



Elisa-päivitys - matala tuloskasvu ja kiristynvä kilpailu eivät houkuta

18.04.2019

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Euroalueen inflaatorintamalla hiljaista edelleen
- Cargotec Q1 ensi torstaina - paineet eivät näy vielä Q1:llä
- Stora Enso Q1 ensi torstaina - tulokunnan selvä heikentyminen on mielestämme jo hinnoiteltu
- Ericssonin tulos heijastelee verkkomarkkinan aktiviteetin piristymistä
- SSAB:n Sanistål-kauppa vahvistui
- Henkilöstöpalvelumarkkinan helmikuun luvut tarkentuivat alaspäin
- Ahlstrom-Munksjö Q1 ensi torstaina - volyymit ovat pysyneet haasteena alkuvuodesta
- Citycon Q1 - kulukuri oli pieni myönteinen yllätys
- EAB tarkensi päälistalle siirtymisen aikataulua
- SSH Q1 - heikko kvartaali kasaa kasvupaineet loppuvuodelle
- Fellow Finance alkaa tarjota yritysrahoitus- ja sijoittamispalveluita Talenomn asiakkaille
- Finnair Q1 keskiviikkona - alkuvuoden mollivoittainen data pitää odotukset alhaalla

Yhtiöt aamukatsauksessa:

Elisa, Cargotec, Stora Enso, Ericsson, Nokia, SSAB, VMP, Enersense, NoHo Partners, Ahlstrom-Munksjö, Citycon, EAB Group, SSH Communications Security, Fellow Finance, Talenom, Finnair, Kesla, Loudspring, Neo Industrial, Sanoma

Markkinakatsaus

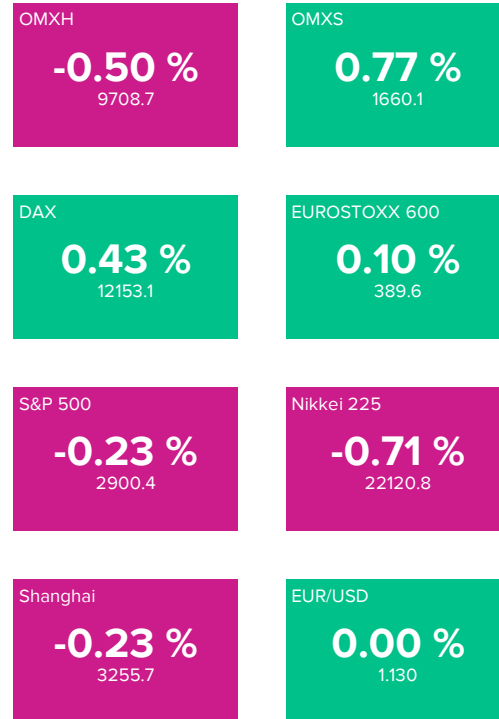
Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa keskiviikko oli lievä nousupäivä (Eurostoxx +0,1 %), vaikka Helsingin pääindeksi päätyi 0,5 % miinukselle. USA:ssa pääindeksit sulki joko lähtötaisoillaan (Dow Jones) tai 0,1-0,2 % miinuksella (Nasdaq, S&P 500). Kiinan odotettua paremmat talouskasvuluvut jakoivat kannatella osakkeita Euroopassa. Ericssonin osake nousi 4,7 % Q1-raportin julkaisun jälkeen.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu laskutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 0,7 % ja Kiinan Shanghai Composite 0,2 % miinuksella. alustavien ostopääällikköindeksien mukaan Japanin teollisuuden alamäki loiventui huhtikuussa, mutta vientinäkyvä jatkoi tummentumistaan, mikä aiheutti huolta talouskasvun jatkumisesta.

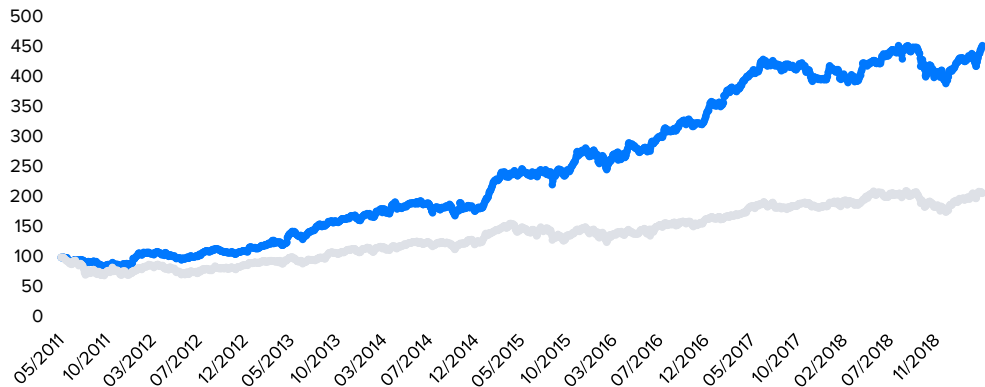
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla hienoisessa laskussa, ja yhteisvaluutta noteerattiin 1,130 dollarissa. Markkinoilla odotetaan jo tänään julkaistavia alustavia euroalueen ostopääällikköindeksejä, joista etenkin teollisuuden lukujen ennakoitaan elpyneen.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla laskussa, ja WTI-futuurit liikkuivat 63,67 dollarissa/bbl. Öljyä painoivat eilen USA:ssa julkaistut varastoluvut, joiden mukaan varastotasot supistuivat viime viikolla vähemmän kuin aikaisemmin oli arvioitu.

Indeksit



Inderes mallisalkku



Inderes analyysitiimin mallisalkku, joka sijoittaa oikeaa rahaa. Salkun tukijalkana ovat laadukkaat, kestäviä kilpailuetuja omaavat ja omistaja-arvoa luovat yhtiöt. Poimimme salkkuun myös lyhyen tähtäimen ideoita, kun houkuttelevia vaihtoehtoja on tarjolla.

1kk

4%

1 vuosi

7%

3 vuotta

61%

Aloituksesta

353%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Kulukuri oli pieni myönteinen yllätys

18.04.2019 | Citycon | Lisää

Paineet eivät näy vielä Q1:llä

18.04.2019 | Cargotec | Myy

Matala tuloskasvu ja kiristynvä kilpailu ei houkuta

17.04.2019 | Elisa | Myy

Myynti ja tuotanto eri tahdissa

17.04.2019 | Ponsse | Vähennä

Vahva Q1, mutta arvostus jälleen koholla

17.04.2019 | Nixu | Vähennä

Aika vetää hieman happea

17.04.2019 | Caverion | Vähennä

Hauras perusta on merkittävä riski

16.04.2019 | Neo Industrial | Myy

Yrityskauppa näyttää täysosumalta

16.04.2019 | Revenio Group | Lisää

Hiljalleen kohti sadonkorjuuta

16.04.2019 | Bittium | Lisää

Komposiittihevosen onnistuttava kasvuravissa

15.04.2019 | Exel Composites | Vähennä

InderesTV



SSH Q1-haastattelussa toimitusjohtaja Kaisa Oikonen



Tuloskasvua on tultava: Aamukatsaus melkein minuutissa 17.4.2019



Terveystalo sijoituskohteena - laatu maksaa

Seuraa meitä somessa



Makrotapahtumat, 18.4.2019

11:00 Euroalue: Markit teollisuuden ostopäälikkoindeksi, alustava , huhti , ennuste (Reuters) - /edellinen 47,5

11:00 Euroalue: Markit palveluiden ostopäälikkoindeksi, alustava , huhti , ennuste (Reuters) - /edellinen 53,3

11:00 Euroalue: Markit yhdistetty ostopäälikkoindeksi, alustava , huhti , ennuste (Reuters) - /edellinen 51,6

15:30 USA: Uudet työt. korvaushakemukset , ennuste (Reuters) - /edellinen 196 000

15:30 USA: Philadelphia Fed-indeksi , maaliskuu , ennuste (Reuters) 10,3 /edellinen 13,7

15:30 USA: Vähittäismyynti MM (%) , maaliskuu , ennuste (Reuters) 0,7 /edellinen -0,2

16:45 USA: Teollisuuden ostopäälikkoindeksi, alustava , helmikuu , ennuste (Reuters) - /edellinen 52,4

Euroalueen inflaatorintamalla hiljaista edelleen

Euroalueen inflaatorintamalla on edelleen hiljaista, käy ilmi Eurostatin eilen julkaisemista luvuista. Hintojen nousu hyytyi maaliskuussa 1,4 %:iin (helmikuussa 1,5 %), ja vaihtelevista energian ja ruuan hinnoista puhdistettu pohjainflaatio jäi 1,0 %:iin. Hintojen nousun jäähtyminen oli laaja-alaista ja ulottui aina palveluista teollisuustuotteisiin.

Luvut vahvistavat käsitystä siitä, että inflaatio ei ole uhka euroalueella, pikemminkin päinvastoin. Deflaatiota eli hintojen laskua silmällä pitäen on syytä tarkkailla Kiinan lukuja, sillä hintojen lasku maailman tehtaassa on tarkoittanut sitä viiveellä myös länsimaissa. Viimeisimpien lukujen mukaan Kiinan tuottajahintojen nousu jäi vain 0,4 %:iin maaliskuussa.

Hidas inflaatio mahdollistaa EKP:n jatkavan elvyttävää rahapolitiikkaansa täydellä teholla. Tosin näyttää siltä, että hintatason ja rahapolitiikan välinen yhteys on viime vuosina löystynyt, minkä keskuspankkiirritkin ovat myöntäneet. Tästä kertovat paljon inflaatio-odotukset, jotka ovat jatkaneet viime kuukausina laskuaan.

Euroalueen inflaation komponentit



Lähde: Thomson Reuters Datastream



Marianne Palmu

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Elisa-päivitys - matala tuloskasvu ja kiristytvä kilpailu eivät houkuta

Toistamme Elisan 34,0 euron tavoitehinnan ja myy-suosituksen. Elisan Q1-raportti jäi liikevaihdon ja tuloksen osalta meidän ja markkinoiden odotuksista. Elisa toisti ohjeistuksensa vuodelle 2019, mikä jättää hieman kirittävää loppuvuodelle. Keskipitkällä tähtäimellä näemme riskejä Suomen operaattorikentän kilpailun kiristymisestä ja orgaaninen kasvu on operaattoreilla kiven takana. Elisan tuloskasvun vahvistuminen vaatisi orgaanisen kasvun kiihdyttämistä tai yritysostoja kannattavuuden ollessa jo sektorin huippua. Elisa on laadultaan ja riskitasoltaan sektorin kirkkainta kärkeä, mutta ennustetun matalan tuloskasvun, markkinan epävarmuuden ja korkean arvostuksen myötä osake on näkemyksemme mukaan edelleen kallis.

Elisan Q1-liikevaihto laski 2 % vertailukaudesta 440 MEUR:oon jääden noin 2 % ennusteista. Liikevaihdossa erityisesti seuraamamme mobiilipalveluiden liikevaihdon kasvu piristyi hieman aiemmista neljänneksistä, mutta jatkui kuitenkin hitaana (+2,1 %), ja riittämättömänä kompensoimaan laskevia alueita. Elisan käyttökate oli 155 MEUR, mikä oli linjassa odotuksiin. IFRS 16 -vaikutus käyttökatteeseen oli 4 MEUR ja näin ollen vertailukelpoinen liikevoitto laski 5 % vertailukaudesta. Muut tulosrivit jäivät Elisan perinteisesti hyvään ennustettavuuteen nähden suhteellisen selvästi markkinaodotuksista (-6-7 %). Elisa oli kuitenkin kommunikoinut odotuksensa Q1-tuloksen suhteen selkeästi ja konsensusennusteet olivat mielestämme ennakkoon liian optimistisia, mikä lieventää tulosarvostuksen voimakkuutta. Raportin valopilkkuna oli kassavirran kehitys, joka parani selvästi vertailukaudesta.

Tärkeimmät operatiiviset parametrit olivat ennallaan tai hieman aiempaa heikompia. Mobiililiittymien vaihtuvuus nousi 1 %-yksikön 20 %:iin indikoiden kilpailun hieman kiristyneen. Lisäksi arvioimme kilpailun kiristyvän entisestään Telenorin DNA-kaupan toteutuessa ja vaikuttavan vahvemmin yritysasiakaskentässä. Kaiken kaikkiaan useat seikat viittaavat liikevaihdon kasvun olevan kiven takana. Elisalla on kuitenkin useita mielenkiintoisia digitaalisia palveluita joita seuraamme mobiiliin palveluliikevaihdon kehityksen lisäksi.



Joni Grönqvist

Analytikko

+358405153113

joni.gronqvist@inderes.fi

Elisa | Kurssi: 38.00

Myy | Tavoitehinta: 34.00

Elisa toisti odotetusti ohjeistuksensa ja odottaa liikevaihdon ja vertailukelpoisen käyttökatteen olevan vuoden 2018 tasolla tai hieman korkeampi. Liikevaihto-ohjeistukseen jäi Q1:n pohjalta siten hieman kirittävää, mutta yhtiö odottaa mobiilin liikevaihdon kasvun ja digitaalisten palvelujen kasvun kirivän eron umpeen. Lisäksi tehtyjen tehostamistoimien pitäisi alkaa vaikuttaa vahvemmin Q2:sta lähtien. Ennustamme Elisan liikevaihdon olevan viime vuoden tasolla ja käyttökatteen kasvavan 3 % vertailukaudesta, pääosin IFRS 16 -muutoksen (17 MEUR vaikutus) ajamana. Ennustamme Elisan liikevaihdon kasvavan keskimäärin noin 1 %:n ja tuloksen noin 2 % vuosina 2019-2022.

Elisan markkina-asema on edelleen vahva ja sen riskitaso sektorin matalimmasta päästä, mutta tulospotentiaali on näkemyksemme mukaan lähimpiä verrokkeja heikompi. Elisan P/E- ja EV/EBIT-kertoimet vuodelle 2019 ovat noin 20x ja 17x ja keskimäärin 14 % yli sektorin mediaaniin. Tavoitehinnallamme vastaavat kertoimet ovat hieman yli verrokkien mediaaniin. Näkemyksemme mukaan Elisan absoluuttinen ja suhteellinen arvostus on haastava, huomioiden hidas tuloskasvu ja markkinan kohonnut epävarmuus. Elisa tarjoaa juuri tuottovaateen verran tuottoja pääasiassa osingon (5 %) ja tuloskasvun (2 %) myötä, mutta tämä ei riitä positiiviseen suositukseen osakkeesta. Mielestämme korkeamman arvostuksen hyväksyminen vaatisi viimevuotisen vahvan tuloskasvun ylläpitämistä, mikä puolestaan edellyttäisi liikevaihdon kasvun kiihtymistä tai yritysostoja kannattavuuden ollessa jo sektorin korkeimpia.

**Joni Grönqvist**

Analyytikko

+358405153113

joni.gronqvist@inderes.fi

Elisa | Kurssi: 38.00**Myy** | Tavoitehinta: 34.00

Cargotec Q1 ensi torstaina - paineet eivät näy vielä Q1:llä

| Ennustetaulukko | Q1'18 | Q1'19 | Q1'19e | Q1'19e | Konsensus | | 2019e |
|-----------------------------|----------|------------|---------|-----------|-----------|----------|---------|
| | Vertailu | Toteutunut | Inderes | Konsensus | Alin | Ylin | Inderes |
| MEUR / EUR | | | | | | | |
| Liikevaihto | 773 | | 890 | 840 | 811 | - 890 | 3746 |
| Liikevoitto (oik.) | 57,0 | | 60,8 | 60,0 | 56,8 | - 64,1 | 292 |
| Liikevoitto | 53,2 | | 56,8 | 60,0 | 52,8 | - 63,2 | 276 |
| Tulos ennen veroja | 46,4 | | 50,8 | 51,6 | 39,0 | - 59,0 | 252 |
| EPS (oik.) | 0,58 | | 0,61 | 0,62 | 0,57 | - 0,65 | 2,94 |
| EPS (raportoitu) | 0,52 | | 0,56 | 0,59 | 0,54 | - 0,65 | 2,76 |
| Liikevaihdon kasvu-% | -2,4 % | | 15,2 % | 8,7 % | 4,9 % | - 15,1 % | 13,4 % |
| Liikevoitto-% (oik.) | 7,4 % | | 6,8 % | 7,1 % | 7,0 % | - 7,2 % | 7,8 % |

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

Cargotec julkistaa Q1-raporttinsa torstaina 25.4. noin klo 14. Kvartaalia koskevat ennusteenne ovat kohtuullisen hyvin linjassa konsensuksen kanssa. Vuoden 2019 ohjeistus tultaneen uusimaan. Hyvän Q1-tilauskertymän sekä eräiden yksityiskohtien tarkistuksen myötä olemme hyvin maltillisesti nostaneet vuosien 2019-2021 ennusteitamme. Näkemyksemme Hiabin ja Kalmarin edessä olevasta negatiivisesta markkinäkäänteestä on kuitenkin muuttumaton. On selvää, että osakkeelle helmikuussa antamamme myy-suositus on tähän mennessä toiminut erittäin huonosti, mutta uskomme edelleen kurssijatureiden kääntyvän negatiivisiksi seuraavien 2-3 kvartaalin aikana. Pienten ennustenostojemme sekä markkinoiden hyväksymien arvostuskertoimien selvän kohoamisen myötä nostamme tavoitehinnan 31,50 (28,50) euroon, mutta myy-suosituksemme osakkeelle on ennallaan.



Erkki Vesola
 Analytikko
 +358 50 5495512
 erkki.vesola@inderes.fi

Cargotec | Kurssi: 36.72
Myy | Tavoitehinta: 31.50

Odotuksemme konsernin Q1-tilauskertymäksi on 955 MEUR (+11 % v/v) eli sama kuin konsensus. Yhtiön erikseen julkistamien tilausten arvo kasvoi erittäin voimakkaasti vuoden takaisesta, mutta on muistettava, että erikseen julkistetut tilaukset ovat pitkällä aikavälillä edustaneet vain noin 7 %:a kaikista saaduista tilauksista. Tämän vuoksi tilausjulkistusten merkitys kokonaisuuden kannalta on pienempi kuin monissa muissa konepajayhtiöissä. Ennustamme konsernin liikevaihdon kasvaneen 15 %:lla 890 MEUR:oon (konsensus: 840 MEUR; +9 %). Nopean kasvun taustalla on sekä vahva H2'18:n tilauskertymä (Kalmar ja Hiab) että heikko vertailutaso (MacGregor). Odotuksemme konsernin oikaistuksi liikevoitoksi on sama kuin konsensuksella ja myös liiketoiminnolliset euromääräiset liikevoittoluvut ovat melko tarkkaan samoja. Konsernin oikaistun liikevoittoprosentin laskun (Q1'18:n 7,4 %:sta Q1'19:n 6,8 %:iin) taustalla on arviomme jo Q4'18:llä kannattavuutta heikentäneiden komponentti-ongelmien jatkumisesta.

Ennustamme vuoden 2019 oikaistuksi liikevoitoksi on 21 % vuoden 2018 toteuman yläpuolella, joten uskomme Cargotecin uusivan ohjeistuksensa vertailukelpoisen liikevoiton kasvusta. Vuosien 2019-2021 ennustamme ovat kuitenkin edelleen selvästi tuoreiden konsensuslukujen alapuolella ja pidämme konsensusennusteita osittain melko epärealistisina. Konsensus ei näytä juurikaan huomioivan sen enempiä maailmantalouden hidastumisen vaikutusta Cargotecin kysyntänäkymiin kuin heikentyvän myyntimixin ja tiukentuvien kriittisten tuotannon tekijöiden (komponentit, osaava henkilöstö) tuomaa painetta marginaaleihin. Konsensus odottaa Cargotecin tilauskertymän kasvavan vuosina 2019-2021 keskimäärin 4 %:n (Inderes: 1 %), liikevaihdon 7 %:n (Inderes: 3 %) ja oikaistun liiketuloksen peräti 15 %:n (Inderes: 1 %) vuosivauhtia. Mikäli näkemyksemme suhdanteen lähestymisestä kohti loppuvaihetta osoittautuu oikeaksi, tulisi tämän alkaa näkyä Cargotecin tilauskertymässä seuraavien 2-3 kvartaalin aikana ja vuosien 2020-2021 konsensusennusteiden tulisi reagoida tähän kehitykseen.



Erkki Vesola
Analyytikko
+358 50 5495512
erkki.vesola@inderes.fi

Cargotec | Kurssi: 36.72
Myy | Tavoitehinta: 31.50

Omilla ennusteillamme Cargotecin vuosien 2019 ja 2020 P/E-kertoimet ovat vastaavasti 15 % alle ja 16 % yli verrokkiryhmän mediaanin. Samojen vuosien EV/EBITDA-kertoimet ovat 9 % ja 16 % yli verrokkien. DCF-kassavirtamallimme antama indikaatio osakkeen arvosta on 3 % alle nykykurssin. Myös osakkeen tuotto-odotus jää alhaiseksi, sillä reilun 3 %:n ennustetun osinkotuoton lisäksi muut parametrit eivät ole suosiollisia. Oikaistusta tuloksesta laskettu vuosien 2019-2021 tuloskasvu on 1 % v/v, ja nykykurssilla vuoden 2021 P/E:n (14x) nousulle ei ole selviä perusteluja.

**Erkki Vesola**

Analyttikko

+358 50 5495512

erkki.vesola@inderes.fi

Cargotec | Kurssi: 36.72**Myy** | Tavoitehinta: 31.50

Stora Enso Q1 ensi torstaina - tulokunnon selvä heikentyminen on mielestämme jo hinnoiteltu

| Ennustetaulukko | Q1'18 | Q1'19 | Q1'19e | Q1'19e | Konsensus | | 2019e |
|-----------------------------|----------|------------|---------|-----------|-----------|----------|---------|
| MEUR / EUR | Vertailu | Toteutunut | Inderes | Konsensus | Alin | Ylin | Inderes |
| Liikevaihto | 2579 | | 2645 | 2621 | 2563 | - 2707 | 10677 |
| Liikevoitto (oik.) | 369 | | 301 | 306 | 285 | - 322 | 1270 |
| Tulos ennen veroja | 333 | | 260 | 265 | 255 | - 279 | 1111 |
| EPS (oik.) | 0,35 | | 0,27 | 0,27 | 0,25 | - 0,29 | 1,14 |
| Liikevaihdon kasvu-% | 3,3 % | | 2,6 % | 1,6 % | -0,6 % | - 5,0 % | 1,8 % |
| Liikevoitto-% (oik.) | 14,3 % | | 11,4 % | 11,7 % | 11,1 % | - 11,9 % | 11,9 % |

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

Stora Enso julkistaa ensi viikon torstaina kello noin 9:30 Q1-numeronsa, joiden odotetaan olleen selvästi vahvaa vertailukautta heikompia. Q2-ohjeistuksen pitäisi indikoida vakaata kehitystä suhteessa Q1:een markkinaodotusten täyttämiseksi. Kokonaisuutena odotukset ovat raportin suhteen mielestämme kohtuulliset eikä osakkeen arvostukseen ole korkea (2019e: P/E 10x, EV/EBITDA 6x, osinkotuotto 5 %, P/E 1,2x). Näin ollen emme tee muutoksia positiiviseen näkemykseen Stora Ensosta ennen yhtiön Q1-raporttia.



Antti Viljakainen

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Stora Enso | Kurssi: 11.35

Lisää | Tavoitehinta: 13.00

Odotamme Stora Enson liikevaihdon kasvaneen Q1:llä 2 % 2637 MEUR:oon, mikä on lievästi konsensuksen yläpuolella. Liikevaihdon kasvua ajavat arviomme mukaan etenkin myyntihintojen nousu ja valuuttakurssit. Yhtiön oikaistun liikevoiton odotamme laskeneen 18 % 301 MEUR:oon, mikä alittaa lievästi konsensusennusteen. Stora Enson kannattavuutta on arviomme mukaan rokottanut etenkin vertailukautta selvästi korkeampi muuttuvien kulujen taso (kustannushuippu saattoi osua Q1:lle). Divisioonatasolla odotamme vain Wood Productsin ja Muun toiminnan parantaneen tuloksiaan. Biomaterialsilta ja Packaging Solutionsilta odotamme silti absoluuttisesti vahvoja numeroita, mutta tulikuumassa markkinassa saavutettuihin vertailulukuihin yksiköillä ei arviomme mukaan ole asiaa, sillä sellun ja aaltopahvin raaka-aineiden kysyntä on rauhoittunut ja hinnat ovat laskeneet Q1:llä. Consumer Boardin tulosta rokottaa tietyistä vuoden vaihteen hinnan korotuksista huolimatta yhä kuitukulujen nousu. Paperin tuloskuntoa taas painavat arviomme mukaan volyymien selvä lasku ja kustannusinflaatio, mitä painopaperien hintojen alkuvuoden korotukset eivät täysin kompensoi. Tuloslaskelman alariveillä ennustamme rahoituserien ja verojen olleen noin normaaleilla tasoillaan Q1:llä. Siten Q1:n EPS-ennustemme on operatiivista tulosta heijastellen vertailukauden alapuolella ja konsensuksen tasolla 0,27 eurossa. IFRS 16 -muutoksella ei arviomme mukaan ole oleellista vaikutusta Stora Enson oikaistuun liikevoittoon tai nettotulokseen (vertailulukuja ei ole oikaistu).

Odotamme Stora Enson antavan Q2:lle numeerisen tulosohjeistuksen, joka on vallitsevan epävarmuuden takia todennäköisesti väljä. Siten Q2-ohjeistuksen informaatioarvo on rajallinen, jos haarukan keskikohta ei poikkea oleellisesti ennusteestamme (Q2'19e: oik. EBIT 305 MEUR), jonka arviomme olevan noin konsensusennusteen tasolla. Arviomme mukaan yhtiön positiivisia tulosajureita Q2:lle ovat sellu-, kartonki- ja puutuotevolyymien lievä kasvu ja valuutat, mutta sellun ja aaltopahvin raaka-aineiden hintapaineet sekä vuosihuoltojen kasvava tulosrasitus eivät arviomme mukaan jätä tilaa parannukselle. Yhtiö on myös ohjeistanut kuluvalle vuodelle liikevaihdon ja kokonaiskulujen kasvua. Arviomme mukaan yhtiö toistaa nämä kommentit Q1-raportissaan. Lisäksi seuraamme raportissa johdon kommentteja etenkin yhtiölle tärkeän sellumarkkinan tuoreesta tilannekuvasta. Pettymysten ja negatiivisen kurssireaktion välttämiseksi yhtiön pitäisi mielestämme indikoida sellun kysynnän tervettä kehitystä ja H2:ta kohti vakaantuvaa hintakuvaa.

**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Stora Enso | Kurssi: 11.35**Lisää** | Tavoitehintaa: 13.00

Ericssonin tulos heijastelee verkkomarkkinan aktiviteetin piristymistä

Ericssonin vahva tulosparannusten sarja jatkui viidettä peräkkäistä neljännestä vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Liikevoitto nousi 4,9 miljardiin kruunuun edellisvuoden 0,2 miljardin tappiosta ylittäen selvästi Reutersin konsensuksen odottaman 2,8 miljardin liikevoiton ennusteen. Ericssonin osake oli tuloksen jälkeen yli 3 %:n nousussa. Raportti antoi myös Nokiankin kannalta lievästi rohkaisevia signaaleita, joskin epävarmuustekijöitäkin markkinassa riittää. Nokia julkistaa tuloksensa ensi viikon torstaina.

Ericssonin verkkoyksiköllä oli erittäin vahva vuoden alku. Liikevaihto kasvoi valuuttaoikaistuna 10 % 33,5 miljardiin kruunuun ja oikaistu liikevoitto-% nousi 16,4 %:iin edellisvuoden 13,5 %:sta. Kasvua ajoi etenkin vahva kysyntä Pohjois-Amerikan markkinalla. Ericssonilla verkkoyksikkö sisältää patenttilisensoinnin tulot, mikä kohottaa marginaaleja.

Ericsson on tehnyt tehokasta työtä kannattavuuskäänteen toteutuksessa sen jälkeen, kun yhtiön toimitusjohtaja Börje Ekholm aloitti vuoden 2017 alussa. Käänte on perustunut tehokkaaseen kustannusten hallintaan, tuotekehitysinvestointeihin sekä nyt myös markkinan piristymiseen. Yhtiö on vähentänyt vuoden 2016 lopun jälkeen usean tehostamiskierroksen tuloksena 17 tuhatta työpaikkaa.

Nokian alkuvuosi on todennäköisesti sujunut selvästi Ericssonia heikommin, sillä Nokia on jo melko painavin sanamuodoin varoittanut poikkeuksellisen heikosta Q1:stä. Arvioimme Nokian verkkoyksikön liikevaihdon olleen edellisvuoden tasolla ja oikaistun liikevoiton olleen vain niukasti voitolla tammi-maaliskuulta.



Mikael Rautanen
CEO, analyytikko
+358 50 346 0321
mikael.rautanen@inderes.fi

Ericsson kertoi tekevänsä ”strategisia” 5G-sopimuksia, jotka heikentävät lyhyen aikavälin kannattavuutta, mutta vahvistavat pitkän aikavälin markkina-asemia. Käytännössä varhaisilla 5G-markkinoilla pyritään nyt paaluttamaan asemia operaattoreissa osin hintavetoisesti marginaalien kustannuksella sillä oletuksella, että tulevaisuudessa asiakkaille päästään toimittamaan korkeamman marginaalin tuotteita. Tämän johdosta markkinaympäristö ei ole marginaalien näkökulmasta verkkotoimittajille kovin otollinen vielä tänä vuonna, vaikka kysyntä on palaamassa kasvu-uralle.

Näkymissään Ericsson arvioi radioverkkojen markkinan kasvavan Dell’Oron ennusteen mukaisesti 3 % koko vuoden 2019 aikana, kun aiempi arvio oli 2 %. Nokian kohdemarkkina käsittää laajemman kokonaisuuden ja Nokia on arvioinut sen markkinoiden ”pysyvän vakaina” tänä vuonna ja kääntyvän kasvuun ensi vuodesta. Huawei ennakoi tällä viikolla sen operaattoriliiketoiminnan yltävän jopa kaksinumeroiseen kasvuun tänä vuonna. Huaweiin kohdistuvat epäilyt eivät näytä jarruttavan yhtiön liiketoimintaa ainakaan vielä.

Verkkomarkkinassa pitäisi siis olla Ericssonin ja Huaweiin kommenttien perusteella edelleen selkeitä piristymisen merkkejä. Investointiaktiiviteettia jarruttaa kuitenkin 5G-ekosysteemin kehittymättömyys (standardoinnit, päätelaitteet) sekä poliittinen epävarmuus. Etenkin Eurooppaa rasittaa Ericssonin mukaan heikko investointien ilmapiiri, taajuusalueiden puute sekä epävarmuudet liittyen tulevien ”verkkotoimittajien markkinalle pääsyyn”. Suomeksi sanottuna Huaweiin epäselvä tilanne jarruttaa operaattoreiden investointeja ainakin Euroopassa.

Ericsson on tähän mennessä julkistanut 18 julkisesti nimettyä 5G-asiakassopimusta, mikä on yhtiön mukaan enemmän nimettyjä sopimuksia kuin sen kilpailijoilla. Nokia on kertonut sillä olevan kaupallisia 5G-sopimuksia 30. Huawei kertoi tällä viikolla sillä olevan 40 kaupallista 5G-sopimusta.

Ericssonilla on käynnissä Yhdysvalloissa korruptiotutkinta ja yhtiö kertoi siihen kohdistuvan tutkinnan johtavan nyt varmuudella seuraamuksiin, mutta ei pystynyt arvioimaan niiden suuruutta. Yhtiön uutisoitiin tällä viikolla joutuneen viranomaistutkinnan kohteeksi myös Kiinassa liittyen patenttilisensoinnin käytäntöihin.

**Mikael Rautanen**

CEO, analyytikko
+358 50 346 0321
mikael.rautanen@inderes.fi

SSAB:n Sanistål-kauppa vahvistui

SSAB:n viime marraskuussa tiedottama Sanistålin teräsjakeluliiketoiminnan osto on saanut tarvittavat viranomaishyväksynnät. Ostettavan liiketoiminnan liikevaihto vuonna 2018 oli noin 1,9 miljardia Ruotsin kruunua, millä se oli Tanskan toiseksi suurin teräsjakelija. Ostolla on välitön positiivinen vaikutus SSAB:n tulokseen ja kassavirtaan. Transaktion kauppahintaa ei ole julkistettu.

Kauppa istuu hyvin SSAB:n strategiaan, jonka kulmakivenä on vahva markkina-asema kotimarkkinoilla. Oston myötä SSAB kasvattaa markkinaosuuttaan Tanskassa, jossa sen oma jakeluliiketoiminta on ollut muita Pohjoismaita pienempää. Kaupan strateginen logiikka perustuu etenkin myyntikanavan vahvistamiseen ja jakeluliiketoiminnan kasvattaminen tuo jossain määrin myös suojaa toimialan syklisyyttä vastaan.

Emme ole huomioineet Sanistål-kauppaa ennusteissamme ja tarkistamme ennusteitamme ensi torstaina julkaistavan Q1-raportin yhteydessä. Sanistål on SSAB:n jakeluyhtiö Tibnorin mittakaavassa melko suuri toimija, mutta konsernitasolla sen liikevaihto oli vain noin 2,5 % SSAB:n vuoden 2018 liikevaihdosta. Konsernitasolla tulosvaikutusta pienentää jakeluliiketoiminnan keskimääräistä selvästi matalampi kannattavuus. Mielestämme kauppa on strategisesti hyvin perusteltu, mutta konsernitasolla sen vaikutus on pieni.

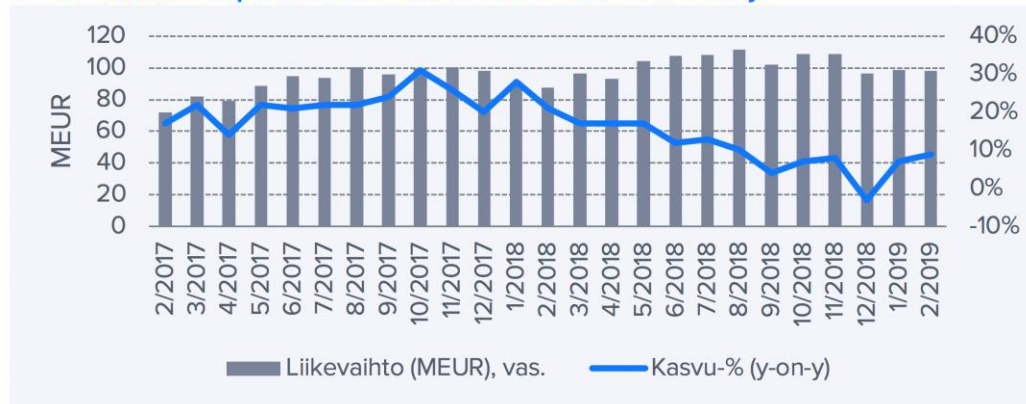


Petri Gostowski
Analytikko
+358 40 821 5982
petri.gostowski@inderes.fi

SSAB | Kurssi: 31.60
Lisää | Tavoitehintaa: 34.00

Henkilöstöpalvelumarkkinan helmikuun luvut tarkentuivat alaspäin

Henkilöstövuokrauspalveluiden kuukausitason liikevaihdon kehitys



Lähde: Henkilöstöpalveluyritysten liitto, Inderes

HPL tiedotti keskiviikkona aikaisemmin julkistettujen helmikuun liikevaihtotietojen olleen virheellisiä ja luvut tarkentuivat alaspäin. Korjattujen lukujen mukaan HPL:n raportoiman henkilöstöpalvelualan 20 suurimman toimijan liikevaihto kasvoi helmikuussa 8 % vuoden takaisesta 115 MEUR:oon. Toimijoiden henkilöstövuokrauksen liikevaihto oli helmikuussa 98 MEUR, mikä vastaa 9 %:n kasvua suhteessa vuoden takaiseen.

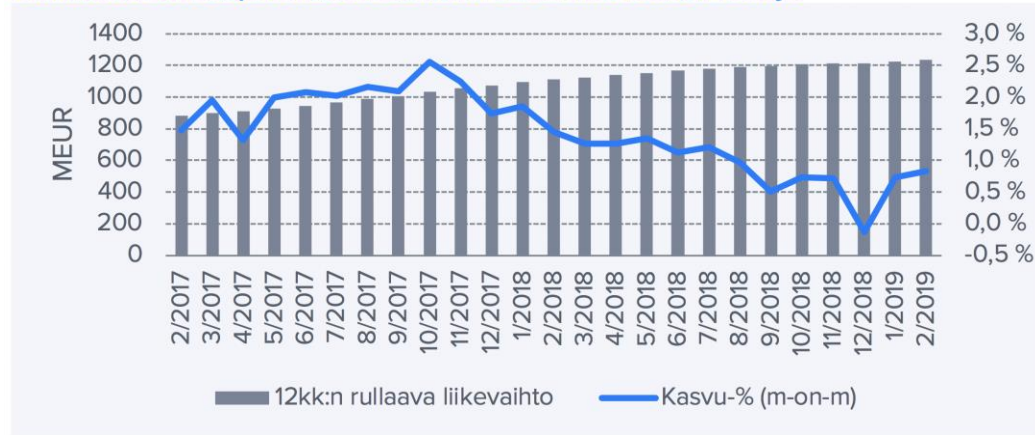
Päivitetyillä luvuilla yhtiöiden henkilöstövuokrauksen edellisen 12 kuukauden liikevaihto oli 1 233 MEUR, mikä vastaa noin 0,8 %:n kuukausitason kasvua.



Petri Gostowski
 Analytikko
 +358 40 821 5982
 petri.gostowski@inderes.fi

VMP | Kurssi: 4.62
Lisää | Tavoitehinta: 5.00

Henkilöstövuokrauspalveluiden edellisten 12kk:n liikevaihdon kehitys



Lähde: Henkilöstöpalveluyritysten liitto, Inderes



Petri Gostowski

Analytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

VMP | Kurssi: 4.62

Lisää | Tavoitehinta: 5.00

Lukujen tarkistus alaspäin ei ole mielestämme dramaattinen, sillä ne heijastelevat vain lyhyttä yhden kuukauden ajanjaksoa ja huomioitavaa on, että lukuihin vaikuttavat yrityskaupat haittaavat orgaanisen markkinakasvun arviointia. Päivitetyt helmikuun luvut ovat melko hyvin linjassa edellisten kuukausien kehityksen kanssa sekä tukevat näkemystämme siitä, että orgaaninen kasvu on hidastunut vuoden 2018 tasolta. Aikaisemmin julkaisemamme virheellisiin lukuihin pohjautunut kommenttimme on luettavissa [täällä](#).

Ahlstrom-Munksjö Q1 ensi torstaina - volyymit ovat pysyneet haasteena alkuvuodesta

| Ennustetaulukko MEUR / EUR | Q1'18 | | Q1'19 | | Q1'19e | | Konsensus | | 2019e |
|-------------------------------|----------|------------|---------|-----------|--------|------|-----------|---------|-------|
| | Vertailu | Toteutunut | Inderes | Konsensus | Alin | Ylin | Inderes | Inderes | |
| Liikevaihto | 751 | | 750 | | | | | | 3031 |
| Käyttökate (oik.) | 86,3 | | 82,5 | | | | | | 363 |
| Liikevoitto | 43,0 | | 31,5 | | | | | | 178 |
| Tulos ennen veroja | 33,6 | | 23,8 | | | | | | 148 |
| EPS (raportoitu) | 0,21 | | 0,15 | | | | | | 0,95 |
| Liikevaihdon kasvu-% | 32,5 % | | -0,1 % | | | | | | 1,1 % |
| Liikevoitto-% (oik.) | 6,4 % | | 5,5 % | | | | | | 6,6 % |

Lähde: Inderes

Ahlstrom-Munksjö julkistaa Q1-raporttinsa ensi viikon torstaina kello 8:30. Arvioimme yhtiön operatiivisen tulostulon heikentyneen lievästi alkuvuodesta volyymien laskun takia. Kommentit koko vuoden tulosparannusodotuksista yhtiö kuitenkin arvioimme mukaan toistaa ja pidämme loppuvuoden tulosparannusodotuksia yhä realistisina. Lisäksi huomiomme raportissa kiinnittyy yhtiön strategisten projektien (ml. fuusiosynergiat, yritysostojen integraatio, orgaanisten investointien ylösajo, Ranskan yhden paperikoneen sulkeminen) etenemiseen. Niissä onnistuminen on mielestämme kriittistä yhtiön pidemmän ajan kehityskaaren kannalta. Emme tee muutoksia näkemyksemme kohtuullisesti arvostetusta Ahlstrom-Munksjöstä (2019-2020e: P/E 12x-10x, EV/EBITDA 8x-7x) ennen Q1-raporttia.



Antti Viljakainen

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Ahlstrom-Munksjö | Kurssi: 13.86

Lisää | Tavoitehinta: 14.50

Mielekästä konsensusennustetta Ahlstrom-Munksjölle asetetuista Q1:n markkinaodotuksista ei ole saatavilla. Odotamme yhtiön liikevaihdon polkeneen Q1:llä paikallaan suhteessa vuoden Q1'18:n pro forma -lukuihin, sillä yhtiön tuotteiden kysyntä on arviomme mukaan ollut käytännössä kaikissa divisioonissa Q1:llä vahvaa vertailukautta heikompaa talouskasvun hidastumisen takia (ml. varastoeffektit). Myyntihintojen nousu ja valuuttakurssien suotuisa kehitys taas riittävät vain kompensoimaan volyymien laskun.

Yhtiön oikaistun käyttökateen arvioimme jääneen Q1:llä hieman vertailukaudesta 82,5 MEUR:oon. Oikaistun käyttökateen laskun taustalla on arviomme mukaan etenkin volyymien lasku, vertailukautta korkeammat (mutta Q4:ää alemmat) raaka-ainekulut sekä investointien ylösajon myötä nousevat kiinteät kulut. Näitä tekijöitä vertailukautta korkeammat (mutta Q4:een verrattuna vakaat) hinnat, fuusion viimeiset synergiasäästöt ja yrityskauppojen synergioiden kärki eivät ole riittäneet täysin kompensoimaan. Decorin kannattavuuden odotamme parantuneen hieman, mutta muiden yksiköiden marginaalit ovat arviomme mukaan olleet paineessa. Alariveillä odotamme yhtiön kirjaavan yritysostojen integraatiosta 10 MEUR:n kertakulut Q1:lle, kun taas rahoituskulujen ja verojen arvioimme olleen normaaleilla tasoillaan. IFRS 16 tukee arviomme mukaan lievästi yhtiön oikaistua käyttökateä (vertailulukuja ei oikaistu), mikä kannattaa huomioida käyttökateen kehitystä arvioitaessa.

Ahlstrom-Munksjö antoi tilinpäätösraportissaan vuodelle 2019 näkymät, joiden mukaan yhtiön markkinoiden perusteet ovat suhteellisen vakaat, vaikka talouskasvun hidastuminen on vaikuttanut tiettyjen tuotteiden kysyntään. Lisäksi yhtiö odottaa pystyvänsä parantamaan oikaistua käyttökateä (2018: pro forma oik. EBITDA 330 MEUR) tänä vuonna, kun yritysjärjestelyiden synergiat ja säästötoimet alkavat vaikuttaa tulokseen. Odotamme yhtiön toistavan nämä näkymät. Säästöjen lisäksi yhtiön tulokuntoa tukee loppuvuodesta arviomme mukaan raaka-aineiden hintojen lasku ja volyymien lievä elpyminen. Arviomme mukaan näkymien toisto on minimivaatimus myös markkinaodotusten täyttämiseen.

**Antti Viljakainen**

Analyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Ahlstrom-Munksjö | Kurssi: 13.86**Lisää** | Tavoitehintaa: 14.50

Citycon Q1 - kulukuri oli pieni myönteinen yllätys

| Ennustetaulukko | Q1'18 | Q1'19 | Q1'19e | Q1'19e | Konsensus | | Erotus (%) | 2019e |
|---------------------|----------|------------|---------|-----------|-----------|---------|------------------|---------|
| MEUR / EUR | Vertailu | Toteutunut | Inderes | Konsensus | Alin | Ylin | Tot. vs. inderes | Inderes |
| Bruttovuokratuotto | 60,7 | 59,4 | 59,3 | 59,7 | 59,0 | - 60,9 | 0 % | 237 |
| Nettovuokratuotto | 53,3 | 53,6 | 52,8 | 52,9 | 52,3 | - 54,0 | 2 % | 220 |
| Operatiivinen EBIT | 47,4 | 47,7 | 46,1 | 47,3 | 49,5 | - 45,4 | 3 % | 195 |
| Operatiivinen tulos | 36,1 | 35,8 | 33,6 | 33,8 | 35,7 | - 32,0 | 6 % | 146 |
| Operatiivinen EPS | 0,203 | 0,201 | 0,189 | 0,190 | 0,20 | - 0,18 | 6 % | 0,82 |
| Nettovuokr. kasvu-% | -5,8 % | 0,6 % | -0,9 % | -0,8 % | -1,9 % | - 1,3 % | 1,5 %-yks. | 2,5 % |

Lähde: Inderes & Infront Data (konsensus)

Toistamme Cityconin aikaisemman lisää-suosituksemme ja nostamme tavoitehintaa 9,6 euroon (aik. 9,5 euroa) ennustemuutostemme myötä. Emme odota yhtiön operatiivisen tuloksen kasvavan 2019-2020, mutta arvioimme yhtiön pystyvän ylläpitämään nykyistä 0,65 euron osinkoaan näinä vuosina. Näkemyksemme mukaan osakkeen arvostustasossa on alkuvuoden kurssinoususta huolimatta edelleen pientä nousuvaraa ja arvostustason nousu yhdessä noin 7,2 %:n osinkotuoton kanssa tarjoavat kohtuullisen tuotto-odotuksen 12 kuukauden tähtäimellä. Positiivista näkemystämme tukee se, että Cityconin pääomistaja saattaa tehdä yhtiöstä ostotarjouksen lyhyellä aikavälillä ja pidämme mahdollisena, että tämän ostotarjouksen taso tulee ylittämään hieman nykyisen osakekurssitason.



Jesse Kinnunen
 Analytikko
 +358 50 373 8027
 jesse.kinnunen@inderes.fi

Citycon | Kurssi: 9.03
Lisää | Tavoitehintaa: 9.60

Cityconin Q1-raportti oli operatiivisesti kokonaisuutena odotuksiamme parempi. Bruttovuokratuotto, palvelutuotot ja nettovuokratuotto olivat lähes täsmälleen ennusteemme mukaisia. Hallinnon kulut olivat kuitenkin kulukontrollin myötä hieman ennustamaamme matalampia, minkä lisäksi operatiiviset verot olivat arvioimaamme matalampia ja operatiivinen tulos ylitti ennusteemme noin 6 %:lla. Ilman yhtiön organisaatiomuutoksen aiheuttamia kertaluonteisia kuluja operatiivisen tuloksen ylitys ennustamaamme olisi ollut noin 10 %.

Olemme tehneet Q1-tulosylytyksestä huolimatta vain pieniä ennustemuutoksia ja näkemyksemme lähivuosien kehityksestä säilyi isossa kuvassa ennallaan. Cityconin strategisena tavoitteena on divestoida 200-400 MEUR:n edestä ydinliiketoimintaan kuulumattomia kiinteistöjä lähivuodet ja investoida varat uusiin kehityshankkeisiin. Tässä divestointistrategiassa yhtiön kiinteistöportfolion laatu paranee ja kokonaisriskiprofiili laskee. Kuitenkin, vuosina 2019-2020 yhtiön operatiivinen tulos ei käytännössä kasva, koska divestoitavien kohteiden nettotuotto-% on tyypillisesti korkea ja yhtiön kehityshankkeet valmistuvat vasta vuosina 2021-2023. Operatiivinen EPS ei ennusteessamme (eikä Q1-tulosta edeltäneissä konsensusennusteissa) kasva vuosina 2019-2020. Odotamme yhtiön kuitenkin pystyvän ylläpitämään 0,65 euron osinkoan näinä vuosina ja osingonjakosuhte operatiivisesta tuloksesta on noin 80 % 2019-2020 (2018 toteutunut 81 %).

Cityconin osakkeen arvostustaso on alle sen historiallisen tason ja mielestämme kokonaisuutena maltillinen. Osake arvostetaan 30 % alle Q1'19 EPRA NAV:in ja ennusteillamme 2019-2020e P/E-kertoimet ovat noin 11x. Näemme arvostustasossa pientä nousuvaraa ja mielestämme korkea odotettu osinkotuotto 7,2 % yhdessä arvostustason nousuvaran kanssa tarjoavat kohtuullisen tuotto-odotuksen 12 kuukauden tähtäimellä. Positiivista näkemystämme tukee se, että yhtiön pääomistaja Gazit Globe (omistaa 48,6 % Cityconista) saattaa lyhyellä tähtäimellä tehdä ostarjouksen yhtiöstä nykyistä kurssitasoa korkeammalla hinnalla. Gazit tiedotti helmikuussa myyvänsä valtaosan sen pörssi-yhtiö First Capital Realtyn omistuksestaan noin 800 MEUR:lla ja tämä järjestely sekä Gazitin kommentit tiedotteessa mielestämme kasvattivat Cityconin ostarjouksen todennäköisyyttä. Mielestämme ostarjousoptio ei ole itsessään riittävä syy omistaa Cityconia, koska sen toteutumiseen liittyy epävarmuutta ja on mahdollista, että Gazit ei ole lopulta valmis maksamaan Cityconista merkittävää preemiota yhtiön nykykurssiin. Kokonaisuutena ostarjousoptio tukee positiivista näkemystämme Cityconista.



Jesse Kinnunen
Analyytikko
+358 50 373 8027
jesse.kinnunen@inderes.fi

Citycon | Kurssi: 9.03
Lisää | Tavoitehinta: 9.60

EAB tarkensi päälistalle siirtymisen aikataulua

EAB Group (entinen Elite) ilmoitti eilen jättäneensä listalleottohakemuksen Helsingin Pörssin päälistalle. Kaupankäynnin yhtiön osakkeella odotetaan alkavan päälistalla 2.5.2019. Päälistalle siirtymisen myötä yhtiö myös tulee aiemmin ilmoitetun mukaisesti yhdistämään A- ja B-osakesarjansa vaihtosuhteella 1:1.

EAB oli kertonut aikeistaan siirtyä päälistalle jo aikaisemmin ja eilinen tiedote ei sisältänyt oleellista uutta tietoa. Päälistalle siirtymisellä yhtiö pyrkii parantamaan tunnettavuuttaan, osakkeen likviditeettiä sekä pääsyä rahoitukseen. Pidämme hyvin mahdollisena, että yhtiö tulee jossain vaiheessa järjestämään osakeannin hakeakseen pääomaa yrityskauppavetoisen kasvunsa jatkamiseksi.

Emme näe, että päälistalle siirtyminen vaikuttaisi osakkeen hyväksyttävään arvostustasoon ja sillä ei ole vaikutusta näkemyksemme yhtiön käyvästä arvosta. Osakesarjojen yhdistämiseen suhtaudumme positiivisesti, sillä näkemyksemme mukaan kaksi osakesarjaa ei ole enää nykypäivää. Muutaman viikon takainen laaja raporttimme EAB:sta on edelleen hyvin ajankohtainen ja luettavissa [oheisesta linkistä](#).



Sauli Vilén
Pääanalyytikko
+358 44 0258908
sauli.vilen@inderes.fi

EAB Group | Kurssi: 2.76
Vähennä | Tavoitehinta: 2.50

SSH Q1 - heikko kvartaali kasaa kasvupaineet loppuvuodelle

| Ennustetaulukko | Q1'18 | Q1'19 | Q1'19e | Q1'19e | Konsensus | Erotus (%) | 2019e | |
|----------------------|----------|------------|---------|-----------|-----------|------------|------------------|---------|
| MEUR / EUR | Vertailu | Toteutunut | Inderes | Konsensus | Alin | Ylin | Tot. vs. inderes | Inderes |
| Liikevaihto | 4,8 | 2,7 | 3,8 | | | | -29 % | 17,4 |
| Liikevoitto (oik.) | 0,1 | -1,3 | -0,6 | | | | 125 % | -0,2 |
| EPS (raportoitu) | 0,00 | -0,04 | -0,01 | | | | 227 % | -0,03 |
| Liikevaihdon kasvu-% | 56,5 % | -44,8 % | -22,3 % | | | | -22,4 %-yks. | -5,3 % |
| Liikevoitto-% (oik.) | 2,3 % | -47,1 % | -14,9 % | | | | -32,2 %-yks. | -1,4 % |

Lähde: Inderes

Toistamme SSH:n myy-suosituksen ja 1,1 euron tavoitehintamme. Heikko liikevaihto Q1:llä menee osin lisenssikauppojen rajun kvartaaliheilunnan piikkiin, mutta se samalla kasaa paineita loppuvuodelle, jotta yhtiön ohjelmistoliiketoiminnan vuoden 2019 kasvuohjeistus (>10 %) kestää. Osakkeen arvostus (2019e EV/S: 2,9x) näyttää yhä korkealta suhteessa lähivuosien kasvu- ja kannattavuusnäkyymiin. Maaliskuussa julkaistu edelleen ajankohtainen SSH:n seurannan aloitus -raporttimme on luettavissa [täältä](#). Toimitusjohtajan Q1-tuloshaastattelu on katsottavissa [täältä](#).



Atte Riikola
Analyytikko
+358 44 593 4500
atte.riikola@inderes.fi



Mikael Rautanen
CEO, analyytikko
+358 50 346 0321
mikael.rautanen@inderes.fi

SSH Communications Security | Kurssi: 1.29
Myy | Tavoitehintaa: 1.10

SSH:n Q1-liikevaihto laski 45 % 2,7 MEUR:oon, kun odotimme 22 %:n laskua kertaluonteisten patenttitulojen (1 MEUR) tukemaan vertailukauteen nähden. Jatkuvat ylläpitotuotot (2,1 MEUR) pysyivät vakaana, mutta lisenssimyynti (0,5 MEUR) jäi selvästi odotuksista ja vertailukaudesta (Q1'18: 1,8 MEUR) UKM-tuotteen kauppojen ajoituksista johtuen. SSH:n kvartaalitason liikevaihdon kehitys on vielä herkkä yksittäisille UKM-lisenssikaupoille. Yhtiö toisti ohjeistuksensa, jonka mukaan se tavoittelee yli 10 %:n kasvua ohjelmistoliiketoiminnassaan, mikä vastaa vähintään 17,1 MEUR:n liikevaihtoa tänä vuonna. Yhtiö vaikutti hyvin luottavaiselta UKM-tuotteen loppuvuoden tilauksista hyvän myynnin hankekannan ansiosta, ja tämän pitää heijastua loppuvuodesta ohjelmistoliiketoiminnan kasvuna.

Liikevoitto oli Q1:llä -1,3 MEUR (Q1'18: 0,1 MEUR) alittaen -0,6 MEUR:n ennusteemme pääosin odotuksia pienemmän liikevaihdon vuoksi. Patenttioikeudenkäyntien päätyttyä ja hallinnon kulusäästöjen ansiosta yhtiön operatiiviset kulut laskivat 0,6 MEUR:lla vuodentakaisesta. Yhtiöllä on nyt hyvä näkyvyys kustannusrakenteeseensa ja tämä mahdollistaa kasvupanostusten suhteuttamisen liikevaihdon kehityksen mukaan. SSH:n uusiin tuotteisiin (PrivX ja NQX) nojaava kasvustrategia vaatii arviomme mukaan vielä merkittäviä tuotekehitys- ja myyntipanostuksia ja näistä johtuen odotamme yhtiön kannattavuuden jäävän lähivuosina vielä vaatimattomalle tasolle.

Q1-raportti vahvisti sitä, että UKM-tuote on vetovastuussa ohjelmistoliiketoiminnan kasvun kannalta tänä vuonna ja uusien tuotteiden (PrivX ja NQX) kaupallistamisessa ollaan vielä varhaisessa vaiheessa. PrivX on keskipitkän aikavälin kasvun kannalta keskeinen tuote, jonka päälle SSH rakentaa kokonaisratkaisua pilviaikakauden pääsynhallintaan. Alustavasti PrivX:lle näyttää olevan kaupallista kysyntää ja aktiivisia myyntineuvotteluja on käynnissä yli 100 potentiaalisen asiakkaan kanssa. Käsitksemme mukaan tyypilliset PrivX-tilaukset ovat vuositasonlaajuuksilla kymmeniä tuhansia euroja, joten suurien asiakkuuksien tarviitaan melko paljon, jotta ne alkavat näkyä yhtiön kasvussa. SSH jatkaa myös myyntipartnerikanavansa kehittämistä tuotteen myynnin edistämiseksi. NQX-palomuurin laajemmat kaupalliset avaukset odottavat vielä tuotteeseen kehitettävää keskitetyn hallinnan -ominaisuutta. Ominaisuuden arvioidaan valmistuvan H1:n aikana ja sen viranomaissertifiointi valmistuu arviolta H2:n aikana. NQX:lle on saatu myös hankittua todistus, mikä mahdollistaa toimimisen puolustusvoimien kanssa. NQX:n osalta merkittävämpää liikevaihtoa on odotettavissa ensi vuodesta alkaen, mutta julkisen sektorin kanssa toimittaessa myös myyntisyklit voivat venyä.



Atte Riikola
Analytiikko
+358 44 593 4500
atte.riikola@inderes.fi



Mikael Rautanen
CEO, analytiikko
+358 50 346 0321
mikael.rautanen@inderes.fi

SSH Communications Security | Kurssi: 1.29
Myy | Tavoitehintaa: 1.10

Pidimme ennustemme käytännössä ennallaan Q1-raportin jälkeen. Odotamme SSH:n liikevaihdon laskevan tänä vuonna patenttisisenssitulojen laskun myötä -5 % 17,4 MEUR:oon ja vuosina 2020-2022 kasvavan noin 14 %:n vauhtia. SSH:ta hinnoitellaan lähivuosien kasvun ja kannattavuuden yhdistelmään nähden korkeilla EV/Liikevaihto-kertoimilla (2019e-2020e: 2,9x-2,6x). Tulospohjaisista kertoimista ei saada arvostukselle tukea lähivuosina. Osakkeeseen aiemmin sisällynyt optio merkittävistä patenttituloista ei myöskään anna enää arvostukselle tukea.

**Atte Riikola**

Analyytikko
+358 44 593 4500
atte.riikola@inderes.fi

**Mikael Rautanen**

CEO, analyytikko
+358 50 346 0321
mikael.rautanen@inderes.fi

SSH Communications Security | Kurssi: 1.29
Myy | Tavoitehintaa: 1.10

Fellow Finance alkaa tarjota yritysrahoitus- ja sijoittamispalveluita Talenomin asiakkaille

Fellow Finance tiedotti eilen yhteistyön aloittamisesta Talenomin kanssa. Yhteistyön tavoitteena on tarjota Talenomin asiakkaille kattavasti Fellow Financen yritysrahoitus- ja sijoittamispalveluita. Talenomin asiakas voi jatkossa hakea markkinaehtoista yritysrahoitusta Fellow Financen joukkorahoituslustralta suoraan Talenomin palvelun välityksellä.

Fellow Financen kannalta yhteistyö toimii yhtenä uutena kanavana saada joukkorahoituslustalleen uusia lainanhakijoita ja sijoittajia. Arviomme mukaan Talenomin asiakaskunta koostuu yli 9000 pk-yrityksestä, joten yhteistyö tarjoaa onnistuessaan Fellow Financelle selvää potentiaalia kasvattaa laskurahoituksen lainavolyymeja. Pidämme yhteistyötä positiivisena, mutta emme odota lyhyellä tähtämellä tällä olevan merkittävää vaikutusta Fellow Financen lainavolyymeihin.

Talenomin kannalta yhteistyö Fellow Financen kanssa on mielestämme aiempaa laskurahoitusta täydentävä palvelu. Laskurahoituksessa Talenom toimii välittäjänä yhteistyökumppanin (Arex) ja asiakkaidensa välissä. Fellow Finance -yhteistyön kautta tarjonta laajenee, mikä on Talenomille positiivista, vaikka tulovirrat ovat Talenomin mittakaavassa ainakin aluksi pieniä. Oleellisia kuluja Talenomille ei yhteistyöstä synny, ja parhaimmillaan yhteistyö parantaa myös yhtiön asiakastytyväisyyttä ja -pitoa. Näin ollen kyseessä on mielestämme Talenomille pitkälti riskitön mahdollisuus.



Atte Riikola

Analyttikko
+358 44 593 4500
atte.riikola@inderes.fi



Juha Kinnunen

Strategi, seniorianalyttikko
+358 40 778 1368
juha.kinnunen@inderes.fi

Fellow Finance | Kurssi: 7.92
Osta | Tavoitehintaa: 10.00

Finnair Q1 keskiviikkona - alkuvuoden mollivoittoinen data pitää odotukset alhaalla

| Ennustetaulukko MEUR / EUR | Q1'18 | Q1'19 | Q1'19e | Q1'19e | Konsensus | | 2019e |
|-------------------------------|----------|------------|---------|-----------|-----------|------|---------|
| | Vertailu | Toteutunut | Inderes | Konsensus | Alin | Ylin | Inderes |
| Liikevaihto | 641 | | 673 | | | | 3059 |
| Liikevoitto (oik.) | 14,8 | | -5,3 | | | | 191 |
| Liikevoitto | 16,9 | | -5,3 | | | | 191 |
| Tulos ennen veroja | 16,8 | | -25,3 | | | | 111 |
| EPS (raportoitu) | 0,08 | | -0,18 | | | | 0,60 |
| Liikevaihdon kasvu-% | 15,7 % | | 5,0 % | | | | 7,3 % |
| Liikevoitto-% (oik.) | 2,3 % | | -0,8 % | | | | 6,3 % |

Lähde: Inderes

Finnair julkistaa Q1-raporttinsa keskiviikkona kello 9:00. Yhtiöllä oli Q1:llä vastassa vahvat vertailuluvut, joihin emme usko Finnairin yltäneen johtuen pääosin polttoaineen suojatun hinnan noususta ja matkustajakäytöstään laskusta. Ohjeistuksensa hieman kapasiteetin kasvua hitaammasta liikevaihdon kasvusta yhtiö arviomme mukaan toistaa. Olemme päivittäneet Finnairin ennusteemme vuoden alussa voimaan astuneen IFRS 16 -standardin mukaiseksi, mikä muokkasi Finnairin ennusteita rakenteellisesti rajusti (vertailuluvut on oikaistu IFRS 16:n mukaisiksi). Kirjanpito tekniset muutokset vaikuttavat selvästi myös yhtiölle hyväksyttäviiin arvostuskertoimiin, mutta puhtailla esitystapamuutoksilla ei ole vaikutusta näkemyksemme yhtiön käyväästä arvosta. Mielestämme Finnairin arvostus alkaa olla viime aikojen kurssinousun ja Q1:n mollivoittaisen markkinadatan kehityksen (ml. liikennedata, polttoaineen hinta, EUR/USD) jäljiltä absoluuttisesti kireäkö (2019e: P/E 14x, EV/EBIT 10x, oik. P/B 1,4x), mutta päivitämme näkemyksemme yhtiöstä Q1-raportin jälkeen.



Antti Viljakainen

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Finnair | Kurssi: 8.29

Vähennä | Tavoitehinta: 7.50

Q1 on Finnairille kausiluonteisesti vuoden hiljaisin ja tänä vuonna kausiluonnetta korostaa vielä pääsiäisen lomasesongin ajoittuminen huhtikuulle. Ennustamme jo julkistetun liikennedatan pohjalta yhtiön liikevaihdon kasvaneen 5,0 % 673 MEUR:oon Q1:llä. Kasvua ajavat arviomme mukaan kapasiteetin kasvu (Q1:llä 10 %), kaukoreittien nousheet lippujen keskihinnat ja rahdin hyvä kehitys. Lyhyiden reittien lippujen hintapaineet, laskeneet matkustajakäyttöasteet ja Aurinkomatkojen liikevaihdon supistuminen ovat silti arviomme mukaan pitäneet yhtiön yksikkötuotot selvässä paineessa. Finnairin oikaistun liikevoiton odotamme pudonneen Q1:llä 5,3 MEUR tappiolliseksi. Tulosta painaa arviomme mukaan selvästi pudonneen ja melko vaatimattomaksi jääneen matkustajakäyttöasteen (Q1: 78 %) myötä heikentynyt tehokkuus sekä nousussa pysynyt polttoaineen suojattu hinta. Tuloslaskelman alemmilla riveillä rahoituskulut ovat olleet arviomme mukaan Q1:llä noin normalisoidulla tasolla (Q1'18:lla rahoituskulut olivat poikkeuksellisesti nolliassa). Siten odotamme yhtiön EPS:n jääneen operatiivista tulosta heijastellen 0,18 euroa tappiolle. Relevanttia ennustetta Finnairin Q1:n konsensusodotuksista ei ole saatavilla.

Finnair on ohjeistanut kuluvalle vuodelle 10 %:n kapasiteetin kasvua (painottuen Aasian reiteille) ja liikevaihdon hieman kapasiteettia hitaampaa kasvua. Arviomme mukaan yhtiö toistaa ohjeistuksensa, jonka kanssa linjassa kuluvan vuoden liikevaihtoennusteemme on. Tulosohjeistuksen Finnair antaa tiedotuspolitiikkansa mukaisesti H1-raportissa. Arviomme mukaan liikevaihdon kapasiteettia hitaamman kasvun, suojatun polttoaineen hinnan nousun sekä heikon EUR/USD-kurssin takia Finnairin on haastavaa yltää tänä vuonna viime vuoden tulostasolle (2018: oik. EBIT 228 MEUR). Näkymien kirkastuminen vaatisi Q1-yllätyksen lisäksi johdolta rohkaisevia arvioita kysynnän ja kilpailutilanteen kehittymisestä, mutta kokonaisuutena riskit painottuvat mielestämme nyt negatiiviselle puolelle.

**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Finnair | Kurssi: 8.29**Vähennä** | Tavoitehintaa: 7.50

Kesla Q1 tiistaina - ensimmäinen kvartaalikatseaus

| Ennustetaulukko MEUR / EUR | Q1'19 | Q1'19e | Q1'19e | Konsensus | | 2019e |
|-------------------------------|------------|---------|-----------|-----------|------|---------|
| | Toteutunut | Inderes | Konsensus | Alin | Ylin | Inderes |
| Liikevaihto | | 12,6 | | | | 51,3 |
| Käyttökate | | 0,7 | | | | 4,0 |
| Liikevoitto | | 0,4 | | | | 2,8 |
| Tulos ennen veroja | | 0,3 | | | | 2,5 |
| EPS (oik.) | | 0,07 | | | | 0,59 |
| EPS (raportoitu) | | 0,07 | | | | |
| Osinko/osake | | | | | | 0,20 |
| Liikevaihdon kasvu-% | | | | | | 13,8 % |
| Liikevoitto-% (oik.) | | 3,0 % | | | | 5,4 % |

Lähde: Inderes

Kesla julkistaa tiistaina 23.4. noin klo 9 ensimmäistä kertaa tammi-maaliskuuta koskevan liiketoimintakatsauksen. Koska kaikki yhtiön raportointi on tähän asti ollut puolivuositaita eikä vertailulukuja Q1'18:ltä ole julkistettu, on oheisen ennusteen virhemarginaali iso. Emme usko ennakoimamme suhdannekäänteen vielä näkyvän Keslan numeroissa ja odotamme yhtiön toistavan 2019-ohjeistuksensa liikevaihdon ja liikevoiton kasvusta. Vaikka osakkeen arvostuskertoimet ovat varsin selvästi verrokkien mediaanin alapuolella, ei arvostus Keslan diskonttotekijöiden huomioimisen jälkeen kerro perustellusta nousuvarasta. Säilytämme osakkeen vähennä-suosituksen sekä 4,40 euron tavoitehintamme ennen katsausta.



Erkki Vesola
 Analyttikko
 +358 50 5495512
 erkki.vesola@inderes.fi

Kesla | Kurssi: 4.64

Vähennä | Tavoitehintaa: 4.40

Meillä ei ole tarkkaa tietoa Keslan Q1-liiketoimintakatsauksen rakenteesta eikä siitä, mitkä luvut yhtiö tulee raportoimaan. Aiemmin saamiemme indikaatioiden mukaan raportoitavia lukuja olisivat ainakin tilauskertymä (joka olisi kaikkiaan mukana ensimmäistä kertaa), liikevaihto, liikevoitto, tulos ennen veroja, nettotulos, mahdollisesti osakekohtainen tulos sekä joitakin taseen avainlukuja. Ainoa julkistettu Q1:n kehitystä koskeva tieto on H2'18-raportin maininta siitä, että tammikuun 2019 tilauskertymä kasvoi edellisen vuoden tammikuusta ja että kysyntä tuolloin näytti jatkuvan pirteänä. Koska Keslan metsäkonemyynnin ja Ponsen konemyynnin historiallinen korrelaatio on kohtuullisen korkea (62 % vuosina 2007-2018), on Ponsen Q1'19-raportin tieto tilauskertymän 15 %:n v/v kasvusta positiivinen indikaatio myös Keslalle.

Keslan vuoden alun 18 MEUR:n tilauskanta oli reilun 4 kuukauden mittainen, joten näkyvyys loppuvuodelle ei ole kovin hyvä. Kysynnän uhkakuvat ovat edelleen samat kuin aiemmin toteamamme eli hakkuiden ja rakentamisen kasvun hiljentyminen Pohjoismaissa (vaikutus Keslan puunkorjuulaitteiden kysyntään), traktoreiden kysynnän ennustettu nollakasvu Euroopassa vuonna 2019 (vaikutus Keslan traktorivarusteiden kysyntään) sekä raskaiden kuorma-autojen rekisteröintien ennakoitu lasku Euroopassa (vaikutus Keslan auto- ja teollisuusnostureiden kysyntään). Näiden trendien vaikutus tulee kuitenkin näkyviin vähitellen ja ensiksi Keslan tilauskertymässä, joten yhtiön ohjeistus vuoden 2019 liikevaihdon ja liikevoiton kasvusta on mielestämme edelleen validi.

Keslan osakkeen vuosien 2019-2020 P/E-kertoimet (8x ja 10x) ovat 21-39 % alle verrokkiryhmän mediaanin ja samojen vuosien EV/EBITDA-kertoimet (7x ja 6x) vastaavasti 10-13 % alle verrokkien. Keslan osakkeen lukuisten diskonttoteikijöiden (mm. yhtiön pieni koko ja mielikuva muuna kuin kasvuyhtiönä, historiallisesti volatiili tuloskehitys, edelleen melko heikko tase ja osakkeiden ohut likviditeetti) vuoksi osake ei mielestämme ansaitse verrokkien mediaanitason arvostuskertoimia. Olemme jo aiemmin todenneet pitävämme Keslan osakkeelle perusteltuina arvostuskertoimina 8x-9x P/E:tä ja 6x-7x EV/EBITDA:a ja olemme tällä hetkellä näillä tasoilla. Perusteltua nousuvaraa ei siten ole nyt näkyvissä.

**Erkki Vesola**

Analytikko

+358 50 5495512

erkki.vesola@inderes.fi

Kesla | Kurssi: 4.64**Vähennä** | Tavoitehintaa: 4.40

Loudspring liiketoimintakatsaus ensi torstaina - emme odota merkittäviä muutoksia

Loudspring julkaisee Q1-liiketoimintakatsauksensa ensi torstaina klo 8:30. Mielenkiintomme kohdistuu ydinomistusten kehityksestä kerrottaviin uusiin tietoihin. Tilinpäätösraportin julkaisemisesta on kulunut kuitenkin vain 4 viikkoa ja katsaukselta ei ole realistista odottaa merkittäviä muutoksia omistusten tilanteisiin. Mielestämme yhtiön seuraava todellinen näytönpaikka koittaakin vasta syksyn H1-raportissa.

Eaglen alkuvuoden kehitys on jo pitkälti tiedossa, sillä Loudspring kertoi tilinpäätöksen yhteydessä Eaglen Q1'19:n aikana saamien tilausten nousseen noin 1,25 MEUR:oon (2018: liikevaihto 1,9 MEUR). Odotamme vahvistetun myyntiorganisaation sekä uuden jakeluyhteistyön saavan selvää kasvua tänä vuonna aikaan, mutta mielestämme vasta syksyllä H1'19-raportin yhteydessä tähän saadaan parempi näkyvyys.

Odotamme raportilta päivitystä Nuukan SaaS-liikevaihtokannan suuruuteen (Q4'18 lopussa 86,5 TEUR/kk). Emme odota tähän lukuun merkittävää nousua, sillä käsityksemme mukaan tilinpäätöksen yhteydessä olisi kerrottu, jos alkuvuodelle olisi osunut isoja tilauksia. Viimeisen neljän viikon kehitykseen ei ole kuitenkaan näkyvyyttä ja ison tilauksen osuminen kapeaan aikaikkunaan olisi positiivinen ajuri osakkeelle.

ResQ Clubin kohdalla odotamme Loudspringin kertovan tarkan markkinapaikan kk-volyymin maaliskuulta (2018: 3,0 MEUR). Uskomme sen kehittyneen edelleen erittäin positiivisesti ja maaliskuun ateriavolyymin olevan noin 410 TEUR. Sofi Filtration oli vuoden 2018 iloisin yllätys suhteessa odotuksiimme ja mielenkiintomme kohdistuu siitä kerrottuihin mahdollisiin uusiin tietoihin.



Olli Vilppo
Analytikko
+358 40 761 9380
olli.vilppo@inderes.fi

Loudspring | Kurssi: 0.33
Vähennä | Tavoitehinta: 0.34
Yhtiökokous: 26.4.2019

Swap.comin kohdalla emme odota merkittäviä uusia tietoja liiketoiminnan kehityksestä, sillä Swap.com ei ole tiedotuspolitiikassaan kovin aktiivinen tai avoin. Enersizen SaaS-myynti on hieman piristynyt viime viikkojen aikana, mikä antaa toivoa yhtiön positiivisesta kehityksestä uuden johdon ja uudistetun liiketoimintamallin avulla. Yhtiö on osien summassamme markkina-arvolla ja sen arvo on kohonnut hieman sitten viime päivityksemme. Mielenkiintomme kohdistuu myös omistusosuuksissa mahdollisesti tapahtuneisiin muutoksiin, sillä yhtiön on tarkoitus kerätä jatkossa ensisijaisesti rahaa suoraan salkkuyhtiöihinsä laskeneen osakekurssin vuoksi.

Muistutamme sijoittajille, että yhtiön omistukset ovat vielä startup-vaiheessa olevia yrityksiä ja niiden lopullinen onnistuminen nähdään vasta pidemmällä aikajänteellä (noin 2-5 vuotta). Loudspringin sijoittajilta vaaditaan karsivällisyyttä omistusten liiketoimintojen mahdollista läpimurtoa odottaessa. Emme odota tekevämme suuria muutoksia näkemykseen ja tavoitehintaamme Q1-katsauksen perusteella, mutta kaikki on toki jälleen mahdollista volatiilin osakkeen kanssa. Päivitämme Loudspringin osien summa - laskelmamme, tavoitehintaamme ja suosituksemme Q1-katsauksen jälkeen.

**Olli Vilppo**

Analytikko

+358 40 761 9380

olli.vilppo@inderes.fi

Loudspring | Kurssi: 0.33**Vähennä** | Tavoitehinta: 0.34

Yhtiökokous: 26.4.2019

Neo Industrial Q1 ensi perjantaina - odotuksemme ovat heikon vertailukauden yläpuolella

| Ennustetaulukko | Q1'18 | Q1'19 | Q1'19e | Q1'19e | Konsensus | | 2019e |
|-----------------------------|----------|------------|---------|-----------|-----------|------|---------|
| MEUR / EUR | Vertailu | Toteutunut | Inderes | Konsensus | Alin | Ylin | Inderes |
| Liikevaihto | 22,9 | | 22,7 | | | | 101 |
| Liikevoitto | -1,2 | | 0,4 | | | | 2,5 |
| EPS (raportoitu) | -0,26 | | -0,05 | | | | 0,02 |
| Liikevaihdon kasvu-% | -1,0 % | | -1,0 % | | | | -2,9 % |
| Liikevoitto-% (oik.) | -3,1 % | | 1,7 % | | | | 2,4 % |

Lähde: Inderes

Kaapeliyhtiö Neo Industrial julkaisee kevennetyn Q1-liiketoimintakatsauksensa ensi viikon perjantaina. Kevennetyn raportin takia arvioimme, että raportista ei saada tietoa siitä, onko yhtiö onnistunut vapauttamaan käyttöpääomaa vuoden 2018 lopun korkealta tasolta. Näin ollen näkyvyyttä yhtiön haastavaan rahoitusasemaan joudutaan odottamaan H1-raporttiin asti. Vastikään julkaistu laaja raportti Neo Industrialista on luettavissa [täällä](#).

Odotamme Neo Industrialin liikevaihdon laskeneen 1 %:n vertailukaudesta 22,7 MEUR:oon Q1'19:llä. Markkinatilanne Suomen tukkukaupassa on pysynyt arvioimme mukaan kohtuullisella tasolla, joskin arvioimme sen kasvun hidastuneen vuodentakaisesta. Viennissä odotamme yhtiön volyymien kasvun jatkuneen, mutta viennin suhteellinen osuus on vielä pieni koko konsernin mittakaavassa, minkä lisäksi euron vahvistuminen vientivaluuttoja vastaan vuoden takaisesta heijastuu liikevaihtoon negatiivisesti.



Petri Gostowski
 Analytikko
 +358 40 821 5982
 petri.gostowski@inderes.fi

Neo Industrial | Kurssi: 2.33
Myy | Tavoitehinta: 1.80

Odotamme Q1'19:ltä 0,4 MEUR:n liikevoittoa, mikä on selvä parannus heikkoon vertailukauteen. Tämä olisi myös kohtuullisen hyvä suoritus kausiluonteisesti heikommalla kvartaalilla, jossa matala liikevaihtokuorma heikentää toiminnan tehokkuutta ja nakertaa näin ollen kannattavuutta. Absoluuttisesti matalasta operatiivisesta tuloksesta ja tähän suhteutettuna korkeista rahoituskustannuksista johtuen odotamme osakekohtaisen tuloksen painuvan tappiolle -0,05 euroon.

Erityistä huomioitavaa Q1-raportissa ja koko vuoden lukujen osalta on, että yhtiön pitkien vuokrasopimusten mukaan IFRS 16 -standardin vaikutus yhtiön tuloslaskelmaan on arviomme mukaan keskimääräistä huomattavasti suurempi. Tämä heikentää lukujen vertailtavuutta ja arviomme mukaan kasvattaa yhtiön operatiivisia tulosrivejä ja vastaavasti heikentää nettotulosta kasvaneiden rahoituskulujen ansiosta.

Neo Industrial on ohjeistanut sen vuoden 2019 liikevoiton ilman vertailukelpoisuuteen vaikuttavia eriä kasvavan vuodesta 2018 ja odotamme yhtiön toistavan tämän ohjeistuksen Q1-raportin yhteydessä. Viime vuosi oli yhtiölle hyvin haastava ja tulos jäi epätydyttävälle tasolle etenkin poikkeuksellisen heikon Q1:n takia. Näin ollen ohjeistuksen yltämiseen riittäisi kohtuullinenkin suoritus, kunhan markkinaympäristössä ei tapahdu yllätyksiä. Kausiluonteisuudesta johtuen yhtiön tuloksenmuodostumisen kannalta pääpaino on kriittisillä toisella ja kolmannella kvartaalilla ja Q1-katsaus on tavanomaisesti vain suuntaa-antava koko vuoden osalta.



Petri Gostowski
Analytikko
+358 40 821 5982
petri.gostowski@inderes.fi

Neo Industrial | Kurssi: 2.33
Myy | Tavoitehintaa: 1.80

Sanoman Iddink-yritysosto kilpailuviranomaisen tarkempaan syyniin

Sanoma tiedotti eilen, että Sanoma Learningin viime vuoden lopulla solmima yrityskauppa Alankomaiden johtavan oppimiskäytäntöjen ja palveluiden toimittajan Iddinkin ostamisesta joutuu Hollannin kilpailuviranomaisen jatkoarviointiin. Sanoma arvioi nyt yritysoston toteutuvan vuoden 2019 kolmannen vuosineljänneksen loppuun mennessä, kun kaupan julkistuksen yhteydessä sen arvioitiin toteutuvan vuoden 2019 toisella tai kolmannella vuosineljänneksellä.

Uutisella ei ole välitöntä vaikutusta Sanoman tulosenusteisiin tai näkemykseemme osakkeesta, sillä emme ole kaupan toteutumisen epävarmaan aikatauluun liittyen toistaiseksi vielä huomioineet sitä ennusteissamme. Olemme tarkastelleet Iddink-yritysostoa tarkemmin joulukuussa 2018 julkaisemassamme [päivityksessä](#). Iddink-yrityskauppa kasvattaa toteutuessaan Learningin liikevaihtoa noin 50 % ja nostaa sen vahvempaan rooliin Sanoman arvomuodostuksessa. Kaupan logiikkana on vahvistaa Sanoman skaalaetuja ja asemaa Hollannin oppimisen markkinoiden arvoketjussa, laajentua uusille markkinoille, sekä parantaa yhtiön kilpailukykyä ja tarjoomaa oppimisen teknologioissa. Näemme kaupassa paljon asteittaista arvonluontipotentiaalia, mutta lyhyellä aikavälillä tulosvaikutukset jäävät arviomme mukaan suhteellisen pieniksi. Riskeinä yrityskaupalle näemme sen, että kilpailuviranomaiset voivat vaatia muutoksia kaupan rakenteeseen ja Sanoman kilpailijat saattavat vähentää liiketoimintaa Iddinkin kautta kaupan jälkeen.



Petri Aho
Analyttikko
+358 50 340 2986
petri.aho@inderes.fi

Sanoma | Kurssi: 9.22
Vähennä | Tavoitehintaa: 9.50

| ETUSIVU | MARKKINAT | | SIJOITUSIDEAT | | | INDERES.FI | | MAKRO | | | YHTIÖT | | TUNNUSLUVUT | |
|--------------------------------|-----------|--------|---------------|----------|---------|-------------|--------|------------|--------|------------|--------|------------|-------------|------|
| Yhtiö | Kurssi | Muutos | 2019 | Suositus | Tavoite | Potentiaali | P/E 19 | EV/EBIT 19 | P/E 20 | EV/EBIT 20 | P/B 19 | Osinko 19e | Tuotto-% | MCAP |
| Aallon Group | 8.55 | 1.2 % | -3.6 % | Vähennä | 8.50 | -0.6 % | 16.5 | 10.5 | 14.7 | 9.0 | 4.6 | 0.25 | 2.9 % | 30 |
| Admicom | 36.00 | -1.9 % | 74.8 % | Vähennä | 39.00 | 8.3 % | 34.8 | 25.6 | 27.2 | 19.5 | 12.5 | 0.70 | 1.9 % | 174 |
| Ahlstrom-Munksjö | 13.86 | 0.4 % | 14.4 % | Lisää | 14.50 | 4.6 % | 12.7 | 14.2 | 10.4 | 10.3 | 1.3 | 0.56 | 4.0 % | 1597 |
| Aktia Bank | 9.00 | -2.0 % | 0.0 % | Vähennä | 9.40 | 4.4 % | 12.1 | 9.6 | 12.0 | 9.6 | 1.0 | 0.62 | 6.9 % | 621 |
| Alma Media | 6.10 | -1.3 % | 10.1 % | Lisää | 7.00 | 14.8 % | 11.6 | 9.0 | 11.5 | 8.5 | 2.9 | 0.38 | 6.2 % | 501 |
| Amer Sports | 40.04 | -0.0 % | 4.4 % | Pidä | 40.00 | -0.1 % | 25.3 | 19.5 | 23.2 | 17.8 | 4.2 | 0.80 | 2.0 % | 4612 |
| Apetit | 8.60 | 0.5 % | -4.4 % | Vähennä | 9.00 | 4.7 % | 21.7 | 10.7 | 14.1 | 7.2 | 0.5 | 0.40 | 4.7 % | 53 |
| Aspo | 8.72 | -1.1 % | 9.5 % | Vähennä | 9.00 | 3.2 % | 12.5 | 15.7 | 9.6 | 13.0 | 2.3 | 0.45 | 5.2 % | 274 |
| Aspocomp Group | 4.40 | -1.1 % | 18.9 % | Lisää | 4.70 | 6.8 % | 9.7 | 10.8 | 9.3 | 9.8 | 1.7 | 0.13 | 3.0 % | 29 |
| Avidly | 5.74 | -2.7 % | 11.2 % | Lisää | 6.20 | 8.0 % | 14.1 | 14.3 | 10.4 | 9.5 | 1.4 | 0.14 | 2.4 % | 13 |
| Basware | 21.65 | 0.2 % | -45.2 % | Lisää | 27.00 | 24.7 % | neg. | neg. | neg. | neg. | 3.4 | 0.00 | 0.0 % | 311 |
| Bittium | 6.78 | -0.3 % | -10.9 % | Lisää | 7.50 | 10.6 % | 35.1 | 31.8 | 21.3 | 18.8 | 2.2 | 0.15 | 2.2 % | 241 |
| CapMan | 1.65 | 0.2 % | 12.0 % | Lisää | 1.85 | 12.3 % | 12.0 | 10.4 | 8.8 | 7.6 | 2.0 | 0.13 | 7.9 % | 251 |
| Cargotec | 36.72 | -2.5 % | 37.4 % | Myy | 31.50 | -14.2 % | 12.5 | 11.3 | 15.1 | 12.4 | 1.6 | 1.30 | 3.5 % | 2360 |
| Caverion | 6.29 | -1.3 % | 23.6 % | Vähennä | 6.10 | -3.0 % | 22.0 | 16.3 | 15.4 | 12.4 | 3.4 | 0.14 | 2.2 % | 873 |
| Cibus Nordic Real Estate (SEK) | 120.00 | 0.0 % | 15.9 % | Lisää | 129.00 | 7.5 % | 11.5 | 19.2 | 10.8 | 18.3 | 1.1 | 0.88 | 7.7 % | 357 |
| Citycon | 9.03 | -0.4 % | 11.8 % | Lisää | 9.60 | 6.3 % | 11.0 | 19.4 | 11.0 | 19.0 | 0.8 | 0.65 | 7.2 % | 1607 |
| Consti Yhtiöt | 5.48 | 0.7 % | -0.4 % | Vähennä | 5.30 | -3.3 % | 10.6 | 9.3 | 8.4 | 7.2 | 1.4 | 0.26 | 4.7 % | 42 |
| Cramo | 19.11 | -0.9 % | 28.1 % | Lisää | 17.00 | -11.0 % | 9.3 | 11.5 | 10.3 | 12.3 | 1.3 | 0.90 | 4.7 % | 850 |
| Detection Technology | 20.80 | -1.0 % | 27.2 % | Lisää | 17.50 | -15.9 % | 19.0 | 13.4 | 16.7 | 11.6 | 4.8 | 0.42 | 2.0 % | 299 |
| Digia | 2.92 | 0.0 % | 2.5 % | Osta | 3.10 | 6.2 % | 11.9 | 10.6 | 9.6 | 8.2 | 1.5 | 0.10 | 3.4 % | 78 |
| EAB Group | 2.76 | 6.2 % | -1.4 % | Vähennä | 2.50 | -9.4 % | 18.7 | 15.9 | 11.2 | 9.7 | 1.7 | 0.12 | 4.3 % | 38 |
| Efecte | 4.85 | 0.0 % | 25.6 % | Lisää | 5.40 | 11.3 % | neg. | neg. | neg. | neg. | 14.2 | 0.00 | 0.0 % | 28 |
| Efore | 0.06 | 1.8 % | 52.6 % | Myy | 0.05 | -13.8 % | neg. | 48.1 | 18.2 | 13.2 | 2.6 | 0.00 | 0.0 % | 24 |
| Elisa | 38.00 | 1.6 % | 5.3 % | Myy | 34.00 | -10.5 % | 19.7 | 17.4 | 18.9 | 16.7 | 4.7 | 1.80 | 4.7 % | 6069 |
| Endomines (SEK) | 6.10 | -1.0 % | 2.3 % | Vähennä | 6.80 | 11.5 % | neg. | neg. | neg. | neg. | 1.2 | 0.00 | 0.0 % | 256 |

| ETUSIVU | MARKKINAT | | SIJOITUSIDEAT | | | INDERES.FI | | MAKRO | | | YHTIÖT | | TUNNUSLUVUT | |
|-------------------------|-----------|--------|---------------|----------|---------|-------------|--------|------------|--------|------------|--------|------------|-------------|-------|
| Yhtiö | Kurssi | Muutos | 2019 | Suositus | Tavoite | Potentiaali | P/E 19 | EV/EBIT 19 | P/E 20 | EV/EBIT 20 | P/B 19 | Osinko 19e | Tuotto-% | MCAP |
| Enersense International | 2.04 | -4.7 % | -37.2 % | Vähennä | 2.30 | 12.7 % | 15.9 | 8.7 | 11.0 | 6.0 | 1.2 | 0.05 | 2.5 % | 12 |
| eQ | 8.80 | 0.0 % | 15.8 % | Lisää | 9.20 | 4.5 % | 15.1 | 11.0 | 14.2 | 10.2 | 5.3 | 0.58 | 6.6 % | 340 |
| Etteplan | 8.14 | 4.1 % | 2.5 % | Vähennä | 8.40 | 3.2 % | 12.6 | 10.0 | 12.4 | 9.4 | 2.7 | 0.32 | 3.9 % | 203 |
| Evli Pankki | 8.20 | -0.5 % | 12.6 % | Vähennä | 8.00 | -2.4 % | 13.2 | 9.9 | 11.1 | 8.4 | 2.5 | 0.62 | 7.6 % | 195 |
| Exel Composites | 4.28 | 0.9 % | 7.0 % | Vähennä | 4.35 | 1.6 % | 14.8 | 15.5 | 10.1 | 9.6 | 1.9 | 0.20 | 4.7 % | 50 |
| F-Secure | 2.66 | -0.2 % | 14.9 % | Lisää | 2.90 | 9.0 % | 61.8 | 66.5 | 32.9 | 29.5 | 6.0 | 0.00 | 0.0 % | 418 |
| Fellow Finance | 7.92 | -0.5 % | 21.8 % | Osta | 10.00 | 26.3 % | 24.4 | 15.1 | 16.5 | 11.1 | 3.4 | 0.11 | 1.4 % | 56 |
| Finnair | 8.29 | -2.6 % | 17.1 % | Vähennä | 7.50 | -9.6 % | 13.9 | 10.1 | 13.0 | 10.4 | 1.1 | 0.24 | 2.9 % | 1062 |
| Fiskars | 19.98 | 0.2 % | 32.8 % | Vähennä | 18.60 | -6.9 % | 20.1 | 19.5 | 20.2 | 18.3 | 2.1 | 0.56 | 2.8 % | 1629 |
| Fondia | 11.50 | -0.9 % | -10.5 % | Vähennä | 12.70 | 10.4 % | 23.7 | 14.9 | 17.0 | 10.8 | 6.0 | 0.32 | 2.8 % | 45 |
| Fortum | 18.57 | 1.0 % | -2.8 % | Lisää | 21.00 | 13.1 % | 15.8 | 15.0 | 13.2 | 14.0 | 1.4 | 1.10 | 5.9 % | 16497 |
| Glaston | 2.11 | -1.4 % | 5.5 % | Lisää | 2.40 | 13.7 % | 16.5 | 19.3 | 10.8 | 7.3 | 2.1 | 0.03 | 1.4 % | 81 |
| Gofore | 8.36 | -0.5 % | -1.1 % | Lisää | 9.00 | 7.7 % | 12.9 | 12.6 | 11.7 | 10.5 | 4.4 | 0.25 | 3.0 % | 116 |
| Harvia | 6.16 | -2.5 % | 14.7 % | Lisää | 6.50 | 5.5 % | 13.8 | 12.4 | 12.7 | 11.3 | 1.7 | 0.38 | 6.2 % | 115 |
| Heeros | 2.22 | 0.0 % | 9.9 % | Vähennä | 2.10 | -5.4 % | neg. | 1135.7 | 42.4 | 34.2 | 5.4 | 0.00 | 0.0 % | 9 |
| Hoivatilat | 8.80 | 0.9 % | 11.4 % | Lisää | 9.20 | 4.5 % | 7.9 | 13.0 | 9.8 | 16.0 | 1.2 | 0.19 | 2.2 % | 222 |
| Huhtamäki | 31.68 | -1.9 % | 17.0 % | Vähennä | 31.00 | -2.1 % | 16.6 | 14.7 | 15.4 | 13.2 | 2.5 | 0.90 | 2.8 % | 3294 |
| Incap | 10.70 | 0.9 % | 47.4 % | Osta | 11.00 | 2.8 % | 7.6 | 5.1 | 7.1 | 4.5 | 2.0 | 0.40 | 3.7 % | 46 |
| Innofactor | 0.55 | -0.4 % | 53.0 % | Vähennä | 0.45 | -18.8 % | 14.9 | 119.2 | 12.3 | 51.2 | 1.0 | 0.00 | 0.0 % | 20 |
| Investors House | 6.50 | 0.0 % | 8.3 % | Lisää | 7.40 | 13.8 % | 9.6 | 14.4 | 9.1 | 14.8 | 0.8 | 0.26 | 4.0 % | 38 |
| Kamux | 5.86 | -0.7 % | 7.7 % | Osta | 7.40 | 26.3 % | 11.6 | 9.1 | 9.8 | 7.7 | 2.8 | 0.22 | 3.8 % | 234 |
| Kemira | 11.53 | -1.0 % | 17.1 % | Vähennä | 10.75 | -6.8 % | 16.4 | 14.8 | 15.8 | 14.1 | 1.4 | 0.53 | 4.6 % | 1758 |
| Kesko | 50.62 | -2.6 % | 7.5 % | Vähennä | 48.00 | -5.2 % | 19.1 | 15.1 | 19.0 | 14.4 | 2.4 | 2.50 | 4.9 % | 5025 |
| Kesla | 4.64 | 0.4 % | 19.0 % | Vähennä | 4.40 | -5.2 % | 7.9 | 9.7 | 9.7 | 10.5 | 1.1 | 0.20 | 4.3 % | 15 |
| Kone | 47.38 | -0.4 % | 13.8 % | Vähennä | 40.00 | -15.6 % | 25.3 | 18.7 | 23.6 | 17.2 | 7.7 | 1.70 | 3.6 % | 24450 |
| Konecranes | 36.60 | -0.3 % | 38.7 % | Lisää | 31.00 | -15.3 % | 15.3 | 12.7 | 14.2 | 10.5 | 2.2 | 1.30 | 3.6 % | 2882 |

| ETUSIVU | MARKKINAT | | SIJOITUSIDEAT | | | INDERES.FI | | MAKRO | | | YHTIÖT | | TUNNUSLUVUT | |
|--------------------------|-----------|--------|---------------|----------|---------|-------------|--------|------------|--------|------------|--------|------------|-------------|-------|
| Yhtiö | Kurssi | Muutos | 2019 | Suositus | Tavoite | Potentiaali | P/E 19 | EV/EBIT 19 | P/E 20 | EV/EBIT 20 | P/B 19 | Osinko 19e | Tuotto-% | MCAP |
| Kotipizza Group | 22.70 | 0.0 % | -0.4 % | Pidä | 23.00 | 1.3 % | 19.7 | 15.7 | 16.8 | 13.2 | 4.0 | 0.75 | 3.3 % | 144 |
| LeadDesk | 8.30 | -0.6 % | 7.1 % | Lisää | 8.50 | 2.4 % | 39.8 | 30.5 | 22.9 | 17.9 | 5.8 | 0.00 | 0.0 % | 39 |
| Lehto Group | 4.23 | -0.5 % | -0.5 % | Lisää | 4.69 | 10.9 % | 8.0 | 7.2 | 8.3 | 7.0 | 1.4 | 0.24 | 5.7 % | 246 |
| Loudspring | 0.33 | -3.8 % | -2.7 % | Vähennä | 0.34 | 4.0 % | neg. | neg. | neg. | neg. | 0.9 | 0.00 | 0.0 % | 8 |
| Marimekko | 31.20 | 0.6 % | 50.0 % | Myy | 22.00 | -29.5 % | 27.2 | 19.5 | 25.1 | 17.8 | 7.3 | 0.80 | 2.6 % | 251 |
| Martela | 3.18 | 0.0 % | 7.4 % | Vähennä | 3.20 | 0.6 % | neg. | neg. | 12.8 | 7.8 | 0.7 | 0.12 | 3.8 % | 13 |
| Metso | 33.48 | -2.0 % | 46.2 % | Vähennä | 24.50 | -26.8 % | 20.7 | 14.5 | 19.9 | 13.9 | 3.4 | 1.20 | 3.6 % | 5021 |
| Metsä Board | 5.67 | -2.8 % | 10.6 % | Lisää | 6.25 | 10.3 % | 10.7 | 9.3 | 10.6 | 9.0 | 1.4 | 0.32 | 5.6 % | 2014 |
| Neo Industrial | 2.33 | 1.7 % | 14.8 % | Myy | 1.80 | -22.7 % | 145.9 | 17.8 | neg. | 21.0 | 1.7 | 0.00 | 0.0 % | 13 |
| Neste | 31.92 | -1.7 % | 42.2 % | Lisää | 33.00 | 3.4 % | 18.1 | 14.0 | 17.8 | 14.0 | 4.5 | 0.88 | 2.8 % | 24498 |
| Next Games | 1.33 | 0.0 % | 25.0 % | Vähennä | 1.40 | 5.3 % | neg. | neg. | neg. | 682.2 | 1.2 | 0.00 | 0.0 % | 24 |
| Nixu | 12.00 | -1.6 % | 57.9 % | Vähennä | 12.00 | 0.0 % | 91.2 | 66.1 | 37.6 | 29.3 | 5.0 | 0.00 | 0.0 % | 87 |
| NoHo Partners | 8.68 | 0.9 % | 0.2 % | Lisää | 9.00 | 3.7 % | 13.8 | 11.3 | 9.9 | 8.8 | 1.7 | 0.40 | 4.6 % | 163 |
| Nokia Corporation | 5.08 | 1.4 % | 1.0 % | Lisää | 5.80 | 14.1 % | 19.1 | 31.1 | 12.3 | 10.9 | 2.0 | 0.22 | 4.3 % | 28525 |
| Nokian Renkaat | 31.12 | 0.0 % | 16.0 % | Lisää | 32.00 | 2.8 % | 14.9 | 7.7 | 15.0 | 10.9 | 2.5 | 1.61 | 5.2 % | 4296 |
| Nurminen Logistics | 0.37 | 0.0 % | 49.4 % | Myy | 0.27 | -27.4 % | neg. | 20.8 | neg. | 36.8 | 1.6 | 0.00 | 0.0 % | 16 |
| Oriola | 2.45 | -0.6 % | 23.7 % | Lisää | 2.50 | 2.0 % | 13.8 | 11.1 | 12.0 | 9.5 | 2.3 | 0.12 | 4.9 % | 444 |
| Orion | 30.87 | -3.6 % | 1.9 % | Vähennä | 32.00 | 3.7 % | 21.7 | 16.5 | 20.2 | 15.5 | 5.7 | 1.50 | 4.9 % | 4343 |
| Outokumpu | 3.73 | 1.9 % | 16.8 % | Vähennä | 3.30 | -11.6 % | 18.6 | 14.1 | 12.2 | 11.0 | 0.6 | 0.10 | 2.7 % | 1535 |
| Outotec | 4.48 | -2.1 % | 45.6 % | Lisää | 4.10 | -8.4 % | 15.9 | 8.9 | 14.5 | 8.0 | 1.9 | 0.11 | 2.5 % | 813 |
| Ovaro Kiinteistösjointus | 4.45 | -0.4 % | -7.3 % | Lisää | 5.00 | 12.4 % | neg. | 180.0 | neg. | 125.1 | 0.6 | 0.00 | 0.0 % | 42 |
| Panostaja | 0.93 | 0.0 % | -2.9 % | Vähennä | 0.92 | -1.1 % | 22.3 | 16.6 | 13.6 | 12.9 | 0.9 | 0.05 | 5.4 % | 48 |
| Pihlajalinna | 10.16 | 0.8 % | 17.9 % | Lisää | 10.50 | 3.3 % | 18.5 | 15.5 | 16.1 | 13.8 | 1.7 | 0.18 | 1.8 % | 229 |
| Piippo | 3.60 | 0.0 % | 4.7 % | Vähennä | 4.00 | 11.1 % | 24.8 | 28.1 | 15.5 | 17.7 | 0.7 | 0.00 | 0.0 % | 4 |
| Ponsse | 29.85 | 1.4 % | 20.6 % | Vähennä | 28.50 | -4.5 % | 13.0 | 9.9 | 12.1 | 9.0 | 3.4 | 1.00 | 3.4 % | 834 |
| Privanet Group | 0.72 | 2.9 % | -8.9 % | Myy | 0.67 | -6.9 % | 29.1 | 659.4 | 7.9 | 11.2 | 1.0 | 0.00 | 0.0 % | 10 |

| ETUSIVU | MARKKINAT | | SIJOITUSIDEAT | | | INDERES.FI | | MAKRO | | | YHTIÖT | | TUNNUSLUVUT | |
|-----------------------------|-----------|--------|---------------|----------|---------|-------------|--------|------------|--------|------------|--------|------------|-------------|--------|
| Yhtiö | Kurssi | Muutos | 2019 | Suositus | Tavoite | Potentiaali | P/E 19 | EV/EBIT 19 | P/E 20 | EV/EBIT 20 | P/B 19 | Osinko 19e | Tuotto-% | MCAP |
| Pöyry | 10.10 | 1.0 % | -2.9 % | Pidä | 10.20 | 1.0 % | 16.8 | 10.0 | 15.4 | 9.7 | 3.1 | 0.30 | 3.0 % | 605 |
| Qt Group | 10.60 | 3.9 % | 34.2 % | Lisää | 10.00 | -5.7 % | neg. | neg. | 30.7 | 24.7 | 12.6 | 0.00 | 0.0 % | 257 |
| Ramirent | 6.49 | 1.2 % | 19.0 % | Lisää | 6.00 | -7.5 % | 9.7 | 10.1 | 13.6 | 12.9 | 2.2 | 0.46 | 7.1 % | 697 |
| Rapala VMC | 3.00 | -1.0 % | -1.6 % | Vähennä | 3.30 | 10.0 % | 13.3 | 9.9 | 8.9 | 7.7 | 0.8 | 0.10 | 3.3 % | 114 |
| Raute | 26.30 | -0.4 % | 23.5 % | Vähennä | 27.00 | 2.7 % | 11.3 | 7.2 | 13.3 | 7.8 | 2.4 | 1.50 | 5.7 % | 112 |
| Remedy Entertainment | 8.28 | 0.0 % | 23.6 % | Lisää | 9.00 | 8.7 % | 16.5 | 10.0 | 15.8 | 9.2 | 3.7 | 0.30 | 3.6 % | 99 |
| Revenio Group | 19.16 | 2.0 % | 52.5 % | Lisää | 21.00 | 9.6 % | 37.6 | 38.5 | 26.7 | 25.1 | 15.8 | 0.29 | 1.5 % | 458 |
| Sampo | 40.96 | 0.9 % | 6.6 % | Lisää | 46.00 | 12.3 % | 14.4 | 12.9 | 14.0 | 12.5 | 1.8 | 3.00 | 7.3 % | 22747 |
| Sanoma | 9.22 | -0.7 % | 8.7 % | Vähennä | 9.50 | 3.0 % | 11.2 | 9.8 | 11.1 | 9.5 | 2.3 | 0.48 | 5.2 % | 1498 |
| Scanfil | 4.36 | 1.6 % | 16.3 % | Lisää | 4.50 | 3.2 % | 9.5 | 8.0 | 9.3 | 7.8 | 1.9 | 0.15 | 3.4 % | 279 |
| Sievi Capital | 1.25 | 0.8 % | 2.5 % | Lisää | 1.35 | 8.0 % | 9.3 | 7.6 | 7.8 | 6.6 | 1.0 | 0.04 | 3.2 % | 72 |
| Silli Solutions | 8.64 | -0.9 % | 6.7 % | Lisää | 9.40 | 8.8 % | 12.8 | 13.3 | 10.0 | 9.1 | 2.8 | 0.34 | 3.9 % | 60 |
| Solteq | 1.48 | 0.0 % | 13.8 % | Vähennä | 1.45 | -2.0 % | 15.9 | 12.8 | 12.7 | 11.5 | 1.2 | 0.03 | 2.0 % | 28 |
| Sotkamo Silver (SEK) | 4.08 | -2.0 % | 4.6 % | Vähennä | 4.25 | 4.2 % | 9.7 | 9.5 | 5.5 | 5.1 | 1.5 | 0.00 | 0.0 % | 535 |
| SRV Group | 1.74 | 1.5 % | 2.1 % | Vähennä | 1.75 | 0.9 % | 6.7 | 11.5 | 4.7 | 9.0 | 0.4 | 0.08 | 4.6 % | 103 |
| SSAB (SEK) | 31.60 | 2.1 % | 26.8 % | Lisää | 34.00 | 7.6 % | 8.5 | 8.0 | 9.4 | 7.9 | 0.5 | 1.55 | 4.9 % | 32544 |
| SSH Communications Security | 1.29 | -3.0 % | -23.2 % | Myy | 1.10 | -14.7 % | neg. | neg. | 661.9 | 242.1 | 4.1 | 0.00 | 0.0 % | 50 |
| Stora Enso | 11.35 | -1.7 % | 12.5 % | Lisää | 13.00 | 14.5 % | 10.0 | 8.8 | 10.0 | 8.4 | 1.2 | 0.57 | 5.0 % | 8950 |
| Suominen | 2.50 | 4.2 % | 22.0 % | Vähennä | 2.40 | -4.0 % | 20.8 | 14.2 | 13.2 | 10.0 | 1.0 | 0.05 | 2.0 % | 143 |
| Taaleri | 7.34 | 0.0 % | 3.4 % | Lisää | 8.50 | 15.8 % | 11.1 | 9.1 | 11.1 | 8.9 | 1.6 | 0.33 | 4.5 % | 212 |
| Talenom | 31.40 | 0.3 % | 64.8 % | Lisää | 32.00 | 1.9 % | 24.7 | 20.9 | 20.2 | 17.1 | 9.2 | 0.76 | 2.4 % | 218 |
| Tallink Grupp | 1.05 | 0.5 % | 3.4 % | Vähennä | 0.97 | -7.6 % | 16.1 | 16.8 | 15.6 | 15.9 | 0.9 | 0.05 | 4.8 % | 703 |
| Teleste | 6.00 | 2.4 % | 14.1 % | Vähennä | 6.00 | 0.0 % | 11.9 | 21.5 | 10.0 | 7.4 | 1.4 | 0.20 | 3.3 % | 108 |
| Telia Company (SEK) | 41.08 | -0.4 % | -2.1 % | Lisää | 44.00 | 7.1 % | 15.3 | 16.9 | 14.7 | 16.4 | 1.7 | 2.50 | 6.1 % | 168816 |
| Terveystalo | 9.04 | -2.1 % | 12.6 % | Vähennä | 10.00 | 10.6 % | 21.9 | 21.6 | 18.7 | 17.8 | 2.2 | 0.20 | 2.2 % | 1157 |
| Tieto | 25.80 | -1.5 % | 9.4 % | Vähennä | 27.00 | 4.7 % | 14.0 | 13.2 | 13.3 | 12.4 | 3.9 | 1.47 | 5.7 % | 1904 |

| ETUSIVU | MARKKINAT | | SIJOITUSIDEAT | | | INDERES.FI | | MAKRO | | | YHTIÖT | | TUNNUSLUVUT | |
|------------------|-----------|--------|---------------|----------|---------|-------------|--------|------------|--------|------------|--------|------------|-------------|-------|
| Yhtiö | Kurssi | Muutos | 2019 | Suositus | Tavoite | Potentiaali | P/E 19 | EV/EBIT 19 | P/E 20 | EV/EBIT 20 | P/B 19 | Osinko 19e | Tuotto-% | MCAP |
| Tikkurila | 15.36 | 2.4 % | 27.8 % | Vähennä | 12.50 | -18.6 % | 21.7 | 17.1 | 18.6 | 14.7 | 4.1 | 0.60 | 3.9 % | 677 |
| Titanium | 8.68 | -2.0 % | 21.4 % | Lisää | 9.20 | 6.0 % | 10.6 | 10.6 | 9.9 | 8.4 | 3.9 | 0.75 | 8.6 % | 86 |
| United Bankers | 7.60 | 0.0 % | 15.2 % | Vähennä | 8.00 | 5.3 % | 10.8 | 13.3 | 9.4 | 10.0 | 2.5 | 0.48 | 6.3 % | 73 |
| UPM-Kymmene | 25.17 | -1.8 % | 13.6 % | Vähennä | 25.00 | -0.7 % | 11.7 | 8.5 | 11.7 | 8.3 | 1.3 | 1.45 | 5.8 % | 13428 |
| Uutechnic Group | 0.41 | -1.0 % | 24.8 % | Vähennä | 0.39 | -5.3 % | 18.9 | 14.9 | 12.1 | 9.8 | 2.0 | 0.00 | 0.0 % | 23 |
| Vaisala | 19.74 | -0.6 % | 19.6 % | Vähennä | 17.50 | -11.3 % | 22.4 | 21.0 | 19.7 | 19.0 | 3.9 | 0.60 | 3.0 % | 719 |
| Valmet | 22.56 | -6.1 % | 25.7 % | Vähennä | 21.50 | -4.7 % | 17.1 | 12.0 | 15.9 | 10.8 | 3.2 | 0.75 | 3.3 % | 3380 |
| Verkkokauppa.com | 4.09 | 0.0 % | -0.1 % | Osta | 5.00 | 22.1 % | 17.4 | 10.6 | 14.1 | 8.7 | 4.7 | 0.21 | 5.1 % | 184 |
| Viafin Service | 6.44 | -2.1 % | 26.3 % | Lisää | 6.70 | 4.0 % | 10.2 | 7.6 | 11.7 | 8.2 | 1.3 | 0.22 | 3.4 % | 23 |
| Vincit Oyj | 6.40 | 0.9 % | 24.5 % | Lisää | 6.70 | 4.7 % | 15.1 | 11.7 | 12.9 | 9.7 | 3.5 | 0.18 | 2.8 % | 73 |
| VMP Group | 4.62 | -0.4 % | 40.9 % | Lisää | 5.00 | 8.2 % | 6.8 | 18.3 | 7.0 | 15.6 | 1.2 | 0.20 | 4.3 % | 68 |
| Wulff Group | 1.60 | -1.2 % | -5.3 % | Lisää | 1.70 | 6.2 % | 9.1 | 7.9 | 7.8 | 6.7 | 0.9 | 0.11 | 6.9 % | 11 |
| Wärtsilä | 15.08 | -0.8 % | 8.5 % | Lisää | 15.50 | 2.8 % | 15.8 | 12.2 | 13.3 | 10.4 | 3.3 | 0.53 | 3.5 % | 8923 |
| YIT Corporation | 5.39 | 0.7 % | 5.6 % | Vähennä | 5.50 | 2.0 % | 8.8 | 9.3 | 10.0 | 9.9 | 1.0 | 0.30 | 5.6 % | 1132 |



Inderes on kaikille osakesijoittajille avoin analyysipalvelu ja yhteisö. Toimintaamme ohjaavat viisi periaatetta: riippumattomuus, laadukas analyysi, intohimo osakemarkkinoita kohtaan, pääomamarkkinoiden avoimuuden parantaminen sekä toiminta yhteisönä yhteisen hyvän edistämiseksi. Tavoitteemme on vaikuttaa positiivisesti yhteiskuntaan edistämällä kotimaista omistajuutta ja kansankapitalismia. Yhteisöömme kuuluvat sijoittajat oppivat tuntemaan kohdeyhtiöt paremmin, ymmärtävät omistajuuden merkityksen ja voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi. Pörssiyhtiöille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon. Inderes-yhteisöön kuuluu yli 40 000 aktiivista sijoittajaa ja yli 110 kotimaista pörssiyhtiötä, jotka haluavat pitää omistajiensa tietotarpeista huolta. Palvelemme yhteisöämme yli 20 työntekijän tiimillä intohimosta osakesijoittamiseen.

Palkinnot



**2018, 2017,
2016, 2012**
Juha Kinnunen



**2018, 2016,
2012**
Sauli Vilén



**2018, 2016,
2015**
Antti Viljakainen



**2017, 2016,
2014**
Mikael Rautanen



2018, 2015
Petri Aho



2018, 2017
Jesse Kinnunen



2018
Erkki Vesola



2017
Petri Kajaani



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS

Yhteystiedot

Antti Viljakainen

Analyytikko
antti.viljakainen@inderes.fi
+358 44 591 2216

Atte Riikola

Analyytikko
atte.riikola@inderes.fi
+358 44 593 4500

Erkki Vesola

Analyytikko
erkki.vesola@inderes.fi
+358 50 5495512

Jesse Kinnunen

Analyytikko
jesse.kinnunen@inderes.fi
+358 50 373 8027

Joni Grönqvist

Analyytikko
joni.gronqvist@inderes.fi
+358405153113

Joonas Korkiakoski

Analyytikko
joonas.korkiakoski@inderes.fi
+358 40 182 8660

Juha Kinnunen

Strategi, seniorianalyytikko
juha.kinnunen@inderes.fi
+358 40 778 1368

Marianne Palmu

Ekonomisti, Aamukatsauksen tuottaja
marianne.palmu@inderes.fi
+358 50 339 1521

Mikael Rautanen

CEO, analyytikko
mikael.rautanen@inderes.fi
+358 50 346 0321

Olli Koponen

Analyytikko
olli.koponen@inderes.fi
+358 44 2749560

Olli Vilppo

Analyytikko
olli.vilppo@inderes.fi
+358 40 761 9380

Petri Aho

Analyytikko
petri.aho@inderes.fi
+358 50 340 2986

Petri Gostowski

Analyytikko
petri.gostowski@inderes.fi
+358 40 821 5982

Petri Kajaani

Analyytikko
petri.kajaani@inderes.fi
+358 50 527 8680

Sauli Vilén

Pääanalyytikko
sauli.vilen@inderes.fi
+358 44 0258908