



Wulff-Yhtiöt laaja raportti: vahvempi tuloskasvu vaatii uusia askelia

15.11.2019

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Suomi nousi kasvutähdeksi, Saksa vältti taantumaa
- Ovaro Kiinteistösijoitus: saneerausurakka jatkuu
- Remedy rauhoitteli kovimpia odotuksia Control-pelin myyntilukujen suhteen
- Bittium vahvisti strategisen kumppanuuden Preventicen kanssa
- Etteplan ja Scanfil aloittavat strategisen yhteistyön yhteisissä asiakasprojekteissa
- Fortum on saamassa Venäjältä hyväksynnän enemmistöomistukselle Uniperissa
- Nurminen Logistics nimitti uuden toimitusjohtajan
- Sappi: paperimarkkinoilla ei merkkejä kysynnän laskuvauhdin rauhoittumisesta

Markkinakatsaus

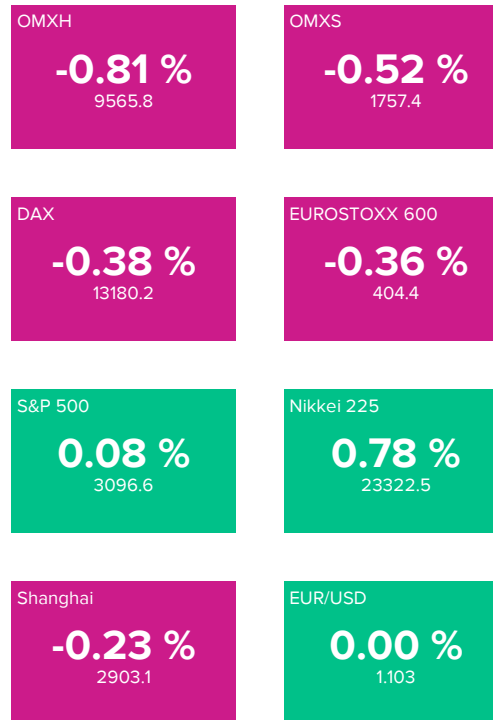
Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa torstai oli laskupäivä (Eurostoxx -0,4 %), ja pääindeksit jäivät lähtötasojensa tuntumaan USA:ssa. Kiinan odotettua heikot talousluvut eilisaamulta painoivat tunnelmia, vaikka pientä lohdutusta saatiin euroalueen alustavista BKT-luvuista ja Saksan taantumien välttämisestä.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu vaihtelevissa tunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamulla 0,7 % plussalla ja Kiinan Shanghai Composite 0,1 % miinuksella. Kauppasotauutisointi sai taas vaihteeksi positiivisia sävyjä, kun Valkoisen talon talousneuvonantaja Larry Kudlow kertoi USA:n ja Kiinan olevan lähellä sopimusta. Uutisointi kauppasopimuksen ympärillä on viime päivät ollut hyvinkin polveilevaa.

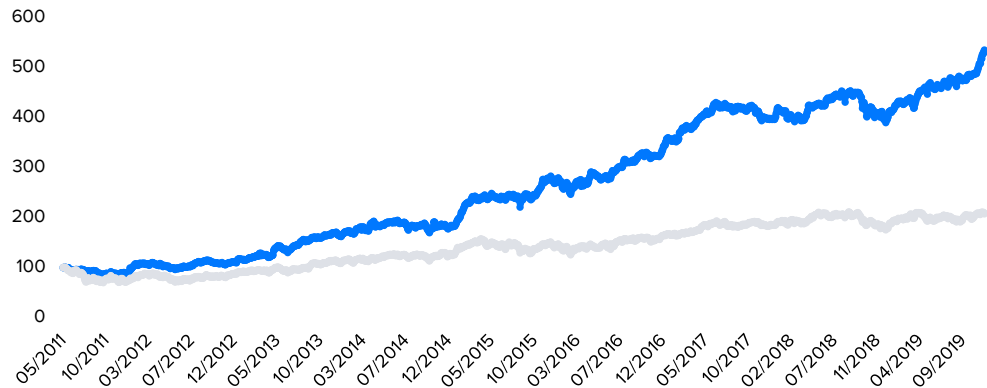
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan tasaantui aamulla 1,102 dollariin. Tuoreimmat kauppasoputoiveet antoivat pientä tukea dollarille aamulla

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla nousussa, ja WTI-futuurit liikkuiivat 57,05 dollarissa/bbl (+0,5 %). Virinneet kauppasoputoiveet sekä odotukset OPECin tuotannonrajoituksista antoivat tukea öljylle.

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

10%

1 vuosi

29%

3 vuotta

65%

Aloituksesta

434%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Vahvempi tuloskasvu vaatii uusia askelia

15.11.2019 | Wulff | Vähennä

Näkyvyys tuloskasvuun paranee

14.11.2019 | Siili Solutions | Lisää

Odotukset painettu pohjaan

14.11.2019 | Enersense | Lisää

Kasvutarinan realisoitumista saadaan vielä odotella

14.11.2019 | SSH Communications Security | Myy

Katseet tuloksen tasokorjaukseen

13.11.2019 | VMP | Osta

Vakuuttava suorittaminen jatkuu

13.11.2019 | NoHo Partners | Lisää

Nostureista tulossa lasku

12.11.2019 | Kesla | Vähennä

Sijoitustutkimus: Fodelia

11.11.2019 | Fodelia |

Tulosparannus eteni odotustemme tahdissa

11.11.2019 | Silmäasema | Vähennä

Kasvupotentiaalin pintaa on vasta raapaistu

10.11.2019 | Kamux | Osta

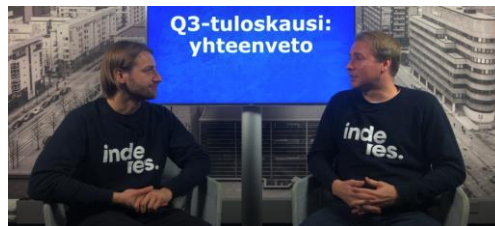
InderesTV



Suomi nousi Q3:n kasvatähdeksi



Ovaron helmikuussa aloittava toimitusjohtaja esittäytyy



Sijoittajat ovat menneet hieman asioiden edelle: tuloskausiyhteenveto

Seuraa meitä somessa



Makrotapahtumat, 15.11.2019

12:00 Euroalue: HICP-hintaindeksi, MM (%), loka, ennuste (Reuters) 0,2 /edellinen 0,2

12:00 Euroalue: HICP-hintaindeksi, YY (%), loka, ennuste (Reuters) 0,7 /edellinen 0,7

15:30 USA: Empire Manufacturing-indeksi, marras, ennuste (Reuters) 4,0 /edellinen 4,0

15:30 USA: Tuontihinnat (%), loka, ennuste (Reuters) -0,1 /edellinen 0,2

15:30 USA: Vähittäismyynti (pl. Autot), loka, ennuste (Reuters) 0,3 /edellinen -0,1

15:30 USA: Vähittäismyynti MM (%), loka, ennuste (Reuters) 0,2 /edellinen -0,3

16:15 USA: Teollisuustuotanto MM (%), loka, ennuste (Reuters) -0,3 /edellinen -0,4

16:15 USA: Kapasiteetin käyttöaste, loka, ennuste (Reuters) 77,2 /edellinen 77,5

17:00 USA: Yritysvarastot MM (%), syys, ennuste (Reuters) 0,1 /edellinen 0,0

Suomi nousi kasvutähdeksi, Saksa vältti taantumaa

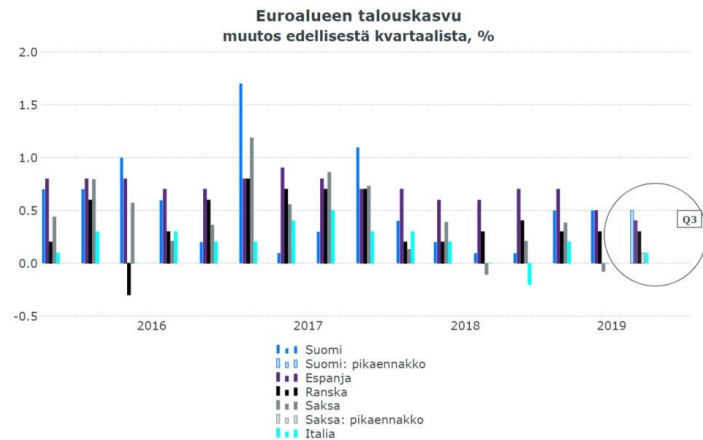
Eilen julkistetut euroalueen Q3:n taluskasvuluvut osoittivat kasvun hidastuneen, mutta olevan edelleen positiivisen puolella. Vaikka BKT-luvut ovat luonteeltaan vahvasti peruutuspeiliin katsovia ja niitä todennäköisesti tullaan vielä tarkistamaan useaan otteeseen, näyttivät ne, ettei taluskasvu ollut aivan niin huonolla tolalla kuin odotuksissa pitkälti oli. Saksan taluskasvu pinnisti Q3:lla 0,1 % plussalle edelliseen kvartaaliin ja 1,0 % vuodentakaiseen nähden. Koska kvartaalitason lukema oli positiivinen, suurtalous samalla vältti teknisen taantumaa, jossa BKT supistuu kaksi kvartaalia putkeen. Joka tapauksessa Saksa kärsii kasvuanemiasta Q4:lläkin, sillä lokakuun ostopäälikkoindeksit näyttävät nolllakasvua, eikä USA:n ja Kiinan kauppaneuvotteluihin ole odotettavissa vielä tämän vuoden puolella käännettä parempaan. Etenkin teollisuuden alamäki on Saksan ongelma, ja vaikka kasvu on tasaantunut, ovat luvut edelleen negatiivisia. Mielestämme edellytyksenä Saksan teollisuuden käännteelle olisi jonkinlainen ratkaisu maailmantaloutta raskaavissa poliittisissa jännitteissä (kauppasota, Brexit) ja tätä kautta epävarmuuden poistuminen ainakin osittain. Myös Kiinan johdolla jäähtyvä suhdanne maailmankaupassa on osasy Saksan laskuun.

Suuremman positiivisen yllätyksen Q3:n lukemien osalta tarjosi Suomi, joka nousi euroalueen kasvutähdeksi. Suomen BKT kasvoi Tilastokeskuksen pikaennakon mukaan 0,5 % edellisestä kvartaalista ja 1,9 % vuodentakaisesta, mikä päihittää euroalueen keskimääräiset lukemat (0,2 % ja 1,2 %). Alustavissa luvuissa ei ollut vielä tarkkaa tietoa kasvun lähteistä, mutta todennäköisesti kotimainen kysyntä jatkoi vahvaa kehitystään matalien korkojen, parantuneen palkkakehityksen ja hyvän työllisyystilanteen ansiosta. Lisäksi suomalainen teollisuus on pärjännyt suhteellisen hyvin maailmankaupan puristuksessa. Vaarana kuitenkin on, että euroalueen kasvuanemia tarttuu tännekin, joten odotamme ensi vuodesta jälleen yhtä hidastuvan mutta positiivisen kasvun vuotta.

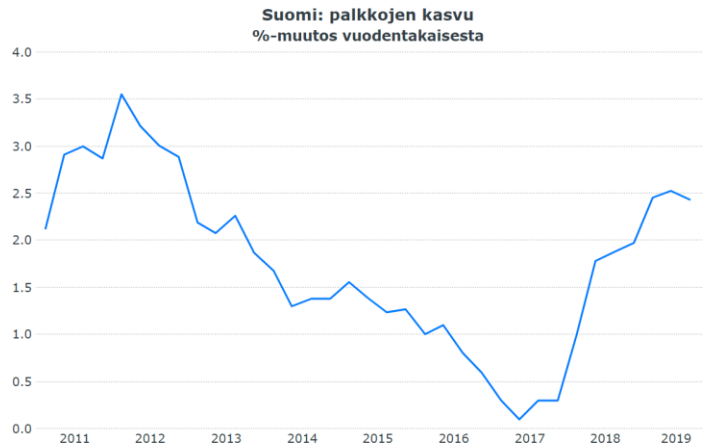


Marianne Palmu

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



Source: Refinitiv Datastream



Source: Refinitiv Datastream

**Marianne Palmu**

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

Wulff-Yhtiöt laaja raportti: vahvempi tulokasvu vaatii uusia askelia

Toistamme Wulff-Yhtiöiden tavoitehintamme 1,85 eurossa ja suosituksemme vähennä-puolella laajan raportin päivityksen yhteydessä. Perinteisten toimistotarvikemarkkinoiden taantumisesta huolimatta yhtiö on saanut selkeän tuloskäänteen aikaan parantamalla suhteellista kannattavuuttaan. Tämä tie alkaa kuitenkin olla pääosin loppuun kuljettu ja tuloskasvua on lähdeävä hakemaan liikevaihdon kasvun kautta. Yritystojojen tai uusien tuotealueiden kautta syntyvään kasvuun on kuitenkin vielä vaikea nojata, ja ennustamamme tuloskasvu jää maltilliseksi lähivuosille. Ennusteillamme arvostus on lähivuosille mielestämme jo täyteen hinnoiteltu, joten isompi nousuvara tarvitsee odotuksiamme parempaa tuloskasvua. Tuotto-odotusta kuitenkin tukee yhtiön yli 6 %:n osinkotuotto rajaten merkittävintä laskuvaraa. Juuri julkaistu laaja raportti on luettavissa [täältä](#).

Työpaikkatuotteiden ja -ratkaisujen tarjoaja

Wulff on suomalainen työpaikkatuotteiden ja -palveluiden tarjoaja, joka toimii verkkokaupan, myymälöiden ja henkilökohtaisen palvelun kautta. Yhtiön liiketoiminta jakautuu kahteen segmenttiin: Sopimusasiakkaat (84 % lv:sta) ja Asiantuntijamyynni (16 %). Sopimusasiakas-segmentti tarjoaa asiakkaille ulkoistussopimuksella kaikki työpaikkatuotteet jatkuvana palveluna. Lisäksi segmentti tarjoaa kansainvälisiä messupalveluja ja mm. tulostusratkaisuja. Asiantuntijamyynni-segmentti puolestaan tarjoaa ergonomia-, ensiapu-, työhyvinvointi- sekä työturvallisuuustuotteita henkilökohtaisen palvelun kautta. Wulffin tarjoaman kysyntää tukee asiakkaiden saamat kustannushyödyt hankintojen keskittämisestä sekä panostukset työelämän hyvinvointiin ja erilaisiin työskentelytapoihin.



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Wulff | Kurssi: 1.84

Vähennä | Tavoitehintaa: 1.85

Seuraavaksi kasvuun

Yhtiö hakee aggressiivista noin 5-10 % liikevaihdon kasvua taantuvalla toimitotarvikkeiden markkinalla tarkoituksenaan hyödyntää yritysostoja ja uusia tuotealueita. Lisäksi yhtiö hakee edelleen suhteellisen kannattavuuden parantumista kasvavan liikevoittomarginaalin tavoitteellaan. Olemme ennusteissamme aikalailla linjassa yhtiön tavoitteisiin, mutta emme ennusta yritysostoja niiden heikon ennustettavuuden takia. Odotamme liikevaihdon kasvavan tänä vuonna 1 %:lla 57 MEUR:oon ja 2 %:lla noin 58 MEUR:oon vuonna 2020. Oikaistun liikevoiton odotamme nousevan tänä vuonna 1,8 MEUR:oon (EBIT-% (oik.): 3,2%) vertailukauden 1,5 MEUR:sta, ja edelleen ensi vuonna 1,9 MEUR:oon (EBIT-% (oik.) 3,3 %). Ennustamme liikevaihdon orgaanisen kasvun tulevan uusien tuotealueiden myynnistä (mm. tulostusratkaisut) ja yhtiön kannattavuuden paranevan liiketoiminnan nousevan katerakenteen pohjalta, ja liikevaihdon kasvun myötä osittain skaalautuvien kiinteiden kulujen kautta.

Nousuvara tultava tuloskasvun kautta

Ennusteillamme yhtiön tuloskasvu lähivuosille jää maltilliseksi (18-20e: 10 %) ja on arviomme mukaan jo täysin hinnoiteltu osakkeen arvostukseen (2019-2020e: P/E (oik.): 10x ja EV/EBITDA (oik.): 6x). Hyväksymämme arvostustaso voi odotuksia paremman suorituksen myötä olla varovainen, mutta mielestämme merkittävämmän nousuvaran on tultava yhtiön tuloskasvusta eikä yhtiön arvostuskertoimien noususta. Selvää on, että yhtiön markkinan kasvunäkymät ovat heikot, ja ennen merkittäviä yritysostoja tai uusia liiketoiminta-alueita, kertoimet tulevat olemaan tuloskasvupotentiaalista huolimatta alhaisia muuhun markkinaan nähden. Lisäksi Wulffin pieni koko ja vähäinen likviditeetti lisäävät arvostuksessa tarvittavaa turvamarginaalia. Yhtiön yli 6 %:n osinkotuotto kuitenkin pitää osakkeen tuotto-odotusta pinnalla rajaten merkittävintä laskuvaraa.



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Wulff | Kurssi: 1.84

Vähennä | Tavoitehinta: 1.85

Ovaro Kiinteistösijoitus: saneerausurakka jatkuu

Toistamme Ovaro Kiinteistösijoituksen aikaisemman vähennä-suosituksemme ja asetamme tavoitehintamme 4,20 euroon (aik. 4,0 euroa). Yhtiön Q3-raportti oli hieman odotuksiamme parempi ja saneeraus vaikuttaa nyt etenevän oikeaan suuntaan. Arvostus suhteessa nettovarallisuuteen on matala, mutta emme näe arvostustasossa tällä hetkellä nousuvaraa. Osakkeessa on mielestämme lyhyellä tähtäimellä enemmän negatiivisia kuin positiivisia ajureita, minkä takia jäämme edelleen seuraamaan saneerauksen etenemistä tarkkailuasemista.

Q3 oli pieni askel oikeaan suuntaan

Ovaron eilinen Q3-raportti oli hieman odotuksiamme parempi. Liikevaihto laski odotetusti vertailukaudesta, mutta kulut olivat arvioimaamme pienempiä ja operatiivinen tulos nousi vertailukaudesta ylittäen ennusteemme noin 170 TEUR:lla. Raportoitu tulos oli odotetusti nollassaolla. Lievästi myönteistä oli vahvistunut tase ja parantunut liiketoiminnan rahavirta. Aikaisempi 2019 ohjeistus odotetusti toistettiin. Saneeraus otti pienen askeleen oikeaan suuntaan, mutta merkittävää käännettä ei vielä nähty ja saneeraustyötä on vielä paljon edessä.



Jesse Kinnunen

Analyttikko

+358 50 373 8027

jesse.kinnunen@inderes.fi

Ovaro Kiinteistösijoitus | Kurssi: 4.28

Vähennä | Tavoitehintaa: 4.20

Olemme laskeneet ennusteitamme huolimatta siitä, että Q3'19 oli odotuksiamme parempi

Olemme laskeneet Ovaron ennusteitamme, vaikka Q3 oli odotuksiamme parempi. Odotamme Ovaron kirjaavan huomattavat noin 2 MEUR:n negatiiviset käyvän arvon muutokset Q4'19-tulokseensa asuntomarkkinoiden hintojen laskun ja huoneistomyyntien tappioiden takia. Lisäksi odotamme asuntojen pintaremontointien aiheuttavan kuluja loppuvuonna ja näemme riskin vähintään yksittäisen kohteen (Nissilänpiha 9-11) käyvän arvon selvälle alaskirjaukselle ja/tai merkittäville peruskorjauksuille. Hallinnon kulujen emme odota laskevan Q4'19 aikana Q3'19 tasosta, sillä nykyiset irtisanotut sopimukset alihankintaorganisaatioiden kanssa jatkuvat vähintään loppuvuoteen. Emme myöskään odota vuokralaishallinnon kumppanin pyrkivän tehostamaan vuokraustoimintaa irtisanomisaikana. Ydintoiminnan vuokrausaste laskee elokuusta lokakuuhun ja marras-joulukuu on tyypillisesti hiljainen sesonki vuokra-asuntomarkkinalla. Näiden syiden takia emme pidä vuokrausasteen nousua loppuvuonna todennäköisenä.

20 MEUR:n jvk-lainan uudelleenrahoituksen onnistuminen on keskeinen lyhyen tähtäimen riskitekijä

Ovarolle merkittävä noin 20 MEUR:n jvk-laina erääntyy ensi vuoden huhtikuussa ja tämän lainan onnistunut uudelleenrahoittaminen on mielestämme keskeisin lyhyen tähtäimen riskitekijä. Ovaron kassavirrallinen tulos ei ole edelleenkään riittävä rahoitusvastikkeiden maksuun ja uudelleenrahoituksen onnistuminen ei ole itsestään selvää. Riski on se, että yhtiö joutuisi lainan erääntymisen takia turvautumaan merkittäviin kiinteistöjen pakkomynteihin epäedulliseen hintaan. Vaadittavat alennukset tämänkaltaisissa myynneissä voisivat olla huomattavia, 20-30 %:n luokkaa. Näin ollen tappioita esimerkiksi 10 MEUR:n myynneistä voisi muodostua 2-3 MEUR eli noin 0,21-0,32 euroa per osake. Tämänkaltaisen tappio laskisi LTV-%-tasoa ennusteessamme noin 1 %-yksiköllä.



Jesse Kinnunen

Analyytikko

+358 50 373 8027

jesse.kinnunen@inderes.fi

Ovaro Kiinteistösijoitus | Kurssi: 4.28

Vähennä | Tavoitehintaa: 4.20

Osake ei saa tällä hetkellä tukea nettovarallisuudesta

Ovaron osakkeen tasepohjainen arvostustaso on hyvin matala (P/NAV 0,51x), mutta emme odota matalan arvostustason nousevan ennen kuin saneerauksen etenemisestä saadaan vahvempia näyttöjä ja ennen kuin näkyvyys yhtiön saneerauksen jälkeiseen tuloksentelekykyyn paranee. Lisäksi pidämme todennäköisenä, että IH:n suunnittelemaat Ovaron osakkeiden luovutukset tulevat painamaan Ovaron osakekurssia lyhyellä aikavälillä.



Jesse Kinnunen

Analyttikko

+358 50 373 8027

jesse.kinnunen@inderes.fi

Ovaro Kiinteistösijoitus | Kurssi: 4.28

Vähennä | Tavoitehinta: 4.20

Remedy rauhoitteli kovimpia odotuksia Control-pelin myyntilukujen suhteen

Remedyn Control-pelin myynnistä saatiin tietoja pelin julkaisijan 505 Gamesin emoyhtiö Digital Brosin tiistaina julkaisemasta osavuositarkastuksesta. Raportista löytyvistä numeroista on tämän jälkeen vedetty erilaisia johtopäätöksiä (osa liian optimistisia) ja Remedy täsmensi eilen yhtiötiedotteella Controlin myyntitulojen tuloutumista Remedyn näkökulmasta. Kommentoimme [eilen](#) Digital Brosin numeroiden pohjalta, että Remedyllä tuloutuva Control-liikevaihto on laskelmiemme perusteella kehittynyt pitkälti linjassa ennusteemme kanssa. Näkemyksemme on tältä osin ennallaan, vaikka Remedyn eilinen tiedote kohottaa hieman epävarmuutta ennusteen suhteen.

Remedyn ja 505 Gamesin välisen julkaisusopimuksen perusteella Remedy saa 45 % Controlin nettomyynnistä. Remedy painotti tiedotteessaan, että yhtiön osuus lasketaan nettomyynnistä, jossa on huomioitu vähennyksenä muun muassa pelin vähittäismyynnin ja markkinoinnin kuluja. Pelin myynnin alettua julkaisija saa tyypillisesti vähentää etupainotteisesti – ennen pelin kehittäjälle maksettavaa osuutta – erityisesti pelin fyysisten kopioiden valmistamiseen ja jakeluun sekä pelin markkinointiin liittyviä kuluja. Meidän käsityksemme on ollut, että nämä kulut eivät isossa kuvassa ole niin merkittäviä, että olisimme niitä erikseen huomioineet Controlin myyntiennusteessamme. Epävarmuus myyntiennusteen suhteen on muutenkin korkea, jolloin edellä mainittujen tekijöiden vaikutus menee käytännössä virhemarginaalin sisälle.

Lisäksi Remedy muistutti, että se raportoi FAS:in mukaan ja Digital Bros raportoi IFRS:n mukaan, eivätkä yhtiöiden raportoimat luvut ole siksi keskenään vertailukelpoisia. Tästä johtuen Control-pelin nettomyyntiosuuden tuloutuminen Remedyllä etenkin pelin myynnin alkuvaiheessa tapahtuu viiveellä. Tämän vuoksi Digital Brosin julkaisemien lukujen perusteella ei voida Remedyn mukaan tehdä suoria päätelmiä Remedyllä kuuluvan nettomyyntiosuuden tuloutumisesta.



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

Remedy | Kurssi: 10.65
[Lisää](#) | Tavoitehintaa: 11.50

Bittium vahvisti strategisen kumppanuuden Preventicen kanssa

Bittium tiedotti eilen ensimmäistä kertaa yhteistyöstään Preventice Solutionsin kanssa, kun yhtiö ilmeisesti sai luvan julkistaa asia Preventicen puolelta. Yhtiöt ovat kehittäneet vahvan kumppanuuden Yhdysvaltain EKG -seurantamarkkinoilla, ja Preventice Solutionsilla on Yhdysvalloissa jälleenmyyntisopimus yksinoikeudella Bittiumin EKG-laiteteknologiaan tässä markkinassa. Bittium tiedotti yhteistyöstä ”johtavan yhdysvaltalaisen etämonitorointipalveluita tarjoavan yrityksen” kanssa jo [helmikuussa 2018](#), kun yhtiö kertoi saaneensa 21 MUSD:n toimitussopimuksen. Nyt on siis vihdoin virallista, että yhtiö on Preventice, mutta käytännössä asia on ollut markkinoiden tiedossa jo pitkään.

Preventice on käsityksemme mukaan menestynyt hyvin Yhdysvaltain markkinoilla ja kasvaa selvästi yleistä markkinaa nopeammin. Osaltaan tässä on auttanut yhteistyö Bittiumin kanssa sekä yhtiön Faros-EKG-tekniologian pohjalta kehitetty ratkaisu. Kyseinen tuoteperhe tunnetaan Preventicen tarjonnassa nimellä [BodyGuardian MINI](#), jossa EKG-sensorit mittaavat ja tallentavat kaikki jatkuvat EKG-aaltomuodot mahdollistaen sydämen sähköisen toiminnan pitkäkestoisen mittaamisen (Holter-mittaukset), sydämen poikkeavien tapahtumien seurannan (Cardiac Event Monitoring) ja sydämen etämonitoroinnin (Mobile Cardiac Telemetry). EKG-mittauksen tukena on 24/7-etämonitorointipalvelu. Yhtiöt ovat kehittäneet tuotetta yhteistyössä alkuperäisen vuoden 2018 lanseerauksen jälkeen, ja yhteistyö yhtiöiden välillä on sujunut hyvin. Yhtiöllä on sama strateginen tavoite pitkästä kumppanuudesta ja yhteistyö jatkuu markkina-aseman vahvistamiseksi Yhdysvaltain EKG -monitorointiin suunnatuilla markkinoilla.



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

Bittium | Kurssi: 6.31

Lisää | Tavoitehintaa: 7.50

Preventice on Bittiumin Medical Technologies -liiketoiminnalle selkeä avainasiakas. Vaikka Bittiumilla on paljon muitakin yhteistyökumppaneita ja jälleenmyyjä, Yhdysvallat on tällä hetkellä selvästi tärkein markkina-alue ja sitä kautta Preventicen volyymit selvästi muita kumppaneita suurempia. Yhdysvalloissa markkina on keskittynyt tietyille palveluntarjoajille, kun Euroopassa esimerkiksi sairaalat vastaavat yleensä itse ratkaisuisista ja sitä kautta yksittäisen kaupan arvo jää pieneksi. Tämä hidastaa kehitystä muualla.

Bittiumin eilinen tiedote ei sisältänyt varsinaisesti uutta tietoa, vaan enemmänkin vahvisti aiemman oletuksen siitä, että yhdysvaltalainen yhteistyökumppani on Preventice. Toki strategisen yhteistyön julkistaminen voidaan tulkita positiivisena signaalina sen jatkuvuuden kannalta, mutta tämä ei vaikuta näkemykseen Bittiumista. Bittiumin Medical Technologies -liiketoiminta on arviomme mukaan kehittynyt kokonaisuudessaan erittäin hyvin, ja voimakkaan kannattavan kasvun ansiosta liiketoiminnan tuloskontribuutio tulee tänä vuonna olemaan merkittävä. Medical Technologies -liiketoiminnan merkitys Bittiumille onkin tällä hetkellä selvästi kasvussa.

**Juha Kinnunen**

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

Bittium | Kurssi: 6.31**Lisää** | Tavoitehintaa: 7.50

Etteplan ja Scanfil aloittavat strategisen yhteistyön yhteisissä asiakasprojekteissa

Suunnittelutoimisto Etteplan ja elektroniikan sopimusvalmistaja Scanfil allekirjoittivat eilen sopimuksen koskien strategista yhteistyötä Suomessa. Sopimuksen mukaan Etteplan vastaa yhteisissä asiakasprojekteissa tuotekehityksestä ja Scanfil valmistuksesta. Sopimuksen myötä Scanfilin tuotekehitysprojektit ja -resurssit Suomessa ulkoistetaan Etteplanille. Tiedotteen mukaan sopimuksen tarkoituksena on myös edistää tulevaa yhteistyötä Ruotsissa, Saksassa ja Puolassa.

Yhdessä Scanfilin kanssa Etteplan pystyy tarjoamaan asiakkailleen kokonaisvaltaisen tuotekehitys- ja valmistusprosessin. Vastaavasti yhteistyön ansiosta Scanfil voi keskittyä kehittämään ydinosaamiseensa eli elektroniikkatuotantoon ja vaativiin järjestelmäintegraatioihin. Tiedotteessa ei kerrottu tarkemmin yhteistyön laajuutta tai sen vaikutuksia kummallekaan yhtiölle, mutta arviomme mukaan ne ovat rajallisia ainakin yhteistyön alussa. Yhteistyön onnistuessa se tarjoaakin kuitenkin kasvumahdollisuuksia molemmille yhtiöille vahvemman kokonaistarjonnan ansiosta. Emme kuitenkaan näe syytä tehdä ennustemuutoksia tai muuttaa näkemystämme Etteplanista tai Scanfilista uutisen perusteella.



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



Antti Viljakainen
Analyttikko
+358 44 591 2216
antti.viljakainen@inderes.fi

Etteplan | Kurssi: 9.68
Lisää | Tavoitehinta: 9.80

Fortum on saamassa Venäjältä hyväksynnän enemmistöomistukselle Uniperissa

Fortum tiedotti eilen illalla, että Venäjän hallituksen ulkomaisia investointeja valvova komissio on hyväksynyt ehdollisena Fortumin Elliottin ja Knight Vinken kanssa Uniper SE:n osakkeista sopimien kauppojen päätökseen saattamisen. Venäjän kilpailuviranomaisen johtaja Igor Artemyev kertoi päätöksestä venäläiselle medialle aiemmin eilen. Fortum ei ole toistaiseksi saanut asiasta virallista päätöstä kilpailuviranomaiselta. Fortumin käsityksen mukaan kilpailuviranomainen tulee kertomaan päätöksen yksityiskohdat ja olennaiset ehdot noin 10 päivän kuluessa, minkä jälkeen yhtiö voi antaa asiasta lisätietoa.

Osakekauppojen loppuunsaattaminen edellyttää tavanomaista kilpailuviranomaisten hyväksyntää Venäjällä ja Yhdysvalloissa. Fortum odottaa edelleen saavansa kaupat päätökseen vuoden 2020 ensimmäisen neljänneksen loppuun mennessä. Kaupan toteutuminen on ollut oletuksemme ensimmäisen ilmoituksen jälkeen, sillä Fortumilla on täytynyt olla vahva luottamus Venäjän viranomaisten hyväksynnästä sen lähdeyttä prosessiin. Nyt prosessi näyttää edenneen odotetulla uralla.

Fortum ilmoitti 8.10.2019 sopineensa järjestelystä, jossa yhtiö hankkii kaikki Elliottin ja Knight Vinken hallinnoimat Uniperin osakkeet, yhteensä yli 20,5 % osakekannasta. Toteutuessaan järjestely kasvattaa Fortumin omistusosuuden Uniperissa yli 70,5 %:iin. Tämän jälkeen Fortum tulee yhdistelemään Uniperin konsernin lukuihin, millä tulee olemaan suuri vaikutus Fortumin avainlukuihin sekä sijoitusprofiiliin.



Juha Kinnunen

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

Fortum | Kurssi: 21.27

Vähennä | Tavoitehinta: 21.00

Nurminen Logistics nimitti uuden toimitusjohtajan

Nurminen Logistics tiedotti eilen nimittäneensä Tero Vaurasteen uudeksi toimitusjohtajakseen 6.12. alkaen. Vauraste on aiemmin toiminut Arctian toimitusjohtajana, Finnairin maapalveluista vastaavana johtajana sekä Hertz Suomen toimitusjohtajana. Nurmisen nykyinen toimitusjohtaja jättää tehtävänsä 5.12.

Pidämme nimitysuutista lievästi positiivisena seikkana, sillä toimitusjohtajan vaihdos on yhtiölle toinen vuoden sisään, samalla, kun yhtiö painii kannattavuushaasteiden kanssa. Uuden toimitusjohtajan aloittaminen vakauttaa tilanteen ja sen myötä johto voi keskittyä täysin kannattavuuden tervehdyttämiseen sekä strategisesti tärkeisiin hankkeisiin.



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

Nurminen Logistics | Kurssi: 0.29
Myy | Tavoitehintaa: 0.25

Sappi: paperimarkkinoilla ei merkkejä kysynnän laskuvauhdin rauhoittumisesta

UPM:n ja Stora Enson kanssa Euroopan kolmas suuri graafisten paperien tuottaja etelä-afrikkalainen Sappi julkisti eilen Q4:nsä (heinäkuu-syyskuu) tuloksen. Sappin liikevaihto laski Q4:llä 5 % 1454 MUSD:iin ja oikaistu EBITDA putosi 18 % 185 MUSD:iin. Yhtiön tuloksentua rokottivat etenkin graafisten paperien heikko kysyntä sekä liukosellun laskenut hinta. UPM:n ja Stora Enson näkökulmasta kiinnostavan Sappin Euroopan paperiliiketoiminnan oikaistu käyttökate putosi 28 % 51 MEUR:oon (Q4: EBITDA-% 8,1 %). Euroopan ja USA:n graafisten paperien kysynnän Sappi arvioi pudonneen kuluvan kalenterivuoden aikana noin 10 % talouskasvun hidastumisen, varastojen laskun ja myös vuosina 2018-2019 läpi pusketujen hinnan korotusten takia.

Kuluvasta tilikaudesta Sappi odottaa hankalaa, sillä liukosellun hinnat ovat historiallisen alhaalla johtuen osin viskoosin ylikapasiteettiongelmaista sekä heikosta Kiinan tekstiilimarkkinasta eikä toisaalta merkkejä graafisten paperin kysynnän laskuvauhdin rauhoittumisesta ole näköpiirissä. Yhtiö kertoi myös harkitsevansa useita vaihtoehtoja paperikoneidensa tulvaisuudelle, mikä voi tarkoittaa arviomme mukaan käynnissä olevien tuotannon rajoitusten lisäksi koneiden pysyviä sulkemisia tai konversioita kasvaviin erikoispaperi- ja pakkaussegmentteihin. Paperiliiketoimintojen marginaaleja tukee kuitenkin Sappin mukaan kustannustason lasku (ml. sellu) ja viime aikojen kapasiteetin leikkaukset. Q1:n (lokakuu-joulukuu) oikaistun käyttökateensa Sappi ennakoi jäävän vertailukauden 197 MUSD:n tasoa heikommaksi. Vaisujen markkinakomenttien lisäksi Sappi pisti osinkonsa toistaiseksi jäihin ja myös investointeja on siirretty sekä leikattu. Tulokseen tai näkymiin kohdistuneista konsensusodotuksista meillä ei ole tietoa, mutta pettymystä kokonaisuutena varsin heikko raportti ei kuitenkaan tänä vuonna yli 50 % laskeneelle osakkeelle enää aiheuttanut vaan eilen Sappin kurssi nousi 3,5 %.



Antti Viljakainen
Analytikko
+358 44 591 2216
antti.viljakainen@inderes.fi

UPM | Kurssi: 30.59
Myy | Tavoitehinta: 27.00

Stora Enson ja UPM:n kannalta raportti ei ollut erityisen yllättävä, sillä myös suomalaisyhtiöiden paperivolyymit ovat olleet kuluvan vuoden aikana noin yleisen markkinakehityksen mukaisessa alamäessä, jonka olemme odottaneet jatkuvan ainakin talven yli. Kaksinumeroisen laskun jatkuminen koko ensi vuoden loisi kuitenkin paineita UPM:n ja Stora Enson paperiliiketoimintojen ennusteisiin. Lisäksi näemme kasvavan riskin, että markkinan supistuminen alkaa heijastua toistaiseksi vain lievää painetta H2:lla kohdanneisiin paperien hintoihin, vaikka tuottajat ovatkin leikanneet viime aikoina aktiivisesti kapasiteettia. Liukosellumarkkinan vaisu tilanne on lisäksi lievä huolenaihe Stora Ensolle, joka on juuri kasvattanut liukosellukapasiteettia Uimaharjun tehtaallaan. Liukosellun paino Stora Enson portfolioissa on kuitenkin varsin pieni. Liukosellumarkkinan pidemmän ajan kasvunäkymä on kuitenkin paperisellua parempi ja myös Sappin mukaan liukosellun kysyntä kasvaa yhä noin 6 %:n trendikasvun mukaista vauhtia. Kun tämä yhdistetään Uimaharjun tehtaan rajalliseen kustannuskilpailukykyyn havusellun tuotannossa, pidämme Stora Enson konversiopäätöstä pitkällä perspektiivillä oikeana lyhyen ajan liukosellumarkkinan haastavasta tilanteesta huolimatta.

**Antti Viljakainen**

Analyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

UPM | Kurssi: 30.59**Myy** | Tavoitehintaa: 27.00

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	10.50	0.0 %	18.4 %	Vähennä	9.00	-14.3 %	26.7	17.2	18.1	11.4	4.4	0.22	2.1 %	37
Admicom	53.80	-0.4 %	161.2 %	Vähennä	48.00	-10.8 %	49.5	37.6	38.6	28.7	18.4	0.75	1.4 %	260
Ahlstrom-Munksjö	14.00	1.4 %	15.5 %	Lisää	14.50	3.6 %	25.1	21.5	15.2	12.4	1.4	0.52	3.7 %	1614
Aktia Bank	9.30	-0.7 %	3.3 %	Lisää	9.20	-1.1 %	12.7	9.1	11.7	9.3	1.1	0.63	6.8 %	642
Alma Media	7.94	0.8 %	43.3 %	Lisää	7.30	-8.1 %	15.3	11.4	14.3	9.1	3.8	0.38	4.8 %	652
Apetit	7.86	0.3 %	-12.7 %	Vähennä	7.50	-4.6 %	neg.	neg.	16.9	14.9	0.5	0.40	5.1 %	48
Aspo	8.28	1.5 %	4.0 %	Myy	7.80	-5.8 %	15.8	21.7	14.0	17.6	2.2	0.45	5.4 %	260
Aspocomp Group	5.52	0.0 %	49.2 %	Vähennä	5.75	4.2 %	9.9	10.4	10.1	10.1	2.0	0.14	2.5 %	36
Avidly	4.64	-1.7 %	-10.1 %	Vähennä	5.00	7.8 %	neg.	neg.	80.8	41.1	1.3	0.00	0.0 %	11
Basware	24.00	0.6 %	-39.2 %	Lisää	23.00	-4.2 %	neg.	neg.	neg.	272.7	3.9	0.00	0.0 %	345
Bittium	6.31	3.6 %	-17.1 %	Lisää	7.50	18.9 %	33.1	30.6	20.1	18.6	2.0	0.15	2.4 %	225
CapMan	2.01	0.5 %	36.5 %	Vähennä	2.10	4.5 %	20.2	15.6	10.1	8.6	2.6	0.13	6.5 %	306
Cargotec	31.50	0.3 %	17.9 %	Vähennä	31.00	-1.6 %	11.5	13.0	12.3	9.9	1.4	1.20	3.8 %	2028
Caverion	7.11	0.4 %	39.7 %	Lisää	7.20	1.3 %	26.5	23.9	14.8	12.3	4.1	0.13	1.8 %	987
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	140.00	0.0 %	35.3 %	Vähennä	130.00	-7.1 %	12.3	20.3	12.3	19.1	1.2	0.88	6.7 %	408
Citycon	9.43	0.9 %	16.7 %	Vähennä	9.70	2.9 %	11.7	20.1	11.4	19.8	0.8	0.65	6.9 %	1677
Consti Yhtiöt	6.00	0.0 %	9.1 %	Vähennä	5.20	-13.3 %	17.4	14.0	10.0	9.1	1.6	0.00	0.0 %	46
Cramo	13.56	0.4 %	-9.1 %	Vähennä	13.25	-2.3 %	13.3	14.6	12.2	12.6	1.5	0.60	4.4 %	605
Detection Technology	26.90	3.1 %	64.5 %	Lisää	23.00	-14.5 %	27.1	19.9	22.9	16.7	6.4	0.38	1.4 %	386
Digia	3.83	0.0 %	34.4 %	Lisää	4.00	4.4 %	14.4	13.1	10.4	9.6	1.9	0.10	2.6 %	102
EAB Group	2.86	0.7 %	2.1 %	Myy	2.00	-30.1 %	neg.	neg.	23.9	20.1	2.0	0.05	1.7 %	39
Efecte	5.10	-0.8 %	32.1 %	Lisää	5.20	2.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	14.4	0.00	0.0 %	30
Efore	0.05	-2.0 %	31.6 %	Myy	0.05	0.0 %	neg.	neg.	49.6	26.3	2.6	0.00	0.0 %	20
Elisa	48.41	-1.7 %	34.2 %	Myy	37.00	-23.6 %	25.1	21.7	24.2	20.8	6.0	1.80	3.7 %	7732
Endomines (SEK)	5.30	7.3 %	-11.1 %	Vähennä	5.00	-5.7 %	neg.	neg.	neg.	32.2	1.3	0.00	0.0 %	423
Enersense International	1.20	3.4 %	-63.1 %	Lisää	1.35	12.5 %	neg.	neg.	29.8	10.0	0.9	0.00	0.0 %	7

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	12.00	-0.4 %	57.9 %	Vähennä	11.00	-8.3 %	21.6	16.2	16.9	12.5	7.3	0.60	5.0 %	462
Etteplan	9.68	0.8 %	21.9 %	Lisää	9.80	1.2 %	13.6	12.1	13.0	11.0	3.2	0.37	3.8 %	241
Evli Pankki	8.92	0.5 %	22.5 %	Lisää	9.50	6.5 %	12.7	10.9	13.1	9.6	2.8	0.61	6.8 %	211
Exel Composites	5.10	-1.2 %	27.5 %	Lisää	5.30	3.9 %	12.3	13.3	10.5	9.5	2.2	0.20	3.9 %	60
F-Secure	3.18	0.0 %	37.4 %	Lisää	3.00	-5.7 %	94.3	58.3	41.3	37.3	7.1	0.00	0.0 %	501
Fellow Finance	3.45	0.0 %	-46.9 %	Lisää	3.50	1.4 %	46.6	18.8	23.5	17.1	1.7	0.04	1.2 %	24
Finnair	5.93	-0.9 %	-16.3 %	Vähennä	6.40	7.9 %	23.1	12.9	15.9	11.9	0.8	0.20	3.4 %	759
Fiskars	11.80	-0.7 %	-21.5 %	Vähennä	12.00	1.7 %	14.1	16.7	14.1	13.3	1.3	0.54	4.6 %	962
Fondia	8.66	-0.7 %	-32.6 %	Vähennä	8.50	-1.8 %	28.2	16.9	16.3	9.7	4.9	0.39	4.5 %	34
Fortum	21.27	-1.4 %	11.4 %	Vähennä	21.00	-1.3 %	12.1	18.5	14.6	15.5	1.5	1.10	5.2 %	18895
Glaston	1.11	1.8 %	-44.5 %	Lisää	1.30	17.1 %	21.1	331.7	11.6	14.7	1.2	0.02	1.8 %	93
Gofore	7.52	-1.8 %	-11.0 %	Vähennä	7.80	3.7 %	15.3	14.4	12.5	11.0	3.7	0.25	3.3 %	105
Harvia	8.64	-0.5 %	60.8 %	Lisää	9.00	4.2 %	17.0	14.9	15.4	13.2	2.3	0.40	4.6 %	161
Heeros	2.22	2.8 %	9.9 %	Vähennä	2.10	-5.4 %	neg.	neg.	440.9	89.1	5.9	0.00	0.0 %	9
Huhtamäki	40.81	-0.1 %	50.8 %	Vähennä	37.50	-8.1 %	22.1	18.1	20.0	16.1	3.2	0.92	2.3 %	4243
Incap	16.30	-2.7 %	124.5 %	Vähennä	18.50	13.5 %	9.2	6.9	8.7	6.1	2.9	0.55	3.4 %	71
Innofactor	0.81	1.5 %	124.9 %	Lisää	0.80	-1.7 %	12.5	53.8	12.0	26.1	1.4	0.00	0.0 %	29
Investors House	6.30	1.6 %	5.0 %	Vähennä	6.80	7.9 %	19.3	19.6	9.4	12.9	0.8	0.25	4.0 %	37
Kamux	7.22	-1.1 %	32.7 %	Osta	8.20	13.6 %	15.5	13.0	13.3	11.3	3.6	0.22	3.0 %	288
Kemira	14.80	-0.3 %	50.3 %	Vähennä	14.50	-2.0 %	14.8	13.1	14.3	12.4	1.8	0.56	3.8 %	2257
Kesko	62.24	-0.2 %	32.1 %	Vähennä	57.00	-8.4 %	21.6	20.3	20.6	18.5	3.1	2.50	4.0 %	6174
Kesla	4.88	0.4 %	25.1 %	Vähennä	5.00	2.5 %	7.0	10.7	8.6	10.0	1.2	0.20	4.1 %	16
Kone	57.10	-0.2 %	37.1 %	Myy	42.00	-26.4 %	30.1	22.5	27.6	20.5	9.3	1.70	3.0 %	29467
Konecranes	28.92	-0.3 %	9.6 %	Vähennä	26.50	-8.4 %	12.5	16.6	13.6	11.3	1.8	1.25	4.3 %	2277
LeadDesk	10.00	-2.9 %	29.0 %	Lisää	10.80	8.0 %	39.3	31.7	33.4	28.3	5.7	0.00	0.0 %	47
Lehto Group	2.16	-0.1 %	-49.2 %	Vähennä	2.00	-7.4 %	neg.	neg.	9.9	15.9	1.1	0.00	0.0 %	125

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
Loudspring	0.33	-1.8 %	-0.6 %	Vähennä	0.34	1.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	8
Marimekko	38.30	1.3 %	84.1 %	Lisää	40.00	4.4 %	23.7	18.9	21.3	17.1	8.2	1.30	3.4 %	311
Martela	3.44	0.0 %	16.2 %	Vähennä	3.30	-4.1 %	neg.	neg.	10.6	8.3	0.9	0.10	2.9 %	14
Metso	34.39	-0.6 %	50.2 %	Vähennä	34.50	0.3 %	14.7	12.1	14.9	10.7	3.3	1.40	4.1 %	5158
Metsä Board	6.38	-0.8 %	24.5 %	Vähennä	5.70	-10.6 %	15.4	13.7	15.5	13.3	1.7	0.29	4.5 %	2266
Neo Industrial	1.91	-0.8 %	-5.9 %	Myy	1.80	-5.8 %	349.9	neg.	neg.	23.8	1.9	0.00	0.0 %	11
Neste	31.00	-0.6 %	38.1 %	Lisää	34.00	9.7 %	20.4	15.0	18.3	14.2	4.6	0.90	2.9 %	23792
Next Games	0.81	0.0 %	-24.1 %	Vähennä	0.82	1.5 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	22
Nixu	12.45	-2.7 %	63.8 %	Lisää	13.00	4.4 %	60.8	43.5	33.0	27.3	5.1	0.00	0.0 %	92
NoHo Partners	10.15	0.5 %	17.2 %	Lisää	11.00	8.4 %	4.1	14.8	12.4	19.7	1.5	0.45	4.4 %	192
Nokia Corporation	3.03	-4.8 %	-39.7 %	Vähennä	3.60	18.7 %	13.9	26.7	10.9	11.0	1.2	0.18	5.9 %	17051
Nokian Renkaat	26.29	-2.0 %	-2.0 %	Vähennä	25.00	-4.9 %	14.7	10.5	14.9	10.9	2.2	1.58	6.0 %	3652
Nurminen Logistics	0.29	5.1 %	16.5 %	Myy	0.25	-13.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.0	0.00	0.0 %	12
Oriola	2.17	-2.2 %	9.8 %	Vähennä	2.10	-3.4 %	18.8	17.1	13.2	10.7	2.2	0.09	4.1 %	394
Orion	39.63	-1.2 %	30.9 %	Myy	31.00	-21.8 %	27.7	21.4	25.8	20.0	7.3	1.40	3.5 %	5575
Outokumpu	2.74	-0.9 %	-14.3 %	Vähennä	2.60	-5.0 %	neg.	39.6	23.2	19.3	0.4	0.05	1.8 %	1125
Ototec	5.86	-1.5 %	90.8 %	Lisää	6.00	2.3 %	26.2	15.8	15.0	10.0	2.7	0.11	1.9 %	1065
Ovaro Kiinteistösijoitus	4.28	2.4 %	-10.8 %	Vähennä	4.20	-1.9 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.5	0.00	0.0 %	39
Panostaja	0.82	0.7 %	-14.8 %	Vähennä	0.78	-4.4 %	18.1	24.8	28.1	16.6	0.8	0.05	6.1 %	42
Pihlajalinna	15.20	0.1 %	76.3 %	Vähennä	16.00	5.3 %	26.6	35.8	21.5	18.1	2.8	0.15	1.0 %	343
Piippo	3.40	-2.9 %	-1.2 %	Myy	3.00	-11.8 %	46.1	34.8	16.1	21.4	0.6	0.00	0.0 %	4
Ponsse	27.20	0.0 %	9.9 %	Vähennä	27.00	-0.7 %	13.8	10.3	12.5	9.1	3.2	0.95	3.5 %	760
Privanet Group	0.76	-0.3 %	-3.8 %	Vähennä	0.82	7.9 %	neg.	neg.	11.5	12.1	1.0	0.00	0.0 %	15
PunaMusta Media	6.15	0.0 %	-0.8 %	Vähennä	5.90	-4.1 %	21.2	39.0	15.9	15.1	1.6	0.25	4.1 %	76
Qt Group	18.70	0.3 %	136.7 %	Lisää	18.00	-3.7 %	3119.8	728.6	49.1	41.1	21.2	0.00	0.0 %	454
Ramirent	8.76	-0.2 %	60.6 %	Pidä	9.00	2.8 %	13.5	14.0	18.0	17.5	3.0	0.46	5.3 %	941

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
Rapala VMC	2.91	-0.3 %	-4.6 %	Vähennä	3.10	6.5 %	16.0	14.7	13.3	12.2	0.8	0.06	2.1 %	111
Raute	24.40	-0.8 %	14.6 %	Lisää	26.00	6.6 %	12.8	8.7	13.1	8.2	2.1	1.45	5.9 %	103
Relais Group	7.95	0.0 %	8.2 %	Osta	9.00	13.2 %	14.1	21.5	10.8	14.0	2.0	0.13	1.6 %	128
Remedy Entertainment	10.65	6.5 %	59.0 %	Lisää	11.50	8.0 %	14.9	9.5	16.1	10.0	4.3	0.30	2.8 %	128
Revenio Group	27.85	5.9 %	121.7 %	Lisää	24.50	-12.0 %	55.2	62.1	41.0	34.1	11.8	0.34	1.2 %	735
Rush Factory Plc	3.32	-1.8 %	2.2 %	Vähennä	3.40	2.4 %	10.6	6.7	8.7	5.1	3.7	0.00	0.0 %	7
Sampo	36.95	0.7 %	-3.8 %	Lisää	38.00	2.8 %	18.0	15.1	13.4	11.8	1.7	2.20	6.0 %	20520
Sanoma	9.44	0.5 %	11.2 %	Lisää	10.70	13.4 %	12.0	12.2	11.0	11.0	2.3	0.50	5.3 %	1533
Scanfil	4.44	-0.4 %	18.4 %	Lisää	4.75	7.0 %	9.4	9.2	9.1	7.5	1.7	0.15	3.4 %	284
Sievi Capital	1.22	0.8 %	-0.4 %	Vähennä	1.25	2.9 %	5.4	4.2	9.7	7.9	0.9	0.04	3.3 %	70
Silli Solutions	9.30	0.4 %	14.8 %	Lisää	10.00	7.5 %	14.1	14.6	10.9	9.9	3.0	0.34	3.7 %	65
Silmäasema	6.00	0.0 %	37.9 %	Vähennä	6.00	0.0 %	19.5	20.0	17.0	14.6	1.9	0.13	2.2 %	85
Solteq	1.44	-0.7 %	10.8 %	Vähennä	1.45	0.7 %	14.1	12.4	11.1	10.9	1.2	0.03	2.1 %	27
Sotkamo Silver (SEK)	4.30	-1.3 %	10.3 %	Vähennä	3.90	-9.3 %	neg.	neg.	6.6	7.8	2.1	0.00	0.0 %	580
SRV Group	1.51	1.3 %	-11.2 %	Vähennä	1.25	-17.2 %	neg.	neg.	neg.	21.6	0.4	0.00	0.0 %	89
SSAB (SEK)	27.40	-0.9 %	10.0 %	Vähennä	27.00	-1.5 %	12.2	12.7	13.7	12.6	0.5	1.40	5.1 %	28218
SSH Communications Security	1.13	-0.4 %	-32.7 %	Myy	1.00	-11.5 %	neg.	neg.	neg.	69.1	3.8	0.00	0.0 %	43
Stora Enso	12.60	-2.1 %	24.9 %	Vähennä	11.50	-8.7 %	15.8	16.7	14.2	12.8	1.5	0.50	4.0 %	9936
Suominen	2.39	-0.4 %	16.6 %	Vähennä	2.25	-5.9 %	67.4	23.4	15.3	11.3	1.0	0.03	1.3 %	137
Taaleri	7.38	-0.3 %	3.9 %	Lisää	7.70	4.3 %	12.1	10.0	11.4	9.3	1.6	0.33	4.5 %	213
Talenom	38.20	-1.8 %	100.5 %	Lisää	38.00	-0.5 %	32.2	25.5	24.4	20.0	10.5	0.71	1.9 %	266
Tallink Grupp	0.97	0.0 %	-4.8 %	Lisää	1.05	8.7 %	14.5	17.2	16.3	18.2	0.8	0.05	5.2 %	647
Teleste	5.70	-1.7 %	8.4 %	Vähennä	5.50	-3.5 %	13.9	45.0	10.6	9.1	1.4	0.20	3.5 %	103
Telia Company (SEK)	42.29	-0.7 %	0.7 %	Vähennä	42.00	-0.7 %	18.2	21.1	18.4	21.0	1.9	2.40	5.7 %	173809
Terveystalo	10.50	-0.6 %	30.8 %	Lisää	10.50	0.0 %	22.4	22.5	20.0	18.5	2.5	0.20	1.9 %	1344
Tieto	26.02	0.1 %	10.3 %	Vähennä	26.00	-0.1 %	14.0	16.3	13.7	14.0	4.1	1.47	5.6 %	1928

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	13.72	-1.3 %	14.1 %	Lisää	14.50	5.7 %	16.5	14.8	15.8	12.5	3.6	0.60	4.4 %	605
Titanium	9.22	-0.4 %	29.0 %	Vähennä	9.20	-0.2 %	12.1	12.8	10.7	9.3	4.3	0.75	8.1 %	93
United Bankers	8.65	0.0 %	31.1 %	Vähennä	7.50	-13.3 %	16.8	24.0	13.1	15.3	2.8	0.45	5.2 %	89
UPM-Kymmene	30.59	-1.0 %	38.1 %	Myy	27.00	-11.7 %	15.2	12.3	16.3	12.7	1.6	1.45	4.7 %	16320
Uutechnic Group	0.34	0.6 %	2.4 %	Vähennä	0.36	6.5 %	29.6	21.3	13.3	11.3	1.8	0.00	0.0 %	19
Vaisala	26.65	3.1 %	61.5 %	Lisää	28.00	5.1 %	25.2	26.0	23.1	20.1	5.3	0.60	2.3 %	971
Valmet	20.46	-1.2 %	14.0 %	Lisää	21.00	2.6 %	15.6	11.1	14.6	9.9	2.9	0.75	3.7 %	3061
Verkkokauppa.com	3.26	0.2 %	-20.5 %	Vähennä	3.20	-1.8 %	16.8	9.9	15.5	9.5	3.9	0.20	6.1 %	146
Viafin Service	6.68	-0.3 %	31.0 %	Lisää	7.60	13.8 %	9.3	7.0	12.2	8.4	1.3	0.22	3.3 %	24
Vincit Oyj	5.16	-1.1 %	0.4 %	Lisää	5.60	8.5 %	20.8	23.8	14.6	14.3	3.3	0.15	2.9 %	61
VMP Group	6.35	0.8 %	93.6 %	Osta	7.00	10.2 %	9.6	48.9	8.0	22.1	1.5	0.20	3.1 %	157
Wulff Group	1.84	3.4 %	8.9 %	Vähennä	1.85	0.5 %	10.0	12.3	10.2	9.9	1.0	0.11	6.0 %	12
Wärtsilä	9.32	-0.9 %	-33.0 %	Vähennä	9.00	-3.4 %	11.4	14.8	17.0	12.2	2.3	0.30	3.2 %	5512
YIT Corporation	5.73	-0.6 %	12.2 %	Vähennä	5.30	-7.5 %	13.2	22.2	13.1	22.5	1.2	0.30	5.2 %	1204



Inderes on kaikille osakesijoittajille avoin analyysipalvelu ja yhteisö. Toimintaamme ohjaavat viisi periaatetta: riippumattomuus, laadukas analyysi, intohimo osakemarkkinoita kohtaan, pääomamarkkinoiden avoimuuden parantaminen sekä toiminta yhteisönä. Tavoitteemme on vaikuttaa positiivisesti yhteiskuntaan edistämällä kotimaista omistajuutta ja sijoittamista. Yhteisöömme kuuluvat sijoittajat oppivat tuntemaan kohdeyhtiöt paremmin, ymmärtävät omistajuuden merkityksen ja voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi. Pörssi-yhtiöille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon. Inderes-yhteisöön kuuluu yli 50 000 aktiivista sijoittajaa ja yli 120 kotimaista pörssi-yhtiötä, jotka haluavat pitää omistajiensa tietotarpeista huolta. Palvelemme yhteisöämme yli 25 työntekijän tiimillä intohimosta osakesijoittamiseen.

Palkinnot



**2019, 2018,
2017, 2016,
2012**

Juha Kinnunen



**2019, 2017,
2016, 2014**

Mikael Rautanen



**2019, 2018,
2016, 2012**

Sauli Vilén



**2019, 2018,
2016, 2015**

Antti Viljakainen



2019, 2017

Petri Kajaani



2018, 2015

Petri Aho



2019

Joni Grönqvist



2018

Erkki Vesola



2017

Jesse Kinnunen



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 50 549 5512

Jesse Kinnunen

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

Joni Grönqvist

Analyytikko
joni.gronqvist@inderes.fi
+358 40 515 3113

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

Matias Arola

Analyytikko
matias.arola@inderes.fi
+358 40 935 3632

Mikael Rautanen

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

Olli Koponen

Analyytikko
olli.koponen@inderes.fi
+358 44 274 9560

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 44 025 8908