Teleoperaattorit								
Lindex	OSTA	3,30	3,29	0,9 %	14,0	14,0	0,00	0,0 %	Elisa	LISÄÄ	46,50	41,12	-2,5 %	16,7	16,2	2,25	5,5 %
Musti	-	26,10	25,70	1,8 %	27,5	22,6	0,60	2,3 %	Telia	VÄHENNÄ	2,40	2,25	0,1 %	1,5	1,4	2,00	89,0 %
Puuvia	VÄHENNÄ	9,00	9,50	1,7 %	17,1	15,3	0,38	4,0 %	Terveydenhuolto								
Tokmanni	LISÄÄ	16,00	15,48	0,8 %	14,8	11,5	0,76	4,9 %	Oriola-KD	LISÄÄ	1,20	1,07	0,4 %	33,1	19,3	0,07	6,5 %
Wetteri	MYY	0,45	0,47	-0,9 %	70,2	19,7	0,00	0,0 %	Orion	OSTA	44,00	32,88	-0,4 %	20,2	17,5	1,62	4,9 %
Kiinteistöt									Pihlajalinna	OSTA	8,30	8,02	-0,2 %	14,4	10,7	0,07	0,9 %
Asuntosalkku	VÄHENNÄ	72,00	72,50	-0,7 %	16,1	27,0	0,00	0,0 %	Terveystalo	OSTA	9,20	7,77	2,4 %	15,2	11,5	0,30	3,9 %
Citycon	MYY	4,20	3,79	-0,4 %	6,1	5,2	0,30	7,9 %	Muut								
Kojamo	OSTA	12,50	9,97	0,9 %	-	16,6	0,00	0,0 %	Aspo	VÄHENNÄ	6,20	5,96	-3,9 %	11,4	8,8	0,24	4,0 %
Kulutustavarat- ja palvelut									Kemira	OSTA	21,00	17,46	-0,2 %	12,5	12,3	0,68	3,9 %
Fiskars	VÄHENNÄ	16,50	17,10	-1,7 %	26,8	14,3	0,82	4,8 %	Lassila & Tikanoja	LISÄÄ	10,50	8,95	0,2 %	11,6	10,0	0,49	5,5 %
Harvia	VÄHENNÄ	30,00	40,65	-0,2 %	27,4	25,0	0,68	1,7 %	Kulutustavarat- ja palvelut								
Marimekko	VÄHENNÄ	12,00	12,60	-0,8 %	19,8	17,6	0,37	2,9 %	Fiskars	VÄHENNÄ	16,50	17,10	-1,7 %	26,8	14,3	0,82	4,8 %
NoHo Partners	OSTA	10,00	8,16	-1,7 %	10,5	9,5	0,43	5,3 %	Harvia	VÄHENNÄ	30,00	40,65	-0,2 %	27,4	25,0	0,68	1,7 %
Nokian Renkaat	LISÄÄ	9,50	9,25	-0,2 %	33,9	18,3	0,55	5,9 %	Marimekko	VÄHENNÄ	12,00	12,60	-0,8 %	19,8	17,6	0,37	2,9 %
Rapala	VÄHENNÄ	2,80	3,15	1,3 %	67,7	23,5	0,00	0,0 %	NoHo Partners	OSTA	10,00	8,16	-1,7 %	10,5	9,5	0,43	5,3 %

Lähde: OP Markets, Bloomberg

Osakkeet, korot, valuutat ja raaka-aineet

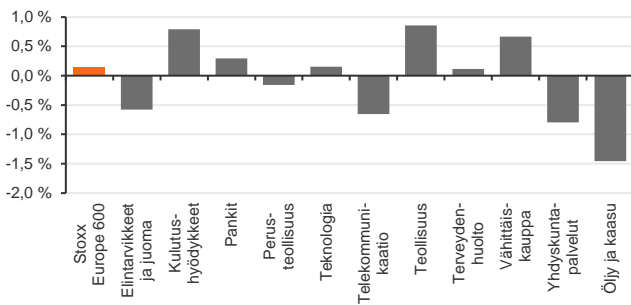
Euroopan osakkeet

Indeksi/muutos, %	Viim.	1pvä	1vko	1kk	3kk	1v
Stoxx Europe 600	506	0,1 %	-0,6 %	0 %	7 %	8 %
Eiintarvikkeet ja juoma	692	-0,6 %	-0,4 %	-3 %	-4 %	-14 %
Kulutushyödykkeet	1 029	0,8 %	-1,1 %	-6 %	6 %	-8 %
Pankit	190	0,3 %	-2,2 %	4 %	16 %	24 %
Perusteollisuus	590	-0,2 %	2,2 %	11 %	7 %	0 %
Teknologia	848	0,2 %	-1,3 %	1 %	15 %	25 %
Telekommunikaatio	192	-0,7 %	-2,1 %	-3 %	-5 %	-13 %
Teollisuus	848	0,9 %	-0,8 %	0 %	11 %	19 %
Terveydenhuolto	1 123	0,1 %	1,1 %	0 %	3 %	4 %
Vähittäiskauppa	429	0,7 %	-0,6 %	4 %	12 %	18 %
Yhdyskuntapalvelut	365	-0,8 %	0,5 %	0 %	-6 %	-6 %
Öljy ja kaasu	386	-1,5 %	1,4 %	9 %	12 %	10 %

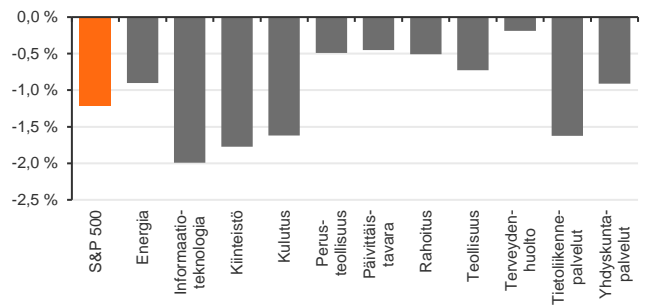
Yhdysvaltojen osakkeet

Indeksi/muutos, %	Viim.	1pvä	1vko	1kk	3kk	1v
S&P 500	5 062	-1,2 %	-2,7 %	-1 %	6 %	22 %
Energia	728	-0,9 %	-2,2 %	5 %	18 %	9 %
Informaatioteknologia	3 699	-2,0 %	-1,9 %	-2 %	8 %	42 %
Kiinteistö	229	-1,8 %	-5,6 %	-6 %	-7 %	0 %
Kulutus	1 424	-1,6 %	-3,0 %	-1 %	3 %	24 %
Perusteollisuus	563	-0,5 %	-3,6 %	-1 %	8 %	11 %
Päivittäistavara	779	-0,5 %	-1,5 %	-3 %	2 %	-1 %
Rahoitus	663	-0,5 %	-4,5 %	-2 %	7 %	21 %
Teollisuus	1 033	-0,7 %	-2,7 %	0 %	10 %	22 %
Terveydenhuolto	1 616	-0,2 %	-2,9 %	-4 %	-1 %	3 %
Tietoliikennepalvelut	285	-1,6 %	-2,1 %	4 %	14 %	45 %
Yhdyskuntapalvelut	323	-0,9 %	-3,0 %	1 %	2 %	-8 %

Stoxx Europe 600 -toimialaindeksien päivämuutos



S&P 500 -toimialaindeksien päivämuutos



Raha- ja korkomarkkinat

%/muutos, kp	Viim.	1pvä	1vko	1kk	3kk	1v
Euribor						
3kk	3,89 %	-3,5	-1,4	-4	-4	71
6kk	3,82 %	-4,5	-2,6	-9	-5	31
12kk	3,69 %	-5,5	2,0	-2	12	-3
Koronvaihtosopimus						
2v	3,24 %	4,2	1,2	0	32	-32
5v	2,81 %	6,6	2,6	3	24	-35
10v	2,73 %	7,3	3,4	4	12	-34

Valtiolainat

%/muutos, kp	Viim.	1pvä	1vko	1kk	3kk	1v
Saksa						
2v	2,92 %	5,6	-1,5	-3	31	3
5v	2,44 %	7,4	0,0	-3	30	-3
10v	2,43 %	8,1	0,5	0	21	0
Yhdysvallat						
2v	4,97 %	2,4	13,2	20	71	83
5v	4,65 %	6,1	18,9	30	70	102
10v	4,61 %	8,0	18,2	30	55	110

Valuutat

Kurssi/muutos, %	Viim.	1pvä	1vko	1kk	3kk	1v
EUR/USD	1,065	-0,2 %	-2,2 %	-2 %	-2 %	-3 %
EUR/SEK	11,56	-0,2 %	0,8 %	2 %	2 %	2 %
EUR/NOK	11,64	0,2 %	0,2 %	0 %	2 %	2 %
EUR/GBP	0,853	-0,1 %	-0,5 %	0 %	-1 %	-3 %
EUR/CHF	0,973	-0,5 %	-1,5 %	0 %	3 %	-1 %
EUR/RUB	99,6	0,2 %	-0,9 %	-1 %	3 %	11 %
EUR/PLN	4,29	0,4 %	1,0 %	0 %	-2 %	-7 %
EUR/JPY	164,4	0,5 %	-0,6 %	1 %	2 %	11 %
EUR/CAD	1,46	0,0 %	-0,6 %	0 %	0 %	0 %
EUR/CNY	7,71	-0,1 %	-2,0 %	-2 %	-2 %	2 %

Raaka-aineet

Hinta/muutos, %	Viim.	1pvä	1vko	1kk	3kk	1v
Indeksit						
Raaka-aineindeksi	103,1	-0,1 %	-0,1 %	4 %	6 %	-4 %
Teollisuusmetalli-indeksi	151,9	1,3 %	2,5 %	6 %	11 %	-5 %
Futuurit						
Kulta (USD/unssi)	2 387,6	1,7 %	1,9 %	11 %	18 %	20 %
Brent-öljy (USD/bbl)	90,6	-0,4 %	-0,3 %	6 %	16 %	5 %
WTI-öljy (USD/bbl)	85,9	-0,3 %	-1,2 %	6 %	19 %	4 %
Sähkö (EUR/MWh, fut. 1v)	43,1	1,6 %	11,8 %	10 %	3 %	-36 %

Yrityslainat

Taso/muutos, kp	Viim.	1pvä	1vko	1kk	3kk	1v
Euroalue						
CDS, Investment Grade	60,1	1,4	6,0	7	-1	-22
CDS, High Yield	334,8	9,7	35,1	34	5	-98
Yhdysvallat						
CDS, Investment Grade	57,4	0,9	4,3	8	1	-17
CDS, High Yield	369,9	4,6	26,8	40	11	-94

Lähde: OP Markets, Bloomberg

Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:stä ja sen tuottamista sijoitustutkimuksista:

Tämän tutkimusraportin on laatinut OP Yrityspankki Oyj:n Markets-liiketoiminta-alueen (OP Markets) Analyysi-tiimi (OP Analyysi). OP Yrityspankki Oyj on luottolaitostoitinnasta annetun lain mukainen toimiluvan omaava luottolaitos, jonka toimintaa valvoo Euroopan Keskuspankki ja Finanssivalvonta.

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

Tutkimusraporttia koskevia tietoja ei ole lähetetty analyysin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijalle tarkistusta varten ennen raportin 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 sijoitustutkimuksen kohteena kulloinkin oleville osakkeille tavoitehinnan. OP Yrityspankki Oyj ei anna suosituksia tai tavoitehintoja joukkovelkakirjalainoille. Osakkeen tavoitehinta kuvaa analyytikon näkemystä siitä, paljonko analyytikko 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 sijoitustutkimuksen kohteena kulloinkin olevien omaisuusluokkien (osakeindeksit, korot, valuutta ja raaka-aineet) kohde-etuuksina oleville sijoituskohteille tavoitetason. Tavoitetaso kuvaa analyytikon näkemystä siitä, miten analyytikko 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 Analyysi käyttää 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. Poikkeustapauksessa, jossa seurannassa olevan yhtiön osakkeista on tehty julkinen ostotarjous, voi OP Analyysi osoittaa kantansa ostotarjoukseen käyttämällä suosituksia: HYVÄKSY OSTOTARJOUS tai HYLKÄÄ OSTOTARJOUS. Näissä tapauksissa OP Analyysin arvio perustuu käytössä olevien tietojen perusteella tehtyyn analyysiin ostotarjouksen mielekkyydestä osakkeenomistajalle.

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 eturistiriitalanteena on tunnistettu, että OP Yrityspankki Oyj:n hallituksen puheenjohtaja on Kesko Oyj:n hallituksen jäsen ja OP Yrityspankki Oyj:n hallituksen jäsen on Raisio Oyj:n hallintoneuvoston jäsen. Näiden eturistiriitalanteiden ei arvioida vaarantavan OP Yrityspankki Oyj:n Analyysitiimin Kesko Oyj:tä ja Raisio Oyj:tä koskevan sijoitustutkimuksen puolueettomuutta ja riippumattomuutta.

OP Analyysin analyytikot ja heidän lähipiirinsä voivat omistaa OP Analyysin 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*: Cibus, Citycon, Eltel, Fiskars, Kojamo, Metso, Neste, Nokia Renkaat, Oma Säästöpankki, Purmo Group, Rapala, Terveystalo, TVO ja Tornator.

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: Aspo, Asuntosalkku, Atria, Exel Composites, Fodelia, HKScan, Koskisen, Modulight, NoHo Partners, Nurminen Logistics, Rapala ja Wetteri.

OP Yrityspankki Oyj:n suositusten jakauma kaikissa tutkituissa 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 (1.2.2024)

Suositus	Kaikki yhtiöt		Investointipankkisuhteissa*	
	Kpl	%	Kpl	%
OSTA	22	32	3	33
LISÄÄ	21	31	3	33
VÄHENNÄ	22	32	3	33
MYY	3	4	0	0
	68	100	9	100

Yhteystiedot
Analyysi

Antti Saari	Pääanalytikko, strategia, finanssi	010 252 4359
Ilkka Saksa	Senioristrategi, korko, valuutta	010 252 4457
Jari Hännikäinen	Seniorimarkkinaekonomisti	010 252 2792
Joonas Häyhä	Seniorianalytikko, kauppa, kulutustavarat, liikenne	010 252 4504
Jussi Mikkonen	Seniorianalytikko, investointitavarat, yrityslainat	010 252 8780
Henri Parkkinen	Seniorianalytikko, metsä, energia, kemia	010 252 4409
Kimmo Stenvall	Seniorianalytikko, operaattorit, teknologia, media	010 252 4561
Carlo Gylling	Metalli, kiinteistöt, yrityslainat, strategia	010 252 4392
Joonas Harjama	Liikenne, rakentaminen, Small Caps	010 252 4351
Juho Saarinen	Elintarvikkeet, terveydenhuolto	010 252 4408
Osku Kumpulainen	Analytikkoharjoittelija	010 252 4604
Hawa Grundman	Assistentti	010 252 4311

OP Yrityspankki Oyj

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

Asiakkuudet ja myynti

Tuomas Leisti	Johtaja	010 252 2058
Instituutiomyynti		
Tuomas Kaasalainen		010 252 2534
Henrik Helppi		010 252 3252
Kasper Hietanen		010 252 4479
Tomi Kallio		010 252 2993
Terhi Ollikainen		010 252 3148
Wilhelm Stjernvall		010 252 4436
Execution		
Mikael Ahovuo		010 252 1706
Lasse Jaakonmäki		010 252 2901
Ville Orava		010 252 2672
Ari Triumpf		010 252 4349
Ville Viertola		010 252 3870
