



Aallon Group seurannan aloitus - uusi haastaja defensiivisellä markkinalla

09.04.2019

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Brexitistä ei ole tulossa tuhkimotarinaa, Saksan ulkomaankaupan takkuilu jatkuu
- Pihlajalinna laaja raportti - fokus kannattavuuden parantamiseen
- Sotkamo Silver -päivitys - hopeakaivos on ottamassa lentävän lähdön
- Ramirent nousee merkittävän yritysoston kautta Ruotsin markkinajohtajaksi

Markkinakatsaus

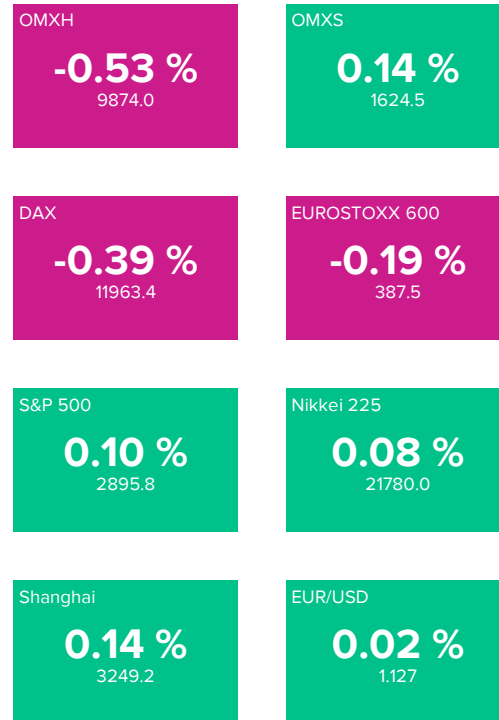
Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa maanantai oli laskupäivä (Eurostoxx -0,4 %), mutta USA:ssa tasapainoitiin nousujen ja laskujen välillä. Dow Jones painui päivän päätteeksi 0,3 % mutta S&P 500 pinnisti 0,1 % ja Nasdaq 0,2 % plussalle. Boeingin kurssi tippui 4,4 % sen joutuessa ilmoittamaan 737 Max-konemallin tuotannon leikkauksista. Muutoin tunnelmat olivat lievän positiiviset tuloskauden alla. Tuloskausi odotukset ovat painuneet viime aikoina, ja nyt markkinoilla odotetaan S&P 500:n tulosten laskeneen vuodentakaisesta 2,2 %.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu vaisuissa tunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta lähellä lähtötasojaan ja Kiinan Shanghai Composite 0,2 % plussalla. Edessä oleva EU-johtajien Brexit-kokous ja hengähdystauko USA:n ja Kiinan kauppaneuvotteluissa pitivät markkinatoimijat odottavalla kannalla.

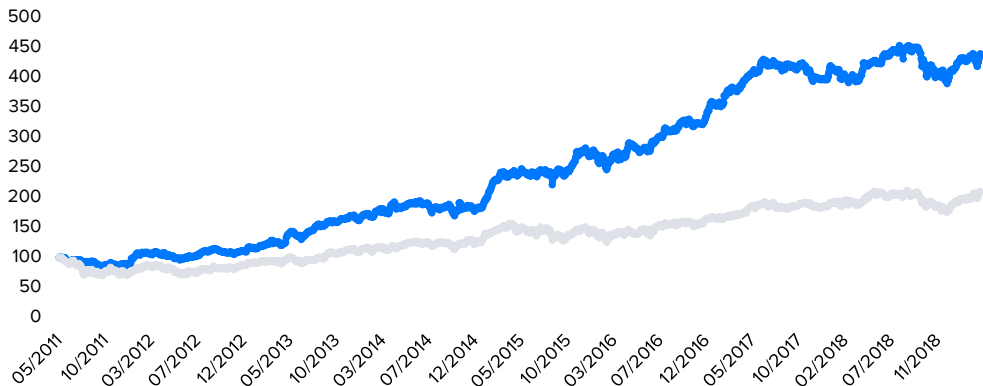
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan noteerattiin aamulla 1,126 dollarissa. Yhteisvaluutta vahvistui eilen 0,4 %. Britannian punta on tasaantunut pienelle vaihteluvälille markkinan odottaessa lisätietoja Brexit-kiemuroista.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta nousi korkeimmilleen marraskuun jälkeen. Libyan levottomuudet ja jatkuvat tuotannonleikkaukset antoivat tukea öljylle. WTI-futuurit liikkuiivat 64,77 dollarissa/bbl.

Indeksit



Inderes mallisalkku



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

1kk

2%

1 vuosi

10%

3 vuotta

65%

Aloituksesta

339%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Uusi haastaja defensivisellä markkinalla

09.04.2019 | Aallon Group | Vähennä

Hopeakaivos on ottamassa lentävän lähdön

09.04.2019 | Sotkamo Silver | Vähennä

Fokus kannattavuuden parantamiseen

08.04.2019 | Pihlajalinna | Lisää

Voimakas arvонуonti jatkuu

08.04.2019 | Admicom | Vähennä

Konkreettisia näyttöjä tuloskasvusta tarvitaan

07.04.2019 | EAB Group | Vähennä

Ruotsin laajentuminen alkoi erittäin lupaavasti

04.04.2019 | Talenom | Lisää

Alkuvuoden kehityskaassa ei ole ollut yllätyksiä

04.04.2019 | Stora Enso | Lisää

Epävarmuus vaihteeksi laskussa

03.04.2019 | NoHo Partners | Lisää

Kasvustrategian toteutus etenee oikeilla urilla

03.04.2019 | VMP | Lisää

Epävarmuuden pilvi varjostaa osakkeen näkymiä

03.04.2019 | SRV Yhtiöt | Vähennä

InderesTV



Aspon yhtiökokous 2019 9.4.2019 kello 10:00 alkaen



EAB sijoituskohteena - konkreettisia näyttöjä tuloskasvusta tarvitaan



Keskon yhtiökokous 2019 - Pääjohtajan katsaus

Seuraa meitä somessa



Makrotapahtumat, 9.4.2019

17:00 **USA: JOLTS avoimet työpaikat** , helmi ,
ennuste (Reuters) - /edellinen 7 581 000

Brexitistä ei ole tulossa tuhkimotarinaa, Saksan ulkomaankaupan takkuilu jatkuu

Britannian EU-ero lykkääntyy todennäköisesti edelleen, sillä brittiparlamentti ei ole löytänyt yhteistä säveltä Brexitin suhteen, eikä pääministeri Theresa Mayn ja oppositiojohtaja Jeremy Corbynin yhteisistä keskusteluista ole saatu aikaan sopua tulliliiton hiertäessä neuvottelijoiden välejä. Tänään May aikoo tavata Ranskan presidentin Emmanuel Macronin ja Saksan liittokanslerin Angela Merkelin keskustellakseen Brexitin lykkäyksestä ensi perjantaista kesäkuun loppuun. Samaan aikaan hallituksen ministerin yrittävät edelleen löytää 11. hetken ratkaisun solmuun, jonka hallitus ja parlamentti ovat saaneet aikaan. Tuhkimotarinaa tuskin on kuitenkaan odotettavissa ja todennäköisin vaihtoehto on, että Brexit lykkääntyy.

EU-johtajat kokoontuvat huomenna hätäkokoukseen, jossa he päättävät Brexitin lykkäyksestä. Päätöksen täytyy olla yksimielinen, tai muuten ero koittaa jo perjantaina. Monet EU-johtajat ovat ilmaisseet turhautumisensa Brexit-vääntöön, mutta kukaan tuskin haluaa ottaa kontolleen sopimuksetonta Brexitä, joka näillä näkymin olisi edessä, mikäli lykkäystä ei myönnetä. Ongelmaksi siirrossa tulevat EU-vaalit: alun perin eroa lykättiin toukokuun loppuun, mikäli Britannian parlamentti olisi hyväksynyt Brexit-sopimuksen. Eropäivä olisi ollut EU-vaalien aattona, jolloin maan ei olisi tarvinnut järjestää EU-vaaleja. Mikäli päivä siirtyy, Britannian on EU-perustus sopimuksen mukaisesti järjestettävä myös vaalit, sillä se on vaalien aikaan EU-jäsenmaa. Lykkääntyminen pitkittää Brexit-tarinaa mutta lyhentää samalla sopimuksetoman eron välitöntä riskiä. Markkinoilla eteneviin kiemuroihin on suhtauduttu toistaiseksi rauhallisesti. Britanniassa vedonlyöntitoimistojen kertoimissa uuden kansanäänestyksen todennäköisyys on kasvanut jo yli 32 %:iin.

Missä mennään Brexitissä?

- Brexitin piti alkuperäisen sopimuksen mukaan tulla voimaan 29.3., mutta EU-maat myönsivät sille lykkäystä
- Lykkäys on ehdollinen: Mayn on saatava brittiparlamentti taakseen huhtikuun 12. päivään mennessä, jolloin lykkäystä myönnetään toukokuun 22. päivään asti. Muussa tapauksessa Brexit astuu voimaan ilman sopimusta tai Britannian on alettava valmistella EU-vaaleja
- Britannian parlamentti on edelleen ilman yhtenäistä suuntaa Brexitin suhteen. Siksi May on hakemassa lisäaikaa neuvotteluille, eli uutta lykkäystä eroon.
- Ongelmana kuitenkin on, että mikäli lykkäystä haetaan kesäkuun loppuun, Britannian on järjestettävä EU-vaalit vaikka ei aikoisikaan pysyä jäsenenä



Marianne Palmu

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

Saksan ulkomaankaupan takkuilu jatkuu

Saksan vienti ja tuonti tippuivat helmikuussa odotettua enemmän, käy ilmi maanantaina julkistetuista luvuista. Vienti tippui 1,3 % edellisestä kuukaudesta ja tuonti 1,6 %, kun Reutersin konsensusennusteissa odotettiin molempiin lievempää laskua. Ulkomaankaupan kuukausikehitys on ollut perinteisesti vaihtelevaa ja tammikuussa nähtiin nollakasvua, joten kovin pitkälle vieviä johtopäätöksiä pelkästään eilen julkaistujen lukujen perusteella ei voida tehdä. Yhdistettynä muihin ja eteenpäin katsoviin talouslukuihin, kuten teollisuuden tilauksiin ulkomailta, on kuitenkin nähtävissä, että suunta on todennäköisemmin edelleen alaspäin.

Saksan talous kärsii etenkin poliittisista jännitteistä, mutta myös pitkään jatkuneen nousukauden tuomista sivuvaikutuksista, kuten kasvaneista kustannuksista ja osaavan työvoiman pulasta. Maan suuret tutkimuslaitokset leikkasivat Saksan tämän vuoden talouskasvuennustetta viime viikolla yli puolella. Nykyinen kasvuennuste on 0,8 %.



Lähde: Thomson Reuters Datastream



Marianne Palmu

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

Aallon Group seurannan aloitus - uusi haastaja defensiivisellä markkinalla

Aloitamme Aallon Groupin seurannan vähennä-suosituksella ja 8,5 euron tavoitehinnalla. Laaja seurannan aloitus -raporttimme on luettavissa [täältä](#). Yhtiö on sijoitusprofiililtaan uusi mielenkiintoinen haastaja Suomen tilitoimistomarkkinalla, sillä yhtiössä yhdistyvät nykyliiketoiminnan defensiivinen ja kannattava kasvu sekä listautumisen myötä mahdollisuus kiihdyttää kasvua yritysostoin omaa osakettaan käyttäen. Fragmentoitunut markkina antaa hyvät lähtökohdat omistaja-arvon luonnille myös yritysostoin ja näemme yhtiön menestymismahdollisuudet hyvinä. Kannattavuus ei kuitenkaan skaalaudu merkittävästi, mikä takia tulospäätös jää arviomme mukaan noin 9-10 %:n tasolle lähivuosina. Ensimmäisen kaupankäyntipäivän kurssinousun (+34 %) myötä osakkeen arvostus (2019e EV/EBITDA 9,6x) nousi mielestämme yli yhtiölle hyväksyttävän tason ylärajan ja nykyliiketoiminnan 12 kk:n tuotto-odotus ei mielestämme ole enää riittävällä tasolla ostojen jatkamiseksi.

Aallon Group on kuudesta pitkäikäisestä ja paikallisesti merkittävästä tilitoimistosta muodostettu konserni, joka tarjoaa tilitoimistopalveluita ja niitä tukevia asiantuntijapalveluita Suomessa. Tilitoimistoalan konsolidaation edetessä nämä kuusi yrittäjähenkistä tilitoimistoa päättivät yhdistää voimansa sen sijaan, että olisivat päätyneet suurempien kilpailijoiden tai pääomasijoittajien ostettaviksi. Juridisesti yhdistyminen tapahtui vuoden 2019 maaliskuussa. Nyt Aallon Group haluaa itse aktiivisesti olla ostajan roolissa toimialan konsolidaatiokehityksessä, mikä onnistuessaan mahdollistaa merkittävän omistaja-arvon luonnin. Listautuminen mahdollistaa yhtiön oman osakkeen käytön tulevissa yrityskaupoissa, mikä mahdollistaa uusille tilitoimistoille omistajuuden säilyttämisen sekä madaltaa kynnystä liittyä mukaan osaksi Aallon Groupin yrittäjähenkistä kasvutarinaa.



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



Juha Kinnunen
Strategi, seniorianalytikko
+358 40 778 1368
juha.kinnunen@inderes.fi

Aallon Group | Kurssi: 8.87
Vähennä | Tavoitehinta: 8.50

Yhdistyneen Aallon Groupin vuoden 2018 pro forma -liikevaihto oli 15,4 MEUR ja liikevoitto 2,1 MEUR (EBIT-% 13,5 %). Yhtiön pro forma -liikevaihto on kasvanut keskimäärin 7,8 % vuosina 2014-2018^{1*}, mikä ylittää tilitoimistomarkkinan keskimääräisen kasvuvauhdin (noin 3,6 %) tällä ajanjaksolla. Aallon Groupin historiallisesti tasainen kasvu ja vakaa kannattavuus perustuvat jatkuvaan sopimuslaskutukseen (2018: yli 97 % liikevaihdosta jatkuvaa), pitkiin asiakassuhteisiin sekä yhtiön omaan teknologiakehitykseen, jolla kirjanpitäjien työtä saadaan tehostettua. Kokonaisuudessaan yhtiön liiketoiminta on hyvin defensiivistä ja liiketoiminnan riskiprofiili on Helsingin pörssin matalimmasta päästä. Yhtiön vakaa liiketoimintamalli mahdollistaa myös hyvän osingonmaksun.

Aallon Groupin keskipitkän aikavälin tavoitteena on keskimäärin 15-20 %:n liikevaihdon kasvu, joka koostuu markkinakasvua (noin 3-4 %) nopeammasta orgaanisesta kasvusta sekä yritysostojen tuomasta epäorgaanisesta kasvusta. Lisäksi yhtiö tavoittelee keskipitkällä aikavälillä kasvavaa käyttökatemarginaalia (2018 pro forma -EBITDA: 16,4 %). Ennustemme ja arvonmäärittämisemme pohjautuvat pelkästään nykyliiketoiminnan orgaaniseen kasvuun, sillä tulevien yrityskauppojen mallintaminen etukäteen on haasteellista. Ennustamme yhtiön jatkavan vakaata kehitystään ja liikevaihdon kasvavan keskimäärin 7,2 % vuosina 2019-2022. Yhtiöllä on mielestämme selkeää potentiaalia parantaa kannattavuuttaan asteittain skaalaetujen ja digitaalisten prosessien tehostaessa toimintaa, mutta ennustamme vain hyvin maltillista marginaaliparannusta ja odotamme yhtiön liikevoiton kasvavan keskimäärin 9,5 % vuosina 2019-2022.

Ensimmäisen päivän voimakkaan 34 %:n nousun jälkeen arvostuskertoimet (2019e: EV/EBITDA 9,6x, EV/EBIT 11x) ovat mielestämme koholla ja näemme niissä lievää laskuvaraa. Nykyliiketoiminnan 12 kk:n tuotto-odotus nojaakin mielestämme osinkotuottoon (2019e 2,8 %) ja listautumishinnalla aiemmin ”kaupan päälle” tulleen yritysjärjestely-option painoarvo osakkeen arvoajurina korostuu merkittävästi. Yhtiön pitkän aikavälin kasvutarina ja arvonluonti-potentiaali nojaavat vahvasti yritysostostrategiaan, mutta myös suurimmat riskit liittyvät yrityskauppojen onnistumiseen



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



Juha Kinnunen
Strategi, seniorianalytiikko
+358 40 778 1368
juha.kinnunen@inderes.fi

Aallon Group | Kurssi: 8.87
Vähennä | Tavoitehinta: 8.50

Pihlajalinna laaja raportti - fokus kannattavuuden parantamiseen

Toistamme Pihlajalinnan 10,5 euron tavoitehinnan ja nostamme kurssilaskun johdosta suosituksemme lisää-tasolle (aik. vähennä). Yhtiöllä on taustallaan väestön ikääntymisen sekä sosiaali- ja terveydenhuoltoalan suotuisat megatrendit ja uskomme yhtiön kuuluvan alan murroksen voittajiin. Olemme tänään julkaisseet yhtiöstä laajan päivitysraportin, joka on luettavissa [tästä linkistä](#).

Pihlajalinna on Suomen 3. suurin sosiaali- ja terveyspalveluyhtiö, jonka liikevaihto on 488 MEUR ja liikevoitto 12,8 MEUR (EBIT 2,6 %). Yhtiö kuuluu Terveystalon ja Mehiläisen kanssa siihen harvaan joukkoon, joka pystyy laajan palveluvalikoiman, verkoston ja kokemuksen ansiosta ottamaan haltuun isoja sote-palveluiden ulkoistuksia kunnilta, voittamaan valtakunnallisia työterveyshuolto- ja vakuutusyhtiöasiakkuuksia ja kasvamaan yritysostoin. Markkina on viimeisen kahden vuosikymmenen ajan konsolidoitunut näiden isojen pelaajien kesken ja uskomme Pihlajalinnan kuuluvan tulevaisuudessa toimialan voittajiin.

Pihlajalinna toimii laajasti terveydenhuotomarkkinoilla ja tuottaa valikoidusti sosiaalihuollon palveluita. Näiden molempien markkinoiden yhteenlaskettu koko on lähes 30 miljardia euroa, ja se on historiallisesti kasvanut noin 5 %:n vauhtia. Väestön ikääntyminen luo kasvavaa tarvetta sote-palveluiden kysynnälle ja kuntien heikko taloustilanne pakottaa niitä etsimään uusia ratkaisuja niiden tuottamiseksi. Suomessa on jo yli 10 vuotta valmisteltu sote-uudistusta, missä yksityinen sektori voitaisiin tuoda auttamaan palveluiden tuottamisessa ja kustannusten nousun hillitsemisessä. Toimintaympäristöä varjostaa kuitenkin poliittinen riski, mikä näkyi sote-uudistuksen kaatumisena ja johti Suomen hallituksen eroon. Viimeaikaiset hoivakohut ovat myös lyöneet oman varjonsa yksityisten toimijoiden ympärille, mikä näkyy myös voimakkaasti poliittisessa keskustelussa.



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



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

Pihlajalinna | Kurssi: 9.80
Lisää | Tavoitehintaa: 10.50

Pihlajalinnan liikevaihto on kasvanut perustamisesta lähtien noin 50 %:n vuosivauhtia suurten kuntaulkoistussopimusten ja lukuisten yrityskauppojen vetämänä. Yhtiön tase on investointivaiheen takia jo melko velkainen (nettovelka/EBITDA 2,9x) ja kannattavuus on selvästi yhtiön tavoitetason (EBIT 7 %) alapuolella mm. 2018 avattujen uusien lääkärikeskusten heikon tuloksen takia (2018 oik. EBIT: 2,9 %). Yhtiön fokus siirtynee vahvan kasvun jälkeen nyt enemmän kannattavuuden parantamiseen. H1'18:n aikana pidettyjen yt-neuvottelujen tuomat säästöt alkoivat näkyä jo H2'18-luvuissa ja odotamme kannattavuusparannuksen jatkuvan myös vuosien 2019-2021 aikana lähemmäs yhtiön omaa tavoitetasoa (EBIT 7 %).

Pihlajalinnan osake on nyt alempana kuin yhtiön listautuessa vuonna 2015 (10,5 euroa). Osakkeen arvostus on ollut koko pörssitaipaleen ajan korkea, sillä siihen on heijastunut yksityisille toimijoille avautuva potentiaalinen miljardien eurojen markkina ja suuret tuloskasvuodotukset. Sote-uudistuksen viivästyminen, kiristynyt lainsäädäntö ja kilpailutilanne, tulospettymykset ja hidastuneet kasvunäkymät ovat vaikuttaneet negatiivisesti osakkeen arvostukseen ja se on laskenut muiden ns. kuolevaisten yhtiöiden tasolle. Pihlajalinnalla on mielestämme hyvät pitkän aikavälin trendit taustalla (väestön ikääntyminen, julkisen sektorin talousvaikeudet, kasvava tarve sote-palveluille) ja kannattavuudessa on selvää nousuvaraa. Ennusteillamme 2019 ja 2020 P/E-luvut ovat kohtuulliset 18x ja 16x, vastaavat EV/EBITDA-kertoimet noin 8x ja osinkotuotot 1,8 % ja 2,2 %.

**Petri Kajaani**

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

**Olli Vilppo**

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

Pihlajalinna | Kurssi: 9.80
Lisää | Tavoitehintaa: 10.50

Sotkamo Silver -päivitys - hopeakaivos on ottamassa lentävän lähdön

Päivitimme Sotkamo Silverin tavoitehintamme taustalla olevan osien summa -mallimme yhtiön annettua hopean tuotanto-ohjeistuksen kuluvalle vuodelle. Odotuksiamme korkeamman tuotantoennusteen ja tiettyjen markkinaparametrien suotuisan kehityksen myötä mallin osakkeelle indikoima arvo nousi karkeasti 15 %. Nostamme siten yhtiön tavoitehintamme 4,25 Ruotsin kruunuun (aik. 3,80 SEK). Suosituksemme nostamme vähennä-tasolle (aik. myy), sillä nousseiden ennusteiden myötä osakkeen tuotto/riski-profiili näyttää mielestämme jo neutraalilta.

Sotkamo Silver tiedotti eilen, että yhtiön ensimmäinen rikastekuorma on toimitettu Rönnskärin rikastamolle. Lisäksi yhtiö kertoi tavoittelevansa tänä vuonna 1,15-1,25 Moz:n hopean tuotantoa. Ensimmäisen toimituksen ajoituksessa ei ollut yllätyksiä, mutta tuotanto-ohjeistus oli mielestämme vahva, kun huomioidaan, että vuoden 2017 Teknisessä raportissa yhtiö suunnitteli tekevänsä ensimmäisenä täytenä toimintavuonna kaivoksella 1,1 Moz:n hopean tuotannon. Arviomme mukaan yhtiön tavoitteleman tuotantotason saavuttaminen on mahdollista, sillä pullonkaula eli louhinta kaivoksella alkoi jo viime vuonna ja juuri käynnistyneen rikastamon ylösaajo on periaatteessa teknisesti yksinkertaista. Hopean tuotantotavoitteen ja yhtiön aiemmin julkistaman rikastamon volyymitavoitteen (330-350 kt malmia) perusteella arvioimme, että malmin hopeapitoisuudet ovat toistaiseksi olleet linjassa vuoden 2017 Teknisen raportin arvioiden kanssa, johon myös ennustemme perustuvat. Lisäksi Sotkamo Silver kertoi, että hopean osuuden kuluvan vuoden liikevaihdosta odotetaan olevan 60-63 %, mutta tämä oli niin ikään linjassa ennusteidemme kanssa.



Antti Viljakainen

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Sotkamo Silver | Kurssi: 4.42

Vähennä | Tavoitehintaa: 4.25

Yhtiökokous: 11.4.2019

Sotkamo Silverin tavoitehintamme perustuu osien summa -laskelmaan, jossa Hopeakaivoksen arvo on määritetty kassavirtalaskelmalla ja yhtiön muiden projektien arvo perustuu niihin arviomme mukaan uponneisiin kehityskuluihin. Osien summan jälkimmäinen komponentti on pysynyt ennallaan (muiden projektien arvo 25 MSEK). Hopeakaivoksen (yli 95 % Sotkamo Silverin arvosta) kassavirtamalliimme olemme päivittäneet keskeiset parametrit. Mallimme perustuu yhä konsensuksen hopean ja kullan hintaennusteisiin, jotka ovat pysyneet viime aikoina muuttumattomina (Reuters konsensus hopean hinta 2019e-2020e: 16,00-17,40 USD/oz vs. spot 15,10 USD/oz). Teollisuusmetallien ja valuuttakurssien (EUR/USD ja EUR/SEK) osalta päivitimme mallimme spot-arvoille (etenkin sinkin hinnan nousu tuki mallin arvoa). Diskonttauskorkoja (WACC 9,4-11,8 %) olemme laskeneet marginaalisesti viime aikojen pitkien korkojen laskua heijastellen. Hopeakaivoksen 11 täyden vuoden tuotantoon sekä yhtiön Teknisessä raportissa (2017) arvioimiin tuotantokustannuksiin pohjautuvat Hopeakaivoksen volyyymi- ja kustannusennusteet olemme pitäneet ennallaan lukuun ottamatta vuotta 2019, jonka volyyymiennusteemme nostimme noin yhtiön ohjeistushaarukan puoliväliin.

Päivitykset nostivat mallimme indikoimaa Sotkamo Silverin osakkeenomistajille kuuluvaa arvoa karkeasti 15 %, kun ennusteet nousivat ja kassavirtaprofiili siirtyi eteenpäin. Osien summa -laskelmamme indikoima arvo Sotkamo Silverin osakkeelle on nyt karkeasti linjassa yhtiön osakekurssin kanssa. Siten osake on mielestämme tällä hetkellä hinnoiteltu melko neutraalisti liiketoimintaan liittyvät riskit ja mahdollisuudet huomioiden. Myöskään suhteellinen tasearvostus tai mineraalivarantopohjainen arvostus eivät indikoi osakkeen olevan selvästi väärin hinnoiteltu.

**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Sotkamo Silver | Kurssi: 4.42**Vähennä** | Tavoitehintaa: 4.25

Yhtiökokous: 11.4.2019

Ramirent nousee merkittävän yritystoston kautta Ruotsin markkinajohtajaksi

Ramirent tiedotti maanantaina aamulla merkittävästä yrityskaupasta, jonka myötä yhtiö nousee noin 20 %:n markkinaosuudella Ruotsin markkinoiden suurimmaksi kone- ja laitevuokrauksen yhtiöksi. Ramirent ostaa 11 Ruotsin kaupungissa sekä Oslon seudulla Norjassa toimivan konevuokrausyhtiö Stavdal AB:n 158 MEUR:n velattomalla kauppahinnalla. Kauppasummasta noin ¾-osaa maksetaan käteisellä (124 MEUR) ja ¼-osa Stavdalin nykyisille omistajille suunnatulla osakkeiden luovutuksella (yhteensä 5,84 milj. osaketta). Kauppa arvioidaan saatavan päätökseen viranomaishyväksyntöjen jälkeen viimeistään Q3'19 loppuun mennessä.

Stavdalin liikevaihto oli vuonna 2018 79 MEUR (2017: 69 MEUR) ja käyttökate 28 MEUR (2017: 23 MEUR), eli 36 % liikevaihdosta. Kauppa nostaa vuoden 2018 luvuilla laskettuna Ramirentin kokonaisliikevaihtoa noin 11 %, Ruotsin liikevaihtoa noin 30 %, ja konsernin käyttökateä noin 14 %. Yrityskaupan EV/EBITDA-kerroin on 5,6x. Kun otetaan huomioon arvioidut 6 MEUR vuosittaiset synergiat, EV-EBITDA-kerroin on 4,6x. Synergiaedut arvioidaan saavutettavan täysimääräisinä vuoden 2020 loppuun mennessä, ja ne syntyvät päällekkäisten kustannusten karsimisesta sekä kaluston tehokkaammasta käytöstä. Synergiat huomioiden kaupan arvostus vaikuttaa melko neutraalilta Ramirentin omiin arvostuskertoimiin (2019e EV/EBITDA 4,6x) ja toimialan verrokkien keskimääräiseen kertoimeen nähden (2019e noin 5,3x).

Ramirent on fokusoinut viime vuosina tehtyjen rakennejärjestelyjen ja yrityskauppojen kautta kannattavammille ja skaalaltaan suurimmille markkina- ja liiketoiminta-alueille, ja näemme että Stavdalin osto on luonteva jatke strategian toteutukselle. Mielestämme ajoitus yritysostolle on kohtuullisen hyvä, sillä orastavan rakennussyklin käänteen vuoksi kone- ja laitevuokraajien arvostustasot ovat laskeneet selvästi, epäorgaaninen kasvu luo onnistuessaan merkittäviä synergiaetuja, ja Ramirentin tase on riittävän vahva yritysostojen toteuttamiseen. Yritystoston pitäisi olla Ramirentin johdon mukaan myös voimakkaasti positiivista kassavirtaa tuottava jo lähivuosina, joten sen ei pitäisi myöskään vaarantaa Ramirentin vahvaa osingonmaksukykyä.



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

Ramirent | Kurssi: 5.97
Lisää | Tavoitehintaa: 6.00

Emme tee tässä vaiheessa vielä muutoksia Ramirentin ennusteisiin tai suositukseen. Näkemyksemme mukaan Ramirentin arvostustaso on jo todella maltillinen yli sykliin katsovaan tulokseen ja pitkän aikavälin arvostustasoon suhteutettuna, eikä Stavdal-kauppa muuta tätä kuvaa. Korostamme kuitenkin, että syklin käänne on vielä edessä, joten sen syvyyteen ja kestoon liittyy vielä merkittävää epävarmuutta.



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

Ramirent | Kurssi: 5.97
Lisää | Tavoitehinta: 6.00

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	8.87			Vähennä	8.50	-4.2 %	17.1	11.0	15.3	9.4	4.8	0.25	2.8 %	31
Admicom	39.90	-2.0 %	93.7 %	Vähennä	39.00	-2.3 %	38.5	28.6	30.1	21.9	13.9	0.70	1.8 %	193
Ahlstrom-Munksjö	13.60	-0.1 %	12.2 %	Lisää	14.50	6.6 %	12.4	13.4	10.2	9.6	1.2	0.56	4.1 %	1567
Aktia Bank	9.89	1.4 %	9.9 %	Vähennä	9.40	-5.0 %	13.2	10.6	13.2	10.6	1.1	0.62	6.3 %	682
Alma Media	6.20	-0.3 %	11.9 %	Lisää	7.00	12.9 %	11.8	9.1	11.7	8.7	3.0	0.38	6.1 %	509
Amer Sports	40.01	0.0 %	4.3 %	Pidä	40.00	-0.0 %	25.3	19.5	23.1	17.7	4.2	0.80	2.0 %	4609
Apetit	8.60	0.0 %	-4.4 %	Vähennä	9.00	4.7 %	21.7	10.7	14.1	7.2	0.5	0.40	4.7 %	53
Aspo	9.00	0.4 %	13.1 %	Vähennä	9.00	0.0 %	12.9	16.0	9.9	13.2	2.4	0.45	5.0 %	282
Aspocomp Group	4.59	-0.2 %	24.1 %	Lisää	4.70	2.4 %	10.1	11.2	9.7	10.2	1.8	0.13	2.8 %	30
Avidly	5.96	-0.7 %	15.5 %	Lisää	6.20	4.0 %	14.6	14.9	10.8	9.9	1.4	0.14	2.3 %	14
Basware	21.50	-2.3 %	-45.6 %	Lisää	27.00	25.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.4	0.00	0.0 %	308
Bittium	6.97	0.9 %	-8.4 %	Lisää	7.50	7.6 %	36.1	32.7	21.9	19.4	2.2	0.15	2.2 %	248
CapMan	1.65	1.9 %	12.1 %	Lisää	1.85	12.1 %	12.1	10.4	8.8	7.6	2.0	0.13	7.9 %	252
Cargotec	35.18	-1.6 %	31.7 %	Myy	28.50	-19.0 %	12.0	10.9	14.4	12.0	1.5	1.30	3.7 %	2261
Caverion	5.99	1.9 %	17.7 %	Lisää	5.60	-6.5 %	21.2	14.4	14.5	11.4	2.8	0.14	2.3 %	832
Citycon	9.14	-1.0 %	13.3 %	Lisää	9.50	3.9 %	11.3	19.3	11.3	18.9	0.8	0.65	7.1 %	1627
Consti Yhtiöt	5.16	-2.6 %	-6.2 %	Vähennä	5.30	2.7 %	10.0	8.9	7.9	6.9	1.3	0.26	5.0 %	39
Cramo	18.33	0.8 %	22.9 %	Lisää	17.00	-7.3 %	8.9	11.3	9.9	12.0	1.3	0.90	4.9 %	815
Detection Technology	18.75	0.8 %	14.7 %	Lisää	17.50	-6.7 %	17.1	11.9	15.0	10.2	4.4	0.42	2.2 %	269
Digia	2.62	-1.5 %	-8.1 %	Lisää	3.10	18.3 %	10.6	8.5	8.5	6.5	1.3	0.10	3.8 %	70
EAB Group	2.58	-2.3 %	-7.9 %	Vähennä	2.50	-3.1 %	17.5	15.1	10.5	9.1	1.6	0.12	4.7 %	35
Efecte	4.60	0.0 %	19.2 %	Lisää	5.40	17.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	13.5	0.00	0.0 %	26
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	38.50	-0.2 %	6.7 %	Vähennä	34.00	-11.7 %	19.8	17.4	19.0	16.7	4.8	1.80	4.7 %	6149
Endomines (SEK)	6.40	1.9 %	7.4 %	Vähennä	6.80	6.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	269
Enersense International	2.08	3.0 %	-36.0 %	Vähennä	2.30	10.6 %	16.2	8.8	11.2	6.2	1.3	0.05	2.4 %	12

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
eQ	8.68	-0.9 %	14.2 %	Lisää	9.20	6.0 %	14.9	10.8	14.0	10.0	5.2	0.58	6.7 %	336
Etteplan	8.08	0.5 %	1.8 %	Vähennä	8.40	4.0 %	12.6	9.9	12.3	9.4	2.7	0.32	4.0 %	201
Evli Pankki	8.14	-0.5 %	11.8 %	Vähennä	8.00	-1.7 %	13.1	9.9	11.0	8.3	2.5	0.62	7.6 %	193
Exel Composites	4.09	1.5 %	2.2 %	Vähennä	4.35	6.4 %	13.1	13.3	9.5	8.1	1.6	0.20	4.9 %	48
F-Secure	2.65	0.2 %	14.5 %	Lisää	2.90	9.4 %	61.6	66.3	32.7	29.3	6.0	0.00	0.0 %	417
Fellow Finance	7.64	0.3 %	17.5 %	Osta	10.00	30.9 %	23.5	14.6	15.9	10.8	3.3	0.11	1.4 %	54
Finnair	8.26	-0.2 %	16.6 %	Vähennä	7.50	-9.2 %	11.4	5.6	9.9	6.4	1.0	0.24	2.9 %	1058
Fiskars	20.00	-0.7 %	33.0 %	Vähennä	18.60	-7.0 %	20.1	19.5	20.3	18.3	2.1	0.56	2.8 %	1631
Fondia	11.80	0.0 %	-8.2 %	Vähennä	12.70	7.6 %	24.3	15.4	17.5	11.2	6.1	0.32	2.7 %	46
Fortum	18.65	-2.4 %	-2.4 %	Lisää	21.00	12.6 %	15.9	15.1	13.3	14.1	1.4	1.10	5.9 %	16568
Glaston	2.18	0.9 %	9.0 %	Lisää	2.40	10.1 %	17.0	19.9	11.2	7.6	2.2	0.03	1.4 %	84
Gofore	7.48	4.2 %	-11.5 %	Vähennä	8.30	11.0 %	12.7	12.7	10.5	9.3	4.1	0.25	3.3 %	104
Harvia	6.48	1.9 %	20.6 %	Lisää	6.50	0.3 %	14.5	12.9	13.4	11.8	1.8	0.38	5.9 %	121
Heeros	2.12	-7.0 %	5.0 %	Vähennä	2.10	-0.9 %	neg.	1092.2	40.5	32.9	5.1	0.00	0.0 %	9
Hoivatilat	8.90	0.2 %	12.7 %	Lisää	9.20	3.4 %	8.0	13.1	9.9	16.0	1.2	0.19	2.1 %	224
Huhtamäki	34.09	-1.0 %	25.9 %	Vähennä	31.00	-9.1 %	17.9	15.6	16.6	14.0	2.7	0.90	2.6 %	3545
Incap	10.20	0.0 %	40.5 %	Osta	11.00	7.8 %	7.2	4.9	6.8	4.3	1.9	0.40	3.9 %	44
Innofactor	0.53	-1.9 %	46.4 %	Vähennä	0.45	-15.1 %	14.2	116.7	11.8	50.1	0.9	0.00	0.0 %	19
Investors House	6.90	0.0 %	15.0 %	Lisää	7.40	7.2 %	10.2	14.8	9.6	15.1	0.8	0.26	3.8 %	41
Kamux	5.94	-0.3 %	9.2 %	Osta	7.40	24.6 %	11.9	9.3	10.0	7.9	2.9	0.22	3.7 %	237
Kemira	11.37	-1.2 %	15.4 %	Vähennä	10.75	-5.5 %	16.2	14.7	15.6	14.0	1.4	0.53	4.7 %	1734
Kesko	55.08	-0.2 %	16.9 %	Vähennä	48.00	-12.9 %	20.8	16.3	20.6	15.6	2.6	2.50	4.5 %	5468
Kesla	4.50	1.4 %	15.4 %	Vähennä	4.40	-2.2 %	7.7	9.6	9.4	10.3	1.1	0.20	4.4 %	15
Kone	47.24	-1.4 %	13.4 %	Vähennä	40.00	-15.3 %	25.2	18.7	23.5	17.1	7.7	1.70	3.6 %	24378
Konecranes	33.80	-0.5 %	28.1 %	Lisää	31.00	-8.3 %	14.1	11.8	13.2	9.7	2.0	1.30	3.8 %	2662
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

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
LeadDesk	8.20	2.5 %	5.8 %	Lisää	8.50	3.7 %	39.3	30.1	22.7	17.7	5.7	0.00	0.0 %	38
Lehto Group	4.20	-0.9 %	-1.1 %	Lisää	4.69	11.6 %	7.9	7.2	8.2	6.9	1.4	0.24	5.7 %	244
Loudspring	0.33	-3.8 %	-1.8 %	Vähennä	0.34	3.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.9	0.00	0.0 %	8
Marimekko	30.80	3.4 %	48.1 %	Myy	22.00	-28.6 %	26.9	19.2	24.8	17.6	7.2	0.80	2.6 %	248
Martela	3.23	2.9 %	9.1 %	Vähennä	3.20	-0.9 %	neg.	neg.	13.0	7.9	0.7	0.12	3.7 %	13
Metso	32.72	0.1 %	42.9 %	Vähennä	24.50	-25.1 %	20.2	14.2	19.5	13.6	3.3	1.20	3.7 %	4908
Metsä Board	5.96	-1.2 %	16.5 %	Lisää	6.25	4.8 %	11.2	9.7	11.2	9.5	1.5	0.32	5.4 %	2120
Neo Industrial	2.19	0.5 %	7.9 %	Myy	1.80	-17.8 %	79.1	12.3	neg.	14.0	1.6	0.00	0.0 %	13
Neste	33.20	1.0 %	47.9 %	Lisää	33.00	-0.6 %	18.8	14.6	18.5	14.6	4.7	0.88	2.7 %	25480
Next Games	1.34	1.9 %	26.4 %	Vähennä	1.40	4.1 %	neg.	neg.	neg.	689.3	1.3	0.00	0.0 %	24
Nixu	12.90	1.6 %	69.7 %	Lisää	11.00	-14.7 %	108.3	76.8	42.9	33.1	5.3	0.00	0.0 %	93
NoHo Partners	8.38	1.7 %	-3.2 %	Lisää	9.00	7.4 %	13.3	11.0	9.6	8.6	1.6	0.40	4.8 %	158
Nokia Corporation	5.24	-0.3 %	4.2 %	Lisää	5.80	10.7 %	19.7	32.2	12.7	11.3	2.0	0.22	4.2 %	29417
Nokian Renkaat	32.16	-0.1 %	19.9 %	Lisää	32.00	-0.5 %	15.4	8.0	15.5	11.2	2.6	1.61	5.0 %	4440
Nurminen Logistics	0.40	-0.5 %	59.0 %	Myy	0.27	-31.8 %	neg.	21.6	neg.	38.4	1.7	0.00	0.0 %	17
Oriola	2.42	0.2 %	22.2 %	Lisää	2.50	3.3 %	13.6	11.0	11.8	9.4	2.2	0.12	5.0 %	438
Orion	34.42	0.1 %	13.7 %	Vähennä	32.00	-7.0 %	24.2	18.5	22.5	17.3	6.4	1.50	4.4 %	4842
Outokumpu	3.68	-0.1 %	15.1 %	Vähennä	3.30	-10.3 %	18.3	13.9	12.0	10.9	0.5	0.10	2.7 %	1512
Outotec	4.36	-1.4 %	41.7 %	Lisää	4.10	-5.9 %	15.5	8.7	14.1	7.8	1.9	0.11	2.5 %	791
Ovaro Kiinteistösijoitus	4.54	1.6 %	-5.4 %	Lisää	5.00	10.1 %	neg.	181.3	neg.	126.2	0.6	0.00	0.0 %	43
Panostaja	0.93	0.2 %	-3.1 %	Vähennä	0.92	-0.9 %	22.3	16.6	13.6	12.9	0.9	0.05	5.4 %	48
Pihlajalinna	9.80	-1.3 %	13.7 %	Lisää	10.50	7.1 %	17.8	15.1	15.5	13.4	1.7	0.18	1.8 %	221
Piippo	3.60	-10.9 %	4.7 %	Vähennä	4.00	11.1 %	24.8	28.1	15.5	17.7	0.7	0.00	0.0 %	4
Ponsse	30.40	-2.3 %	22.8 %	Vähennä	28.50	-6.2 %	13.3	10.1	12.2	9.0	3.5	1.00	3.3 %	850
Privanet Group	0.74	-4.9 %	-6.3 %	Myy	0.67	-9.5 %	29.9	674.1	8.1	11.5	1.0	0.00	0.0 %	10
Pöyry	10.15	-1.5 %	-2.4 %	Pidä	10.20	0.5 %	16.9	10.0	15.5	9.8	3.1	0.30	3.0 %	608

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
Qt Group	10.00	-1.5 %	26.6 %	Lisää	10.00	0.0 %	neg.	neg.	28.9	23.1	11.9	0.00	0.0 %	242
Ramirent	5.97	2.8 %	9.5 %	Lisää	6.00	0.5 %	9.0	9.6	12.5	12.2	2.1	0.46	7.7 %	642
Rapala VMC	3.00	-0.7 %	-1.6 %	Vähennä	3.30	10.0 %	13.3	9.9	8.9	7.7	0.8	0.10	3.3 %	114
Raute	27.30	-0.4 %	28.2 %	Vähennä	27.00	-1.1 %	11.7	7.6	13.8	8.2	2.4	1.50	5.5 %	116
Remedy Entertainment	8.38	2.4 %	25.1 %	Lisää	9.00	7.4 %	16.7	10.2	16.0	9.4	3.7	0.30	3.6 %	101
Revenio Group	16.24	0.4 %	29.3 %	Lisää	16.50	1.6 %	37.2	28.7	27.9	21.0	17.8	0.36	2.2 %	388
Sampo	42.52	-0.3 %	10.7 %	Lisää	46.00	8.2 %	15.0	13.3	14.6	12.9	1.9	3.00	7.1 %	23613
Sanoma	9.04	-1.3 %	6.5 %	Vähennä	9.50	5.1 %	11.0	9.6	10.9	9.4	2.2	0.48	5.3 %	1468
Scanfil	4.18	1.2 %	11.5 %	Lisää	4.50	7.7 %	9.2	7.7	9.0	7.5	1.8	0.15	3.6 %	267
Sievi Capital	1.23	0.8 %	0.8 %	Lisää	1.35	9.8 %	9.1	7.5	7.7	6.5	1.0	0.04	3.3 %	71
Silli Solutions	8.68	0.0 %	7.2 %	Lisää	9.40	8.3 %	12.8	13.4	10.0	9.2	2.8	0.34	3.9 %	60
Solteq	1.49	2.1 %	14.6 %	Vähennä	1.45	-2.7 %	16.0	12.9	12.8	11.5	1.2	0.03	2.0 %	28
Sotkamo Silver (SEK)	4.42	3.5 %	13.3 %	Vähennä	4.25	-3.8 %	10.5	10.1	5.9	5.5	1.6	0.00	0.0 %	580
SRV Group	1.72	-0.3 %	1.2 %	Vähennä	1.75	1.7 %	6.6	11.4	4.7	9.0	0.4	0.08	4.7 %	102
SSAB (SEK)	33.10	3.5 %	32.8 %	Lisää	34.00	2.7 %	9.0	8.3	9.8	8.2	0.6	1.55	4.7 %	34089
SSH Communications Security	1.32	-1.9 %	-21.4 %	Myy	1.10	-16.7 %	neg.	neg.	631.0	233.1	4.1	0.00	0.0 %	51
Stora Enso	12.04	-1.1 %	19.4 %	Lisää	13.00	8.0 %	10.6	9.3	10.7	8.8	1.3	0.57	4.7 %	9495
Suominen	2.33	1.3 %	13.7 %	Vähennä	2.40	3.0 %	19.4	13.5	12.3	9.5	1.0	0.05	2.1 %	133
Taaleri	7.24	0.0 %	2.0 %	Lisää	8.50	17.4 %	10.9	9.0	10.9	8.8	1.6	0.33	4.6 %	209
Talenom	30.50	-1.3 %	60.1 %	Lisää	32.00	4.9 %	24.0	20.3	19.6	16.7	8.9	0.76	2.5 %	211
Tallink Grupp	1.02	-0.5 %	1.0 %	Vähennä	0.97	-5.4 %	15.7	16.5	15.3	15.7	0.8	0.05	4.9 %	686
Teleste	5.80	-1.7 %	10.3 %	Vähennä	6.00	3.4 %	11.5	20.8	9.6	7.2	1.4	0.20	3.4 %	105
Telia Company (SEK)	42.26	0.1 %	0.7 %	Lisää	44.00	4.1 %	15.8	17.3	15.1	16.8	1.8	2.50	5.9 %	173665
Tieto	28.26	1.3 %	19.8 %	Vähennä	27.00	-4.5 %	15.4	14.4	14.6	13.5	4.2	1.47	5.2 %	2086
Tikkurila	15.06	-0.3 %	25.3 %	Vähennä	12.50	-17.0 %	21.3	16.8	18.2	14.4	4.0	0.60	4.0 %	664
Titanium	9.16	0.4 %	28.1 %	Lisää	9.20	0.4 %	11.2	11.3	10.5	8.9	4.1	0.75	8.2 %	91

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
United Bankers	7.90	0.6 %	19.7 %	Vähennä	8.00	1.3 %	11.2	13.9	9.8	10.5	2.6	0.48	6.1 %	75
UPM-Kymmene	26.82	-1.8 %	21.1 %	Vähennä	25.00	-6.8 %	12.5	9.1	12.4	8.9	1.4	1.45	5.4 %	14308
Uutechnic Group	0.39	2.6 %	18.2 %	Vähennä	0.39	0.0 %	17.9	14.2	11.5	9.2	1.9	0.00	0.0 %	22
Vaisala	19.20	0.7 %	16.4 %	Vähennä	17.50	-8.9 %	21.8	20.4	19.2	18.4	3.8	0.60	3.1 %	699
Valmet	24.54	-0.6 %	36.7 %	Vähennä	21.50	-12.4 %	18.6	13.1	17.3	11.8	3.5	0.75	3.1 %	3677
Verkkokauppa.com	4.06	-0.9 %	-1.0 %	Osta	5.00	23.2 %	17.3	10.5	13.9	8.6	4.7	0.21	5.2 %	182
Vincit Oyj	6.16	-0.6 %	19.8 %	Lisää	6.70	8.8 %	14.6	11.2	12.5	9.3	3.4	0.18	2.9 %	70
VMP Group	4.60	0.0 %	40.2 %	Lisää	5.00	8.7 %	6.7	18.3	7.0	15.5	1.2	0.20	4.3 %	68
Wulff Group	1.66	-1.8 %	-1.8 %	Lisää	1.70	2.4 %	9.4	8.2	8.1	6.8	0.9	0.11	6.6 %	11
Wärtsilä	14.80	-2.1 %	6.5 %	Lisää	15.50	4.7 %	15.5	12.0	13.1	10.2	3.3	0.53	3.6 %	8760
YIT Corporation	5.37	0.6 %	5.2 %	Vähennä	5.50	2.4 %	8.8	9.2	9.9	9.9	1.0	0.30	5.6 %	1127



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