



# YIT-päivitys - vuokrarahastolla lisää suhdannekestävyyttä

18.03.2019

## AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Markkinoilla takana taas nousuviikko, rahapolitiikan turvaverkolle haetaan vahvistusta USA:ssa
- Enersense H2 - seuraamme kansainvälistymisen toteutusta sivusta
- NoHo Partners harkitsee 20-30 MEUR:n hybridilainaa
- Nokian Renkaille myönteinen lopputulos monta vuotta kestäneessä verokiistassa
- Swap.comin toimitusjohtaja vaihtuu

## Markkinakatsaus

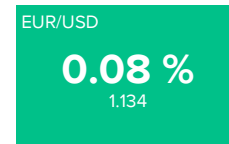
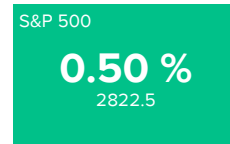
**Kehittyneillä markkinoilla** Euroopassa perjantai oli nousupäivä. Eurostoxx sulki 0,7 % plussalle, ja Helsingissäkin nousiin 0,5 %. USA:n pääindeksit sulkivat 0,5-0,8 % plussalla. Poliittisiin tapahtumiin (kauppasopu, Brexit) on tulossa lykkäystä, mutta markkinoilla lyhyen aikavälin laskenut epävarmuus otettiin positiivisesti vastaan. USA:n talousluvut olivat jälleen vaihtelevia: Michigan-kuluttajaluottamus ylitti odotukset, mutta teollisuustuotanto kasvoi odotettua heikommin.

**Aasian markkinoilla** aloitettiin aamu nousutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 0,6 % ja Kiinan Shanghai Composite 1,5 % plussalla. Japanista saatiin aamulla jälleen heikkoja ulkomaankauppalukuja, sillä maan vieni painui vuodentakaiseen nähden jo neljättä kuukautta peräkkäin. Toisaalta odotukset keskuspankkien elvytyksestä kannattelevat markkinää Fedin keskiviikon korkokokouksen alla.

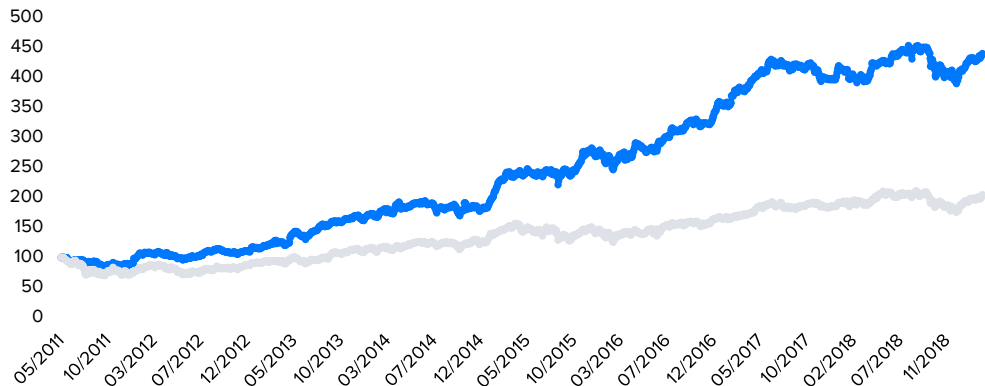
**Valuuttamarkkinoilla** euron kurssi dollaria vastaan tasaantui aamulla 1,134 dollariin. Myös punnan ylämäki on tasaantunut, kun markkinalla odotetaan selvyttä Brexit-draaman jatkosta.

**Raaka-ainemarkkinalla** öljyn hinta oli aamulla pienessä laskussa, ja WTI-futuurit painuivat vuoden huipuiltaan 58,32 dollariin/bbl (-0,3 %). Maailmantalouden kasvuhuolet heikentävät öljyn kysyntänäkymää ja painavat hintaa. Saudi-Arabian mukaan OPECin tuotannonleikkaukset saavat mahdollisesti jatkoa, mikä toisaalta rajoitti laskua.

## 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

2%

1 vuosi

9%

3 vuotta

66%

Aloituksesta

339%

## Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

**Seuraamme kansainvälistymisen toteutusta sivusta**  
18.03.2019 | Enersense | Vähennä

**Vuokrarahastolla lisää suhdannekestävyyttä**  
18.03.2019 | YIT | Vähennä

**Erinomainen kehitys jatkuu**  
14.03.2019 | Titanium | Lisää

**Markkinatilanne säilyy haastavana**  
14.03.2019 | Piippo | Vähennä

**Isoin tilaus kahteen vuoteen näyttää tietä**  
14.03.2019 | Outotec | Lisää

**Looginen yrityskauppa ei muuta arvostuskuvaa**  
13.03.2019 | Valmet | Vähennä

**Kasvunäkymät kirkastumassa**  
11.03.2019 | Efecte | Lisää

**Tuloskäännettä joudutaan yhä odottamaan**  
11.03.2019 | Nurminen Logistics | Myy

**Jälleenrakennustyö hyvässä vauhdissa**  
11.03.2019 | SSH Communications Security | Myy

**Passiivisesta rahastosta kiinteistöliiketoimintaan**  
09.03.2019 | Ovaro Kiinteistösijoitus | Lisää

## InderesTV



Yhtiön oma julkaisu - Aallon Group esittelyssä



Enersense 2018 tilinpäätöshaastattelu



Aamukatsaus melkein minuutissa 15.3.2019:  
Titaniumin osinkotuotto kohta 10%

### Seuraa meitä somessa



Facebook  
> 20t seuraajaa



YouTube



Twitter



Inderes  
Sijoitusfoorumi

### Makrotapahtumat, 18.3.2019

16:00 **USA: NAHB-asuntomarkkinaindeksi**, maaliskuu, ennuste (Reuters) 63,0 /edellinen 62,0

## Markkinoilla takana taas nousuviikko, rahapolitiikan turvaverkolle haetaan vahvistusta USA:ssa

Indeksit	päätös	muutos 1 vko
OMX Helsinki	9940,8	3,6 %
Eurostoxx 600	381,1	2,8 %
S&P500	2822,5	2,9 %

### Mistä puhutaan?

Lykkäys poliittisiin tapahtumiin otettiin tyyneästi vastaan markkinoilla

Federal Reserven korkokokous keskiviikkona, korkoennusteisiin odotetaan tarkennusta

Viime viikko oli Euroopan, USA:n ja Aasian osakemarkkinalla jälleen nousuviikko mollivoittoisen edellisviikon jälkeen. Helsinki oli jälleen Euroopan nousukärjessä indeksitasolla, sillä pääindeksi ylsi koko viikon osalta 3,6 % plussalle. Eurostoxx nousi viikon aikana 2,8 % ja S&P 500 2,9 %. Makrotalouden ja markkinoiden viime viikon kuulumiset on nyt tiivistettynä myös videolle, joka on katsottavissa [täällä](#).



**Marianne Palmu**

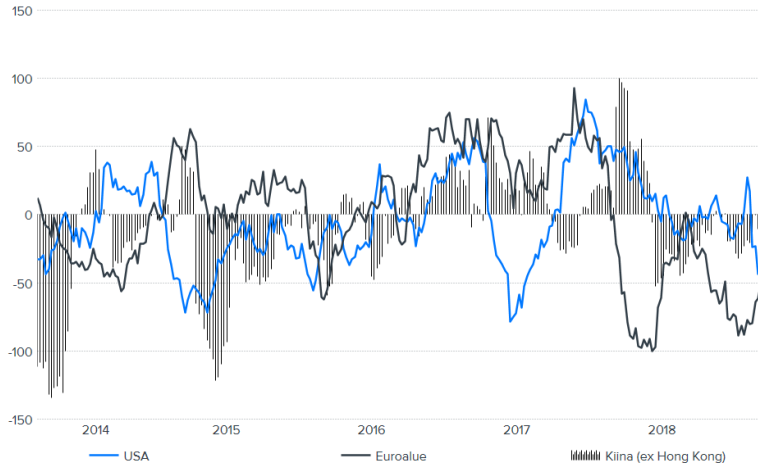
Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Talouden yllätysindeksit



Lähde: Thomson Reuters Datastream

**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Viimeaikaiset makroluvut ovat tuoneet vahvistusta näkemykselle, jonka mukaan talouden lasku on tasaantunut erittäin heikolta näyttäneen vuodenvaihteen jälkeen. Taloudessa on edelleen paljon epävarmuustekijöitä, kuten lykkääntyneet ja ratkaisemattomat poliittiset tapahtumat (Brexit, USA:n ja Kiinan väliset kauppaneuvottelut), mutta positiivisella puolella näyttää siltä, että keskuspankit ovat reagoineet nopeasti lisäämällä rahapolitiikan turvaverkkoja taloudessa samalla tukien markkinaa. Vaikka talousnäköymän osalta ei mielestämme olla vielä missään tapauksessa selvillä vesillä ja riskitaso pysyy korkealla koko maailmantaloudessa, on jyrkän alamäen todennäköisyys laskenut. Talousyllätykset ovat pysyneet selvästi negatiivisina euroalueella (toteutuneet talousluvut olleet markkinaennusteita heikompia) ja Kiinassa ja painuneet negatiiviselle alueelle myös USA:ssa, minkä vuoksi riski talousennusteiden laskulle pysyy korkeana edelleen. Aamulla Japanista saatiin heikkoja talouslukuja, kun maan ulkomaankauppa jatkoi hyytymistään helmikuussa. Vienti tippui 1,2 % vuodentakaisesta, ja samalla helmikuu oli neljäs perättäinen laskukuukausi.

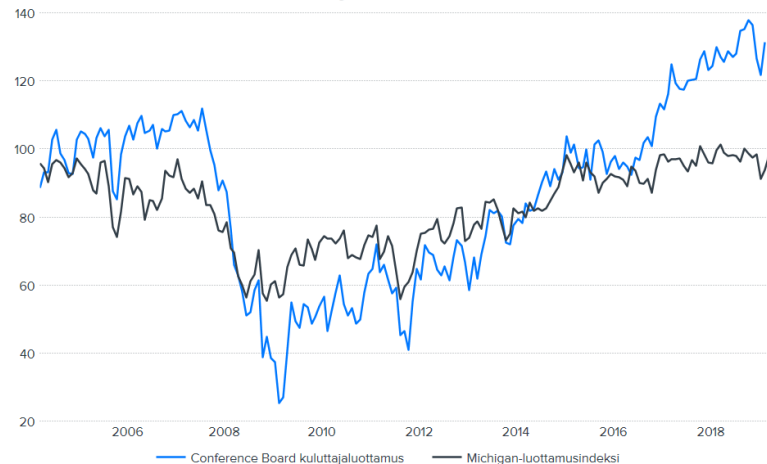
Poliittisten riskien vuoksi näkyvyys talouteen on erittäin huono, ja sen ovat joutuneet myöntämään myös keskuspankit talousennusteita laskettuaan. Pari viikkoa sitten EKP joutui laskemaan euroalueen talousennusteita reilusti. Ensi keskiviikkona korkokokouksensa pitää ja ennusteensa julkaisee USA:n keskuspankki Federal Reserve. Keskuspankki pitäneen ohjauskorkonsa nykytasolla 2,25-2,5 %:ssa, mutta huomio kiinnittyy keskuspankin ennusteisiin. Pääjohtaja Jerome Powell viesti alkuvuodesta keskuspankin olevan kärsivällinen rahapolitiikkansa suhteen, ja etenkin korkoennusteet voivat antaa lisätietoa keskuspankin kärsivällisyyden asteesta. Mikäli keskuspankin päättäjien korko-odotuksissa enemmistö ennakoisi korkotason pysyvän nykytasollaan tänä vuonna ja keskuspankki laskisi muutoinkin talouskasvuennusteitaan, olisi se selvä signaali korkosyklin loppumisesta ja mahdollisesti oven avaamisesta myös ohjauskoron laskulle. Vielä joulukuussa Fedin päättäjien mediaaniennuste kuluvalle vuodelle oli kaksi koronnostoa, joten laskua on joka tapauksessa todennäköisesti tulossa. Markkinoilla ei pidetä koronnostoa enää todennäköisenä vaihtoehtona, pikemminkin suunta olisi alaspäin (Fed Watchin mukaan todennäköisyys ohjauskoron laskulle tänä vuonna 23 %, nostolle 0).

Ennusteet riippuvat nyt täysin siitä, kuinka tummien lasien läpi keskuspankin päättäjät tarkastelevat tulevaisuutta. Talouskehitys on lähes kaikilla mittareilla heikentynyt USA:ssakin, mutta saatu data ollut hyvinkin vaihtelevaa. Työmarkkinan kasvu on tuoreimpien tietojen mukaan jarruttanut selvästi, mutta palkkakehitys vahvistunut osoittaen suhdanteen kypsymisen merkkejä. Toisaalta teollisuus jarruttaa, mutta palvelualoilla kasvu jatkuu ja kuluttajaluottamus kääntyi jälleen kasvuun (ks. kuvio alla). Keskuspankkiireilla ei siis ole helppo tehtävä edessään hahmottaessaan taluskuvaa.

**Marianne Palmu**

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

USA:n kuluttajaluottamus edelleen vahvaa



Lähde: Thomson Reuters Datastream

**Marianne Palmu**

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



## YIT-päivitys - vuokratrahastolla lisää suhdannekestävyyttä

Pidämme YIT:n suosituksen vähennä-puolella ja tavoitehintamme 5,5 eurossa heijastellen pieniä ennustemuutoksiamme. Kuluvasta vuodesta on tulossa YIT:lle vielä ohjeistuksen mukaan hyvä, mutta alkuvuonna tulos jää heikoksi. Tulos painottuu hyvin pitkälti taas Q4-kvartaaliin ja sijoittajien kärsivällisyyttä koetellaan. Lähivuosien epävarmuus, vähentynyt asuntokysyntä, viimeisen kvartaalin projektien kateheikennykset ja Q1:lle vuoden lopussa annettu heikohko ohjeistus nostavat yhtiön riskiprofiilia. Arvostus ei anna mielestämme osakkeelle tälle vuodelle sen tarvitsemaa turvamarginaalia lähivuosien arvostuksen ollessa neutraali.

YIT julkisti viime viikolla olevansa mukana perustamassa yhteisyritystä, joka sijoittaa YIT:n rakentamiin vuokra-asuntoihin Suomessa. YIT:n omistusosuus yhteisyrityksestä olisi 49 % ja loput 51 % omistaisi muut yksityiset sijoitusyhtiöt. YIT myy yhtiölle lähes 600 asuntoa arvoltaan yli 100 MEUR, joista iso osa on jo valmistuneita kohteita yhtiön myyntivarastosta ja osa valmistuu loppuvuonna. YIT pystyy tulouttamaan näistä asunnoista myydyn 51 %:n osuuden ja loput 49 % asuntojen rakentamisen liikevaihdosta ja tuloksesta raportoidaan vasta, kun perustettu yhteisyritys myy asunnot edelleen eteenpäin tai jos YIT myy osuutensa yhtiöstä pois. Ensimmäisellä neljänneksellä YIT:lle näistä 51 %:sta tuloutuu arviomme mukaan noin kaksi kolmasosaa ja loput vuoden loppuun mennessä. Omistusosuus yhtiöstä ja sen mukanaan tuomat asuntojen vuokra- tai myyntituotot yhtiö raportoi Kiinteistöt-segmentin alla. Vuokra-asunnoilla YIT saa tasaista ennustettavaa kassavirtaa ja myöskin mahdollisuuden asuntojen arvonnousupotentiaaliin. Samalla YIT pääsee eroon taseeseen asunnoista sitoutuneesta pääomasta ja vahvistaa yhtiön mahdollisuuksia investoida uusiin hankkeisiin.



**Olli Koponen**

Analytikko

+358 44 2749560

olli.koponen@inderes.fi

YIT | Kurssi: 5.38

Vähennä | Tavoitehintaa: 5.50

Myytujen asuntojen hinta on mielestämme alhaisempi, mitä markkinoilta niistä luultavimmin olisi hyvässä suhdanteessa saanut, mutta yhtiö on myös kommentoinut aikaisemmin vapauttavansa pääomien sitoutumista uudenkaltaisilla omistusjärjestelyillä. Tämä järjestely ainakin poistaa hieman epävarmuutta siitä, että yhtiön taseeseen jäisi myymättömiä asuntoja asuntokysynnän pahasti hiipuessä. Vuokrakassavirta tuo yhtiön liiketoimintaan mielestämme yhtiön hakemaa suhdannekestävyyttä, mutta asuntojen hintoihin ja sitä kautta arvonnousupotentiaaliin liittyy mielestämme aina riski suurestakin arvonlaskusta, jolloin suhdannekestävyyttä voi hieman kyseenalaistaa.

Muutimme hieman ennusteitamme asuntojen tuloutumisten ja vuokratilastuksen perustamisen vuoksi, mutta kokonaisvaikutus jäi pieneksi (-2 - +1 %). Yhtiö ohjeistaa tälle vuodelle selkeää tulosparannusta, josta iso osa syntyy Triplan valmistumisesta saatavan rakennusurakan liikevaihdosta ja katteesta sekä kauppakeskuksen käypään arvoon kirjaamisesta. Yhtiön oikaistu Q1-liikevoitto tulee olemaan kuitenkin edellisvuoden pro forma -tasolla ja näin aiheuttaa lisää epävarmuutta loppuvuoden tulosparannukseen aivan kuten viime vuonna. Odotamme nyt vuoden 2019 liikevaihdon laskevan 3 % noin 3661 MEUR:oon (aik. 3681 MEUR) ja oikaistun liikevoiton nousevan 189 MEUR:oon (aik. 192 MEUR) vuoden 2018 pro forman mukaisesta 134,5 MEUR:sta.

Ennusteillamme YIT:n arvostustaso vuoden 2019 oikaistulla P/E- ja EV/EBIT-kertoimilla (2019e: 9x ja 9x) on huipputuloksesta johtuen näkemyksemme mukaan hieman haastava ja ensi vuonna odottamamme tulosheikennyksen myötä neutraalilla tasolla (2020e: 10x ja 10x). P/B-luku on YIT:n sidotun pääoman tuoton 12 %:n tavoitteeseen nähden suhteellisen neutraalilla 1x tasolla, eikä nykyisen tuotonkaan (ROCE-% 2018: 5,6 %) varjolla oikeuta selkeästi korkeampaan arvostukseen. Markkinan epävarmuuden, näkymien heikentymisen ja paineessa olevan sektorin arvostustason vuoksi emme näe osakkeessa lyhyellä tähtäimellä nousuvaraa.

**Olli Koponen**

Analyytikko

+358 44 2749560

olli.koponen@inderes.fi

YIT | Kurssi: 5.38

Vähennä | Tavoitehintaa: 5.50

## Enersense H2 - seuraamme kansainvälistymisen toteutusta sivusta

Ennustetaulukko MEUR / EUR	H2'17	H2'18	H2'18e	H2'18e	Konsensus		Erotus (%)		2018
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Toteutunut	
Liikevaihto	26,8	22,0	21,2				4 %		47,4
Käyttökate	0,7	-1,5	-0,9				-63 %		-1,3
Tulos ennen veroja	0,4	-2,0	-1,2				-58 %		-2,7
Osinko/osake	0,00	0,00	0,00						0,00
Liikevaihdon kasvu-%	27,5 %	-18,0 %	-21,0 %				2,9 %-yks.		0,6 %
Liikevoitto-% (oik.)	6,4 %	-7,9 %	-5,2 %				-2,7 %-yks.		-3,5 %

Lähde: Inderes

Enersense julkaisi perjantaina H2-tuloksensa, joka jäi heikkoa tulosta indikoineista ennakkotiedoista selvästi. Laskimme raportin jälkeen lyhyen tähtäimen ennusteita, mihin suhteutettuna arvostus on korkea. Yhtiöllä on potentiaalia huomattavasti lähivuosien odotuksiamme korkeammalle, mutta korkean epävarmuuden takia emme venytä ennusteita nykytiedon valossa. Mikäli yhtiö todistaa vuoden 2018 haasteiden olleen kertaluonteisia ja yhtiön kannattavuus normalisoituu, on osakkeen käypä arvo nykyistä korkeampi, mutta viimeaikaisten haasteiden vuoksi tähän tulospotentiaaliin ei mielestämme voi nojata tässä vaiheessa. Siten laskemme tavoitehintamme 2,30 euroon (aik. 3,0 euroa), mutta suosituksemme nostamme vähennä-tasolle (aik. myy). Yhtiön toimitusjohtajan videohaastattelu löytyy [täältä](#).



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

**Enersense** | Kurssi: 2.24  
**Vähennä** | Tavoitehintana: 2.30  
 Yhtiökokous: 10.4.2019

Enersensen H2-liikevaihto laski tulosvaroituksen mukaisesti 22 MEUR:oon ja oli linjassa 21,2 MEUR:n ennusteemme kanssa. Liikevaihdon kasvun huomattavan hidastumisen takana oli pääasiassa Olkiluoto 3 -projektin odotettua ripeämpi alasajo, mitä muut projektit eivät kompensoineet. Yhtiön käyttökate jäi ennakkotietojen mukaiselta noin -0,9 MEUR:n tasolta vielä selvästi ja oli -1,5 MEUR. H2'18:n kannattavuutta painoi liikevaihdon laskun lisäksi tappiollinen sopimus meriteollisuudessa, luottotappio asiakkaan maksukyvyttömyyden seurauksena sekä tietyt kertaluontoiset kulut. Alemmille riveille yhtiö kirjasi tuloslaskelmaan positiiviset verot, joten alimman rivin tappio -1,4 MEUR oli hieman operatiivista tulosta pienempi. Enersense ei odotetusti maksa osinkoa tappiolliselta vuodelta 2018.

Laskimme raportin jälkeen lähivuosien ennusteita ja odotamme nyt vuodelta 2019 61 MEUR:n liikevaihdolla 1,5 MEUR:n liikevoittoa. Ennusteissamme liikevaihdon kasvua ajaa pääasiassa Värväämön heijastuminen koko vuoden lukuihin. Odotamme vanhan liiketoimintaportfolion pohjakosketuksen olevan H1'19:llä ja mm. Flamanvillen ydinvoimaprojektin ylösajon tukevan liikevaihtoa täysimääräisesti H2:lla. Emme odota vuoden 2018 kaltaisten tappiollisten sopimusten rasittavan tulosta vuonna 2019. Nykytietojen valossa Flamanvillen ydinvoimalan pitäisi käynnistyä vuonna 2020, joten sen liikevaihtovaikutus voi osin hiipua jo vuonna 2020. Vastikään julkaistu aiesopimus Turkissa voi tuoda yhtiölle merkittävää liikevaihtoa, mutta yhtiö on vasta ottanut ensiaskelia tähän suuntaan ja konkretia on ainakin toistaiseksi vähäistä. Ennusteissamme olisi suotuisassa skenaariossa selvää nousuvaraa, joten Akkuyon ydinvoimaprojektin etenemisen seuraaminen yhdessä muun kansainvälisen liiketoiminnan kehityksen kanssa on lähivuosien potentiaalin kannalta keskeistä.

Enersensen ennusteidemme mukainen vuoden 2019 arvostus on kokonaisuutena korkea (P/E 17x, EVE/BITDA 6x ja EV/S 0,2x), mutta vuoden 2020 ennusteillamme tulos pohjainen arvostus painuu neutraaliksi (P/E 12x ja EV/EBITDA 5x). Mielestämme vuoden 2020 kertoimissa ei kuitenkaan ole nousuvaraa ja osakkeen arvonnousu edellyttää tulosennusteiden nousua. Arviomme mukaan yhtiön potentiaali on ennusteitamme korkeammalla yhtiön kansainvälistymisstrategian onnistuessa ja siten myös ennusteissamme olisi nousupotentiaalia. Emme kuitenkaan ole vielä valmiita nojaamaan tähän potentiaaliin, vaan odotamme yhtiöltä konkreettisia näyttöjä kansainvälistymisstrategian toteutuksesta asiakassopimusten muodossa.



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

**Enersense** | Kurssi: 2.24  
**Vähennä** | Tavoitehinta: 2.30  
Yhtiökokous: 10.4.2019

## NoHo Partners harkitsee 20-30 MEUR:n hybridilainaa

NoHo Partners (entinen Restamax) kertoi perjantaina harkitsevansa 20-30 MEUR:n kokoisen hybridilainan liikkeeseenlaskua. Käytännössä lainan liikkeeseenlasku tulee toteutumaan erittäin suurella todennäköisyydellä lähiaikoina ja arviomme mukaan sen korko tulee olemaan tyypillinen markkinakorko noin 7 %. Yhtiö kertoi myös tiedotteessaan neuvottelevansa parhaillaan ravintolaliiketoiminnan laajentamisesta Pohjoismaissa ja hybridilainaa tullaan käyttämään osin tämän laajentumisen rahoitukseen. Näkemyksemme mukaan hybridilainaa tarkoittaa myös sitä, että yhtiö ei tule tekemään Smilessä omistusjärjestelyitä lyhyellä aikavälillä (nostimme tämän mahdollisuuden esiin [Q4-raportissamme](#)).

Hybridilainaa tuli meille yllätyksenä ja alustavasti suhtaudumme siihen negatiivisesti. Hybridilainaa on osakkeenomistajien näkökulmasta varsin kallista rahaa ja sillä on negatiivinen vaikutus yhtiön tulokseen. Samalla myös tieto kansainvälisen kasvun nopeasta jatkamisesta nostaa yhtiön riskitasoa. Yhtiön haasteet Tanskassa osoittavat uusien markkinoiden avaamiseen liittyviä riskejä ja mielestämme yhtiön tulisi lyhyellä aikavälillä fokuksotua kotimaan kriittiseen tulosparannukseen sekä Tanskan kuntoon laittamiseen ennen uusien markkinoiden avauksia.

Alustavien laskelmiemme mukaan hybridilainan negatiivinen EPS-vaikutus olisi noin 0,07-0,11 euroa per osake eli 10-16 %:n negatiivinen vaikutus 2019 tulosennusteisiimme. Lopullinen EPS-vaikutus liittyy luonnollisesti yrityskauppaan, joka hybridilainalla tullaan rahoittamaan. Mielestämme olisi tärkeää, että hybridilainan ja yrityskaupan yhdistetty EPS-vaikutus olisi positiivinen. Tällöin yrityskaupan mukanaan tuoma riskiprofiilin nousu olisi perusteltavissa positiivisen tulosvaikutuksen myötä. Mikäli hybridilainan ja yritysjärjestelyn yhteenlaskettu EPS-vaikutus jää negatiiviseksi, on sillä yhdessä kohonneen riskitason kanssa negatiivinen vaikutus tavoitehintaan. Tulemme päivittämään ennusteemme, kun yhtiö julkistaa hybridilainan tarkemmat tulokset.



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

**NoHo Partners** | Kurssi: 8.68  
**Lisää** | Tavoitehintaa: 10.00

## Nokian Renkailla myönteinen lopputulos monta vuotta kestäneessä verokiistassa

Nokian Renkaat tiedotti viime viikolla myönteisiä uutisia monta vuotta kestäneessä verokiistassa. Korkein hallinto-oikeus hylkäsi veronsaajien oikeudenvilvontayksikön valituslupahakemuksen Nokian Renkaiden vuosien 2007-2010 verokiistassa (arvo 89 MEUR). Kiista kohdistui siirtohinnoittelua koskevaan verotarkastukseen, jossa tutkittiin Nokian Renkaat Oyj:n ja sen tytäryhtiöiden välisten liiketapahtumien markkinaehtoisuutta. KHO:n päätöksen johdosta Veronsaajien oikeudenvilvontayksikkö peruutti myös vuotta 2011 koskeneen valituksensa (arvo 59 MEUR). Päätökset molemmissa verokiistoissa ovat nyt lopullisia ja yhtiö tekee oikaisut taloudelliseen raportointiin Q1'19:n aikana.

Myönteisellä päätöksellä on arviomme mukaan Q1'19-tulokseen noin 148 MEUR:n kertaluonteinen positiivinen vaikutus ja olemme päivittäneet kuluvan vuoden ennusteemme tältä osin. Kirjattava summa on hyvin merkittävä koko vuoden 2019 vertailukelpoiseen liikevoittoennusteeseemme nähden (2019e: 365 MEUR). Korkeimman hallinto-oikeuden päätöksellä ei kuitenkaan ole rahavirtavaikutusta vuonna 2019, koska verotuksen oikaisulautakunta hyväksyi yhtiön oikaistuvaatimuksen jo kesäkuussa 2018 ja Verohallinto palautti Nokian Renkaiden aiempina vuosina maksamat lisäverot ja korot (yhteensä 148 MEUR) yhtiölle jo vuonna 2018. Rahat ovat olleet Nokian Renkailla jo siitä lähtien kassassa, mutta yhtiö totesi viime vuonna, että oikaisut taloudelliseen raportointiin tehdään vasta, kun päätös on lopullinen ja lainvoimainen.



**Petri Kajaani**

Analytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

**Nokian Renkaat** | Kurssi: 32.11

**Lisää** | Tavoitehinta: 32.00

Yhtiökokous: 9.4.2019

Pidimme kesällä 2018 tehtyjen hallinto-oikeuden päätösten jälkeen hyvin todennäköisenä, että Nokian Renkaat voittaa kiistan verottajaa vastaan. Tästä johtuen päätös oli odotetun positiivinen. Päätöksellä on mielestämme myös pidempiaikaisia positiivisia vaikutuksia yhtiön kannalta, sillä negatiivisella päätöksellä olisi voinut olla konsernin tulevaisuuden verokantaa nostava vaikutus. Nokian Renkaiden verokanta on viime vuosina ollut noin 19 % (verokanta ilman verokiistoja) ja verokantaan ovat vaikuttaneet positiivisesti Venäjältä saadut verosopimukset. Yhtiö ohjeistaa myös vuoden 2019 verokannan olevan noin 19 %. Jos Suomen Verohallinnon kanssa käydyssä riidassa olisi ollut erilainen lopputulos, olisi se voinut nostaa yhtiön tulevien vuosien verokantaa. Nyt yhtiö pystyy jatkamaan nykyisten sopimusten puitteissa liiketoimintaa ja tämä monta vuotta kestänyt verotukseen liittyvä epävarmuus häilyy yhtiön ympäriltä. Olemme pitäneet ennusteemme lähivuosien veroasteista ennallaan noin 19-21 %:n välillä.

Nokian Renkailla on edelleen käynnissä yhdysvaltalaisen tytäryhtiön vuosia 2007-2013 koskeva veroprosessi Suomen Verohallinnon kanssa, mutta summa on huomattavasti em. verokiistoja pienempi. Nokian Renkaat on maksanut elokuussa 2017 Verohallinnolle 18,5 MEUR verovuosilta 2007-2013 ja nämä on kirjattu kokonaisuudessaan aiempien vuosien tilinpäätöksiin. Yhtiö piti päätöstä perusteettomana ja valitti hallinto-oikeuteen heinäkuussa 2017. Asia on vielä tältä osin kesken.

Nokian Renkailla on tällä hetkellä käynnissä poikkeuksellisen suuria investointeja (USA:n tehdas, Espanjan testirata ja Raskaiden Renkaiden lisäkapasiteetti), joihin yhtiö tarvitsee vahvaa tasetta. Poikkeuksellisen suuret investoinnit syövät yhtiön rahavirtaa ja pitävät kannattavuutta ainakin väliaikaisesti paineessa. Viime viikolla tiedotettu myönteinen veropäätös mahdollistaa näiden investointien vaatiman rahoituksen, antaa tulokseen positiivisen piristysruiskeen ja takaa osingon pitämisen nousu-uralla myös lähivuosina.

**Petri Kajaani**

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

**Nokian Renkaat** | Kurssi: 32.11**Lisää** | Tavoitehinta: 32.00

Yhtiökokous: 9.4.2019

## Swap.comin toimitusjohtaja vaihtuu

Käytettyjen vaatteiden markkinapaikkaa Yhdysvalloissa operoiva Swap.com kertoi perjantaina nimittäneensä joulukuussa aloittaneen hallituksen puheenjohtajan Jennifer Carr-Smithin nyt myös yhtiön toimitusjohtajaksi. Pidämme uutista lieväenä positiivisena signaalina yhtiön kurssin korjaamiseksi. Swap.comin arvoon emme ole kuitenkaan tehneet muutoksia ja odotamme kuulevamme tarkemmin yhtiön tilanteesta viikon päästä perjantaina julkaistavan Loudspringin tilinpäätöksen yhteydessä.

Pidämme uutta toimitusjohtajaa hyvänä valintana, sillä Jennifer Carr-Smith on kokenut verkkokaupan asiantuntija, jolla on yli 20 vuoden kokemus alalta. Hän on aiemmin toiminut mm. varatoimitusjohtajana (Senior Vice President) Grouponilla, Peapodin toimitusjohtajana sekä operatiivisena johtajana Gilt Groupe:lla. Carr-Smith seuraa toimitusjohtajan roolissa Swap.comin toista perustajaa Juha Koposta, joka ottaa yhtiössä datajohtajan (Chief Data Scientist) roolin. Mielestämme Koposen vahvuudet fysiikan tohtorina ovatkin juuri datan analysoinnin ja hyödyntämisen puolella ja pidämme liikettä järkevänä. Näkemyksemme mukaan Swap.comin tulisi käyttäjädataa hyödyntämällä kehittää kuluttajien ja heidän haluamiensa tuotteiden sujuvaa kohtaamista. Yhtiön valtavasta varastosta (yli 2 miljoonaa tuotetta) on varmasti kuluttajia kiinnostavia tuotteita, mutta kuluttajan pitäisi löytää oikeat tuotteet vaivattomasti, jotta varaston kierto voisi nousta ja keskimääräisen ostoskorin arvo kohoaisi.

Loudspring omistaa Swap.comista 6,6 % (laimennettu omistus). Swap.com on tehnyt aiempina vuosina merkittävät tappiot skaalatessaan liiketoimintaansa ylöspäin ja yhtiö onkin keskittynyt viime aikoina kannattavuutensa parantamiseen. Yhtiön arvo on Loudspringin osien summassamme 0,3 MEUR. Tämän lisäksi Loudspring on H1'18:lla lainannut yhtiölle vierasta pääomaa vaihtovelkakirjojen muodossa (arvioimme noin 1 MEUR) ja arvotamme vaihtovelkakirjan lainatun rahamäärän arvoiseksi. Uuden toimitusjohtajan nimitys on askel oikeaan suuntaan, mutta emme ole tehneet uutisen perusteella muutoksia yhtiön valuaatioon, sillä yhtiön nykyiseen kannattavuuteen ja kasvuvauhtiin ei tällä hetkellä ole näkyvyyttä. Swap.com omaa onnistuessaan selvää potentiaalia, mutta tähän liittyy edelleen merkittävää epävarmuutta, mistä syystä arvo on matala.



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

**Loudspring** | Kurssi: 0.39  
**Vähennä** | Tavoitehinta: 0.44  
Tilinpäätöstiedote: 29.3.2019



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
Admicom	37.30	-0.7 %	81.0 %	Vähennä	25.00	-33.0 %	36.7	27.1	28.8	20.8	13.1	0.68	1.8 %	180
Ahlstrom-Munksjö	14.42	1.8 %	19.0 %	Lisää	14.50	0.6 %	13.2	13.9	10.8	10.0	1.2	0.56	3.9 %	1662
Aktia Bank	9.50	1.2 %	5.6 %	Vähennä	9.40	-1.1 %	12.7	10.2	12.7	10.2	1.1	0.62	6.5 %	655
Alma Media	6.52	2.5 %	17.7 %	Lisää	7.00	7.4 %	12.4	9.5	12.3	9.1	3.1	0.38	5.8 %	535
Amer Sports	40.00	0.1 %	4.2 %	Pidä	40.00	0.0 %	25.3	19.5	23.1	17.7	4.2	0.80	2.0 %	4608
Apetit	9.08	0.9 %	0.9 %	Vähennä	9.00	-0.9 %	22.9	11.6	14.8	7.8	0.6	0.40	4.4 %	56
Aspo	8.66	-0.5 %	8.8 %	Vähennä	9.00	3.9 %	12.4	15.6	9.6	12.9	2.3	0.45	5.2 %	272
Aspocomp Group	4.79	-0.2 %	29.5 %	Lisää	4.70	-1.9 %	10.6	11.6	10.1	10.5	1.9	0.13	2.7 %	31
Avidly	5.86	0.0 %	13.6 %	Lisää	6.20	5.8 %	14.4	14.6	10.6	9.7	1.4	0.14	2.4 %	13
Basware	30.00	0.0 %	-24.1 %	Lisää	35.00	16.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	4.5	0.00	0.0 %	431
Bitium	6.90	-0.7 %	-9.3 %	Lisää	7.50	8.7 %	35.8	32.4	21.7	19.2	2.2	0.15	2.2 %	246
CapMan	1.69	-0.4 %	15.1 %	Lisää	1.85	9.2 %	12.4	10.7	9.0	7.8	2.1	0.13	7.7 %	258
Cargotec	34.64	0.7 %	29.6 %	Myy	28.50	-17.7 %	13.1	10.3	14.6	11.3	1.5	1.30	3.8 %	2227
Caverion	5.45	-0.7 %	7.1 %	Lisää	5.60	2.8 %	19.3	13.3	13.2	10.5	2.6	0.14	2.6 %	757
Consti Yhtiöt	5.32	-3.3 %	-3.3 %	Vähennä	5.40	1.5 %	9.7	9.6	7.7	7.4	1.5	0.27	5.1 %	40
Cramo	18.10	4.3 %	21.3 %	Lisää	17.00	-6.1 %	8.8	11.2	9.7	11.9	1.2	0.90	5.0 %	805
Detection Technology	18.05	-0.3 %	10.4 %	Lisää	17.50	-3.0 %	16.5	11.4	14.5	9.8	4.2	0.42	2.3 %	259
Digia	2.72	0.4 %	-4.6 %	Lisää	3.10	14.0 %	11.0	8.8	8.8	6.7	1.4	0.10	3.7 %	72
EAB Group	2.92	-1.4 %	4.3 %	Myy	2.70	-7.5 %	19.3	17.9	13.7	13.1	1.8	0.12	4.1 %	40
Efecte	4.90	0.2 %	26.9 %	Lisää	5.40	10.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	14.4	0.00	0.0 %	28
Efore	0.06	0.0 %	57.9 %	Myy	0.05	-16.7 %	neg.	49.3	18.8	13.5	2.7	0.00	0.0 %	25
Elisa	39.51	0.1 %	9.5 %	Vähennä	34.00	-13.9 %	20.3	17.8	19.5	17.0	4.9	1.80	4.6 %	6310
Endomines (SEK)	6.52	-0.6 %	9.4 %	Vähennä	6.80	4.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	274
Enersense International	2.24	5.1 %	-31.1 %	Vähennä	2.30	2.7 %	17.4	9.6	12.0	6.7	1.4	0.05	2.2 %	13
eQ	9.42	-0.2 %	23.9 %	Lisää	9.20	-2.3 %	16.1	11.8	15.2	11.0	5.7	0.58	6.2 %	364
Etteplan	8.06	-1.7 %	1.5 %	Vähennä	8.40	4.2 %	12.5	9.9	12.3	9.4	2.6	0.32	4.0 %	201
Evli Pankki	8.70	-2.0 %	19.5 %	Vähennä	8.00	-8.0 %	14.0	10.6	11.8	9.0	2.7	0.62	7.1 %	206
Exel Composites	4.23	-0.2 %	5.8 %	Vähennä	4.35	2.8 %	13.5	13.6	9.8	8.3	1.7	0.20	4.7 %	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
F-Secure	2.35	0.9 %	1.7 %	Lisää	2.90	23.1 %	54.7	58.8	29.1	26.0	5.3	0.00	0.0 %	370
Fellow Finance	7.70	-1.8 %	18.5 %	Osta	10.00	29.9 %	23.7	14.7	16.0	10.9	3.3	0.11	1.4 %	54
Finnair	8.51	0.7 %	20.0 %	Vähennä	7.50	-11.8 %	11.8	5.8	10.1	6.5	1.0	0.24	2.8 %	1089
Fiskars	20.10	-1.7 %	33.6 %	Vähennä	18.60	-7.5 %	20.2	19.6	20.4	18.4	2.1	0.56	2.8 %	1639
Fondia	12.00	0.0 %	-6.6 %	Vähennä	12.70	5.8 %	24.7	15.7	17.8	11.4	6.2	0.32	2.7 %	47
Fortum	19.93	0.4 %	4.3 %	Lisää	21.00	5.4 %	17.0	16.1	14.2	15.0	1.5	1.10	5.5 %	17705
Glaston	2.03	-0.6 %	1.5 %	Lisää	2.40	18.2 %	15.9	18.5	10.4	7.0	2.0	0.03	1.5 %	78
Gofore	7.72	1.3 %	-8.6 %	Vähennä	8.30	7.5 %	13.1	13.2	10.9	9.6	4.2	0.25	3.2 %	107
Harvia	6.29	2.0 %	17.2 %	Lisää	6.50	3.3 %	14.1	12.6	13.0	11.5	1.7	0.38	6.0 %	117
Heeros	2.12	0.0 %	5.0 %	Vähennä	2.10	-0.9 %	neg.	1092.2	40.5	32.9	5.1	0.00	0.0 %	9
Holvatiilat	8.15	-1.0 %	3.2 %	Lisää	9.20	12.9 %	7.3	12.6	9.0	15.5	1.1	0.19	2.3 %	205
Huhtamäki	32.87	0.9 %	21.4 %	Vähennä	31.00	-5.7 %	17.2	15.1	16.0	13.6	2.6	0.90	2.7 %	3418
Innofactor	0.56	-3.9 %	54.7 %	Vähennä	0.45	-19.6 %	15.0	119.8	12.4	51.5	1.0	0.00	0.0 %	20
Investors House	6.75	0.0 %	12.5 %	Lisää	7.40	9.6 %	10.0	14.7	9.4	15.0	0.8	0.26	3.9 %	40
Kamux	5.98	0.7 %	9.9 %	Osta	7.40	23.7 %	12.0	9.4	10.1	7.9	2.9	0.22	3.7 %	239
Kemira	11.87	0.3 %	20.5 %	Vähennä	10.75	-9.4 %	16.9	15.1	16.3	14.4	1.5	0.53	4.5 %	1810
Kesko	53.48	0.5 %	13.5 %	Vähennä	48.00	-10.2 %	20.2	15.9	20.0	15.2	2.5	2.50	4.7 %	5309
Kesla	4.40	-0.9 %	12.8 %	Vähennä	4.40	0.0 %	7.5	9.4	9.2	10.2	1.1	0.20	4.5 %	14
Kone	44.55	-0.0 %	7.0 %	Vähennä	40.00	-10.2 %	23.8	17.5	22.2	16.0	7.3	1.70	3.8 %	22990
Konecranes	32.60	0.7 %	23.5 %	Lisää	31.00	-4.9 %	13.6	11.5	12.7	9.4	1.9	1.30	4.0 %	2567
Kotipizza Group	23.00	0.0 %	0.9 %	Pidä	23.00	0.0 %	20.0	15.9	17.0	13.4	4.0	0.75	3.3 %	146
LeadDesk	8.10	0.0 %	4.5 %	Lisää	8.50	4.9 %	38.8	29.7	22.4	17.4	5.6	0.00	0.0 %	38
Lehto Group	4.41	-0.6 %	3.8 %	Lisää	4.69	6.3 %	8.3	7.5	8.6	7.2	1.4	0.24	5.4 %	256
Loudspring	0.39	0.5 %	15.8 %	Vähennä	0.44	13.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.8	0.00	0.0 %	10
Marimekko	25.90	0.4 %	24.5 %	Myy	22.00	-15.1 %	22.6	16.0	20.9	14.6	6.1	0.80	3.1 %	209
Martela	3.29	-0.3 %	11.1 %	Vähennä	3.20	-2.7 %	neg.	neg.	13.2	8.0	0.8	0.12	3.6 %	13
Metso	30.86	1.2 %	34.8 %	Vähennä	24.50	-20.6 %	19.1	13.4	18.4	12.9	3.2	1.20	3.9 %	4629
Metsä Board	6.02	1.1 %	17.6 %	Vähennä	6.25	3.8 %	11.2	9.2	11.3	8.9	1.5	0.32	5.3 %	2140

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
Neo Industrial	2.07	-1.4 %	2.0 %	Myy	1.80	-13.0 %	74.7	12.0	neg.	13.5	1.5	0.00	0.0 %	12
Neste	94.52	-0.4 %	40.3 %	Lisää	92.00	-2.7 %	18.8	14.6	18.7	14.5	4.5	2.55	2.7 %	24181
Next Games	1.41	-0.8 %	32.9 %	Vähennä	1.40	-1.0 %	neg.	neg.	neg.	721.9	1.3	0.00	0.0 %	26
Nixu	9.32	-3.7 %	22.6 %	Lisää	9.50	1.9 %	54.4	37.8	20.2	14.2	3.8	0.00	0.0 %	67
NoHo Partners	8.68	0.0 %	0.2 %	Lisää	10.00	15.2 %	12.3	12.3	9.2	9.6	2.2	0.40	4.6 %	163
Nokia Corporation	5.62	2.7 %	11.7 %	Lisää	5.80	3.3 %	21.1	34.7	13.6	12.2	2.2	0.22	3.9 %	31522
Nokian Renkaat	32.11	0.8 %	19.7 %	Lisää	32.00	-0.3 %	17.0	8.1	15.5	11.3	2.6	1.61	5.0 %	4433
Nurminen Logistics	0.34	0.0 %	34.9 %	Myy	0.27	-19.6 %	neg.	19.4	neg.	34.5	1.4	0.00	0.0 %	14
Oriola	2.37	-1.9 %	19.7 %	Lisää	2.50	5.5 %	13.3	10.8	11.6	9.2	2.2	0.12	5.1 %	429
Orion	34.14	-1.4 %	12.7 %	Vähennä	32.00	-6.3 %	24.0	18.3	22.4	17.1	6.3	1.50	4.4 %	4803
Outokumpu	3.47	0.9 %	8.5 %	Vähennä	3.30	-4.8 %	17.3	13.5	11.4	10.5	0.5	0.10	2.9 %	1426
Outotec	3.88	-3.7 %	26.2 %	Lisää	4.10	5.7 %	13.8	7.8	12.6	6.9	1.7	0.11	2.8 %	705
Ovaro Kiinteistösjointus	4.52	-0.1 %	-5.8 %	Lisää	5.00	10.6 %	neg.	181.0	neg.	126.0	0.6	0.00	0.0 %	42
Panostaja	0.92	-0.4 %	-4.2 %	Vähennä	0.92	0.2 %	22.1	16.6	13.5	12.8	0.9	0.05	5.4 %	48
Pihlajalinna	10.34	-0.4 %	20.0 %	Vähennä	10.50	1.5 %	18.6	15.7	17.1	14.5	1.8	0.19	1.8 %	233
Piippo	4.40	0.0 %	27.9 %	Vähennä	4.00	-9.1 %	30.3	31.0	19.0	19.7	0.8	0.00	0.0 %	5
Ponsse	28.85	-1.0 %	16.6 %	Vähennä	28.50	-1.2 %	12.6	9.6	11.6	8.5	3.3	1.00	3.5 %	806
Privanet Group	0.75	-6.3 %	-5.1 %	Myy	0.67	-10.7 %	30.3	681.5	8.2	11.7	1.0	0.00	0.0 %	11
Pöyry	10.15	0.0 %	-2.4 %	Pidä	10.20	0.5 %	16.9	10.0	15.5	9.8	3.1	0.30	3.0 %	608
Qt Group	9.44	-1.5 %	19.5 %	Lisää	10.00	5.9 %	neg.	neg.	27.3	21.7	11.2	0.00	0.0 %	229
Ramirent	5.78	-3.9 %	6.0 %	Lisää	6.00	3.9 %	8.7	9.3	12.1	11.9	2.0	0.46	8.0 %	621
Rapala VMC	3.08	0.3 %	1.0 %	Vähennä	3.30	7.1 %	13.7	10.1	9.2	7.8	0.8	0.10	3.2 %	118
Raute	25.80	1.2 %	21.1 %	Vähennä	27.00	4.7 %	11.1	7.1	13.0	7.6	2.3	1.50	5.8 %	109
Remedy Entertainment	8.42	-1.1 %	25.7 %	Lisää	9.00	6.9 %	16.7	10.2	16.1	9.4	3.7	0.30	3.6 %	101
Revenio Group	15.78	1.5 %	25.6 %	Lisää	16.50	4.6 %	36.2	27.9	27.1	20.4	17.3	0.36	2.3 %	377
Sampo	42.60	0.3 %	10.9 %	Lisää	46.00	8.0 %	15.0	13.3	14.6	13.0	1.9	3.00	7.0 %	23657
Sanoma	9.10	0.3 %	7.2 %	Vähennä	9.50	4.5 %	11.0	9.7	11.0	9.4	2.2	0.48	5.3 %	1477
Scanfil	4.13	0.7 %	10.1 %	Lisää	4.50	9.0 %	9.0	7.7	8.8	7.4	1.8	0.15	3.6 %	264

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
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	8.78	0.0 %	8.4 %	Lisää	9.40	7.1 %	13.0	13.5	10.1	9.3	2.8	0.34	3.9 %	61
Solteq	1.48	2.1 %	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)	4.59	2.0 %	17.7 %	Myy	3.80	-17.2 %	301.2	38.9	6.9	6.5	2.0	0.00	0.0 %	602
SRV Group	1.71	-0.6 %	0.3 %	Vähennä	1.90	11.4 %	6.3	10.9	4.7	9.0	0.4	0.08	4.7 %	103
SSAB (SEK)	29.35	-0.1 %	17.8 %	Lisää	34.00	15.8 %	7.9	7.5	8.7	7.4	0.5	1.55	5.3 %	30226
SSH Communications Security	1.39	0.0 %	-17.3 %	Myy	1.10	-20.9 %	neg.	neg.	664.4	245.5	4.3	0.00	0.0 %	53
Stora Enso	11.54	-3.1 %	14.5 %	Lisää	12.50	8.3 %	10.1	8.3	10.2	8.0	1.3	0.57	4.9 %	9104
Suominen	2.38	-0.4 %	16.1 %	Vähennä	2.40	0.8 %	19.8	13.7	12.6	9.6	1.0	0.05	2.1 %	136
Taaleri	7.50	0.0 %	5.6 %	Lisää	8.50	13.3 %	11.3	9.3	11.3	9.1	1.6	0.33	4.4 %	217
Talenom	28.20	0.0 %	48.0 %	Lisää	26.50	-6.0 %	24.2	20.8	20.1	17.2	8.5	0.70	2.5 %	193
Tallink Grupp	1.02	-2.4 %	0.5 %	Vähennä	0.97	-4.9 %	15.7	16.5	15.2	15.6	0.8	0.05	4.9 %	683
Teleste	6.36	6.4 %	20.9 %	Vähennä	6.00	-5.7 %	12.7	22.7	10.6	7.9	1.5	0.20	3.1 %	115
Telia Company (SEK)	42.51	0.5 %	1.3 %	Lisää	44.00	3.5 %	15.6	17.1	14.9	16.8	1.8	2.50	5.9 %	174474
Tieto	28.38	0.9 %	20.4 %	Vähennä	27.00	-4.9 %	15.4	14.5	14.7	13.6	4.3	1.47	5.2 %	2095
Tikkurila	14.38	-2.6 %	19.6 %	Vähennä	12.50	-13.1 %	20.3	16.1	17.4	13.8	3.8	0.60	4.2 %	634
Titanium	8.82	3.5 %	23.4 %	Lisää	9.20	4.3 %	10.8	10.8	10.1	8.5	4.0	0.75	8.5 %	88
United Bankers	7.60	0.7 %	15.2 %	Vähennä	8.00	5.3 %	10.8	13.3	9.4	10.0	2.5	0.48	6.3 %	73
UPM-Kymmene	26.75	1.5 %	20.8 %	Vähennä	25.00	-6.5 %	12.5	9.1	12.4	8.9	1.4	1.45	5.4 %	14271
Uutechnic Group	0.39	2.4 %	18.2 %	Vähennä	0.39	0.0 %	17.9	14.2	11.5	9.2	1.9	0.00	0.0 %	22
Vaisala	18.40	3.1 %	11.5 %	Vähennä	17.50	-4.9 %	20.9	19.5	18.4	17.6	3.6	0.60	3.3 %	670
Valmet	22.94	-0.2 %	27.8 %	Vähennä	21.50	-6.3 %	17.4	12.2	16.2	11.0	3.3	0.75	3.3 %	3437
Verkkokauppa.com	4.12	1.1 %	0.5 %	Osta	5.00	21.4 %	17.4	10.7	14.1	8.7	4.7	0.21	5.1 %	185
Vincit Oyj	6.26	4.7 %	21.8 %	Lisää	6.70	7.0 %	14.8	11.4	12.7	9.5	3.4	0.18	2.9 %	71
VMP Group	4.25	0.0 %	29.6 %	Osta	4.60	8.2 %	6.3	15.5	6.0	13.6	1.1	0.15	3.5 %	62
Wulff Group	1.78	0.0 %	5.3 %	Lisää	1.70	-4.5 %	10.1	8.6	8.7	7.2	1.0	0.11	6.2 %	12
Wärtsilä	14.63	3.0 %	5.3 %	Lisää	15.50	6.0 %	15.4	11.9	12.9	10.1	3.2	0.53	3.6 %	8653
YIT Corporation	5.38	-0.2 %	5.4 %	Vähennä	5.50	2.2 %	8.8	9.3	9.9	9.9	1.0	0.30	5.6 %	1130



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 35 000 aktiivista sijoittajaa ja yli 100 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