



Investors House laaja raportti: näkyvyys kasvuun on parantunut

13.12.2019

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Kauppasopupallo lentää taas ilmassa, mutta donkkaako joku sen koriin?
- Nokian analyyttikotapaaminen: yhtiö vakuuttaa ongelmien olevan väliaikaisia
- Viafin Service: vahvaa kasvua myös jatkossa
- F-Secure: arvostuksen nousu vaatisi kiihtyvää kasvua
- Interan omistusosuus Kamuxissa laski 21 %:iin
- Titaniumin Hoivarahastolta hyvä marraskuu

Markkinakatsaus

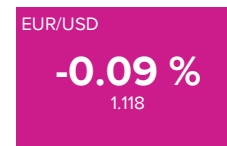
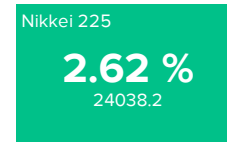
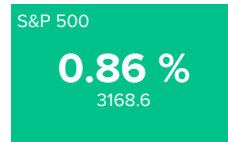
Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa torstai oli nousupäivä (Eurostoxx +0,3 %), ja pääindeksit sulkivat 0,7-0,9 %:n nousuun myös USA:ssa. Huhut USA:n ja Kiinan välisestä kauppasovusta antoivat taas vauhtia vuoristoradan ylämäessä osakemarkkinalle. EKP piti ohjauskorkonsa odotetusti ennallaan.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu reippaissa nousutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 2,6 % ja Kiinan Shanghai Composite 1,4 % plussalla. Alustavien tietojen mukaan konservatiivit olisivat ottamassa selvän johdon Britannian vaaleissa, mikä päättäisi Brexit-saagan ja pitkän epätietoisuuden ajan. Myös toiveet kauppasovusta antoivat laajaa tukea osakkeille.

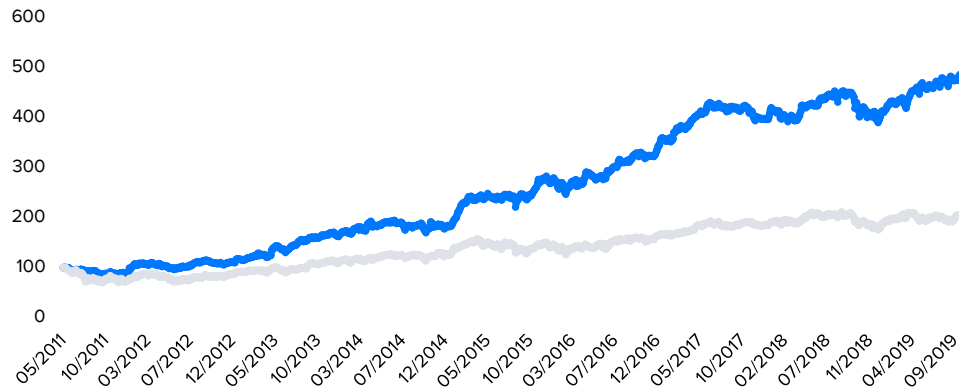
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan tasaantui aamulla 1,118 dollariin. Päivän nousijana oli Ison-Britannian punta, joka oli aamulla 2,5 %:n nousussa dollaria vastaan vaalituloksen ensimmäisten tietojen tultua julki.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla kolmen kuukauden huipulla kauppasoputoiveiden yllettyä myös raaka-ainemarkkinalle. WTI-futuurit liikkuiivat 59,49 dollarissa/bbl (+0,5 %).

Indeksit



Inderes mallisalkku



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

1kk

0%

1 vuosi

29%

3 vuotta

58%

Aloituksesta

428%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Näkyvyys kasvuun on parantunut

13.12.2019 | Investors House | Lisää

Vahvaa kasvua myös jatkossa

13.12.2019 | Viafin Service | Osta

Arvostuksen nousu vaatisi kiihtyvää kasvua

13.12.2019 | F-Secure | Vähennä

Merkittävä askel strategiapolulla

12.12.2019 | Sanoma | Vähennä

Strategian onnistumiselle jää jo liian pieni odotusarvo

12.12.2019 | Finnair | Lisää

Yritysostrategia etenee, mutta arvostus kiristää

12.12.2019 | Aallon Group | Vähennä

Odotettu ohjeistuksen nosto, arvostus venynyt haastavaksi

12.12.2019 | Vaisala | Vähennä

TietoEvrissä huomio integraatiossa ja strategiassa

11.12.2019 | Tieto | Vähennä

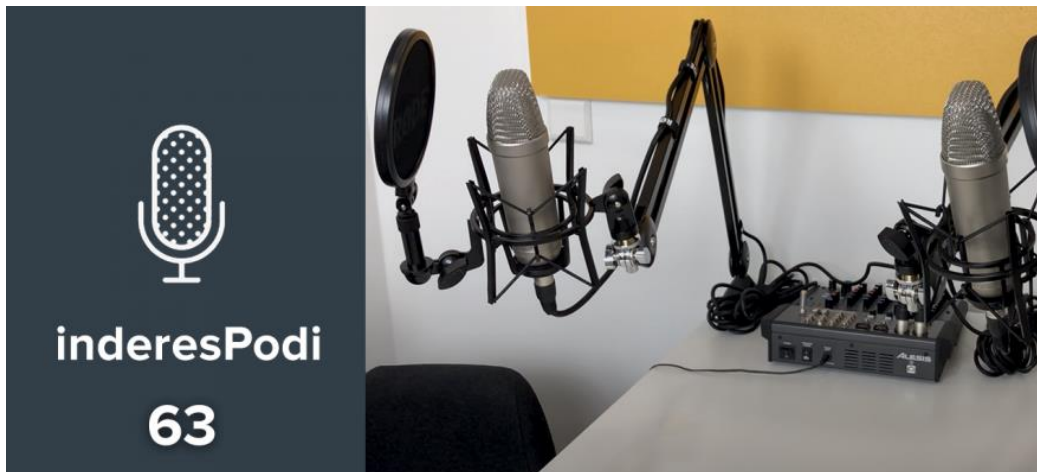
Kasvutarinassa on alkamassa uusi vaihe

11.12.2019 | Detection Technology | Vähennä

Investoinnit pitävät tuloksen nousukäyrällä

11.12.2019 | Kemira | Lisää

InderesTV



inderesPodi 63: Indeksisijoittaminen, vieraana Viggo Löfgrén



Sanoma keskittyy oppimiseen



Viafinilta messevä "posari"

Seuraa meitä somessa



Makrotapahtumat, 13.12.2019

15:30 USA: Tuontihinnat (%) , marras , ennuste (Reuters) - /edellinen -0,5

15:30 USA: Vähittäismyynti (pl. Autot) , marras , ennuste (Reuters) 0,4 /edellinen 0,2

15:30 USA: Vähittäismyynti MM (%) , marras , ennuste (Reuters) 0,4 /edellinen 0,3

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

17:00 USA: Yritysvarastot MM (%) , loka , ennuste (Reuters) - /edellinen -

Kauppasopupallo lentää taas ilmassa, mutta donkkaako joku sen koriin?

USA:n ja Kiinan välisessä kauppasotaottelussa alkavat minuutit kellosta olla vähissä. Osapuolet ovat neuvotelleet "ensimmäisen asteen" sopimuksen voimaantulosta lokakuusta lähtien vaihtelevalla menestyksellä. Eilisten tietojen perusteella kauppasopupallo on jälleen ilmassa, sillä nimettömien lähteiden mukaan USA ja Kiina olisivat päässeet yhteisymmärrykseen askeleista kaupan rajoitusten purkamiseen. Käytännössä tämä tarkoittaisi sitä, että USA lykkäisi sunnuntaiksi aikataulutettuja tulleja arvolta 160 miljardin dollarin kiinalaistuonnille ja lisäksi luopuisi joistakin jo voimassa olevista tulleista. Kiina puolestaan sitoutuisi ostamaan amerikkalaisia maataloustuotteita ensi vuonna 50 miljardilla, mikä tuplaisi niiden tuonnin vuoden 2017 määristä.

Osakemarkkinalla onnistumisesta iloittiin jo etukäteen, sillä USA:n pääindeksit sulkivat eilen reippaaseen nousuun ja Japanin Nikkei oli aamulla yli 2 % plussalla. Vielä on kuitenkin epäselvää, nappaako joku pallon ilmasta ja donkkaa sen koriin, mikä toisi helpotusta lyhyellä aikavälillä osakemarkkinalla ja poistaisi merkittävän epävarmuustekijän talousnäkymistä. Viimeisimmätkin tiedot ovat huhuja, sillä USA tai Kiina ei ole virallisesti vahvistanut sopua Donald Trumpin eilistä twiittiä lukuun ottamatta (ks. kuva alla), joten kentällä odotetaan tiiviissä tunnelmissa pelin ratkaisijan siirtoa. Mikäli kori tehdään ja jonkinmoinen sopu saadaan ennen sunnuntaita aikaan, kumpikin suurvalta ottaisi todennäköisesti kontolleen ottelun pisteet kehuen sopimuksen hyötyjä itselle.



Donald J. Trump  @realDonaldTrump · 14h

Getting VERY close to a BIG DEAL with China. They want it, and so do we!

 16.9K

 26K

 135.6K



Marianne Palmu

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Osakeindeksit USA:ssa, Euroopassa, Isossa-Britanniassa ja Kiinassa
muutos vuoden alusta, %



Source: Refinitiv Datastream



Marianne Palmu

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

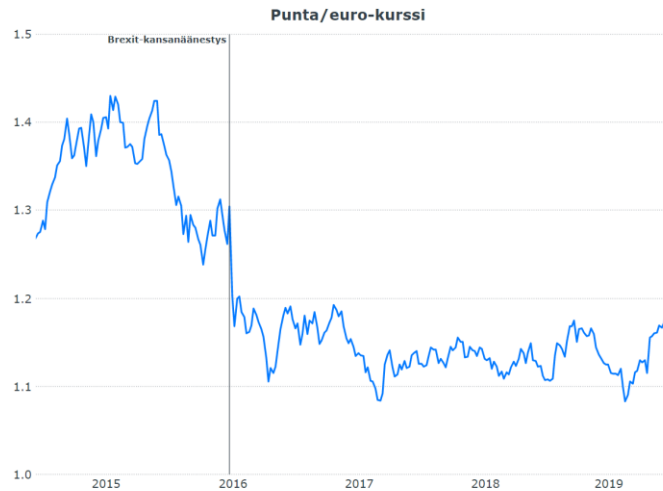
marianne.palmu@inderes.fi

Palloa on osakemarkkinan odotuksissa viety ajatuksen voimalla kohti koria viime viikot, mutta eiliset huhut olisivat toteutuessaan vielä hieman odotuksia parempia, sillä ne sisältävät myös jo olemassa olevien tullien poistamisia. Tämä selittää myös positiivista markkinareaktiota. Muistutamme kuitenkin, että kauppasodan menneet käänneet tietäen pallo voi vielä lentää katsomoon ja peli voidaan keskeyttää, ennen kuin päästään erätaukoon asti. Todellisessa elämässä tämän pelin seuraaminen olisikin ollut erikoista: välillä kaksi suurvaltaa pelaavat samaan koriin, välillä eri, ja aika ajoin toinen poistuu pukukoppiin mököttämään. Kiistapallojakin on riittänyt. Osakemarkkinalla eli katsomossa seuraaminen on ollut todella tapahtumarikasta, mutta pieni tauko pitkässä ottelussa olisi tervetullut jo ihan maailmantalouden näkymienkin kannalta.

Maailmantalouden epävarmuustekijät ovat heikentäneet talousympäristöä myös Euroopassa, jossa EKP:n ennusteiden perusteella ollaan laskeuduttu hitaan (1 %:n tuntumassa olevan) talouskasvun aikaan. EKP:n elvyttävä rahapolitiikka sai eilen jatkoa, ja laajempi kommentti korkokokouksesta on luettavissa [täällä](#).

Brexit-saaga lähestymässä vihdoin loppuaan

Ison-Britannian eilisten parlamenttivaalien alustavien tulosten jälkeen näyttää siltä, että Boris Johnsonin johtamat konservatiivit ovat ottamassa selvän vaalivoiton. Tämä toisi Johnsonille pääministerinä mahdollisuuden täyttää vaalilupauksensa ja viedä Britannian EU-ero vihdoin hallitusti päätökseen. Euroopan osakemarkkinalla Brexitin käänneet eivät ole viime aikoina aiheuttaneet merkittäviä reaktioita sopimuksettoman Brexitin uhkan väistyttyä, mutta punnan kurssia konservatiivien kannatuksen nousu on tukenut. Aamulla punta oli yli kahden prosentin nousussa dollaria vastaan ja selvässä ylämäessä myös euroa vastaan.



Source: Refinitiv Datastream



Marianne Palmu

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

Investors House laaja raportti: näkyvyys kasvuun on parantunut

Toistamme Investors Housen (IH) 6,90 euron tavoitehintamme ja lisää-suosituksemme. IH:n kasvunäkymät ovat mielestämme yhtiön hankekannan, Palvelut-segmentin kasvupanostusten ja suhteellisen vahvan taseen myötä hyvät ja odotamme yhtiön yltävän lähivuosina lähelle 10 %:n kokonaistuottotavoitettaan. Ovaro-omistuksesta irtaantuminen tulee todennäköisesti aiheuttamaan kirjanpidollisen tappion yhtiölle, mutta ennustamamme vahva tulokasvu yhdessä arvostustason nousuvaran kanssa tarjoavat kohtuullisen tuotto-odotuksen sijoittajille. Olemme tänään julkaisseet yhtiöstä laajan analyysiraportin, joka on ladattavissa maksutta [täältä](#).

Kiinteistöalan aktiivinen sijoitusyhtiö

Investors House (IH) on alun perin vuonna 1988 perustettu kiinteistöalan aktiivinen sijoitusyhtiö, jonka keskeinen tavoite on omistaja-arvon kasvattaminen. IH toimii koko kiinteistöliiketoiminnan arvoketjussa, ja se voi allokoida pääomia arvoketjussa kulloisenkin näkemyksen mukaisesti optimaalisen omistaja-arvon luomiseksi. Liiketoiminnot organisoidaan erillisiin tytär- ja osakkuusyhtiöihin tai sijoituksiin. Yhtiö raportoi erikseen Kiinteistöt- ja Palvelut-segmenttien tuloksen. Kiinteistöt -segmenttiin kuuluvat yhtiön omassa taseessa olevat kiinteistösjoiutukset ja Palvelut-segmenttiin kuuluvat rahasto- ja kiinteistövarallisuuden hoidon palvelut.

Yhtiö toimii koko kiinteistöliiketoiminnan arvoketjussa

IH erottautuu pelkästä osta ja pidä -kiinteistösjoiutusyhtiöstä erityisesti sillä, että IH toimii koko arvoketjussa aina tontin hankinnasta, rakennuttamisesta ja omistamisesta kiinteistövarallisuuden hoitoon ja kiinteistörahastojen hallinnointiin. Tämä tarjoaa useampia kasvumahdollisuuksia ja mahdollistaa yhtiön tavoitteleman vähintään 10 %:n kokonaistuoton saavuttamisen. Toimintamallinsa johdosta yhtiö pystyy hyödyntämään tehokkaasti markkinoilla avautuvia mahdollisuuksia ja allokoimaan pääomia parhaaksi katsomallaan tavalla.



Jesse Kinnunen
Analytikko
+358 50 373 8027
jesse.kinnunen@inderes.fi

Investors House | Kurssi: 6.50
Lisää | Tavoitehintaa: 6.90

Odotamme IH:n kannattavuuden nousevan lähivuosina Ovaro-omistuksesta irtaantumisen myötä

Vuodesta 2018 alkaen IH:n oman pääoman tuotto heikentyi tällä hetkellä epäonnistuneelta vaikuttavan Orava Asuntorahaston (nyk. Ovaro Kiinteistösijoitus) 25 %:n osuuden hankinnan takia. IH jakoi osan Ovaro-omistuksestaan sen osakkeenomistajille joulukuussa 2019 ja se on viestinyt aikovansa irtaantua myös jäljellä olevasta Ovaro-omistuksesta. Irttautuminen tulee todennäköisesti aiheuttamaan laskennallisen (ei kassavirrallisen) tappion IH:lle, mutta odotamme yhtiön kannattavuuden nousevan irtaantumisen myötä. IH:lla on näkemyksemme mukaan suhteellisen vahvan taseen, Palvelut-segmentin kasvupanostusten ja korkean hankekannan (noin 61 MEUR) myötä hyvät edellytykset jatkaa kannattavaa kasvua lähivuodet.

Arvostustasossa on selvää nousupotentiaalia mikäli kasvuennusteemme toteutuvat

IH:n arvostukseen positiivisesti vaikuttavia tekijöitä ovat näkemyksemme mukaan mm. kohtuullisen hyvä track record omistaja-arvon kasvattamisen ja liiketoiminnan kannattavan kasvun osalta sekä yhtiön tämänhetkiset myönteiset kasvunäkymät. Arvostukseen negatiivisesti vaikuttavia tekijöitä ovat puolestaan osakkuusyhtiö Ovaroon liittyvät riskit, yhtiön edelleen suhteellisen pieni koko, riippuvuus avainhenkilöstöstä ja osakkeen suhteellisen pieni likviditeetti (vaihtomäärä) pörssissä. Eri arvonnäytysmenetelmien vaihteluväli yhtiön osakkeen käyväksi arvoksi on 6,9-8,8 euroa. Näkemyksemme mukaan IH:n osakkeen käypä arvo on 6,9 euroa. Arvion pohjalla on osien summa -arvonnäytys, jota muut arvostusmenetelmät tukevat.



Jesse Kinnunen

Analyttikko

+358 50 373 8027

jesse.kinnunen@inderes.fi

Investors House | Kurssi: 6.50

Lisää | Tavoitehintaa: 6.90

Nokian analytiikkotapaaminen: yhtiö vakuuttaa ongelmien olevan väliaikaisia

Nokia järjesti eilen Espoossa yhtiön pääkonttorilla harvinaislaatuisen analytiikkotapaamisen, jossa yhtiön toimitusjohtaja Rajeev Suri ja talousjohtaja Kristian Pullola vastasivat markkinoita eniten puhuttaneisiin kysymyksiin. Yhtiö vakuutti aiempaa tarinaa: nykyiset ongelmat ovat väliaikaisia pääasiassa uusien 5g-tuotteiden kustannusrakenteeseen liittyviä ja ne korjaantuvat asteittain vuoden 2020 aikana.

Nokian ongelmien yksi juurisyy on 5g-markkinan 12-18 kuukautta odotettua nopeampi liikkeellelähtö. Toisin kuin pääkilpailijoilla, Nokialla on ollut uuden teknologiasukupolven tuotteiden rakentamisessa rasitteena suuren fuusion myötä tuoteportfolioiden yhdistämisiin liittyviä tekijöitä. Tämä on yksi syy, miksi Nokia oli vielä sitomassa kengännauhojaan 5g-markkinan lähtölaukauksen hetkellä.

Takamatkaa on jouduttu käytännössä paikkaamaan rahalla. Yhtiö on lisännyt panostuksia tuotekehitykseen ja uusia 5g-tuotteita joudutaan toimittamaan kalliilla ohjelmoitavilla fpga-piireillä, mikä tekee tuotteiden kustannusrakenteen epäsuotuisaksi. Varsinaisten niin sanotuilla soc-järjestelmäpiireillä varustettujen tuotteiden toimitukset ovat viivästyneet, epävirallisten tietojen mukaan muun muassa Intelin takia. Toimitusten suhde fpga ja soc-piirien välillä muuttuu asteittain suotuisammaksi, kun soc-tuotteiden toimituksia saadaan käyntiin vuoden 2020 ensimmäisellä puoliskolla ja laajemmassa määrin toisella puoliskolla. Nokialla on kuitenkin jo kyvykyys toimittaa 5g-verkkoja ja niitä on viety 16 kappaletta käyttöön, mutta omistajille niillä ei tehdä rahaa vielä hetkeen.

Vuodesta 2021 alkaen Nokian tilanteen pitäisi olla merkittävästi parempi ja tuotteiden kustannusrakenteen terveellä pohjalla. Yhdessä Nokian muiden liiketoimintojen (kuten Software ja IP Routing) hyvän kehityksen kanssa yhtiöllä tuntui olevan kohtalaisen hyvä luottamus kannattavuuden parantumiseen. Vastaavasti kassatilanteen osalta yhtiön kommentit heijastelivat enemmänkin toiveita tilanteen parantumisesta kuin konkretiaa. Nokian ongelmana on edelleen se, ettei yhtiö ole todistanut sen kykyä tehdä positiivista raportoitua tulosta tai kassavirtaa.



Mikael Rautanen

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

Nokia | Kurssi: 3.23

Vähennä | Tavoitehinta: 3.60

Liian raskaan tuotteiden kustannusrakenteen lisäksi myös kilpailutilanne on osaltaan vaikeuttanut Nokiaa. Ericsson on valinnut hinnoittelussaan aggressiivisen strategian saadakseen jalansijaa 5g-markkinoilla ja Huawei on ollut entistä aggressiivisempi niillä markkinoilla, joissa siihen ei kohdistu pakotteita. Nokiaa 5g-siirtymässä suojaava yhtiön vahva jalansija 4g-verkoissa sekä 4g-tuotteiden korkea tehokkuus, sillä verkot toimivat tiiviisti yhteen ja toimittajan vaihtaminen on hankalaa ja kallista. Nokian alla oleva operaattoreita palveleva ydinmarkkina on edelleen äärimmäisen vaikea markkinan hitaan kasvun ja kovan kilpailupaineen takia. Yhtiö kuitenkin huokuu luottamusta yritysmarkkinan pitkän aikavälin kasvumahdollisuuksiin.

**Mikael Rautanen**

CEO, analyytikko

+358 50 346 0321

mikael.rautanen@inderes.fi

Nokia | Kurssi: 3.23**Vähennä** | Tavoitehinta: 3.60

Viafin Service: vahvaa kasvua myös jatkossa

Nostamme Viafin Servicen tavoitehintamme 9,00 euroon (aik. 7,6 euroa) ja suosituksen osta-puolelle (aik. lisää). Yhtiön loppuvuosi on sujunut vielä korkealla tasolla olleita odotuksiamme paremmin, mikä vahvisti selvästi luottamustamme yhtiön lähivuosien kasvutarinan jatkosta kohti vuoden 2022 strategista tavoitetta 100 MEUR:n liikevaihtotasosta. Vakaaseen, vastasykliseen ja vahvaa kassavirtaa tuottavaan liiketoimintaprofiiliin sekä vuotuisen yli 10 %:n tuloskasvuun nähden arvostus on mielestämme hyvin houkutteleva. Lisäksi mielestämme markkina ei hinnoittele yhtiön vahvaa kassaposiitiota, ja sen myötä syntyvää yritysosto-optiota oikeutetusti, mikä nostaa osakkeen tuotto-odotuksen selvästi positiiviseksi.

Loppuvuosi merkittävästi yli odotustemme

Teollisuuden kunnossapitoon erikoistunut Viafin Service antoi eilen ohjeistuksen loppuvuodelle, joka voidaan nähdä myös positiivisena tulosvaroituksena alhaisiin markkinaodotuksiin nähden. Yhtiö odottaa nyt liikevaihdon olevan kuluvan vuoden elo-joulukuussa yli 25 MEUR, kun meillä odotuksissa oli noin 20 MEUR:n liikevaihto. Lisäksi yhtiö kommentoi loppuvuoden EBITA-%:n olevan keskipitkän aikavälin tavoitteen sisällä 5-7 %:ssa, meidän ennustemme ollessa lähellä alarajaa 5,2 %:ssa. Tulosvaroituksen syynä oli odotuksiamme vahvempi kehitys projektiliiketoiminnassa sekä kunnossapitoseisokkien ajoittuminen loppuvuoteen.



Olli Koponen

Analyttikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Viafin Service | Kurssi: 7.80

Osta | Tavoitehintaa: 9.00

Ennusteissa isoja nousupaineita

Nostimme lähivuosien tulosenusteitamme selvästi yhtiön odotuksia paremman tuloskehityksen, käynnistyneiden toimipisteiden ja parempien näkymien vuoksi. Ensi vuonna kasvun tulisi jatkua voimakkaasti teollisuuden kunnossapidon uusien toimipaikkojen (mm. Oulu Piping Oy), uuden Viafin Industrial Servicen liiketoiminnan käynnistymisen sekä Viafin Gasin kokovuotisen vaikutuksen ja uuden toimipisteen (Oulu) nostaessa liikevaihtoa. Tämän lisäksi yhtiö voi vähän pääomaa sitovan liiketoimintamallinsa mahdollistaman vahvan kassavirran sekä listautumisen myötä isoksi kasvaneen kassansa avulla toteuttaa merkittäviäkin yritysostoja. Vuoden 2019 ennusteamme on tehty 17 kuukauden aikajaksolla käsittäen 12 kuukauden tilikauden (8/18-7/19) ja 5 kuukauden ajanjakson loppuvuodelle 2019 (8-12/19). Odotamme nyt liikevaihdon vuonna 2019 asettuvan 59 MEUR:oon (aik. 52 MEUR). Näemme loppuvuoden (5kk) liikevaihdon olevan nyt 25,8 MEUR yhtiön ohjeistuksen mukaisesti. Odotamme oikaistun EBITA:n olevan vuodelle 2019 nyt noin 3,4 MEUR (aik. 3,0 MEUR) ja EBITA-marginaalin asettuvan 5,9 %:iin (aik. 5,8 %).

Arvostuksessa nousuvaraa

Ennustamamme tuloskasvun myötä (19-22e CAGR-% 10 %) yhtiön lähivuosien oikaistut arvostuskertoimet (2020e: EV/EBIT: 6x, EV/EBITDA: 5x, P/E: 12x) ovat mielestämme houkuttelevat. Myös suhteellisesti yhtiö arvostetaan noin 30 %:n diskontolla verrokkeihin nähden lähivuosille, missä on mielestämme selkeää nousuvaraa. Jatkuvaluonteisen liiketoiminnan suuri osuus (75 % palveluita) tuo liiketoimintaan vakautta ja osin vastasyklinen liiketoiminta alentaa riskitasoa. Yhtiön strategian mukaisesti sitoutettu paikallinen johto ja vähän ylläpitoinvestointeja tarvitse liiketoiminta mahdollistaa vahvat kannusteet ja pääomat kasvuun. Lisäksi yhtiön vahva kassa sekä hyvin kassavirtaa tuottava liiketoimintamalli tuo sijoittajille odotetun organisen tuloskasvun lisäksi merkittävän kasvuoption yritysostojen kautta.



Olli Koponen

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

Viafin Service | Kurssi: 7.80
Osta | Tavoitehintaa: 9.00

F-Secure: arvostuksen nousu vaatisi kiihtyvää kasvua

Toistamme F-Securen 3,0 euron tavoitehinnan, mutta laskemme suosituksemme vähennä-tasolle (aik. lisää). Yhtiön eilisen ohjeistuslaskun ja ensi vuoden näkymien perusteella yhtiön arvonluonnin kannalta keskeisen yritystietoturvan kasvunopeus jää lyhyellä tähtäimellä aiempia odotuksiamme hitaammaksi. Laskeneilla ennusteillamme osakkeen arvostus näyttää osien summa -laskelmamme perusteella ensi vuoteen katsottaessa neutraalilta ja arvostuksen nousu vaatisi kasvun kiihtymistä.

Yritystietoturvan kasvuohjeistuksen lasku oli melko lievä

F-Secure laski eilen näkymiään vuoden 2019 yritystietoturvan kasvun osalta ja arvioi nyt yritystietoturvan liikevaihdon kasvavan tänä vuonna 27-30 % (aik. >30 %). Muuten ohjeistus säilyi ennallaan ja kuluttajietoturvan liikevaihdon odotetaan pysyvän noin vuoden 2018 tasolla ja oikaistun käyttökatteen olevan yli 21 MEUR. Ohjeistuslaskun taustalla on se, että kyberturvallisuuskonsultoinnin käyttöasteet ovat Q4:llä olleet joillakin alueilla odotettua alhaisemmat. Lisäksi joidenkin merkittävien monivuotisten MDR-ratkaisujen sopimusten allekirjoittaminen on siirtynyt ensi vuoden puolelle, mikä alentaa vuoden 2019 liikevaihtokertymää. Ohjeistuksen lasku ei tullut täytenä yllätyksenä, sillä olimme liputtaneet sen mahdollisuuden Q3-tuloksen jälkeen ja ennusteemme oli kasvuohjeistuksen alalaidalla 30 %:ssa.



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



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

F-Secure | Kurssi: 3.13
Vähennä | Tavoitehinta: 3.00

Vuoden 2020 näkymät ennakoivat hidastuvaa orgaanista kasvua

F-Secure antoi tiedotteessa myös näkymät vuodelle 2020, jotka olivat yritystietoturvan kasvun osalta pettymys aiempiin odotuksiimme nähden. Yhtiö arvioi vuonna 2020 yritystietoturvan orgaanisen kasvun hidastuvan vuodesta 2019 (arvioimme n. 12-13 %), missä lopetettujen, ei-strategisten tuotteiden negatiivinen vaikutus kasvuun on muutamia prosenttiyksikköjä. Odotimme aiemmin yhtiön yltävän 13 %:n orgaaniseen kasvuun yritystietoturvassa vuosina 2020-2021. Vaikka strategisesti tärkeiden havainnointi- ja reagointituotteiden (MDR ja EDR) myynti vetää hyvin, on niiden painoarvo koko yritystietoturvasta vielä sen verran pieni, että kokonaiskasvu näyttää jäävän ensi vuonna yksinumeroiseksi. Kuluttajatietoturvan liikevaihdon yhtiö odottaa pysyvän noin vuoden 2019 tasolla, mikä oli linjassa odotuksiimme. Tuloksen osalta yhtiö ohjeistaa oikaistun käyttökateen kasvavan selvästi vuodesta 2019, mikä oli niin ikään odotustemme mukaista.

Lähivuosien ennustemme laskivat

Ennustamme nyt yritystietoturvan liikevaihdon kasvavan tänä vuonna 28 % 123 MEUR:oon, mikä tarkoittaa noin 11 %:n kasvua Q4:llä. Vuosina 2020-2021 odotamme yritystietoturvan kasvavan 9 % ja 10 %. Kuluttajatietoturvan liikevaihdon odotamme kasvavan tänä vuonna vajaan 1 %:n 95,5 MEUR:oon ja vakaan kehityksen jatkuvan tulevina vuosina. Odotamme oikaistun käyttökateen olevan tänä vuonna 22,6 MEUR ja kasvavan 28,9 MEUR:oon vuonna 2020.



Atte Riikola

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



Mikael Rautanen

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

F-Secure | Kurssi: 3.13

Vähennä | Tavoitehinta: 3.00

Arvostuksessa ei perusteltua nousuvaraa nykyisellä kasvunäkymällä

F-Securen osakkeen arvostus (2019e-2020e EV/Liikevaihto 2,3-2,2x) on kyberturvasektorin kontekstissa matala. Emme näe arvostuskertoimissa kuitenkaan perusteltua nousuvaraa nykytasoilta, sillä yhtiön liikevaihdosta merkittävä osa muodostuu vielä hitaasti kasvavilta tuotealueilta (EPP ja kuluttajat) sekä heikommin skaalautuvasta konsultoinnista. Mielestämme yhtiön arvonluonti nojaa kasvuun uusissa MDR/EDR-tuotteissa, joiden osuus yhtiön liikevaihdosta on arviomme mukaan vielä melko pieni, mutta kasvaa nopeasti. 2020-ohjeistuksen perusteella kasvuvauhti jää silti aiempia odotuksiamme hitaammaksi ja nykyisellä kasvunäkymällä osakkeen arvostus näyttää neutraalilta osien summa -laskelmamme valossa.



Atte Riikola

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



Mikael Rautanen

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

F-Secure | Kurssi: 3.13

Vähennä | Tavoitehinta: 3.00

Interan omistusosuus Kamuxissa laski 21 %:iin

Kamuxin suurin omistaja, pääomasijoittaja Intera Partners, tiedotti keskiviikkona pörssin sulkeutumisen jälkeen, että yhtiö käynnistää nopeutetulla tarjousmenettelyllä tehtävän Kamuxin osakkeiden myynnin. Interan osakemyynissä oli tarjolla 3 miljoonaa Kamuxin osaketta eli noin 7,5 % kaikista Kamuxin osakkeista. Osakemyynissä tarjottiin osakkeita suomalaisille ja kansainvälisille sijoittajille. Kamux tiedotti torstaina, että Interan omistus alitti 25 %:n liputusrajan. Interan omistus laski osakemyyntien seurauksena 20,99 %:iin (aik. 29,36 %). Intera myi nopeutetussa tarjousmenettelyssä yhteensä 3,35 miljoonaa Kamuxin osaketta 6,60 euron kappalehintaan. Myyntimäärä (8,37 % osakekannasta) oli hieman suurempi kuin mitä alkuperäisessä tiedotteessa oli mainittu ja osakekohtainen hinta sisälsi odotustemme mukaisen noin 10 %:n alennuksen Kamuxin keskiviikon päätöskurssiin (7,32 euroa).

Interan liikkeestä voidaan päätellä, että yhtiö alkaa olla valmis irtautumaan kokonaan Kamux-omistuksestaan. Arviomme mukaan Intera kokeilee nyt ensin pienellä potilla markkinoiden ostohalukkuutta ja pyrkii sitten ensi vuonna myymään loput osakkeistaan sen jälkeen, kun tarjousmenettelyn yhteydessä asetettu myyntirajoitus raukeaa (2.3.2020 jälkeen). Mahdollisesta Interan myynneistä koituvasta lyhyen aikavälin laskupaineesta huolimatta pidämme Interan irtautumista pitkällä aikavälillä positiivisena asiana Kamuxin osakkeelle. Keskittynyt omistus ja heikko likviditeetti ovat arviomme mukaan vaikuttaneet negatiivisesti Kamuxin osakkeen kiinnostavuuteen sijoittajien silmissä ja siten myös osakkeen arvostukseen. Kamuxilta ei vielä osattu kommentoida, että kenelle kaikille tai miten useaan osaan Interan potti meni, mutta se todennäköisesti hajautuu useille uusille suomalaisille ja kansainvälisille instituutiosijoittajille, mikä tuonee osakkeelle lisää kiinnostusta ja likviditeettiä. Tulkitsimme myös toimitusjohtajan omistuksen kasvattamisen Interan osakemyyntien yhteydessä positiivisena signaalina osakkeen kannalta. Interan osakemyynneillä ei ole vaikutusta tavoitehintaamme tai suositukseemme.



Petri Kajaani

Analytikko

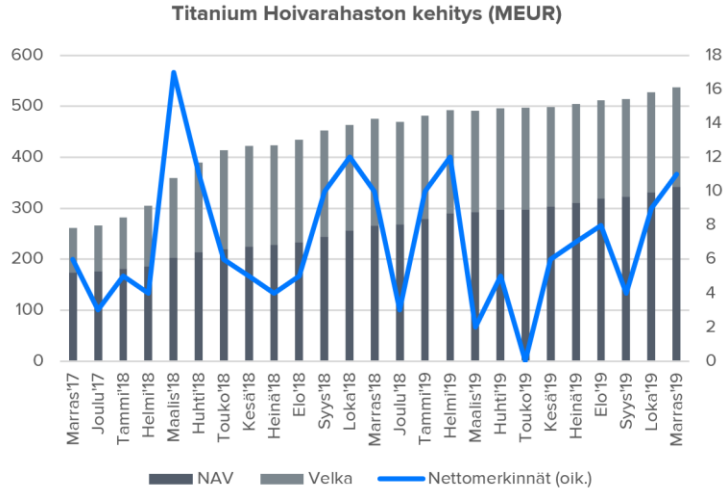
+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Kamux | Kurssi: 6.82

Osta | Tavoitehinta: 8.20

Titaniumin Hoivarahastolta hyvä marraskuu



Titaniumin tärkeimmän tuotteen Hoivarahaston (osuus yhtiön liikevaihdosta noin 70 %) marraskuu sujui hyvin ja rahaston nettomerkinnot olivat laskelmiemme mukaan hieman alle 10 MEUR. Uusmyynti oli marraskuussa lokakuun tapaan laaja-alaista, sillä osuudenomistajien lukumäärä kasvoi 80 kappaleella (11/19: 3252 kpl). Rahaston vieraan pääoman määrä laski lokakuusta 1 MEUR:lla ja velkavipu pysyi edelleen selvästi alle tavoitetason (11/19: 36 %). Tämä johtui näkemyksemme mukaan rahastoa koko vuoden ajan rasittaneesta kohollaan olevasta käteispainosta.

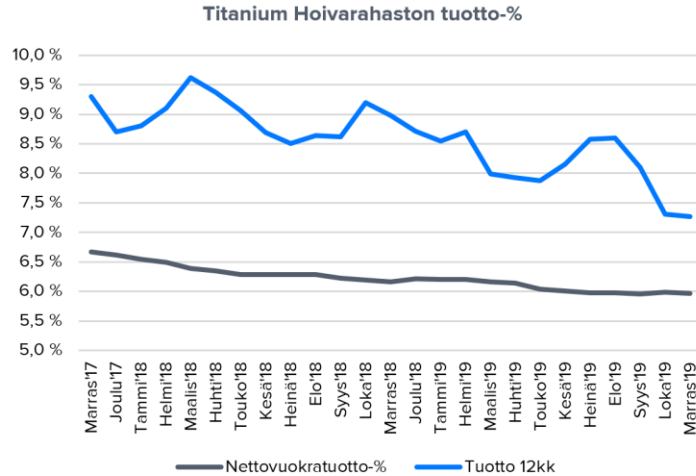


Sauli Vilén
Pääanalytikko
+358 44 025 8908
sauli.vilen@inderes.fi



Matias Arola
Analytikko
+358 40 935 3632
matias.arola@inderes.fi

Titanium | Kurssi: 9.08
Vähennä | Tavoitehintaa: 9.20



Rahaston nettovuokratuotto säilyi marraskuussa edelleen varsin terveellä tasolla (11/19: 5,97 %). Katsauskaudella ei valmistunut uusia kohteita, mikä oli meille pettymys. Vaikka Hoivarahaston tuottotaso oli marraskuussa varsin kohtuullinen, jatkoi rullaavan 12kk:n tuotto (11/19: 7,27 %) edelleen maltillista laskuaan. Kohteiden valmistuminen ja velkavivun nosto olisikin tuottotason oikeneimen kannalta kriittistä. Hoivarahaston marraskuun luvut olivat kokonaisuudessaan odotuksiemme mukaiset ja linjassa kuluvan vuoden ennusteidemme kanssa.



Sauli Vilén
Pääanalytikko
+358 44 025 8908
sauli.vilen@inderes.fi



Matias Arola
Analytikko
+358 40 935 3632
matias.arola@inderes.fi

Titanium | Kurssi: 9.08
Vähennä | Tavoitehinta: 9.20

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	10.40	-0.5 %	17.2 %	Vähennä	9.90	-4.8 %	26.7	17.6	17.0	11.1	4.4	0.22	2.1 %	37
Admicom	63.80	0.6 %	209.7 %	Vähennä	48.00	-24.8 %	58.7	45.0	45.7	34.5	21.8	0.75	1.2 %	308
Ahlstrom-Munksjö	14.44	0.0 %	19.1 %	Lisää	14.50	0.4 %	25.9	21.9	15.6	12.7	1.5	0.52	3.6 %	1664
Aktia Bank	9.08	0.9 %	0.9 %	Lisää	9.20	1.3 %	12.4	8.9	11.4	9.1	1.0	0.63	6.9 %	627
Alma Media	7.94	-1.0 %	43.3 %	Lisää	8.20	3.3 %	15.2	13.1	14.5	10.4	3.8	0.40	5.0 %	652
Apetit	7.80	0.5 %	-13.3 %	Vähennä	7.50	-3.8 %	neg.	neg.	16.8	14.8	0.5	0.40	5.1 %	48
Aspo	7.60	0.0 %	-4.5 %	Vähennä	7.50	-1.3 %	16.0	22.5	13.0	17.0	2.0	0.45	5.9 %	238
Aspocomp Group	5.28	-1.5 %	42.7 %	Lisää	5.75	8.9 %	9.5	10.0	9.7	9.7	1.9	0.14	2.7 %	35
Avidly	4.75	0.0 %	-7.9 %	Vähennä	5.00	5.3 %	neg.	neg.	82.7	41.9	1.3	0.00	0.0 %	11
Basware	22.75	-0.4 %	-42.4 %	Lisää	25.50	12.1 %	neg.	neg.	neg.	260.5	3.7	0.00	0.0 %	327
Bittium	6.03	0.2 %	-20.8 %	Lisää	7.20	19.4 %	36.8	33.8	20.6	19.0	1.9	0.15	2.5 %	215
CapMan	2.08	0.2 %	41.3 %	Vähennä	2.10	1.0 %	20.9	16.1	10.5	8.9	2.7	0.13	6.3 %	316
Cargotec	29.96	-1.4 %	12.1 %	Vähennä	31.00	3.5 %	11.0	12.5	11.7	9.5	1.3	1.20	4.0 %	1929
Caverion	7.39	-2.5 %	45.2 %	Lisää	7.80	5.5 %	27.3	24.3	14.3	11.7	4.2	0.14	1.9 %	1026
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	145.00	-1.0 %	40.1 %	Myy	130.00	-10.3 %	13.8	21.2	13.6	20.2	1.3	0.88	6.3 %	431
Citycon	9.37	0.2 %	16.0 %	Vähennä	9.70	3.6 %	11.7	20.1	11.4	19.7	0.8	0.65	6.9 %	1666
Consti Yhtiöt	6.44	-0.9 %	17.1 %	Vähennä	5.20	-19.3 %	18.7	14.7	10.7	9.5	1.7	0.00	0.0 %	49
Cramo	13.28	-0.2 %	-11.0 %	Vähennä	13.25	-0.2 %	13.0	14.5	11.9	12.4	1.5	0.60	4.5 %	593
Detection Technology	25.30	-1.6 %	54.7 %	Vähennä	25.00	-1.2 %	25.5	18.7	21.9	15.8	6.0	0.38	1.5 %	363
Digia	3.87	0.8 %	35.8 %	Lisää	4.00	3.4 %	14.6	13.3	10.5	9.6	1.9	0.10	2.6 %	103
EAB Group	2.32	-3.3 %	-17.1 %	Myy	2.10	-9.5 %	neg.	neg.	15.8	13.5	1.6	0.05	2.2 %	32
Efecte	5.36	1.1 %	38.9 %	Lisää	5.20	-3.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	15.2	0.00	0.0 %	31
Efore	0.05	-3.8 %	31.6 %	Myy	0.05	0.0 %	neg.	neg.	49.6	26.3	2.6	0.00	0.0 %	20
Elisa	47.65	-0.8 %	32.1 %	Myy	37.00	-22.4 %	24.7	21.4	23.8	20.5	5.9	1.80	3.8 %	7610
Endomines (SEK)	5.00	0.2 %	-16.1 %	Myy	4.15	-17.0 %	neg.	neg.	163.1	38.2	1.5	0.00	0.0 %	483
Enersense International	1.23	-0.8 %	-62.2 %	Lisää	1.35	9.8 %	neg.	neg.	30.6	10.2	1.0	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	-0.8 %	57.9 %	Vähennä	11.00	-8.3 %	21.6	16.2	16.9	12.5	7.3	0.60	5.0 %	462
Etteplan	9.30	-3.5 %	17.1 %	Lisää	9.80	5.4 %	13.1	11.7	12.5	10.6	3.1	0.37	4.0 %	232
Evli Pankki	9.40	0.2 %	29.1 %	Lisää	9.50	1.1 %	13.8	10.1	12.1	9.1	2.9	0.65	6.9 %	225
Exel Composites	5.80	-0.3 %	45.0 %	Lisää	6.30	8.6 %	13.5	14.2	11.6	10.4	2.5	0.20	3.4 %	69
F-Secure	3.13	-6.7 %	35.0 %	Vähennä	3.00	-4.0 %	102.6	62.2	43.4	39.9	7.0	0.00	0.0 %	492
Fellow Finance	4.02	0.5 %	-38.2 %	Lisää	4.60	14.4 %	51.9	20.5	27.4	18.9	2.0	0.04	1.0 %	28
Finnair	5.59	1.2 %	-21.0 %	Lisää	6.25	11.7 %	23.0	11.0	15.0	9.3	0.8	0.10	1.8 %	716
Fiskars	11.50	-0.2 %	-23.5 %	Vähennä	11.50	0.0 %	13.7	17.6	13.8	16.4	1.2	0.54	4.7 %	937
Fodelia	6.00	2.7 %	15.4 %	Lisää	5.50	-8.3 %	27.8	39.0	18.8	14.3	7.3	0.03	0.5 %	42
Fondia	8.86	-0.4 %	-31.1 %	Lisää	9.20	3.8 %	35.9	24.9	19.4	11.7	5.3	0.39	4.4 %	34
Fortum	21.35	0.6 %	11.8 %	Vähennä	21.00	-1.6 %	12.1	18.5	14.6	15.6	1.5	1.10	5.2 %	18966
Glaston	1.10	0.0 %	-45.0 %	Lisää	1.30	18.2 %	20.9	329.4	11.5	14.6	1.2	0.02	1.8 %	92
Gofore	7.40	-2.1 %	-12.4 %	Vähennä	7.80	5.4 %	15.3	14.5	12.5	11.0	3.6	0.25	3.4 %	103
Harvia	9.40	-0.2 %	75.0 %	Lisää	9.00	-4.3 %	18.5	16.0	16.8	14.2	2.6	0.40	4.3 %	175
Heeros	2.46	-0.8 %	21.8 %	Vähennä	2.10	-14.6 %	neg.	neg.	488.6	97.2	6.5	0.00	0.0 %	10
Huhtamäki	41.45	1.2 %	53.1 %	Vähennä	37.50	-9.5 %	22.4	18.3	20.3	16.3	3.3	0.92	2.2 %	4310
Incap	16.80	5.7 %	131.4 %	Vähennä	18.50	10.1 %	9.5	7.1	8.9	6.3	3.0	0.55	3.3 %	73
Innofactor	0.72	0.0 %	99.4 %	Lisää	0.80	10.8 %	11.1	50.2	10.7	24.2	1.2	0.00	0.0 %	26
Investors House	6.50	0.0 %	8.3 %	Lisää	6.90	6.2 %	14.8	16.1	8.3	10.2	0.9	0.25	3.8 %	39
Kamux	6.82	-6.8 %	25.4 %	Osta	8.20	20.2 %	14.7	12.4	12.5	10.8	3.4	0.22	3.2 %	272
Kemira	13.44	1.1 %	36.4 %	Lisää	15.00	11.6 %	13.8	12.5	13.1	11.6	1.6	0.56	4.2 %	2049
Kesko	62.58	-1.2 %	32.9 %	Vähennä	59.00	-5.7 %	21.5	20.2	20.3	18.3	3.1	2.50	4.0 %	6207
Kesla	4.80	2.1 %	23.1 %	Vähennä	5.00	4.2 %	6.9	10.6	8.4	9.9	1.2	0.20	4.2 %	16
Kone	56.44	-0.9 %	35.5 %	Myy	41.00	-27.4 %	29.7	22.2	27.3	20.2	9.2	1.70	3.0 %	29126
Konecranes	28.00	-4.4 %	6.1 %	Vähennä	28.00	0.0 %	12.2	16.2	13.0	11.8	1.7	1.25	4.5 %	2209
LeadDesk	11.00	-0.5 %	41.9 %	Lisää	10.80	-1.8 %	43.3	35.3	36.8	31.7	6.3	0.00	0.0 %	52

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
Lehto Group	2.04	0.8 %	-52.1 %	Vähennä	2.00	-1.8 %	neg.	neg.	9.3	15.4	1.0	0.00	0.0 %	118
Loudspring	0.31	-2.2 %	-7.1 %	Vähennä	0.34	9.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	8
Marimekko	33.70	-1.7 %	62.0 %	Lisää	40.00	18.7 %	20.9	16.7	18.7	15.1	7.2	1.30	3.9 %	273
Martela	3.36	-0.3 %	13.5 %	Vähennä	3.30	-1.8 %	neg.	neg.	10.4	8.2	0.9	0.10	3.0 %	13
Metso	34.31	0.5 %	49.8 %	Vähennä	34.50	0.6 %	14.7	12.1	14.9	10.7	3.3	1.40	4.1 %	5158
Metsä Board	6.03	0.4 %	17.8 %	Vähennä	5.70	-5.5 %	14.5	13.0	14.6	12.7	1.6	0.29	4.8 %	2143
Neo Industrial	2.05	-4.7 %	1.0 %	Myy	1.80	-12.2 %	375.5	neg.	neg.	24.3	2.0	0.00	0.0 %	12
Neste	28.04	-0.4 %	24.9 %	Lisää	34.00	21.3 %	18.5	13.6	16.5	12.9	4.1	0.90	3.2 %	21520
Next Games	0.84	2.7 %	-21.1 %	Vähennä	0.82	-2.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	23
Nixu	10.00	-1.0 %	31.6 %	Vähennä	10.50	5.0 %	neg.	neg.	94.3	81.7	5.2	0.00	0.0 %	74
NoHo Partners	9.70	1.0 %	12.0 %	Osta	11.00	13.4 %	3.9	14.5	11.9	19.3	1.4	0.45	4.6 %	184
Nokia Corporation	3.23	2.9 %	-35.8 %	Vähennä	3.60	11.5 %	14.8	28.6	11.6	11.8	1.2	0.18	5.6 %	18152
Nokian Renkaat	24.61	0.2 %	-8.2 %	Vähennä	25.00	1.6 %	13.7	9.8	13.9	10.1	2.1	1.58	6.4 %	3418
Nurminen Logistics	0.27	-2.2 %	6.8 %	Myy	0.25	-6.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.9	0.00	0.0 %	11
Oriola	2.10	-1.4 %	5.8 %	Vähennä	2.10	0.2 %	18.1	16.5	12.8	10.3	2.1	0.09	4.3 %	379
Orion	40.32	-0.5 %	33.2 %	Myy	31.00	-23.1 %	28.2	21.7	26.3	20.3	7.4	1.40	3.5 %	5673
Outokumpu	2.76	-0.3 %	-13.6 %	Vähennä	2.60	-5.8 %	neg.	39.8	23.4	19.4	0.4	0.05	1.8 %	1135
Outotec	5.57	3.5 %	81.1 %	Lisää	6.00	7.8 %	24.9	15.1	14.3	9.6	2.6	0.11	2.0 %	1012
Ovaro Kiinteistösijoitus	4.20	-0.5 %	-12.5 %	Vähennä	4.20	0.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.5	0.00	0.0 %	39
Panostaja	0.82	-1.0 %	-14.4 %	Vähennä	0.78	-4.9 %	22.8	31.5	28.5	16.7	0.9	0.05	6.1 %	43
Pihlajalinna	15.28	0.4 %	77.3 %	Vähennä	16.00	4.7 %	26.8	36.0	21.6	18.1	2.8	0.15	1.0 %	345
Piippo	3.02	-2.6 %	-12.2 %	Myy	3.00	-0.7 %	41.0	33.2	14.3	20.3	0.6	0.00	0.0 %	3
Ponsse	29.15	0.5 %	17.8 %	Lisää	29.50	1.2 %	14.8	11.0	13.2	9.7	3.5	0.95	3.3 %	816
Privanet Group	0.40	3.4 %	-50.0 %	Vähennä	0.50	26.6 %	neg.	neg.	7.4	6.8	0.5	0.00	0.0 %	7
PunaMusta Media	6.60	2.3 %	6.5 %	Vähennä	5.90	-10.6 %	22.7	41.3	17.0	16.1	1.7	0.25	3.8 %	82
Qt Group	17.65	0.0 %	123.4 %	Lisää	18.00	2.0 %	2944.6	686.8	46.3	38.6	20.0	0.00	0.0 %	428

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
Ramirent	8.78	0.1%	61.1%	Pidä	9.00	2.5%	13.5	14.0	18.0	17.6	3.0	0.46	5.2%	944
Rapala VMC	2.75	-1.1%	-9.8%	Vähennä	3.10	12.7%	15.2	14.3	12.6	11.8	0.7	0.06	2.2%	105
Raute	24.40	0.0%	14.6%	Lisää	26.00	6.6%	12.8	8.7	13.1	8.2	2.1	1.45	5.9%	103
Relais Group	7.70	-1.9%	4.8%	Osta	9.00	16.9%	13.7	20.9	10.5	13.6	1.9	0.13	1.7%	124
Remedy Entertainment	11.65	2.2%	73.9%	Lisää	11.50	-1.3%	22.6	15.1	14.9	9.5	5.1	0.25	2.1%	140
Revenio Group	24.65	-1.6%	96.3%	Vähennä	24.50	-0.6%	48.8	55.0	36.3	30.2	10.4	0.34	1.4%	651
Rush Factory Plc	2.90	1.4%	-10.8%	Vähennä	3.00	3.4%	11.7	7.6	8.6	5.2	3.6	0.00	0.0%	6
Sampo	37.40	1.2%	-2.6%	Lisää	38.00	1.6%	18.3	15.2	13.5	12.0	1.7	2.20	5.9%	20770
Sanoma	9.11	-4.7%	7.4%	Vähennä	10.00	9.8%	19.5	20.9	15.6	13.5	2.5	0.48	5.3%	1480
Scanfil	4.59	1.1%	22.4%	Lisää	4.75	3.5%	9.7	9.4	9.5	7.7	1.8	0.15	3.3%	293
Sievi Capital	1.23	0.8%	0.8%	Lisää	1.30	5.7%	5.5	4.3	9.9	8.0	0.9	0.04	3.3%	71
Silli Solutions	9.02	0.2%	11.4%	Lisää	10.00	10.9%	13.7	14.2	10.6	9.6	2.9	0.34	3.8%	63
Solteq	1.37	-4.2%	5.4%	Vähennä	1.45	5.8%	13.4	12.1	10.6	10.7	1.1	0.03	2.2%	26
Sotkamo Silver (SEK)	3.85	2.5%	-1.3%	Lisää	4.40	14.3%	neg.	neg.	6.2	7.1	1.8	0.00	0.0%	519
SRV Group	1.40	0.0%	-17.6%	Vähennä	1.25	-10.7%	neg.	neg.	neg.	21.3	0.3	0.00	0.0%	83
SSAB (SEK)	30.70	0.1%	23.2%	Vähennä	27.00	-12.1%	15.0	15.1	15.6	13.9	0.5	1.00	3.3%	31617
SSH Communications Security	1.02	2.0%	-39.3%	Myy	1.00	-2.0%	neg.	neg.	neg.	62.8	3.4	0.00	0.0%	39
Stora Enso	12.02	-0.3%	19.1%	Vähennä	11.50	-4.3%	15.0	16.1	13.5	12.3	1.4	0.50	4.2%	9475
Suominen	2.30	0.0%	12.2%	Vähennä	2.25	-2.2%	64.8	22.8	14.7	11.0	1.0	0.03	1.3%	132
Taaleri	7.44	-0.8%	4.8%	Lisää	8.00	7.5%	16.9	13.9	10.2	7.5	1.5	0.33	4.4%	215
Talenom	37.80	-0.3%	98.4%	Lisää	38.00	0.5%	31.8	25.3	24.1	19.8	10.4	0.71	1.9%	263
Tallink Grupp	0.96	-0.2%	-5.0%	Lisää	1.05	8.9%	14.4	17.2	16.2	18.1	0.8	0.05	5.2%	645
Teleste	5.16	-0.4%	-1.9%	Myy	5.00	-3.1%	14.5	75.1	11.3	9.7	1.3	0.10	1.9%	93
Telia Company (SEK)	40.57	0.2%	-3.4%	Vähennä	42.00	3.5%	17.4	20.6	17.6	20.4	1.8	2.40	5.9%	166740
Terveystalo	10.82	-1.6%	34.8%	Lisää	10.50	-3.0%	23.0	23.0	20.6	18.9	2.6	0.20	1.8%	1385
TietoEVRY	26.84	-0.1%	13.8%	Vähennä	27.00	0.6%	13.9	22.3	13.4	30.3	1.3	1.45	5.4%	1989

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	14.68	1.7 %	22.1 %	Lisää	14.50	-1.2 %	17.7	15.7	16.9	13.3	3.8	0.60	4.1 %	647
Titanium	9.08	-0.9 %	27.0 %	Vähennä	9.20	1.3 %	11.9	12.6	10.5	9.1	4.2	0.75	8.3 %	92
United Bankers	8.60	-3.4 %	30.3 %	Vähennä	7.50	-12.8 %	16.7	23.8	13.0	15.2	2.8	0.45	5.2 %	88
UPM-Kymmene	30.59	0.5 %	38.1 %	Myy	27.00	-11.7 %	15.2	12.3	16.3	12.7	1.6	1.45	4.7 %	16320
Uutechnic Group	0.31	0.0 %	-4.8 %	Vähennä	0.36	14.6 %	27.5	19.8	12.3	10.4	1.6	0.00	0.0 %	17
Vaisala	32.00	-0.9 %	93.9 %	Vähennä	31.00	-3.1 %	29.3	30.0	27.1	23.6	6.3	0.60	1.9 %	1166
Valmet	20.44	1.1 %	13.9 %	Lisää	21.00	2.7 %	15.5	11.1	14.6	9.9	2.9	0.75	3.7 %	3058
Verkkokauppa.com	3.55	1.4 %	-13.4 %	Vähennä	3.20	-9.9 %	18.3	11.0	16.9	10.5	4.3	0.20	5.6 %	159
Viafin Service	7.80	18.2 %	52.9 %	Osta	9.00	15.4 %	9.7	7.3	12.7	8.6	1.5	0.22	2.8 %	28
Vincit	4.95	-2.6 %	-3.7 %	Lisää	5.60	13.1 %	20.0	22.8	14.0	13.7	3.2	0.15	3.0 %	59
VMP Group	6.45	-0.8 %	96.6 %	Osta	7.00	8.5 %	9.8	49.4	8.1	22.4	1.6	0.20	3.1 %	160
Wulff Group	1.84	5.1 %	8.9 %	Vähennä	1.85	0.5 %	10.0	12.3	10.2	9.9	1.0	0.11	6.0 %	12
Wärtsilä	9.43	0.9 %	-32.1 %	Lisää	10.00	6.1 %	16.7	14.9	13.4	11.0	2.3	0.30	3.2 %	5578
YIT Corporation	5.96	0.2 %	16.7 %	Vähennä	5.30	-11.1 %	13.7	22.7	13.6	23.1	1.2	0.30	5.0 %	1252



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. Pörssiyhtiöille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon. Inderes-yhteisöön kuuluu yli 50 000 aktiivista sijoittajaa ja yli 120 kotimaista pörssiyhtiötä, 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

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

Atte Riikola

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

Erkki Vesola

Analyttikko
erkki.vesola@inderes.fi
+358 50 549 5512

Jesse Kinnunen

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

Joni Grönqvist

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

Joonas Korkiakoski

Analyttikko
joonas.korkiakoski@inderes.fi
+358 40 182 8660

Juha Kinnunen

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

Marianne Palmu

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

Matias Arola

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

Mikael Rautanen

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

Minna Avellan

Business Director
minna.avellan@inderes.fi
+358 40 533 7932

Olli Koponen

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

Olli Vilppo

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

Petri Aho

Analyttikko
petri.aho@inderes.fi
+358 50 340 2986

Petri Gostowski

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

Petri Kajaani

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

Sauli Vilén

Pääanalyttikko
sauli.vilen@inderes.fi
+358 44 025 8908