



Finanssipalveluyhtiöiden alkuvuosi sujunut kohtuullisen hyvin

27.06.2019

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Puheet aselevosta kauppasodassa virisivät G20-kokouksen alla
- Peliyhtiöiden arvostuskertoimissa suuria eroja
- Digia laajentaa ja vahvistaa tarjoamaansa kohtuullisen suurella yrityskaupalla
- eQ:n uusimman private equity -rahaston koko ylitti odotuksemme
- Martelan säästöohjelma etenee
- Piippo pääsi kokonaissovintoon entisen toimitusjohtajan kanssa
- Qt:n ja LG:n yhteistyö laajenee

Markkinakatsaus

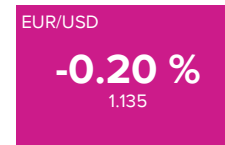
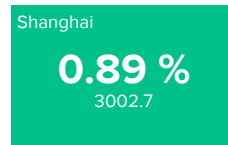
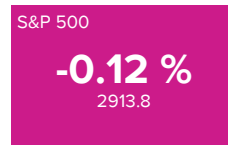
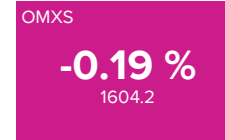
Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa kehitys oli keskiviikkona vaihtelevaa: Helsingin pääindeksi päätyi selvästi plussalle, mutta Eurostoxx painui 0,3 %. USA:ssa Nasdaq sulki 0,3 % plussalla, mutta Dow Jones jäi lähtötasoiheen ja S&P 500 painui 0,1 %. Ristiriitaiset viestit USA:n ja Kiinan välisten kauppasuhteiden kehityksestä aiheuttivat hermoilua markkinalla ennen USA:n ja Kiinan presidenttien tapaamista.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu nousutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 0,8 % ja Kiinan Shanghai Composite 0,9 % plussalla. Uutishuhut, joiden mukaan USA ja Kiina olisivat sopineet alustavasta aselevosta ennen G20-kokousta, aiheuttivat nostetta markkinalla.

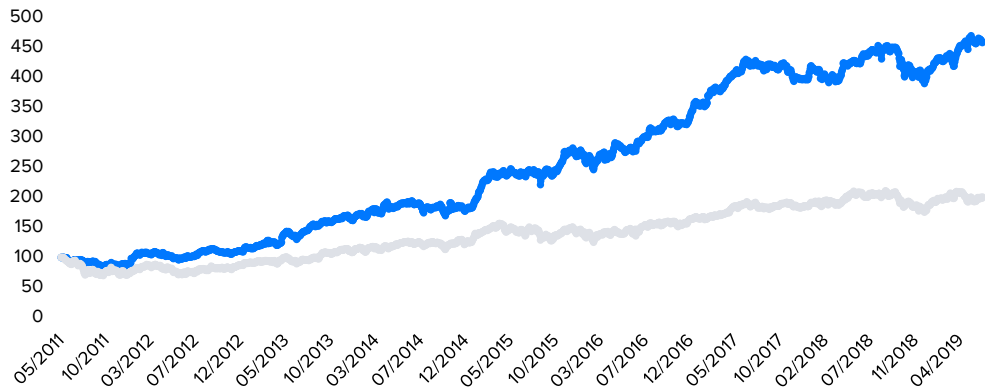
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan heikentyi hieman eilisestä, ja aamulla yhteisvaluutta noteerattiin 1,136 dollarissa. Dollari sai pientä tukea, kun markkinoilla vähennettiin hieman todennäköisyyksiä Fedin aggressiivisesta elvytyspolitiikasta ja 0,5 %-yksikön koron laskusta jo ensi kokouksessa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta painui aamulla eilisen nousupäivän jälkeen, ja WTI-futuurit liikkuiivat 59,19 dollarissa/bbl (-0,3 %). G20-kokoukseen liittyvä epävarmuus painaa öljymarkkinalla, joskin laskua rajasi rajuihin lasku USA:n varastotasoissa vuoden 2016 jälkeen.

Indeksit



Inderes mallisalkku



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

1kk

-1%

1 vuosi

5%

3 vuotta

65%

Aloituksesta

358%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Odotettu varoitus ei eliminoinut riskejä
26.06.2019 | Raute | Vähennä

Alkuvuosi sujunut odotetun hyvin
25.06.2019 | United Bankers | Vähennä

Tulosvaroituksella pohjakosketusta hakemassa
24.06.2019 | Oriola | Lisää

Kohonnut lyhyen tähtäimen epävarmuus puoltaa varovaisuutta
24.06.2019 | Neste | Vähennä

Venäjä kuntoon
23.06.2019 | YIT | Vähennä

Suunta edelleen hakusessa
20.06.2019 | Vincer | Lisää

Sijoittajien kärsivällisyyttä koetellaan
19.06.2019 | Taaleri | Lisää

Tulosvaroitus kasvatti edelleen epävarmuutta
19.06.2019 | Ovaro Kiinteistösijoitus | Vähennä

Käännetarina odottaa vielä sankaritekoja
19.06.2019 | Efore | Myy

Tulosparannus yhä selvemmin varustamon harteilla
17.06.2019 | Aspo | Vähennä

InderesTV



UB:lla edellytykset tuloskasvuun, mutta sen eteen tulee tehdä töitä



Kauppasota pokeripelinä - viimeiset kortit katsomatta



Oriolan tie on kuoppainen, mutta arvostus kohtalainen

Seuraa meitä somessa

 Facebook
> 20t seuraajaa

 YouTube

 Twitter

 Inderes
Sijoitusfoorumi

Makrotapahtumat, 27.6.2019

12:00 Euroalue: Kuluttajaluottamus, lopullinen , kesä

15:00 Saksa: Kuluttajahinnat, MM (%) , kesä , ennuste (Reuters) - /edellinen 0,3

15:30 USA: BKT lopullinen (%) , Q1 , ennuste (Reuters) 3,1 /edellinen 3,1

Puheet aselevosta kauppasodassa virisivät G20-kokouksen alla

Viestintä USA:n ja Kiinan välisissä kauppaneuvotteluissa on pehmentynyt hieman. South China Morning Post -lehti kirjoitti nimettömiin lähteisiin vedoten, että USA ja Kiina ovat sopineet alustavasta aselevosta kauppasodassa ennen USA:n presidentti Donald Trumpin ja Kiinan presidentti Xi Jinpingin lauantaista tapaamista Japanissa G20-kokouksen yhteydessä. Tämä tarkoittaisi sitä, että USA lykkäisi uhkaamiaan tuontitullien korotuksia. Lehden mukaan sovun yksityiskohdat julkaistaan kummankin maan julkaisemissa lehdistötiedotteissa. Aselepo oli sen mukaan Kiinan hinta tapaamiselle. Kumpikaan osapuoli ei vahvistanut uutista.

Myös Donald Trump kertoi eilen Reutersin mukaan, että voisi harkita 25 %:n sijaan 10 %:n tulleja kiinalaist tuotteille. Minkäänlaisesta aselevosta ei kuitenkaan vielä ollut puhetta. Trump uhkasi toukokuussa, että on valmis asettamaan käytännössä koko Kiinan tuonnin USA:han tullien alaiseksi, mikä tarkoittaisi tulleja vielä arvosta 300 miljardin dollarin tuonnille. Nämä tullit ovat myös lauantain tapaamisen keskiössä.

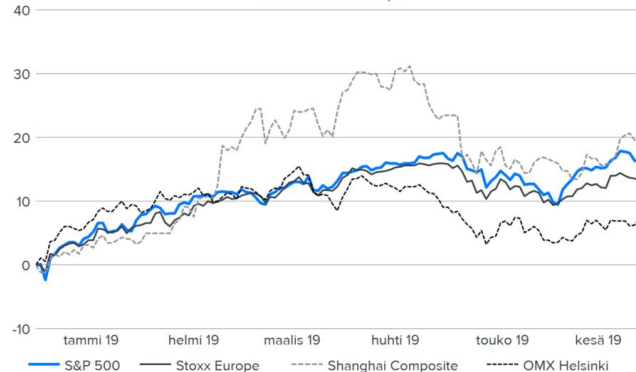
Huhumyly ennen tapaamista pyörii nyt kuumana, joten nimettömiin lähteisiin perustuviin uutisiin on syytä suhtautua pienellä varauksella. Mikäli uutinen kuitenkin pitää paikkansa, parantaisi se selvästi lähtökohtia USA:n ja Kiinan välisille neuvotteluille lauantaina. Tulliuhkan siirtyminen toisi samalla hengähdystauon osakemarkkinalle. Useat tärkeät yksityiskohdat uupuvat kuitenkin uutisesta, kuten aselevon pituus eli onko suunnitteilla esimerkiksi samanlainen 90 päivän ajanjakso kuin joulukuussa. Joka tapauksessa suunta viestinnässä on oikea, ja toteutuessaan vaikkapa kolmenkin kuukauden aselepo toisi pienen hengähdystauon neuvotteluissa ja markkinoille lyhytaikaisen helpotuksen tulliuhan poistuessa hetkeksi.



Marianne Palmu

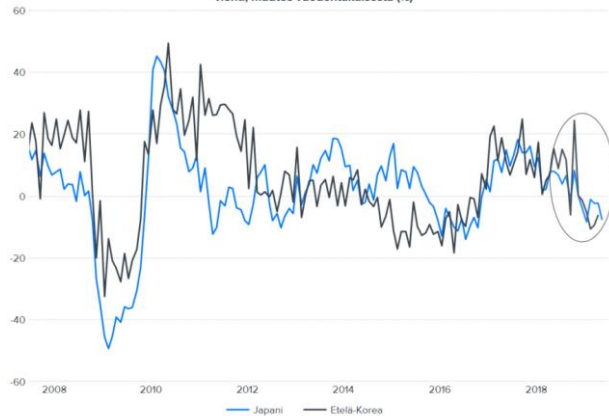
Ekonomisti, Aamukatsauksen
tuottaja
+358 50 339 1521
marianne.palmu@inderes.fi

Osaakeindeksit USA:ssa, Euroopassa ja Kiinassa
muutos vuoden alusta, %



Lähde: Thomson Reuters Datastream

Kiinan kauppakumppanit Aasiassa kärsivät kauppasodasta
vientien muutos vuodentakaisesta (%)



Lähde: Thomson Reuters Datastream

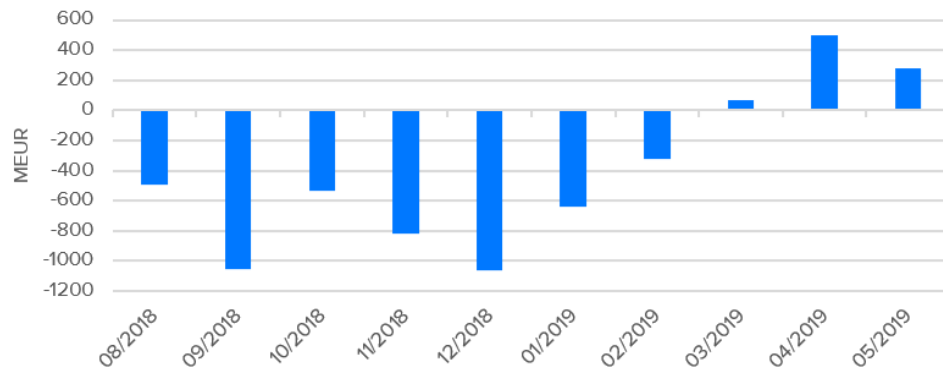


Marianne Palmu

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

Finanssipalveluyhtiöiden alkuvuosi sujunut kohtuullisen hyvin

Nettomerkinnot kotimaisiin sijoitusrahastoihin 08/18-05/19*



*Toukokuun luvusta oikaistu arvioimamme Nordean pääomien siirrot pois Suomesta

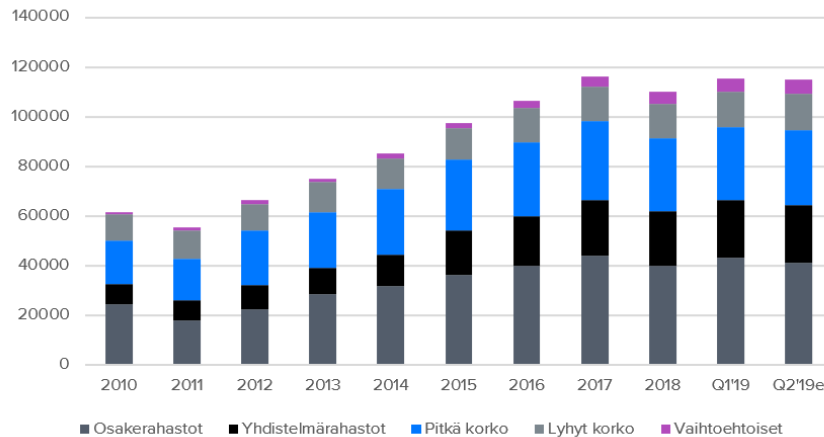
Kotimaisilla sijoituspalveluyhtiöillä ensimmäinen vuosipuolisko on sujunut kohtuullisen hyvin. Markkinan raju elpyminen näkyi omaisuusarvojen kasvuna Q1:n aikana ja kotimaisten rahastojen nettomerkinnot ovat kevään mittaan kääntyneet jälleen kasvuun. Sijoittajat ovat kuitenkin edelleen varovaisia, mistä kertoo pääomien jatkuva siirtyminen osakerahastoista turvallisempiin korkorahastoihin. Kotimaisten rahastojen nettomerkinnotä tarkasteltaessa on syytä huomioida, että toukokuussa Nordea käsityksemme mukaan siirsi rahastopääomia pois Suomesta yli 1,5 miljardilla. Tämä painaa raportoituja lukuja, mutta ei heijastele markkinan todellista kehitystä ja alla olevaa sijoittajasentimenttiä.



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

Evli Pankki | Kurssi: 7.72
Vähennä | Tavoitehintaa: 8.00

Suomen sijoitusrahastopääomien kehitys (MEUR)



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

Evli Pankki | Kurssi: 7.72
Vähennä | Tavoitehinta: 8.00

Kokonaisuutena alkuvuonna kotimaisista sijoitusrahastoista on Sijoitustutkimuksen Rahastoraportin mukaan lähtenyt pääomia noin 1,6 miljardilla ja Nordean sisäisistä siirroista oikaistuna luku on nollan tuntumassa. Vaihtoehtoiset sijoitustuotteet (mm. kiinteistö- ja metsärahastot) ovat kasvattaneet entisestään suosiotaan ja arviomme mukaan niihin on H1:n aikana virrannut pääomia noin 700 MEUR:lla. Luku ei pidä sisällään ky-muotoisia rahastoja (ns. pääomarahastot) ja arviomme mukaan niidenkin myynti on jatkunut muiden vaihtoehtoistuotteiden tapaan hyvänä.

MEUR	Sijoitusrahastojen pääoma Q4'18	Sijoitusrahastojen pääoma Q2'19e	Sijoitusrahastojen nettomerkinnot Q2'19e	Sijoitusrahastojen merkitys liiketoiminnalle
Evli	7844	8800	670	Hallitseva
United Bankers	956	1140	45	Merkittävä
Taaleri	821	960	-10	Pieni
eQ	2484	2800	250	Hallitseva
EAB	421	470	-6	Merkittävä
Aktia	4460	4990	100	Kohtalainen
Titanium*	310	355	20	Hallitseva
Koko toimiala	110058	114000	-300	

Inderesin arvio

Lähde: Suomen Sijoitustutkimus



Sauli Vilén

Pääanalyytikko

+358 44 0258908

sauli.vilen@inderes.fi

Evli Pankki | Kurssi: 7.72

Vähennä | Tavoitehintaa: 8.00

Seuraamistamme yhtiöistä alkuvuosi on sujunut vahvasti ainakin eQ:lla, UB:lla ja Titaniumilla. Kaikkien kolmen uusmyynti on vetänyt hyvin ja se on kohdistunut korkeakatteisiin vaihtoehtoistuotteisiin (kiinteistö, metsä ja private equity). Sijoittajien on hyvä huomata, että sijoitusrahastopääomien merkitys vaihtelee yhtiöittäin merkittävästi. Esimerkiksi Evlillä tai Titaniumilla sijoitusrahastot edustavat merkittävää osaa koko yhtiön palkkioista, kun taas Taalerilla sijoitusrahastojen osuus palkkioista on noin 15 %.

Kokonaisuutena alkuvuosi vaikuttaa sujuneen seuraamiltamme yhtiöiltä kohtuullisen hyvin ja pitkälti odotuksiemme mukaisesti. Positiivisen uusmyynnin lisäksi varallisuusarvojen elpyminen tukee myös tuottosidonnaisten palkkioiden kehitystä H1'19:n aikana. H1'18:n tapaista ilotulitusta ei kuitenkaan ole näkyvässä ja yhtiöiden tuloskehityksessä yhä suurempi paino siirtyykin omaan tekemiseen ja etenkin liiketoiminnan tehostamiseen (mm. EAB, Taaleri, Evli, UB ja Aktia). Tulemme käsittelemään yksittäisten yhtiöiden alkuvuotta tarkemmin ennakkokommenteissamme ennen Q2-tuloskautta.

Peliyhtiöiden arvostuskertoimissa suuria eroja

Tarkastelimme globaalisti pörssiin listattujen peliyhtiöiden liikevaihtopohjaisia arvostustasoja ja yhtiöiden lähivuosien kasvu- ja kannattavuusennusteita. Yhtiöt on jaoteltu kolmeen ryhmään: 1) mobiilipeliyhtiöt, 2) konsoli- ja PC-peliyhtiöt sekä 3) monialustaiset peliyhtiöt, jotka toimivat molemmissa edellä mainituissa segmenteissä. Kokonaisuutena peliyhtiöiden liikevaihtojen odotetaan kasvavan lähivuosina voimakkaasti ja kannattavuuksien olevan keskimäärin erittäin hyvällä tasolla, vaikka yhtiökohtaiset erot ovat suuria. Myös yhtiöiden arvostuskertoimissa on suuria eroja ja näihin vaikuttavia yhtiökohtaisia tekijöitä ovat mm. yhtiön nykyisen peliportfolion laajuus ja laatu, odotukset tulevia peliprojekteja kohtaan, omistaako yhtiö kehittämiensä pelien IP:t, sekä yhtiön pelien historiallinen track-record.

Mobiilipeliyhtiöiden mediaani EV/Liikevaihto-kerroin on tälle vuodelle 1,4x ja ensi vuodelle 1,3x. Kertoimet ovat selvästi matalampia kuin konsoli- ja PC-peleihin keskittyneillä yhtiöillä. Mobiilipeliyhtiöiden kasvun odotetaan jäävän keskimäärin hitaammaksi ja kannattavuuden odotetaan olevan selvästi alemmalla tasolla lähivuosina kuin konsoli- ja PC-peliyhtiöillä, mikä on arviomme mukaan pääasiallinen syy arvostuseroon. Kilpailu mobiilipelialalla on äärimmäisen kireää ja yhtiöt joutuvat usein investoimaan merkittävän osan liikevaihdostaan käyttäjähankintaan ja markkinointiin, mikä rasittaa yhtiöiden kannattavuutta. Mobiilipeliyhtiöistä seurannassamme olevaa Next Gamesia hinnoitellaan tällä hetkellä liikevaihtokertoimella selvästi alle tarkastelussa mukana olevien yhtiöiden mediaaniin. Yhtiön tiukka rahoitustilanne ja liiketoiminnan käänteen onnistumiseen liittyvät riskit huomioiden mielestämme matala arvostus on tällä hetkellä perusteltu. Kesäkuun alussa julkaisemamme laaja analyysiraportti Next Gamesista on luettavissa [täältä](#).



Atte Riikola

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

Remedy | Kurssi: 8.88

Lisää | Tavoitehintaa: 9.00

Mobiilipeliyhtiöt	Yritysarvo	EV/Liikevaihto		Liikevaihdon kasvu	EBIT-%		
	MEUR	2019e	2020e	CAGR 2018-2021e	2019e	2020e	2021e
Zynga Inc	4 702	3,6x	3,2x	20 %	17 %	19 %	20 %
G5 Entertainment AB (publ)	66	0,5x	0,5x	8 %	10 %	11 %	13 %
Glu Mobile Inc	825	2,1x	1,8x	22 %	12 %	16 %	18 %
Stillfront Group AB (publ)	636	3,9x	3,5x	23 %	27 %	28 %	28 %
MAG Interactive AB (publ)	12	0,7x	0,6x	-2 %	-16 %	8 %	12 %
Com2uS Corp	455	1,2x	1,0x	4 %	32 %	32 %	31 %
GungHo Online Entertainment Inc	1 704	1,7x	1,9x	2 %	30 %	28 %	26 %
Rovio Entertainment Oyj	451	1,4x	1,3x	4 %	11 %	16 %	16 %
Next Games Oyj	33	0,8x	0,6x	23 %	-13 %	-2 %	3 %
Keskiarvo		1,8x	1,6x	12 %	12 %	17 %	19 %
Mediaani		1,4x	1,3x	8 %	12 %	16 %	18 %

Lähde: Thomson Reuters, S&P Capital IQ, Inderes, Data kerätty 26.6.2019



Atte Riikola

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

Remedy | Kurssi: 8.88

Lisää | Tavoitehinta: 9.00

Osakemarkkina arvostaa edelleen konsoli- ja PC-peliyhtiöitä todella korkeilla liikevaihtokertoimilla (mediaani 2019e-2020e: 4,3x-5,3x). Korkeimman arvostuksen ansaitsevat tällä hetkellä yhtiöt, jotka ovat onnistuneet kehittämään peliportfolioihinsa useita laadukkaita peli-IP:tä, joihin pystytään kehittämään jatko-osia sekä erilaista lisäsisältöä (esim. Paradox, CD Projekt). Mediaanitasolla yhtiöiden odotetaan kasvavan lähivuosina yli 20 %:n vuosivauhtia ja kannattavuuden (EBIT-%) yltävän yli 24 %:n tasolle. Kovat kasvuodotukset yhdistettynä korkeisiin arvostuskertoimiin eivät jätä tilaa pettymyksille ja kurssiliikkeet voivat olla rajuja, jos yhtiöt eivät onnistu lunastamaan odotuksia. Seurannassamme oleva konsoli- ja PC-peliyhtiö Remedy on arvostettu liikevaihtokertoimella (2019e: 2,6x), joka on reilusti alle tarkastelussa olevien yhtiöiden mediaanitason. Mielestämme odotukset yhtiön elokuussa julkaistavan Control-pelin menestyksestä ovat edelleen kohtuullisia ja yhtiön arvostuksessa on edelleen nousuvaraa pelimyyntin onnistuessa kohtalaisen hyvin sekä moniprojektimalliin nojaavan strategian edetessä suunnitelmien mukaan.

Konsoli- ja PC-peliyhtiöt	Yritysarvo	EV/Liikevaihto		Liikevaihdon kasvu	EBIT-%		
	MEUR	2019e	2020e	CAGR 2018-2021e	2019e	2020e	2021e
Focus Home Interactive SA	97	0,8x	0,8x	17 %	11 %	12 %	11 %
Frontier Developments PLC	409	4,3x	5,3x	23 %	21 %	16 %	22 %
THQ Nordic AB	1 833	3,4x	3,4x	87 %	13 %	14 %	16 %
Starbreeze AB	61	1,8x	1,1x	13 %	-70 %	-35 %	29 %
CD Projekt SA	4 429	56,2x	7,0x	46 %	17 %	68 %	71 %
Paradox Interactive AB (publ)	1 437	11,1x	9,1x	24 %	41 %	42 %	41 %
Koei Tecmo Holdings Co Ltd	2 013	6,0x	5,3x	8 %	31 %	32 %	35 %
Sumo Group PLC	244	4,3x	3,7x	24 %	24 %	23 %	23 %
Team17 Group PLC	388	6,8x	6,3x	18 %	30 %	30 %	30 %
Codemasters Group Holdings PLC	331	4,1x	3,6x	16 %	15 %	21 %	22 %
Playway SA	254	8,7x	7,9x	40 %	70 %	69 %	71 %
11 Bit Studios SA	204	11,8x	11,6x	72 %	44 %	42 %	57 %
Remedy Entertainment Oyj	80	2,6x	2,3x	25 %	24 %	24 %	26 %
Keskisarvo		9,4x	5,2x	32 %	21 %	27 %	35 %
Mediaani		4,3x	5,3x	24 %	24 %	24 %	29 %

Lähde: Thomson Reuters, S&P Capital IQ, Inderes, Data keräty 26.6.2019



Atte Riikola

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

Remedy | Kurssi: 8.88

Lisää | Tavoitehinta: 9.00

Monialustaisten peliyhtiöiden ryhmään on koottuna pelialan jättiläisiä, jotka toimivat arvoketjussa niin pelinkehittäjinä, julkaisijoina kuin osaltaan jakelijoina omien alustojensa kautta. Yhtiöiden laajojen peliportfolioiden ansiosta tulovirrat ovat huomattavasti tasaisempia ja kannattavuus ennustettavampaa kuin yhtiöillä, joiden liikevaihto on riippuvainen yksittäisen pelijulkaisun onnistumisesta. Markkinat arvostavat länsimaisia yhtiöitä (EA, Activision, Take-Two, Ubisoft) selvästi aasialaisia verrokkejaan korkeammalle (pl. Tencent ja Nexon). Yhtenä syynä tähän näyttäisi olevan se, että useimpien aasialaisten yhtiöiden kannattavuuden odotetaan jäävän alle länsimaisen nelikon lähivuosina. Mediaanitasolla yhtiöiden odotetaan kasvavan lähivuosina noin 6 %:n vauhtia. Kasvuvauhti jää mobiili- sekä konsoli- ja PC-peliyhtiöitä hitaammaksi, mutta liikevaihdon jatkuvuus ja ennustettavuus ovat huomattavasti paremmalla tasolla.

Monialustaiset peliyhtiöt	Yritysarvo	EV/Liikevaihto		Liikevaihdon kasvu	EBIT-%		
	MEUR	2019e	2020e	CAGR 2018-2021e	2019e	2020e	2021e
Tencent Holdings Ltd	381 116	7,5x	5,9x	27 %	30 %	29 %	29 %
Electronic Arts Inc	21 352	5,1x	4,7x	3 %	29 %	31 %	33 %
Activision Blizzard Inc	29 236	5,2x	4,7x	2 %	33 %	35 %	36 %
Ubisoft Entertainment SA	7 828	3,8x	3,6x	13 %	21 %	21 %	23 %
Take-Two Interactive Software Inc	9 789	3,8x	4,2x	11 %	23 %	22 %	22 %
Konami Holdings Corp	4 875	2,3x	2,2x	5 %	20 %	19 %	22 %
Nintendo Co Ltd	32 500	3,2x	3,0x	29 %	21 %	25 %	28 %
Capcom Co Ltd	1 973	2,4x	2,7x	4 %	19 %	23 %	23 %
Square Enix Holdings Co Ltd	2 405	1,1x	1,1x	4 %	10 %	11 %	13 %
Bandai Namco Holdings Inc	7 636	1,3x	1,3x	6 %	11 %	12 %	13 %
NetEase Inc	24 658	2,4x	2,0x	19 %	16 %	15 %	14 %
Nexon Co Ltd	9 458	4,3x	3,9x	7 %	40 %	41 %	41 %
Keskiarvo		3,5x	3,3x	11 %	23 %	24 %	25 %
Mediaani		3,5x	3,3x	6 %	21 %	23 %	23 %

Lähde: Thomson Reuters, S&P Capital IQ, Data kerätty 26.6.2019



Atte Riikola

Analytikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

Remedy | Kurssi: 8.88

Lisää | Tavoitehinta: 9.00

Digia laajentaa ja vahvistaa tarjoamaansa kohtuullisen suurella yrityskaupalla

Digia tiedotti aamulla, että se ostaa Accountor Enterprise Solutions Oy:n (AES) koko osakekannan. AES on erikoistunut Microsoft Dynamics 365 ja Oracle NetSuite -ratkaisuihin, sisältäen projektit ja jatkuvat palvelut. Nettovelaton kauppahinta on 9,4 MEUR ja kaupan toteuttamispäivä on 1.8.2019. Kauppa rahoitetaan pankkilainalla.

Kauppahinta vastaa noin 0,7x EV/Liikevaihto-kerrointa vuoden 2018 liikevaihdolla laskettuna. Raportoiduilla tuloksella laskettuna vastaavat kertoimet ovat noin 7,4x ja 6,0x. Kaupan arvostus vaikuttaa alustavasti liikevaihtopohjaisesti edulliselta ja oikaistulla tuloksella laskettuna kohtuulliselta. Liikevaihtokerroin on alle Digian omien kertoimien (2018-2019e EV/S: 0,9x ja 0,8x).

AES:n liikevaihto oli vuonna 2018 12,7 MEUR ja liikevoitto 0,75 MEUR (EBIT-% 5,9 %). Oikaistuna AES:n nyt maksamista konsernin hallinnointipalkkioista, jotka poistuvat yrityskaupan myötä, vuoden 2018 EBIT-% olisi ollut noin 10 %. Tämä ylittää Digian tämän hetkisen kannattavuuden (2018-2019e EBIT-% 5,8-7,4 %).

Kesäkuun alussa AES:n henkilöstön lukumäärä oli 114. Kaupan jälkeen Digian toiminnanohjaus- ja asiakkuudenhallintajärjestelmien palvelualueella työskentelee yli 360 henkilöä. Yrityskauppa on Digian mittaluokassa kohtuullisen suuri, sillä AES:n liikevaihto vastaa vuositasolla noin 10 % vuoden 2019 Digian ennustetusta (2019e: 126,6 MEUR) liikevaihdosta.

Kauppa on osa Digian kasvustrategiaa, jonka keskiössä on asiakkaiden digitaalisen liiketoiminnan kehittäminen. Toiminnanohjaus ja asiakkuuksienhallinta ovat osa tätä kokonaisuutta. Digialla on pitkäaikainen kokemus Microsoft Dynamics 365 -ratkaisujen toimittamisesta ja ylläpidosta. AES-kokonaisuus tuo Digialle vahvistusta etenkin CRM- ja D365 Finance and Operations -toimituksiin. Kaupan myötä Digian tarjoamaan tulee myös kokonaan uusi ratkaisu, Oracle NetSuite.



Atte Riikola

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

Digia | Kurssi: 3.11

Osta | Tavoitehintaa: 3.50

eQ:n uusimman private equity -rahaston koko ylitti odotuksemme

eQ sai keskiviikkona uusimman eQ PE XI US -rahaston varainkeruunsa päätökseen. Rahaston kooksi muodostui 213 MUSD, eli noin 188 MEUR. Yhtiö kertoi jo Q1-tuloksensa yhteydessä varainkeruun sujuvan erittäin hyvin ja että rahastosta tulee merkittävästi aiempia Pohjois-Amerikkaan sijoitavia rahastoja suurempia. Rahaston lopullinen koko ylitti kuitenkin hieman aiemman 170 MEUR:n ennusteemme.

Olimme huomioineet rahaston ennusteissamme jo aiemmin ja se ei näin ollen aiheuta muutoksia ennusteisiimme. Rahaston kokoluokan kasvu kertoo sijoittajien jatkuvasti kasvavasta kiinnostuksesta vaihtoehtoisia omaisuusluokkia kohtaan, sekä eQ:n vahvasta track-recordista. Private Equity (PE) rahastot ovat eQ:n strategian ytimessä ja niiden osuus yhtiön tuotoista on kasvanut voimakkaasti viime vuosina. Sijoittajan näkökulmasta PE-rahastot ovat erittäin houkuttelevia, sillä 1) niiden palkkiotasot ovat terveitä ja 2) niiden kassavirrat ovat hyvin ennakoitavia (pitkät sitoumukset). Alkuvuodesta julkaisemamme laaja raportti eQ:sta on edelleen ajankohtainen ja luettavissa [oheisesta linkistä](#).

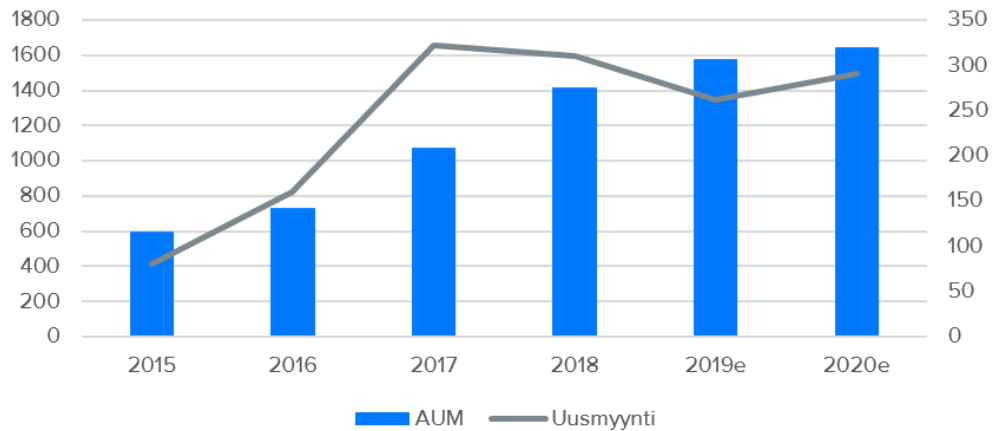


Sauli Vilén
Pääanalyytikko
+358 44 0258908
sauli.vilen@inderes.fi

eQ | Kurssi: 9.00

Lisää | Tavoitehintaa: 9.50

PE-rahastojen AUM + uusmyynti MEUR



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

eQ | Kurssi: 9.00

Lisää | Tavoitehinta: 9.50

Martelan säästöohjelma etenee

Martela ilmoitti keskiviikkoamuna saaneensa päätökseen konsernin Suomen yhtiötä (pl. tytäryhtiö Kidex Oy) koskevat yhteistoimintaneuvottelut. Neuvottelujen myötä Martela vähentää noin 40 työpaikkaa ja näistä valtaosa toteutetaan irtisanomisina. YT-neuvotteluissa sovittiin myös mahdollisuudesta käyttää tarvittaessa määräaikaista lomautuksia, joiden kesto on enintään 90 päivää.

Martelan mukaan kustannussäästöjä kertyy irtisanomisten ja määräaikaisten lomautusten lisäksi normaaleista eläkkeelle siirtymisistä ja muusta henkilöstön vähentymisestä, joita ei korvata toimintojen uudelleen organisoinnin myötä. Yhtiön mukaan edellä mainittujen toimenpiteiden johdosta arvioitu kustannussäästö on vuositasolla noin 2 MEUR ja toimenpiteet toteutuvat pääosin vuoden 2019 loppuun mennessä.

YT-neuvottelut ovat osa kesäkuun alussa julkistettua 4 MEUR säästöohjelmaa. Säästöohjelmalla Martela pyrkii sopeuttamaan kustannusrakennettaan ja vastaamaan kiristyneeseen kilpailutilanteeseen. Pidämme Martelan käynnistämää säästöohjelmaa ja YT-neuvotteluiden nopeaa läpivientä positiivisena asiana, sillä vuonna 2018 tehdyt toimenpiteet eivät ole riittäneet kompensoimaan myyntikatteen heikentymisen vaikutuksia. Kustannussäästöt ovat Martelan mittakaavassa erittäin merkittävät ja mikäli ne tulisivat täysimääräisesti läpi, olisi tulosenusteissamme merkittävää nousuvaraa.

Pidämme todennäköisenä, ettei yhtiön käyttökate tule säästöohjelmasta huolimatta lähivuosina kasvamaan 4 MEUR:lla, koska tiukkana jatkuva hintakilpailu tulee todennäköisesti jatkumaan ja painamaan myyntikatteita ja kompensoimaan kiinteiden kulujen vaikutusta. Myös talouskasvunäkymät ovat viime aikoina heikentyneet Suomessa ja Euroopassa ja tämä on arviomme mukaan myös hieman heikentänyt Martelan tuotteiden ja palveluiden kysyntänäkymiä, mikä voi osaltaan kompensoida säästöohjelman vaikutusta. Kokonaisuutena säästöohjelma kuitenkin kasvatti luottamustamme Martelalle ennustamaamme 2020 kannattavuuskäännettä kohtaan.



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

Martela | Kurssi: 2.98

Vähennä | Tavoitehintaa: 3.00

Piippo pääsi kokonaissovintoon entisen toimitusjohtajan kanssa

Piippo tiedotti eilen päässeensä kokonaissovintoon yhtiön entisen toimitusjohtajan Kari Hirvosen kanssa. Sovinnon lopputulemana Hirvonen suorittaa yhtiölle 132 TEUR:n kertakorvauksen. Osapuolilla ei ole sovinnon jälkeen keskinäisiä vaatimuksia. Yhtiön mukaan asian sopiminen tai sisäisessä tarkastuksessa esiin tulleet seikat eivät muuta yhtiön aiemmin ilmoittamaa arviota yhtiön taloudellisen tilan lähitulevaisuuden kehityksestä tai näkymistä.

Sovinnon taustalla on Piipon vuoden 2018 yhtiökokouksen päätös olla myöntämättä yhtiön entiselle toimitusjohtajalle vastuuvapautta ja sen seurauksena tehty sisäinen tarkastus. Tarkastuksen lopputulemana yhtiö esitti entiselle toimitusjohtajalle yli 0,7 MEUR:n vahingonkorvausvaatimuksen. Aikaisempi kommenttimme aiheesta on luettavissa [täällä](#).

Sisällytimme kertaluonteisen positiivisen erän ennusteisiimme, mutta kokonaiskuvan kannalta sen vaikutus on hyvin pieni korvauksen toteuduttua selvästi esitettyä vaatimusta pienempänä. Siten asian ratkeaminen ei vaikuta näkemykseemme osakkeesta, vaikkakin sovinnon saavuttaminen on positiivista.



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

Piippo | Kurssi: 3.40

Vähennä | Tavoitehinta: 3.40

Qt:n ja LG:n yhteistyö laajenee

Qt ja LG tiedottivat eilen, että yhtiöiden pitkäaikainen yhteistyö laajenee merkittävästi uuden aiesopimuksen myötä. Qt ja LG:n CTO-osastot aloittavat laajamittaisen kaupallisen ja teknisen yhteistyön tavoitteenaan tehdä avoimen lähdekoodin webOS-käyttöjärjestelmästä halutuin alusta sulautetuille älylaitteille. LG on ollut Qt:lle jo aiemmin merkittävä yhteistyökumppani ja yhteistyön laajeneminen on positiivista Qt:lle.

Sopimuksen myötä LG:n avoimen lähdekoodin webOS-käyttöjärjestelmä tuodaan tulevaisuuden sulautettuihin autoteollisuuden, robotiikan ja kuluttajien älylaitteisiin. WebOS:stä tulee samalla Qt:n virallisesti tukema käyttöjärjestelmä. WebOS-käyttöjärjestelmä on jo monissa tänä päivänä saatavilla olevissa älykodin laitteissa, kuten LG:n älytelevisioissa ja kodinkoneissa.



Atte Riikola

Analyttikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

Qt | Kurssi: 12.75

Lisää | Tavoitehintaa: 12.50

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2019	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 19	EV/EBIT 19	P/E 20	EV/EBIT 20	P/B 19	Osinko 19e	Tuotto-%	MCAP
Aallon Group	8.10	-1.2 %	-8.7 %	Vähennä	8.50	4.9 %	15.7	9.8	13.9	8.4	4.4	0.25	3.1 %	28
Admicom	42.00	0.0 %	103.9 %	Vähennä	39.00	-7.1 %	40.6	30.2	31.7	23.1	14.6	0.70	1.7 %	203
Ahlstrom-Munksjö	14.14	1.1 %	16.7 %	Vähennä	14.50	2.5 %	17.3	17.7	12.0	11.3	1.4	0.55	3.9 %	1630
Aktia Bank	8.70	1.4 %	-3.3 %	Vähennä	8.60	-1.1 %	11.5	8.1	11.6	9.2	1.0	0.63	7.2 %	600
Alma Media	5.68	-0.4 %	2.5 %	Lisää	6.70	18.0 %	10.9	8.5	10.9	8.3	2.7	0.38	6.7 %	466
Amer Sports	40.20	0.5 %	4.8 %	Pidä	40.00	-0.5 %	25.4	19.6	23.3	17.8	4.2	0.80	2.0 %	4631
Apetit	8.60	-0.2 %	-4.4 %	Vähennä	9.00	4.7 %	24.2	11.5	14.0	7.4	0.5	0.40	4.7 %	53
Aspo	9.04	0.4 %	13.6 %	Vähennä	9.00	-0.4 %	12.4	17.3	10.8	13.9	2.3	0.45	5.0 %	284
Aspocomp Group	5.16	0.4 %	39.5 %	Lisää	5.50	6.6 %	9.9	10.9	9.6	9.7	2.0	0.14	2.7 %	34
Avidly	5.70	1.8 %	10.5 %	Lisää	7.00	22.8 %	15.4	16.0	11.9	10.7	1.4	0.10	1.8 %	13
Basware	18.30	0.0 %	-53.7 %	Vähennä	21.00	14.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.1	0.00	0.0 %	262
Bittium	6.18	1.0 %	-18.8 %	Lisää	7.50	21.4 %	32.0	28.7	19.4	17.0	2.0	0.15	2.4 %	220
CapMan	1.70	0.4 %	15.5 %	Osta	1.85	8.8 %	12.2	10.0	8.9	7.4	2.1	0.13	7.6 %	260
Cargotec	32.96	-0.8 %	23.4 %	Vähennä	33.00	0.1 %	11.8	11.0	12.6	10.6	1.4	1.30	3.9 %	2122
Caverion	6.57	1.1 %	29.1 %	Lisää	6.80	3.5 %	19.5	17.8	15.2	12.3	3.6	0.17	2.6 %	912
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	129.00	-0.4 %	24.6 %	Lisää	129.00	0.0 %	12.3	19.7	11.6	18.8	1.1	0.88	7.2 %	380
Citycon	9.13	-0.2 %	13.1 %	Lisää	9.60	5.1 %	11.2	19.5	11.2	19.1	0.8	0.65	7.1 %	1625
Consti Yhtiöt	5.40	1.1 %	-1.8 %	Vähennä	5.50	1.9 %	10.4	9.2	8.2	7.0	1.4	0.00	0.0 %	41
Cramo	20.08	2.2 %	34.6 %	Vähennä	19.00	-5.4 %	9.6	11.9	10.8	12.0	1.4	0.90	4.5 %	893
Detection Technology	22.20	-1.8 %	35.8 %	Vähennä	21.00	-5.4 %	20.0	14.8	17.1	12.1	5.2	0.42	1.9 %	319
Digia	3.11	-1.3 %	9.1 %	Osta	3.50	12.5 %	11.6	10.4	9.7	8.2	1.6	0.10	3.2 %	83
EAB Group	2.88	-0.7 %	2.9 %	Vähennä	2.50	-13.2 %	19.5	16.5	11.7	10.1	1.8	0.12	4.2 %	39
Efecte	4.69	-3.1 %	21.5 %	Lisää	5.40	15.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	12.7	0.00	0.0 %	27
Efore	0.06	-1.7 %	55.3 %	Myy	0.05	-15.3 %	neg.	48.7	18.5	13.3	2.7	0.00	0.0 %	24
Elisa	43.07	0.6 %	19.4 %	Myy	34.00	-21.1 %	22.3	19.4	21.4	18.6	5.3	1.80	4.2 %	6879
Endomines (SEK)	3.80	5.3 %	-36.2 %	Vähennä	4.10	7.9 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.4	0.00	0.0 %	134

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2019	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 19	EV/EBIT 19	P/E 20	EV/EBIT 20	P/B 19	Osinko 19e	Tuotto-%	MCAP
Enersense International	1.89	8.0 %	-41.8 %	Vähennä	2.00	5.8 %	14.7	8.0	10.2	5.5	1.1	0.05	2.6 %	11
eQ	9.00	0.0 %	18.4 %	Lisää	9.50	5.6 %	15.5	11.4	14.8	10.8	5.4	0.58	6.4 %	348
Etteplan	8.98	-1.3 %	13.1 %	Lisää	9.20	2.4 %	13.1	10.8	12.8	10.1	2.9	0.34	3.8 %	224
Evli Pankki	7.72	0.0 %	6.0 %	Vähennä	8.00	3.6 %	12.4	9.6	10.9	8.2	2.4	0.62	8.0 %	185
Exel Composites	4.23	0.0 %	5.8 %	Lisää	4.60	8.7 %	12.9	13.6	9.7	9.3	1.9	0.20	4.7 %	50
F-Secure	2.42	-1.8 %	4.8 %	Lisää	2.90	19.6 %	73.0	63.9	31.0	28.3	5.6	0.00	0.0 %	382
Fellow Finance	7.48	-1.3 %	15.1 %	Osta	10.00	33.7 %	22.2	14.4	14.6	10.6	3.2	0.11	1.5 %	53
Finnair	6.88	2.7 %	-2.8 %	Vähennä	7.50	8.9 %	15.2	9.9	12.4	10.3	0.9	0.24	3.5 %	882
Fiskars	14.42	-0.6 %	-4.1 %	Vähennä	13.40	-7.1 %	15.1	15.5	15.7	14.4	1.5	0.56	3.9 %	1176
Fondia	9.66	0.0 %	-24.8 %	Vähennä	11.00	13.9 %	21.1	12.7	14.9	9.1	5.1	0.39	4.0 %	37
Fortum	19.40	1.2 %	1.6 %	Lisää	20.00	3.1 %	13.7	17.2	14.0	14.8	1.4	1.10	5.7 %	17234
Glaston	1.27	-1.9 %	-36.3 %	Lisää	1.70	33.3 %	19.0	64.9	9.4	8.1	1.2	0.07	5.5 %	107
Gofore	8.66	0.7 %	2.5 %	Lisää	9.00	3.9 %	13.5	13.1	12.3	10.9	4.6	0.25	2.9 %	121
Harvia	6.94	0.3 %	29.2 %	Lisää	7.50	8.1 %	14.2	12.5	13.1	11.5	1.9	0.39	5.6 %	129
Heeros	2.20	4.8 %	8.9 %	Vähennä	2.10	-4.5 %	neg.	1127.0	42.0	33.9	5.3	0.00	0.0 %	9
Hoivatilat	9.72	0.8 %	23.0 %	Lisää	10.30	6.0 %	8.7	13.3	10.3	16.2	1.3	0.19	2.0 %	247
Huhtamäki	36.24	0.6 %	33.9 %	Vähennä	33.00	-8.9 %	19.0	16.1	17.6	14.7	2.8	0.90	2.5 %	3768
Incap	13.30	0.0 %	83.2 %	Osta	16.50	24.1 %	7.4	5.3	7.3	4.7	2.4	0.50	3.8 %	58
Innofactor	0.62	0.3 %	71.8 %	Vähennä	0.68	9.3 %	11.2	47.5	10.9	32.7	1.0	0.00	0.0 %	22
Investors House	6.40	0.8 %	6.7 %	Lisää	7.10	10.9 %	9.4	14.2	8.9	14.7	0.8	0.26	4.1 %	38
Kamux	5.38	-0.4 %	-1.1 %	Osta	6.70	24.5 %	12.3	10.4	10.3	8.9	2.7	0.22	4.1 %	215
Kemira	12.96	0.2 %	31.6 %	Vähennä	12.00	-7.4 %	15.3	13.9	15.7	13.9	1.6	0.53	4.1 %	1976
Kesko	48.31	0.3 %	2.6 %	Lisää	50.00	3.5 %	17.9	16.7	17.7	15.8	2.5	2.50	5.2 %	4796
Kesla	4.28	0.0 %	9.7 %	Vähennä	4.50	5.1 %	7.5	9.1	8.7	9.9	1.0	0.20	4.7 %	14
Kone	51.92	0.5 %	24.7 %	Myy	41.00	-21.0 %	27.3	20.4	25.7	18.9	8.4	1.70	3.3 %	26793
Konecranes	33.67	1.2 %	27.6 %	Vähennä	35.00	4.0 %	14.6	12.9	13.1	9.9	2.0	1.30	3.9 %	2651

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2019	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 19	EV/EBIT 19	P/E 20	EV/EBIT 20	P/B 19	Osinko 19e	Tuotto-%	MCAP
Kotipizza Group	22.10	0.0 %	-3.1 %	Pidä	23.00	4.1 %	19.2	15.3	16.4	12.9	3.9	0.75	3.4 %	140
LeadDesk	10.10	-2.9 %	30.3 %	Lisää	8.50	-15.8 %	48.4	38.2	27.9	22.7	7.0	0.00	0.0 %	47
Lehto Group	2.42	4.7 %	-43.1 %	Vähennä	2.40	-0.7 %	10.3	16.5	7.7	10.3	0.9	0.11	4.5 %	140
Loudspring	0.48	-1.0 %	42.9 %	Vähennä	0.39	-18.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	12
Marimekko	25.00	0.4 %	20.2 %	Vähennä	25.00	0.0 %	20.2	16.4	18.6	15.0	5.8	0.90	3.6 %	203
Martela	2.98	-1.7 %	0.7 %	Vähennä	3.00	0.7 %	neg.	neg.	14.9	10.4	0.7	0.10	3.4 %	12
Metso	34.55	0.3 %	50.9 %	Vähennä	31.00	-10.3 %	19.1	13.2	17.1	11.9	3.4	1.35	3.9 %	5182
Metsä Board	4.53	2.1 %	-11.6 %	Osta	5.00	10.4 %	9.7	8.6	9.9	9.1	1.2	0.29	6.4 %	1609
Neo Industrial	2.01	0.0 %	-1.0 %	Myy	1.80	-10.4 %	neg.	22.7	neg.	19.7	1.5	0.00	0.0 %	11
Neste	30.08	3.0 %	34.0 %	Vähennä	31.00	3.1 %	17.7	13.7	16.3	12.8	4.3	0.90	3.0 %	23086
Next Games	1.52	-2.3 %	42.9 %	Vähennä	1.20	-21.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.6	0.00	0.0 %	28
Nixu	11.10	0.5 %	46.1 %	Lisää	12.00	8.1 %	84.3	61.1	34.7	27.1	4.6	0.00	0.0 %	81
NoHo Partners	8.08	-0.5 %	-6.7 %	Lisää	10.00	23.8 %	10.2	16.8	9.6	14.3	1.5	0.40	5.0 %	153
Nokia Corporation	4.39	0.5 %	-12.6 %	Lisää	5.40	22.9 %	17.4	30.1	11.2	9.9	1.7	0.21	4.8 %	24669
Nokian Renkaat	27.35	1.3 %	2.0 %	Lisää	30.00	9.7 %	13.5	9.8	13.5	9.8	2.2	1.61	5.9 %	3776
Nurminen Logistics	0.29	0.0 %	16.5 %	Myy	0.27	-6.9 %	neg.	17.7	neg.	31.5	1.2	0.00	0.0 %	12
Oriola	1.97	1.5 %	-0.5 %	Lisää	2.10	6.6 %	15.7	12.5	11.7	9.5	1.9	0.10	5.1 %	357
Orion	32.04	0.6 %	5.8 %	Vähennä	29.00	-9.5 %	22.8	17.4	21.1	16.2	5.9	1.47	4.6 %	4508
Outokumpu	2.95	4.4 %	-7.6 %	Vähennä	3.00	1.6 %	36.4	12.6	10.2	10.5	0.4	0.05	1.7 %	1213
Outotec	4.57	1.6 %	48.6 %	Osta	4.80	5.1 %	15.3	10.6	11.2	8.0	1.9	0.11	2.4 %	830
Ovaro Kiinteistösjoitus	4.46	1.1 %	-7.1 %	Vähennä	4.40	-1.3 %	neg.	895.4	neg.	175.4	0.6	0.00	0.0 %	42
Panostaja	0.82	0.2 %	-14.8 %	Vähennä	0.85	4.2 %	15.8	20.9	24.9	17.9	0.8	0.05	6.1 %	42
Pihlajalinna	11.10	1.3 %	28.8 %	Lisää	12.00	8.1 %	18.6	17.5	15.7	15.1	1.9	0.18	1.6 %	251
Piippo	3.40	2.4 %	-1.2 %	Vähennä	3.40	0.0 %	28.8	21.6	13.3	17.9	0.6	0.00	0.0 %	4
Ponsse	30.55	-1.8 %	23.4 %	Vähennä	28.50	-6.7 %	13.3	10.2	12.4	9.2	3.5	1.00	3.3 %	854
Privanet Group	0.92	2.2 %	16.5 %	Vähennä	0.92	0.0 %	21.9	37.2	9.8	8.4	1.1	0.00	0.0 %	18

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
PunaMusta Media	6.05	-2.4 %	-2.4 %	Myy	5.30	-12.4 %	23.0	27.2	17.8	15.7	1.5	0.26	4.3 %	75
Qt Group	12.75	7.1 %	61.4 %	Lisää	12.50	-2.0 %	neg.	14788.4	34.5	28.1	14.7	0.00	0.0 %	309
Ramirent	8.93	0.0 %	63.9 %	Pidä	9.00	0.8 %	13.7	14.2	18.3	17.8	3.1	0.46	5.2 %	960
Rapala VMC	3.00	-0.7 %	-1.6 %	Lisää	3.30	10.0 %	12.4	9.9	8.5	7.7	0.9	0.10	3.3 %	114
Raute	23.10	-1.7 %	8.5 %	Vähennä	22.50	-2.6 %	12.3	8.8	13.2	8.6	2.2	1.45	6.3 %	98
Remedy Entertainment	8.88	2.5 %	32.5 %	Lisää	9.00	1.4 %	17.6	11.0	16.9	10.1	3.9	0.30	3.4 %	107
Revenio Group	19.74	-2.0 %	57.2 %	Lisää	21.00	6.4 %	41.2	39.8	29.1	26.0	7.3	0.34	1.7 %	518
Sampo	41.70	0.4 %	8.6 %	Lisää	43.00	3.1 %	15.1	13.2	14.3	12.7	1.9	2.95	7.1 %	23158
Sanoma	8.36	0.4 %	-1.5 %	Vähennä	9.00	7.7 %	10.3	9.5	10.4	9.5	2.0	0.48	5.7 %	1357
Scanfil	3.88	-0.5 %	3.5 %	Lisää	4.50	16.0 %	8.5	6.9	8.2	6.2	1.5	0.15	3.9 %	248
Sievi Capital	1.18	-2.9 %	-3.3 %	Lisää	1.35	14.4 %	8.7	7.2	7.4	6.3	0.9	0.04	3.4 %	68
Silli Solutions	8.92	1.6 %	10.1 %	Lisää	9.60	7.6 %	13.2	13.8	10.3	9.4	2.9	0.34	3.8 %	62
Solteq	1.45	2.1 %	11.5 %	Vähennä	1.50	3.4 %	12.8	11.5	10.9	10.8	1.2	0.03	2.1 %	27
Sotkamo Silver (SEK)	4.00	5.3 %	2.6 %	Vähennä	4.10	2.5 %	10.4	12.2	6.2	6.8	1.5	0.00	0.0 %	541
SRV Group	1.63	1.6 %	-4.4 %	Vähennä	1.70	4.6 %	14.0	17.4	6.1	9.5	0.3	0.05	3.1 %	96
SSAB (SEK)	28.01	1.3 %	12.4 %	Lisää	34.00	21.4 %	7.3	7.1	8.3	7.2	0.5	1.55	5.5 %	28846
SSH Communications Security	1.45	0.3 %	-14.0 %	Myy	1.10	-23.9 %	neg.	neg.	741.4	270.7	4.6	0.00	0.0 %	56
Stora Enso	9.97	0.9 %	-1.1 %	Lisää	11.00	10.3 %	9.8	10.1	10.0	9.6	1.1	0.55	5.5 %	7862
Suominen	2.41	-0.4 %	17.6 %	Vähennä	2.50	3.7 %	19.5	14.5	12.7	10.3	1.0	0.05	2.1 %	138
Taaleri	6.96	0.3 %	-2.0 %	Lisää	7.70	10.6 %	11.9	9.9	10.5	8.5	1.5	0.33	4.7 %	201
Talenom	32.70	-0.9 %	71.7 %	Vähennä	36.00	10.1 %	25.0	20.9	19.2	16.2	9.5	0.79	2.4 %	227
Tallink Grupp	0.95	-2.1 %	-6.4 %	Vähennä	1.02	7.4 %	17.1	19.3	15.8	17.4	0.8	0.05	5.3 %	636
Teleste	5.64	0.7 %	7.2 %	Vähennä	5.50	-2.5 %	13.2	35.8	10.0	8.2	1.4	0.20	3.5 %	102
Telia Company (SEK)	41.43	-0.1 %	-1.3 %	Lisää	44.00	6.2 %	15.4	19.1	14.9	18.1	1.8	2.50	6.0 %	170171
Terveystalo	9.30	-0.3 %	15.9 %	Lisää	10.00	7.5 %	21.8	21.3	18.4	17.6	2.2	0.20	2.2 %	1190
Tieto	25.60	-0.2 %	8.6 %	Vähennä	27.00	5.5 %	13.7	13.9	13.2	13.5	3.9	1.47	5.7 %	1897

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2019	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 19	EV/EBIT 19	P/E 20	EV/EBIT 20	P/B 19	Osinko 19e	Tuotto-%	MCAP
Tikkurila	15.20	-1.9 %	26.5 %	Vähennä	14.50	-4.6 %	19.1	16.1	17.7	14.0	3.9	0.60	3.9 %	670
Titanium	7.96	-1.2 %	11.3 %	Lisää	8.90	11.8 %	10.3	10.3	9.6	8.0	3.6	0.75	9.4 %	79
United Bankers	7.75	2.6 %	17.4 %	Vähennä	8.00	3.2 %	11.1	13.9	9.2	9.7	2.6	0.48	6.2 %	74
UPM-Kymmene	23.14	0.4 %	4.5 %	Vähennä	25.00	8.0 %	10.7	8.3	10.9	7.8	1.2	1.45	6.3 %	12345
Uutechnic Group	0.44	0.0 %	33.9 %	Vähennä	0.36	-18.6 %	23.6	19.4	14.5	11.6	2.1	0.00	0.0 %	24
Vaisala	22.55	-0.4 %	36.7 %	Myy	17.50	-22.4 %	26.3	26.4	23.5	21.6	4.5	0.60	2.7 %	821
Valmet	21.92	-1.1 %	22.1 %	Vähennä	23.00	4.9 %	15.9	11.2	15.0	10.2	3.1	0.75	3.4 %	3279
Verkkokauppa.com	3.48	0.6 %	-15.1 %	Lisää	4.40	26.4 %	16.4	9.8	14.3	8.6	4.1	0.21	6.0 %	156
Viafin Service	7.00	0.0 %	37.3 %	Lisää	6.70	-4.3 %	11.1	8.8	12.7	9.7	1.4	0.22	3.1 %	25
Vincit Oyj	4.82	-0.2 %	-6.2 %	Lisää	5.70	18.3 %	13.7	10.5	10.5	7.7	2.7	0.18	3.7 %	55
VMP Group	4.70	1.3 %	43.3 %	Lisää	5.75	22.3 %	7.6	17.8	6.4	14.2	1.2	0.20	4.3 %	69
Wulff Group	1.58	0.0 %	-6.5 %	Lisää	1.75	10.8 %	8.9	9.9	7.5	7.3	0.9	0.11	7.0 %	10
Wärtsilä	13.05	0.1 %	-6.1 %	Vähennä	14.50	11.1 %	15.9	12.5	13.2	10.4	3.0	0.50	3.8 %	7721
YIT Corporation	5.29	3.5 %	3.7 %	Vähennä	5.30	0.1 %	9.9	17.1	10.1	18.9	1.1	0.30	5.7 %	1112



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