



IT-konsulttien rekrytointitahti hidastui rajusti vuoden 2018 toisella puoliskolla

19.03.2019

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Suomi jäi muun euroalueen talouskehityksestä jälkeen ensin pahassa, sitten hyvässä
- Stora Enson Oulun tehtaan konversio etenee alkuperäistä pienemmässä mittakaavassa
- Nixu tiedotti pienestä yritysostosta Ruotsissa
- Solidium on hankkinut 5,1 % Nokian Renkaiden osakkeista

Markkinakatsaus

Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa maanantai oli nousupäivä (Eurostoxx +0,3 %) ja pääindeksit sulkivat 0,3-0,4 % plussalle myös USA:ssa. Euroopassa Eurostoxx nousi neljättä päivää peräkkäin, kun Deutsche Bankin ja Commerzbankin yhdistymishuhut antoivat laajaa tukea pankkisektorille.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu pienessä laskussa. Japanin Nikkei oli aamulla 0,1 % ja Kiinan Shanghai Composite 0,3 % miinuksella. Markkinoilla oltiin varovaisia ennen Federal Reserven huomista korkokokousta.

Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan oli aamukahdeksalta 1,135 dollarissa. Puntaa painoivat jälleen Brexit-sotkut. Britannian parlamentin puhemies kertoi eilen, ettei voi järjestää uutta äänestystä pääministeri Mayn Brexit-sopimuksesta, ellei siihen tehdä merkittäviä muutoksia.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta nousi aamulla jälleen lähelle kuluvan vuoden huipputasojaan, ja WTI-futuurit liikkuivat 59,10 dollarissa/bbl. OPEC perui huhtikuun kokouksensa, mikä tarkoittaa tuotannonrajoitusten jatkumista kesäkuulle ja rajoittaa öljyn tarjontaa.

Indeksit

OMXH

0.50 %

9990.2

OMXS

0.58 %

1605.0

DAX

-0.25 %

11657.1

EUROSTOXX 600

0.27 %

382.1

S&P 500

0.37 %

2832.9

Nikkei 225

-0.15 %

21551.4

Shanghai

-0.42 %

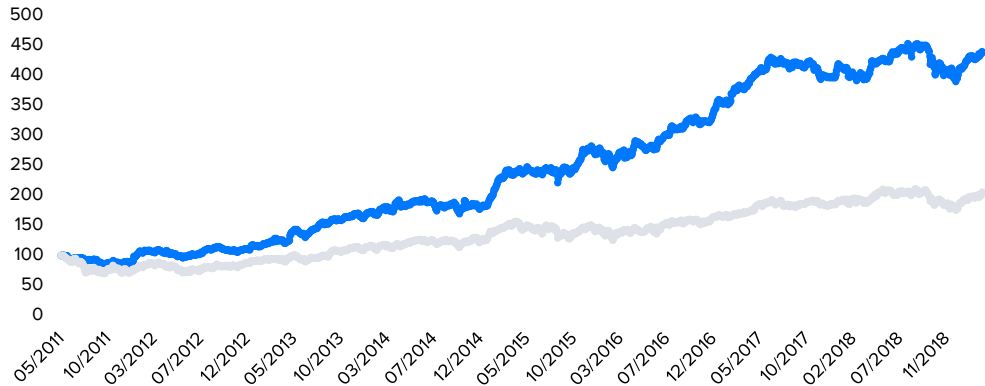
3083.5

EUR/USD

0.07 %

1.135

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

65%

Aloituksesta

337%

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



Aamukatsaus melkein minuutissa 18.3.2019: pörssit kurottaa uusin huippuihin



Yhtiön oma julkaisu - Aallon Group esittelyssä



Enersense 2018 tilinpäätöshaastattelu

Seuraa meitä somessa



Facebook
> 20t seuraajaa



YouTube



Twitter



Inderes
Sijoitusfoorumi

Makrotapahtumat, 19.3.2019

12:00 Saksa: Zew-luottamusindeksi, maaliskuu, ennuste (Reuters) -11,6 / edellinen -13,4

12:00 Saksa: Zew, nykyinen tilanne, maaliskuu, ennuste (Reuters) 10,0 / edellinen 15,0

16:00 USA: Tehdastilaukset, MM (%), tammi, ennuste (Reuters) -0,5 / edellinen 0,1

Suomi jäi muun euroalueen talouskehityksestä jälkeen ensin pahassa, sitten hyvässä

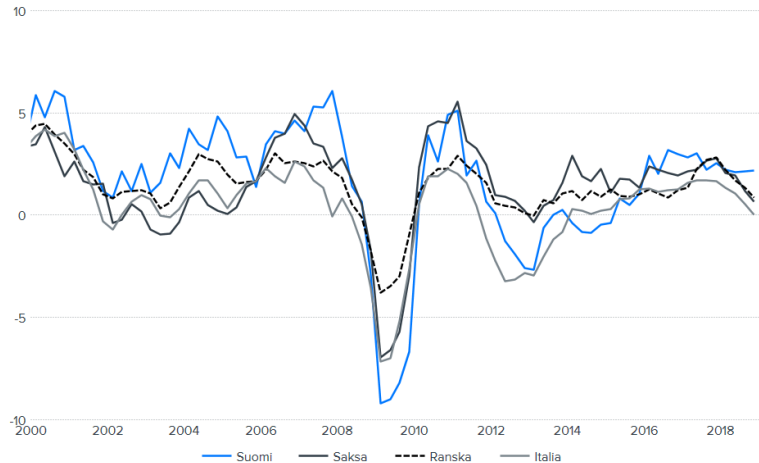
Suomen talouskehitys junnasi takavuosina pitkään muun euroalueen perässä, ja saavutti esimerkiksi suurimpien talouden kasvuvauhdin vasta noin kolme vuotta sitten. Finanssikriisi ja teollisuuden rakennemuutos oli jättänyt syvät arvet talouteen ja velkakriisi peitti orastavan kasvun, jolloin Suomesta alettiin puhua Euroopan sairaana miehenä. Sen jälkeen Suomen talous petراسi ja kiri lopulta euroalueen kärkeen kasvuvertailussa, jossa keikkaa edelleen, samalla kun muissa maissa kasvu alkaa jo nopeita jäähtymisen merkkejä. Eurostatin tuoreimpien lukujen mukaan Suomi tuplasi talouskasvuluvut Q4:llä euroalueen keskiarvoon nähden (2,2 % vs. 1,1 %) ja työllisyyden kasvussa Suomi oli kolmannella sijalla heti Ruotsin ja Viron jälkeen. Tilastokeskuksen mukaan Suomen BKT kasvoi vuonna 2018 2,3 %, mikä oli kolmas perättäinen vahvan kasvun vuosi. Käymme kuudella kuviolla läpi Suomen talouden tilannetta ja näkymiä.



Marianne Palmu

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

Bruttokansantuote (%-muutos vuodentakaisesta)





Lähde: Thomson Reuters Datastream

Kuten muualla, myös meillä ripeä nousu on tahtunut laskuksi luottamusindikaattoreissa. Positiivista on se, että etenkin kuluttajaluottamuksessa on nähty jo tasaantumisen merkkejä parin viime kuukauden aikana, mutta teollisuuden osalta lasku on jatkunut rajuna. Kehitys kuvaa Suomen talouden eriytyvää kehitystä laajemminkin: kuluttajasektorilla menee edelleen hyvin, mutta kansainväliset suhdanteet ovat heijastuneet teollisuuteen.



Marianne Palmu

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

Suomen teollisuustuotannon trendi kääntynyt

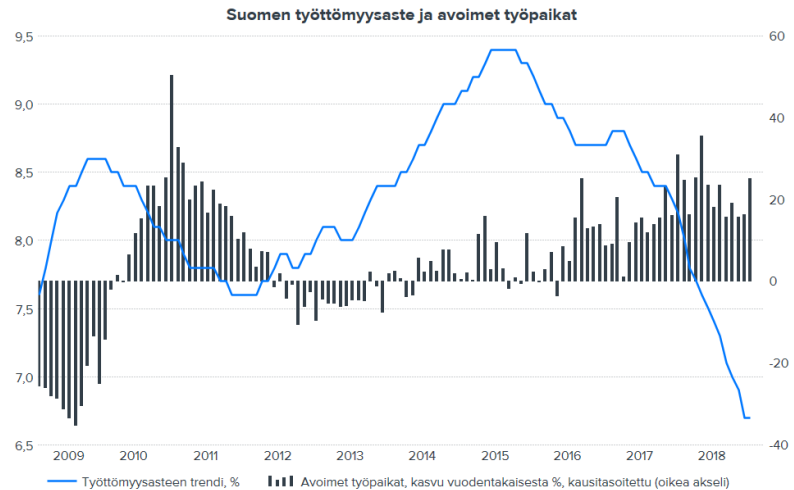


Lähde: Thomson Reuters Datastream

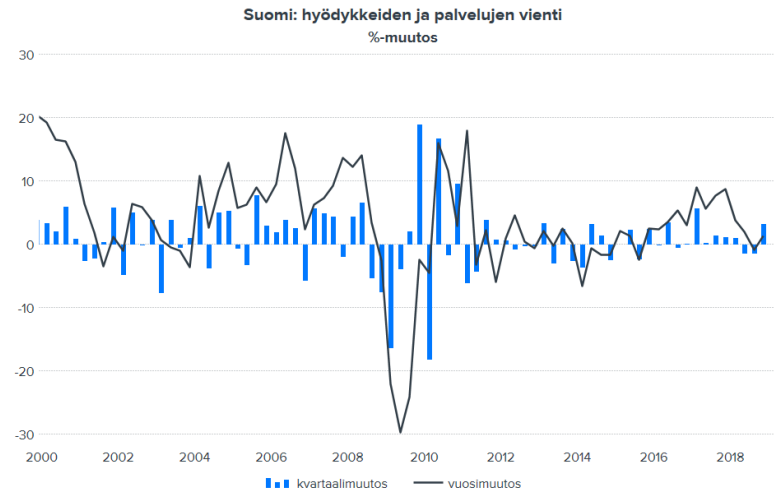
**Marianne Palmu**

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

Suomalaiskotalouksilla on edelleen suhteellisen valoisa näkökulma. Kulutus on pysynyt vahvassa kasvussa, ja palkoissakin on alkanut näkyä nousupaineita. Samaan aikaan rahapolitiikka on pysynyt vahvasti elvyttävänä ja työllisyyskehitys suotuisana.

**Marianne Palmu**

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



Lähde: Thomson Reuters Datastream



Marianne Palmu

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

Etenkin vientiteollisuus on saanut kärsiä poliittisten epävarmuustekijöiden tuomista vaikeuksista maailmantalouteen. Viennin kasvu on tyrehtynyt nopeasti, eikä siihen ole nopeaa helpotusta näköpiirissä, sillä odotamme poliittisten umpisolmujen ratkomiseen esim. Kiinan ja USA:n välisissä kauppaneuvotteluissa menevän vielä pitkään. Poissuljettua ei ole sekään, että Valkoisen talon katse kohdistuisi vielä Euroopan tullikorotuksiin.

Miitä vuosi 2019 näyttää?

Suomen taloutta, kuten muutakin Eurooppaa, leimaa kuluvana vuonna vääjäämättä kasvun hidastuminen. Täällä ei kuitenkaan talousluvuissa nähty yhtä dramaattista muutosta vuodenvaihteessa kuin alueen aiemmassa talousmoottorissa Saksassa. Suomen talous kiihdytti kasvuun hitaasti, mutta odotamme sen jarruttavankin muuta euroaluetta hitaammin johtuen edelleen vahvasta kotimarkkinakysynnästä ja hyvin pärjäävästä kuluttajasektorista, johon kasvu yhä enemmän nojaa. Tämä tukee myös palvelualojen kysyntää. Teollisuuden osalta tilanne ei ole yhtä ruusuinen, ja kasvu voi hidastua nopeastikin maailmantalouden suhdanteen mukana. Talouskasvu painunee alle kahden prosentin, mutta olisi edelleen euromaiden mittapuulla hyvää. Muistutamme kuitenkin, että riskejä riittää globaalilla tasolla ja epävarmuus pysyy edelleen korkealla talousnäkymien osalta.



Marianne Palmu

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

IT-konsulttien rekryointitahti hidastui rajusti vuoden 2018 toisella puoliskolla

IT-konsulttityhtiöiden rekryointiluvut vuoden 2018 toiselta puoliskolta olivat pääasiassa heikkoja, mikä osittain heijastelee kiristynyttä osaajakilpailua IT-markkinalla. Hieman yllättäen yrityskaupoista oikaistuna sektorin listatut yhtiöt menettivät työntekijöitä vuoden 2018 toisella puoliskolla, mikä luonnollisesti heikentää sektorin listattujen yhtiöiden kasvunäkymiä. IT-palvelusektorin nykyisessä markkinatilanteessa lähes kaikilla yhtiöllä kasvun pullonkaulana on osaajien saatavuus, sillä sektorin asiakaskysyntä vetää edelleen pääasiassa erittäin hyvin.

Olemme kesän jälkeen siirtyneet varovaisemmalle kannalle IT-palvelusektorissa ja viimeisimmän sektorin heikon Q4-tuloskauden perusteella varovaisuuskerrointa on syytä kasvattaa. Asiakaskysynnän hiipumisesta ei ole merkkejä, mutta osaajakilpailu ja osaamisten kohtaanto-ongelma ovat rasittaneet entistä enemmän sektorin yhtiöiden kykyä rekryoida ja tehnyt liikevaihdon kasvusta vaikeampaa. Myös kireästä osaajakilpailusta osin aiheutuva palkkainflaatio (noin 5 %:n tasolla) aiheuttaa paineita sektorin yhtiöiden marginaaleille. Arviomme mukaan kotimaisilla IT-palveluyhtiöillä alueellisen strategian, oman osaajahallinnan sekä työnantajaimagon merkitys kilpailutekijöinä ovat edelleen korostuneen tärkeitä.

Yhtiötasolla nettorekryoinneissa onnistuivat toisella vuosipuoliskolla yrityskaupoista oikaistuna eli orgaanisesti parhaiten Gofore ja Solteq. Henkilöstö laski orgaanisesti H2:lla Innofactorilla, Vincitillä, Digialla ja Tiedolla. Yhtiöistä Siili, Vincit, Gofore ja Digia tekivät H2:lla yritysostoja vahvistaakseen tarjontaansa ja tukeakseen kasvua. Kokonaisuutena vuoden 2018 rekryointilukujen perusteella parhaat edellytykset vahvalle liikevaihdon kasvulle seuraavalle 12 kuukaudelle ovat Goforella, Siilillä ja Solteqilla.



Joni Grönqvist

Analyttikko
+358405153113
joni.gronqvist@inderes.fi



Mikael Rautanen

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

Henkilöstö yhteensä, lopussa	Q4'17	Q2'18	Q4'18	Orgaaninen	Orgaaninen	Orgaaninen	Orgaaninen	Kasvu 2018, %
				kasvu H1'18:lla, %	kasvu H2'18:lla, kpl	kasvu H2'18:lla, %	kasvu 2018, %	
Siili	563	636	697	13 %	1	0 %	13 %	24 %
Vindt	439	431	430	10 %	-8	-2 %	8 %	-2 %
Gofore	374	423	495	13 %	22	5 %	19 %	32 %
Innofactor	601	588	550	-2 %	-38	-6 %	-8 %	-8 %
Digia	1005	1073	1091	3 %	-16	-1 %	1 %	9 %
Solteq	480	569	586	8 %	17	3 %	12 %	22 %
Tieto (Suomi)	3364	3440	3392	2 %	-48	-1 %	1 %	1 %
Nixu	323	353	355	9 %	2	1 %	10 %	10 %
Mediaani				9 %		-1 %	9 %	9 %

Lähde: Yhtiöt ja Inderes



Joni Grönqvist

Analytikko
+358405153113
joni.gronqvist@inderes.fi



Mikael Rautanen

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

Monet yhtiöt tekivät aktiivisesti yrityskauppoja tukeakseen kasvua. Koko viime vuotta tarkastellessa yrityskauppoja tekivät kaikki muut paitsi Innofactor ja Nixu, jotka ovat aikaisempina vuosina olleet aktiivisia yrityskaupparintamalla. Lisäksi Vincti, Gofore, Digia ja Nixu ovat ilmoittaneet kuluvana vuonna yritysostoista. Vinctin orgaanisen kasvuun vaikutti yhtiön myymä ICT-palveluliiketoiminta (H1:lla). Näkemysemme mukaan vilkas yrityskauppa-aktiiviteetti kuvastaa osittain myös IT-palvelumarkkinan hyvää asiakaskysyntätilannetta ja yritysten haasteita kasvussa osaajapulan myötä.

Rinnastaessa IT-palveluyhtiöiden henkilöstömäärän kasvua liikevaihdon kasvuun on huomioitava Tiedon, Solteqin, Digian ja Innofactorin tuoteliiiketoiminta. Lisäksi liikevaihdon kasvuun vaikuttaa laskutusasteen vaihtelut. Esimerkiksi Digian liikevaihto kasvoi viime vuonna todella vahvasti 19 %, vaikka henkilöstömäärä kasvoi vain 10 %. Solteq taas on viime vuonna rekrytoinut osittain myös T&K-toimintoihin, jotka eivät lyhyellä tähtämellä vaikuta yhtä vahvasti liikevaihdon kehitykseen. Arvioimme Innofactorilla, Solteqilla ja Digialla olevan vielä tilaa parantaa laskutusasteita ja kasvattaa liikevaihtoa myös tätä kautta. Toisessa ääripäässä taas on Gofore, jonka on arvioimme mukaan haastavampi kasvaa ilman rekrytointeja. Alihankinnan käytön lisääminen on sektorin yhtiöille myös yksi keino kasvaa ilman rekrytointeja.

Stora Enson Oulun tehtaan konversio etenee alkuperäistä pienemmässä mittakaavassa

Stora Enso [tiedotti](#), että yhtiö aloittaa yhteistoimintaneuvottelut Oulun tehtaan henkilöstön kanssa suunnitelmistaan muuntaa tehdas paperinvalmistuksesta kartonkien tuotantoon. Uutinen liittyy Stora Enson kesäkuussa 2018 julkaisemaan Oulun tehtaan kehittämissuunnitelmaan, jonka yhtiö aloitti hienopaperien haastavan markkinatilanteen ja kysynnän hiipumisen vuoksi. Tehdyn kannattavuusselvitysten pohjalta yhtiö aikoo muuttaa tehtaan toisen paperikoneen (PK7) 450 000 tonnin vuosikapasiteetin lainerikoneeksi sekä sulkea toisen paperikoneen (PK6) sekä arkittamon. Suunnitellun muutoksen arvioidaan johtavan enintään 400 työpaikan vähenemiseen tehtaalla. Stora Enson hallitus tekee päätöksen mahdollisesta investoinnista H1:llä yt-neuvottelujen päätyttyä. Investoinnin arvo (sis. investointeja sellutehtaaseen) olisi noin 350 MEUR vuosina 2019-2021.

Kannattavuusselvityksessä olleessa alkuperäisessä suunnitelmassa PK6 olisi muunnettu kuluttajapakkauskartonkien tuotantoon. Tässä suunnitelmassa investoinnin arvo olisi ollut noin 700 MEUR. Suunnitelman toteuttamiseksi Stora Enso hakee uutta ympäristölupaa tehtaalle. Lupahakemus sisältää myös PK6:n muuntamisen kartonkituotantoon sopivaksi, mikäli tätä mahdollisuutta harkittaisiin toteutettavaksi myöhemmässä vaiheessa.



Antti Viljakainen

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Stora Enso | Kurssi: 11.73

Lisää | Tavoitehinta: 12.50

Oulun tehtaan tuotantosuunnan muutosprojekti on Stora Enson mittakaavassa merkittävä ja sen tavoitteena on kiihdyttää yhtiön kasvua korkealaatuisissa ensikuitukartongeissa sekä samalla supistaa hallitusti rakenteellisesti laskevasta kysynnästä kärsivää paperiliiketoimintaa. Arviomme mukaan Stora Enso tulee vahvistamaan investoinnin päivitetyn suunnitelman mukaan yt-neuvottelujen päättymisen jälkeen Q2:n aikana. Suhtaudumme investointiin lähtökohtaisesti positiivisesti, sillä mielestämme yhtiöllä on Oulussa kilpailukykyinen alusta lainerien tuotantoon ja yhtiö saa rakennettua hankkeessa tehokasta kartonkikapasiteettia edullisesti. Näin ollen odotamme investointiin nostavan Stora Enson Packaging Solutions liiketoiminnan tuloksen uudelle tasolle 2020-luvulla (2018: Packaging Solutions oikaistu liikevoitto 245 MEUR, Stora Enso oikaistu liikevoitto 1325 MEUR), kun taas Paperin liikevoittoon emme usko projektilla olevan huomattavaa merkitystä. Stora Enson koko liikevaihtoa (2018: 10486 MEUR) suunnitelman toteutuminen laskee muutamilla prosentilla.

Myös Stora Enson alkuperäinen muutossuunnitelma oli mielestämme pääomatehokas, joten pidämme lievänä yllätyksenä ja pettymyksenä, että yhtiö ei toistaiseksi löytänyt teknistaloudellisia edellytyksiä toteuttaa hanketta alkuperäisen suunnitelman mukaan. Tämä laskee mielestämme Stora Enson Consumer Boardin 2020-luvun kasvu- ja tuloskasvupotentiaalia hieman. Toisaalta pidämme kuitenkin positiivisena, että yhtiö vaikuttaa pitäneen tiukasti kiinni tuottotavoitteistaan (Packaging Solutions ja Consumer Board tavoittelevat yli 20 %:n operatiivista ROOC-%). Lisäksi PK6:n ja arkittamon sulkeminen voi aiheuttaa kertakuluja esimerkiksi alaskirjausten muodossa vuosille 2019-2020, mutta arviomme mukaan ne eivät ole yhtiön mittakaavassa merkittäviä.

Oulun tehtaan muutossuunnitelman toteuttaminen poistaisi päällystetyn hienopaperin markkinoilta kapasiteettia yli miljoona tonnia, millä olisi arviomme mukaan selvä positiivinen vaikutus segmentin markkinatasapainoon ja sitä kautta hinnoittelukuvaan. UPM on Euroopan suurimpia päällystetyn hienopaperin tuottajia ja mielestämme yhtiö voi hyötyä välillisesti Stora Enson suunnitelmista vetäytyä segmentistä. Vastaavasti Oulun tehdas kilpailisi lainerimarkkinoilla jossain määrin Metsä Boardin kanssa, joka on Euroopan suurin valkoisen lainerin tuottaja. Kun huomioidaan lainerimarkkinoiden jakautuminen eri segmentteihin, globaalin markkinan koko, Euroopan asema lainerien nettotuojana sekä markkinan maltillinen kasvunäkymä, emme näe pelkästään Stora Enson todennäköisen investoinnin uhkaavan lainereissa markkinatasapainoa ja pitkän ajan hinnoittelunäkymää.

**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Stora Enso | Kurssi: 11.73**Lisää** | Tavoitehintaa: 12.50

Nixu tiedotti pienestä yritystostosta Ruotsissa

Kyberturvapalveluyhtiö Nixu tiedotti eilen, että se on sopinut ostavansa ruotsalaisen turvallisuusyhtiö Vesper Groupin kyberturvallikeitoiminnan. Ostettujen liiketoimintojen liikevaihto oli noin 1,6 MEUR vuonna 2018, mikä vastaa noin 4 % Nixun vuoden 2018 liikevaihdosta (40,1 MEUR), joten kokoluokaltaan kauppa on suhteellisen pieni. Tarkastelemme mahdollisia ennustemuutoksia kaupan osalta Nixun Q1-liikevaihtotietojen yhteydessä, jotka julkaistaan 16.4.

Kauppahintana Nixu maksaa noin 1,6 MEUR:n käteiskertakorvauksen, joten kauppahinta vastaa noin 1,0x EV/Liikevaihto-kerrointa. Kauppahinta näyttää maltilliselta suhteessa Nixun omaan arvostustasoon (EV/S 1,4x) sekä suhteessa kyberturvasektorin viime vuosina yleisesti kohonneisiin arvostustasoihin, mikä on käsityksemme mukaan heijastunut myös listaamattomien yhtiöiden valuaatioihin. Arvostus on linjassa myös Nixun aiemmin toteuttamien yritystostojen arvostustasojen kanssa.

Vesper Groupin kyberturvatoimintojen liikevaihto koostuu pääosin jatkuvista teknologiapohjaisista palveluista, joten tältä osin kauppa näyttää hyvin Nixun strategiaan sopivalta. Nixu on aiemmin tehnyt Ruotsissa kolme yrityskauppaa aloitettuaan siellä toimintansa vuonna 2016 ja viime vuonna Ruotsin liikevaihto oli 8,1 MEUR. Vesper Groupin kaupan myötä yhtiö vahvistaa markkina-asemaansa yhtenä merkittävimmistä kyberturvan palvelutoimittajista hajanaisessa Ruotsin markkinassa. Kauppa parantaa myös Ruotsin liiketoimintojen kannattavuutta.

Kauppa ei vaikuttanut Nixun kuluvan vuoden kasvuohjeistukseen (lv. kasvu >20 %), emmekä tässä vaiheessa tehneet muutoksia ennusteisiimme kaupan myötä. Ennustamme tällä hetkellä Nixun liikevaihdon kasvavan noin 21 % 48,6 MEUR:oon tänä vuonna.



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

Nixu | Kurssi: 9.64

Lisää | Tavoitehintaa: 9.50

Solidium on hankkinut 5,1 % Nokian Renkaiden osakkeista

Suomen valtion kokonaan omistama sijoitusyhtiö Solidium tiedotti tänään aamulla, että se on hankkinut 5,1 % Nokian Renkaiden osakkeista noin 205 MEUR:lla osakekohtaisen hankintahinnan ollessa 29,3 euroa. Osakkeet on hankittu markkinoilta viime kuukausien aikana. Nokian Renkaat muodostaa hankintojen jälkeen noin 3 % Solidiumin osakeomistuksista, joiden markkina-arvo on noin 8,1 miljardia euroa. Solidiumin antamassa tiedotteessa korostettiin sitä, että Nokian Renkailla on Solidiumin näkemyksen mukaan erinomaiset edellytykset tuottaa arvoa osakkeenomistajilleen ja sijoituksella myös vahvistetaan ja vakautetaan kotimaista omistajuutta.

Mielestämme Solidiumin osakeostot ovat lievä positiivinen signaali Nokian Renkaiden osakkeelle. Ostoilla ei kuitenkaan ole vaikutusta suositukseemme tai tavoitehintaamme. Nokian Renkailla on tällä hetkellä käynnissä poikkeuksellisen suuret investoinnit (USA:n tehdas, Espanjan testirata ja Raskaiden Renkaiden lisäkapasiteetti). Suuret investoinnit syövät yhtiön rahavirtaa ja pitävät kannattavuutta ainakin väliaikaisesti paineessa, mikä on näkynyt myös osakekurssin kehittämisessä. Viime viikolla tiedotettu Nokian Renkaille myönteinen veropäätös mahdollistaa näiden investointien vaatiman rahoituksen, antaa tulokseen positiivisen piristysruiskun ja takaa osingon pitämisen nousu-uralla myös lähivuosina. Näemme Solidiumin tavoin Nokian Renkailla olevan hyvät tuloskasvumahdollisuudet 2020-luvulla, kun laajennusinvestoinnit on tehty ja pidämme yhtiön nykyistä arvostusta näihin näkymiin peilattuna houkuttelevana.



Petri Kajaani
Analytikko
+358 50 527 8680
petri.kajaani@inderes.fi

Nokian Renkaat | Kurssi: 32.19
Lisää | Tavoitehinta: 32.00
Yhtiökokous: 9.4.2019

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	36.51	-2.1 %	77.2 %	Vähennä	25.00	-31.5 %	35.9	26.5	28.2	20.3	12.8	0.68	1.9 %	176
Ahlstrom-Munksjö	14.28	-1.0 %	17.8 %	Lisää	14.50	1.5 %	13.1	13.8	10.7	9.9	1.2	0.56	3.9 %	1646
Aktia Bank	9.50	0.0 %	5.6 %	Vähennä	9.40	-1.1 %	12.7	10.2	12.7	10.2	1.1	0.62	6.5 %	655
Alma Media	6.28	-3.7 %	13.4 %	Lisää	7.00	11.5 %	11.9	9.2	11.9	8.8	3.0	0.38	6.1 %	516
Amer Sports	39.96	-0.1 %	4.1 %	Pidä	40.00	0.1 %	25.3	19.5	23.1	17.7	4.2	0.80	2.0 %	4603
Apetit	9.08	0.0 %	0.9 %	Vähennä	9.00	-0.9 %	22.9	11.6	14.8	7.8	0.6	0.40	4.4 %	56
Aspo	8.60	-0.7 %	8.0 %	Vähennä	9.00	4.7 %	12.4	15.6	9.5	12.9	2.2	0.45	5.2 %	270
Aspocomp Group	4.70	-1.9 %	27.0 %	Lisää	4.70	0.0 %	10.4	11.4	9.9	10.4	1.8	0.13	2.8 %	31
Avidly	5.72	-2.4 %	10.9 %	Lisää	6.20	8.4 %	14.0	14.3	10.4	9.5	1.4	0.14	2.4 %	13
Basware	29.80	-0.7 %	-24.6 %	Lisää	35.00	17.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	4.5	0.00	0.0 %	428
Bitium	6.82	-1.2 %	-10.4 %	Lisää	7.50	10.0 %	35.4	32.0	21.4	18.9	2.2	0.15	2.2 %	243
CapMan	1.69	-0.2 %	14.8 %	Lisää	1.85	9.5 %	12.3	10.7	9.0	7.8	2.1	0.13	7.7 %	258
Cargotec	34.54	-0.3 %	29.3 %	Myy	28.50	-17.5 %	13.1	10.3	14.6	11.3	1.5	1.30	3.8 %	2220
Caverion	5.58	2.3 %	9.5 %	Lisää	5.60	0.4 %	19.8	13.5	13.5	10.7	2.6	0.14	2.5 %	774
Citycon	9.20	-1.5 %	-	Lisää	1.90	NaN %	neg.	neg.	neg.	neg.	-	0.13	-	-
Consti Yhtiöt	5.46	2.6 %	-0.7 %	Vähennä	5.40	-1.1 %	10.0	9.7	7.9	7.6	1.5	0.27	4.9 %	41
Cramo	18.16	0.3 %	21.7 %	Lisää	17.00	-6.4 %	8.8	11.2	9.8	12.0	1.2	0.90	5.0 %	807
Creation Technology	17.55	-2.8 %	7.3 %	Lisää	17.50	-0.3 %	16.0	11.1	14.1	9.5	4.1	0.42	2.4 %	252
Digia	2.68	-1.5 %	-6.0 %	Lisää	3.10	15.7 %	10.8	8.7	8.6	6.6	1.4	0.10	3.7 %	71
EAB Group	2.98	2.1 %	6.4 %	Myy	2.70	-9.4 %	19.7	18.2	14.0	13.4	1.8	0.12	4.0 %	41
Efecte	4.90	0.0 %	26.9 %	Lisää	5.40	10.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	14.4	0.00	0.0 %	28
Efore	0.06	-3.3 %	52.6 %	Myy	0.05	-13.8 %	neg.	48.1	18.2	13.2	2.6	0.00	0.0 %	24
Elisa	40.13	1.6 %	11.2 %	Vähennä	34.00	-15.3 %	20.6	18.0	19.8	17.3	5.0	1.80	4.5 %	6409
Endomines (SEK)	6.60	1.2 %	10.7 %	Vähennä	6.80	3.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	277
Enersense International	2.00	-10.7 %	-38.5 %	Vähennä	2.30	15.0 %	15.6	8.5	10.7	5.9	1.2	0.05	2.5 %	11
eQ	9.56	1.5 %	25.8 %	Lisää	9.20	-3.8 %	16.4	12.0	15.4	11.2	5.7	0.58	6.1 %	370
Etteplan	8.10	0.5 %	2.0 %	Vähennä	8.40	3.7 %	12.6	10.0	12.3	9.4	2.7	0.32	4.0 %	202
Evli Pankki	8.54	-1.8 %	17.3 %	Vähennä	8.00	-6.3 %	13.7	10.4	11.6	8.8	2.6	0.62	7.3 %	203

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
Exel Composites	4.27	0.9 %	6.7 %	Vähennä	4.35	1.9 %	13.6	13.7	9.9	8.4	1.7	0.20	4.7 %	50
F-Secure	2.38	1.3 %	3.0 %	Lisää	2.90	21.6 %	55.4	59.6	29.5	26.4	5.4	0.00	0.0 %	375
Fellow Finance	7.70	0.0 %	18.5 %	Osta	10.00	29.9 %	23.7	14.7	16.0	10.9	3.3	0.11	1.4 %	54
Finnair	8.34	-2.0 %	17.6 %	Vähennä	7.50	-10.0 %	11.5	5.6	9.9	6.4	1.0	0.24	2.9 %	1068
Fiskars	20.00	-0.5 %	33.0 %	Vähennä	18.60	-7.0 %	20.1	19.5	20.3	18.3	2.1	0.56	2.8 %	1631
Fondia	12.20	1.7 %	-5.1 %	Vähennä	12.70	4.1 %	25.1	16.0	18.1	11.6	6.3	0.32	2.6 %	47
Fortum	19.89	-0.2 %	4.1 %	Lisää	21.00	5.6 %	17.0	16.0	14.2	15.0	1.5	1.10	5.5 %	17669
Glaston	2.00	-1.5 %	0.0 %	Lisää	2.40	20.0 %	15.6	18.3	10.3	6.9	2.0	0.03	1.5 %	77
Gofore	7.63	-1.2 %	-9.7 %	Vähennä	8.30	8.8 %	13.0	13.0	10.8	9.5	4.1	0.25	3.3 %	106
Harvia	6.47	2.8 %	20.5 %	Lisää	6.50	0.4 %	14.5	12.9	13.4	11.8	1.8	0.38	5.9 %	120
Heeros	2.14	0.9 %	5.9 %	Vähennä	2.10	-1.9 %	neg.	1100.9	40.9	33.1	5.2	0.00	0.0 %	9
Hoivatilat	8.15	0.0 %	3.2 %	Lisää	9.20	12.9 %	7.3	12.6	9.0	15.5	1.1	0.19	2.3 %	205
Huhtamäki	32.63	-0.7 %	20.5 %	Vähennä	31.00	-5.0 %	17.1	15.0	15.9	13.5	2.6	0.90	2.8 %	3393
Innofactor	0.56	0.2 %	55.0 %	Vähennä	0.45	-19.8 %	15.1	120.0	12.4	51.6	1.0	0.00	0.0 %	20
Investors House	6.80	0.7 %	13.3 %	Lisää	7.40	8.8 %	10.0	14.7	9.5	15.1	0.8	0.26	3.8 %	40
Kamux	6.08	1.7 %	11.8 %	Osta	7.40	21.7 %	12.2	9.5	10.3	8.0	2.9	0.22	3.6 %	243
Kemira	11.88	0.1 %	20.6 %	Vähennä	10.75	-9.5 %	16.9	15.1	16.3	14.4	1.5	0.53	4.5 %	1811
Kesko	54.40	1.7 %	15.5 %	Vähennä	48.00	-11.8 %	20.6	16.2	20.4	15.4	2.6	2.50	4.6 %	5400
Kesla	4.46	1.4 %	14.4 %	Vähennä	4.40	-1.3 %	7.6	9.5	9.3	10.3	1.1	0.20	4.5 %	15
Kone	44.70	0.3 %	7.3 %	Vähennä	40.00	-10.5 %	23.8	17.6	22.3	16.1	7.3	1.70	3.8 %	23067
Konecranes	32.35	-0.8 %	22.6 %	Lisää	31.00	-4.2 %	13.5	11.4	12.6	9.3	1.9	1.30	4.0 %	2547
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	8.13	0.4 %	4.9 %	Lisää	8.50	4.6 %	39.0	29.8	22.5	17.5	5.7	0.00	0.0 %	38
Lehto Group	4.41	-0.1 %	3.6 %	Lisää	4.69	6.5 %	8.3	7.5	8.6	7.2	1.4	0.24	5.4 %	256
Loudspring	0.38	-1.8 %	13.7 %	Vähennä	0.44	15.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.8	0.00	0.0 %	10
Marimekko	25.90	0.0 %	24.5 %	Myy	22.00	-15.1 %	22.6	16.0	20.9	14.6	6.1	0.80	3.1 %	209
Martela	3.30	0.3 %	11.5 %	Vähennä	3.20	-3.0 %	neg.	neg.	13.3	8.1	0.8	0.12	3.6 %	13
Metso	30.94	0.3 %	35.1 %	Vähennä	24.50	-20.8 %	19.1	13.5	18.4	12.9	3.2	1.20	3.9 %	4641

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
Metsä Board	6.03	0.2 %	17.8 %	Vähennä	6.25	3.6 %	11.2	9.2	11.3	8.9	1.5	0.32	5.3 %	2143
Neo Industrial	2.07	0.0 %	2.0 %	Myy	1.80	-13.0 %	74.7	12.0	neg.	13.5	1.5	0.00	0.0 %	12
Neste	95.44	1.0 %	41.7 %	Lisää	92.00	-3.6 %	19.0	14.7	18.8	14.6	4.6	2.55	2.7 %	24416
Next Games	1.47	3.7 %	37.8 %	Vähennä	1.40	-4.5 %	neg.	neg.	neg.	746.4	1.4	0.00	0.0 %	27
Nixu	9.64	3.4 %	26.8 %	Lisää	9.50	-1.5 %	56.2	39.1	20.9	14.7	3.9	0.00	0.0 %	69
NoHo Partners	8.36	-3.7 %	-3.5 %	Lisää	10.00	19.6 %	11.8	12.0	8.9	9.4	2.2	0.40	4.8 %	157
Nokia Corporation	5.56	-1.0 %	10.5 %	Lisää	5.80	4.4 %	20.9	34.3	13.4	12.0	2.1	0.22	4.0 %	31197
Nokian Renkaat	32.19	0.2 %	20.0 %	Lisää	32.00	-0.6 %	15.4	8.0	15.5	11.3	2.6	1.61	5.0 %	4444
Nurminen Logistics	0.34	2.4 %	38.2 %	Myy	0.27	-21.5 %	neg.	19.7	neg.	35.0	1.4	0.00	0.0 %	15
Oriola	2.50	5.3 %	26.0 %	Lisää	2.50	0.2 %	14.0	11.3	12.2	9.7	2.3	0.12	4.8 %	452
Orion	34.56	1.2 %	14.1 %	Vähennä	32.00	-7.4 %	24.3	18.6	22.6	17.3	6.4	1.50	4.3 %	4862
Outokumpu	3.52	1.5 %	10.1 %	Vähennä	3.30	-6.2 %	17.5	13.6	11.5	10.6	0.5	0.10	2.8 %	1447
Outotec	3.91	0.9 %	27.3 %	Lisää	4.10	4.8 %	13.9	7.8	12.7	7.0	1.7	0.11	2.8 %	711
Ovaro Kiinteistösijoitus	4.51	-0.2 %	-6.0 %	Lisää	5.00	10.9 %	neg.	180.9	neg.	125.8	0.6	0.00	0.0 %	42
Panostaja	0.93	1.1 %	-3.1 %	Vähennä	0.92	-0.9 %	22.3	16.6	13.6	12.9	0.9	0.05	5.4 %	48
Pihlajalinna	10.28	-0.6 %	19.3 %	Vähennä	10.50	2.1 %	18.5	15.7	17.0	14.4	1.8	0.19	1.8 %	232
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	28.50	-1.2 %	15.2 %	Vähennä	28.50	0.0 %	12.4	9.5	11.5	8.4	3.3	1.00	3.5 %	797
Privanet Group	0.74	-1.6 %	-6.6 %	Myy	0.67	-9.2 %	29.8	672.6	8.1	11.5	1.0	0.00	0.0 %	10
Pöyry	10.25	1.0 %	-1.4 %	Pidä	10.20	-0.5 %	17.1	10.1	15.6	9.9	3.2	0.30	2.9 %	614
Qt Group	9.65	2.2 %	22.2 %	Lisää	10.00	3.6 %	neg.	neg.	27.9	22.2	11.4	0.00	0.0 %	234
Ramirent	5.76	-0.2 %	5.8 %	Lisää	6.00	4.1 %	8.6	9.3	12.1	11.9	2.0	0.46	8.0 %	620
Rapala VMC	3.05	-1.0 %	0.0 %	Vähennä	3.30	8.2 %	13.6	10.0	9.1	7.8	0.8	0.10	3.3 %	116
Raute	26.00	0.8 %	22.1 %	Vähennä	27.00	3.8 %	11.2	7.1	13.1	7.7	2.3	1.50	5.8 %	110
Remedy Entertainment	8.41	-0.1 %	25.5 %	Lisää	9.00	7.0 %	16.7	10.2	16.0	9.4	3.7	0.30	3.6 %	101
Revenio Group	15.70	-0.5 %	25.0 %	Lisää	16.50	5.1 %	36.0	27.7	26.9	20.3	17.2	0.36	2.3 %	375
Sampo	43.03	1.0 %	12.0 %	Lisää	46.00	6.9 %	15.1	13.5	14.7	13.1	1.9	3.00	7.0 %	23896
Sanoma	9.27	1.9 %	9.3 %	Vähennä	9.50	2.5 %	11.2	9.8	11.2	9.6	2.3	0.48	5.2 %	1506

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
Scanfil	4.12	-0.2 %	9.9 %	Lisää	4.50	9.2 %	9.0	7.6	8.8	7.4	1.8	0.15	3.6 %	263
Sievi Capital	1.29	3.2 %	5.7 %	Lisää	1.35	4.7 %	9.6	7.8	8.1	6.8	1.0	0.04	3.1 %	74
Silli Solutions	8.86	0.9 %	9.4 %	Lisää	9.40	6.1 %	13.1	13.7	10.2	9.3	2.9	0.34	3.8 %	62
Solteq	1.45	-2.0 %	11.5 %	Vähennä	1.45	0.0 %	15.6	12.7	12.5	11.3	1.2	0.03	2.1 %	27
Sotkamo Silver (SEK)	4.58	-0.3 %	17.3 %	Myy	3.80	-16.9 %	300.2	38.8	6.9	6.5	2.0	0.00	0.0 %	600
SRV Group	1.69	-0.9 %	-0.6 %	Vähennä	1.90	12.4 %	6.3	10.9	4.7	9.0	0.4	0.08	4.7 %	102
SSAB (SEK)	29.90	1.9 %	20.0 %	Lisää	34.00	13.7 %	8.1	7.6	8.9	7.5	0.5	1.55	5.2 %	30793
SSH Communications Security	1.36	-2.2 %	-19.0 %	Myy	1.10	-19.1 %	neg.	neg.	650.1	240.2	4.2	0.00	0.0 %	52
Stora Enso	11.73	1.6 %	16.3 %	Lisää	12.50	6.6 %	10.3	8.4	10.4	8.2	1.3	0.57	4.9 %	9250
Suominen	2.38	0.0 %	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	27.90	-1.1 %	46.5 %	Lisää	26.50	-5.0 %	24.0	20.6	19.8	17.1	8.4	0.70	2.5 %	191
Tallink Grupp	1.03	1.0 %	1.5 %	Vähennä	0.97	-5.8 %	15.8	16.6	15.3	15.7	0.8	0.05	4.9 %	689
Teleste	6.44	1.3 %	22.4 %	Vähennä	6.00	-6.8 %	12.8	23.0	10.7	8.0	1.5	0.20	3.1 %	116
Telia Company (SEK)	42.82	0.7 %	2.0 %	Lisää	44.00	2.8 %	15.7	17.2	15.1	16.9	1.8	2.50	5.8 %	175746
Tieto	28.36	-0.1 %	20.3 %	Vähennä	27.00	-4.8 %	15.4	14.5	14.6	13.6	4.3	1.47	5.2 %	2093
Tikkurila	14.64	1.8 %	21.8 %	Vähennä	12.50	-14.6 %	20.7	16.3	17.7	14.1	3.9	0.60	4.1 %	645
Titanium	8.85	0.3 %	23.8 %	Lisää	9.20	4.0 %	10.9	10.8	10.1	8.6	4.0	0.75	8.5 %	88
United Bankers	7.90	3.9 %	19.7 %	Vähennä	8.00	1.3 %	11.2	13.9	9.8	10.5	2.6	0.48	6.1 %	75
UPM-Kymmene	27.09	1.3 %	22.3 %	Vähennä	25.00	-7.7 %	12.6	9.2	12.5	9.0	1.4	1.45	5.4 %	14452
Uutechnic Group	0.38	-2.6 %	15.2 %	Vähennä	0.39	2.6 %	17.5	13.8	11.2	9.0	1.8	0.00	0.0 %	21
Vaisala	18.10	-1.6 %	9.7 %	Vähennä	17.50	-3.3 %	20.6	19.2	18.1	17.3	3.5	0.60	3.3 %	659
Valmet	23.44	2.2 %	30.6 %	Vähennä	21.50	-8.3 %	17.7	12.5	16.5	11.2	3.4	0.75	3.2 %	3512
Verkkokauppa.com	4.11	-0.2 %	0.2 %	Osta	5.00	21.7 %	17.4	10.6	14.1	8.7	4.7	0.21	5.1 %	185
Vincit Oyj	6.30	0.6 %	22.6 %	Lisää	6.70	6.3 %	14.9	11.5	12.7	9.5	3.4	0.18	2.9 %	72
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	1.90	6.7 %	12.4 %	Lisää	1.70	-10.5 %	10.8	9.0	9.3	7.6	1.1	0.11	5.8 %	13
Wärtsilä	14.54	-0.5 %	4.7 %	Lisää	15.50	6.6 %	15.3	11.8	12.8	10.0	3.2	0.53	3.6 %	8606

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
YIT Corporation	5.43	0.9 %	6.4 %	Vähennä	5.50	1.3 %	8.9	9.3	10.0	10.0	1.0	0.30	5.5 %	1140



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