

# Mallisalkkupäivitys

Ostimme Sievi Capitalia ja myimme hieman Talenomia

## Hyppäämme Sieviin mukaan erikoistilanteen siivellä

Ostimme tänään salkkuamme Sievi Capitalia 5 %:n osuudella. Kaupan rahoitamme puoliaksi käteisellä ja puoliaksi myymällä salkkumme ylivoimaisesti suurimmaksi sijoitukseksi kohonnutta Talenomia. Sievi Capital on mielestämme selvästi aliarvostettu ja täyttää kaikki klassiset arvo-osakkeen piirteet. Pääomistajan poikkeukselliset osakemyynnit tarjoavat erinomaisen paikan hypätä kyytiin kiinnostavaan pitkän aikavälin tarinaan houkuttelevalla riski-/tuottosuhteella.

### Sievi Capital: klassinen arvo-osake

Sijoitusyhtiö [Sievi Capital](#) täyttää kaikki klassisen arvo-osakkeen merkit ja on harvinainen poikkeus nykymarkkinassa. Nykyisen johdon ja sen sijoitusstrategian aikana (17-20e) track-record on vahva. Vahva tuotto on muodostunut mm. siitä, että omaisuuserät on hankittu portfolioon edullisilla arvostuksilla, Sievi on kehittänyt omistuksia ja niiden hyvillä kassavirroilla sijoitushetkellä yhtiöihin nostetut velat ovat vähentyneet nopeasti. Erityisesti nämä elementit ovat olleet nähtävillä tärkeimpien omistusten Indoor Groupin ja KH-Koneiden kehityksessä. Myös tänä vuonna tehdyt sijoitukset (Nordic Rescue Group ja Logistikas) on saatu edullisilla valuaatioilla. Sievi on mielestämme selvästi alihinnoiteltu suhteessa osien summaamme (66,7 MEUR tai 1,15 euroa osake). Pidemmällä aikavälillä Sievin näkymä on myös mielenkiintoinen. Isot omistukset ovat kiinnostavassa kehitysvaiheessa ja Inderesin soveltamat arvonmääritykset heijastelevat listaamattomille yrityksille hyväksyttävää valuaatiota. Nämä tasot ovat varsin konservatiivisia ja esimerkiksi Indoorin arvostuksessa näemme merkittävää nousuvaraa, mikäli yhtiö listautuisi parin vuoden tähtäimellä. Näemme osakkeessa muutaman vuoden tähtäimellä selvästi tavoitehintaamme enemmän nousupotentiaalia. Sievin osakkeessa on meneillään erikoistilanne, kun pääomistaja Jussi Capital myy osakkeita merkittäviä määriä 1,00 euron rajahintaan. Jussi Capital on julkisesti sanonut tavoitteekseen laskea omistus alle 50 %:iin, koska se haluaa purkaa konsernirakenteen Sievi Capitalin ja emoyhtiön välillä. Mielestämme on selvää, että myyntien ajurina on muut syyt kun yhtiökohtaiset fundamentit, mistä syystä myynnit tehdään alle osakkeen käyvän arvon. Viimeisin raporttimme Sievistä on luettavissa [täältä](#).

### Jälleen pieni kevennys Talenomia

Myimme edellisen kerran pienen siivun Talenomia elokuun lopussa (kommentti [täällä](#)). Osake on tämän kevennyksen jälkeen raketoinut lähes 40 % ja kurssinousu on tullut käytännössä kertoimien venymisestä. Arvostus on kohonnut mielestämme lyhyellä aikavälillä hyvin haastavaksi (2021e P/E 47x) ja osakkeeseen on ladattu kovat odotukset voitokulun jatkumisen suhteen. Samalla yhtiön painoarvo on kohonnut salkussamme selvästi suurimmaksi (ennen myyntejä yli 16 %). Haastavan arvostustason johdosta pidämme 2,5 %:n kevennystä perusteltuna, vaikka suhtaudummekin erittäin positiivisesti Talenomien pitkän aikavälin operatiivisiin fundamenteihin. Vaikka voittajien myyminen on usein hölmöä, pidämme liikettä salkun tasapainon kannalta perusteltuna. Tuore ja hyvin ajan tasalla oleva laaja raporttimme Talenomista on luettavissa [täältä](#).

### Tasapainoisempi Mallisalkku ja lisää käteistä

Mallisalkun vuodesta 2020 on muodostumassa erittäin hyvä. Viimeisen 12 kk aikana salkun arvo on kohonnut yli 50 % ja koronavuodesta onkin tulossa yksi Mallisalkun parhaista. Salkkumme käteispaino laskee hieman yli 10 %:iin nyt toteutettujen kauppojen seurauksena. Taso on meille varsin alhainen ja keskimäärin käteispainomme on ollut 20 %:n tuntumassa. Nykyisissä varsin euforisissa markkinatunnelmissa näkisimme käteispainon suunnan olevan mieluummin ylös kuin alaspäin, mutta Sievin nykyistä erikoistilanteeseen perustuvaa poikkeuksellista riski-/tuottosuhdetta emme yksinkertaisesti voi vastustaa. Olemme kuitenkin nykymarkkinatilanteessa mieluummin myynti- kuin ostolaidalla ja Buffettin vanha ”be greedy when others are fearful and fearful when others are greedy” pätee hyvin nykymarkkinaan. Keskipitkällä aikavälillä toivomme tietysti pääsevämme allokoimaan vapautuvia pääomia vielä houkuttelevampiin sijoituskohteisiin.

## Mallisalkku



**Juha Kinnunen**  
+358 40 778 1368  
juha.kinnunen@inderes.fi



**Sauli Vilen**  
+358 44 025 8908  
sauli.vilen@inderes.fi



**Mikael Rautanen**  
+358 50 346 0321  
mikael.rautanen@inderes.fi

# Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

Inderesin tuottamia raportteja ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöiden, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset.

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvon mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittymenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittymenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaamaan suhteessa osakkeen 12 kuukauden riskikorjattuun kokonaistuotto-odotukseen.

Osta

Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin

houkutteleva

Lisää

Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva

Vähennä

Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko

Myy

Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaista ja subjektiivista. Siten eri osakkeilla samansuuruiset 12 kk kokonaistuotto-odotukset voivat johtaa eri suosituksiin eikä eri osakkeiden suosituksia ja 12 kk kokonaistuotto-odotuksia tule verrata keskenään. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Inderesin näkemyksen mukaan ottama riski, joka vaihtelee voimakkaasti eri yhtiöiden ja tilanteiden välillä. Korkea tuotto-odotus ei siis välttämättä johda positiiviseen suositukseen riskien ollessa poikkeuksellisen suuria, eikä matala tuotto-odotus johda vastaavasti negatiiviseen suositukseen riskien ollessa Inderesin näkemyksen mukaan matillisia.

Inderesin tutkimusta laatineilla analytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oy voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oy:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oy:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laiteinen analytiikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oy:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille sijoittajaviestinnän palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>

Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen.

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyritykset ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisömmen tarpeisiin.

Me Inderesillä uskomme, että avoin tieto on jokaisen sijoittajan perusoikeus. Takaamme sijoittajille pääsyn palkitun analyysin, näkemyksellisten videosisältöjen ja aktiivisen sijoittajayhteisön pariin.

Pörssiyrityksille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon, ja että sijoittajilta kerätty tieto on yhtiöiden hyödynnettävissä.

Jo yli 100 suomalaista pörssiyritystä haluaa palvella omistajiaan ja sijoittajia kauttamme hyödyntämällä tarjoamiamme yhtiöseurantapalveluita, datapohjaisia sijoittajaviestinnän palveluita, sisältötuotantoa ja konsultointia.

### Inderes Oy

Itämerentori 2  
00180 Helsinki  
+358 10 219 4690

Palkittua analyysiä osoitteessa [inderes.fi](https://www.inderes.fi)



STARMINE  
ANALYST AWARDS  
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS  
ANALYST AWARDS



Juha Kinnunen  
2012, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020



Mikael Rautanen  
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén  
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



Antti Viljakainen  
2014, 2015, 2016, 2018, 2019, 2020



Petri Kajaani  
2017, 2019, 2020



Joni Grönqvist  
2019, 2020



Erkki Vesola  
2018, 2020



Petri Gostowski  
2020



Atte Riikola  
2020



Olli Koponen  
2020

**Analyysi kuuluu  
kaikille.**