



Fodelia: osakekurssiin on ladattu jo todella kovat odotukset

16.12.2019

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Kauppasotakatsomo hämmennyksen vallassa, hämääkö kellotaulu?
- Panostaja Q4: pieniä piristymisen merkkejä
- United Bankers: arvostustaso ei jätä sijaa pettymyksille
- Piippo: selkein yliarvostus on purkautunut
- Keskon marraskuun myynti jäi R&T:ssä odotuksistamme

Markkinakatsaus

Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa perjantai oli nousupäivä (Eurostoxx +1,1 %), mutta USA:n pääindeksit sulki Nasdaqia (+0,2 %) lukuun ottamatta lähtötasoillaan. Kiinan ja USA:n kauppadiili siivitti osakeindeksit aluksi nousuun, mutta sen yksityiskohdat (mm. merkittävät osan tulleista pysyttyä entisellään) sekä allekirjoitusten puuttuminen veivät suurimman puhdin pois ylämäestä.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu vaihtelevissa tunnelmissa. Japanin Nikkei oli 0,2 % miinuksella, mutta Kiinan Shanghai 0,3 % plussalla. Kiinassa odotettua paremmat vähittäismyynti- ja teollisuustuotantoluvut marraskuulta antoivat pientä tukea osakkeille.

Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan tasaantui aamulla 1,113 dollariin.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta kääntyi laskuun perjantain nousupäivän jälkeen. WTI-futuurit liikkuvat aamulla 59,83 dollarissa/bbl (-0,4 %).

Indeksit

OMXH

0.76 %

9577.8

OMXS

0.68 %

1770.1

DAX

0.46 %

13282.7

EUROSTOXX 600

1.09 %

412.0

S&P 500

0.01 %

3168.8

Nikkei 225

-0.16 %

23984.5

Shanghai

0.29 %

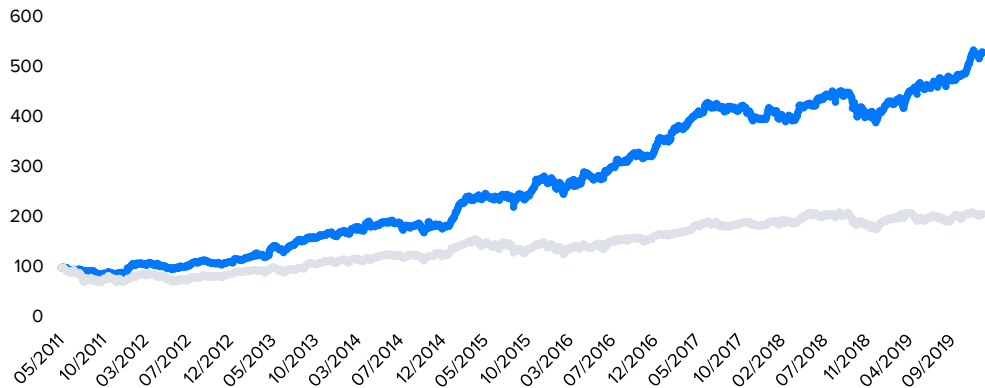
2976.2

EUR/USD

0.19 %

1.114

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

30%

3 vuotta

55%

Aloituksesta

431%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Osakekurssiin on ladattu jo todella kovat odotukset

16.12.2019 | Fodelia | Myy

Selkein yliarvostus on purkautunut

16.12.2019 | Piippo | Vähennä

Pieniä piristymisen merkkejä

16.12.2019 | Panostaja | Vähennä

Arvostustaso ei jätä sijaa pettymyksille

16.12.2019 | United Bankers | Myy

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

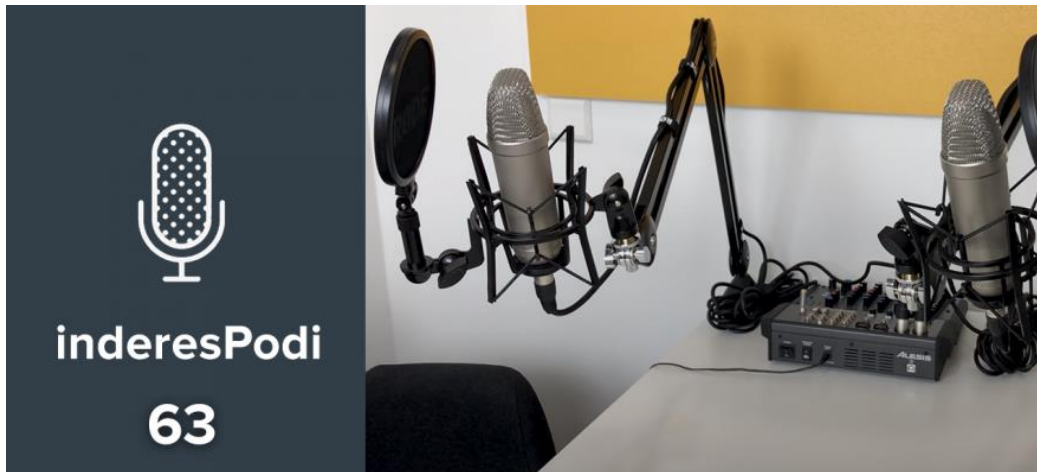
Strategian onnistumiselle jää jo liian pieni odotusarvo

12.12.2019 | Finnair | Lisää

Yritysostrategia etenee, mutta arvostus kiristää

12.12.2019 | Aallon Group | Vähennä

InderesTV



InderesPodi 63: Indeksisijoittaminen, vieraana Viggo Löfgrén



ROAST Kamux Osa 2



Finnairin kilpailuetuna on Suomi

Seuraa meitä somessa



Facebook
> 20t seuraajaa



YouTube



Twitter



Inderes
Sijoitusfoorumi

Makrotapahtumat, 16.12.2019

Kauppasotakatsomo hämmennyksen vallassa, hämääkö kellotaulu?

USA:n ja Kiinan välinen kauppasota on nyt tilanteessa, joka herättää hämmennystä katsomossa. Kerroimme [perjantain katsauksessa](#), että pallo on ilmassa, ja toinen joukkueista voi donkata pallon koriin. Perjantaina näin tapahtui: USA ja Kiina ilmoittivat, että ensimmäisen vaiheen diili on erän viimeisillä sekunneilla, ennen uusien tullien voimaantuloa, saatu aikaiseksi. Kiistapallo muuttui nopeasti sovuksi, erä loppui tasapeliin ja joukkueet lähtivät suhteellisen tyytyväisinä pukukoppiin odottelemaan seuraavaa erää.

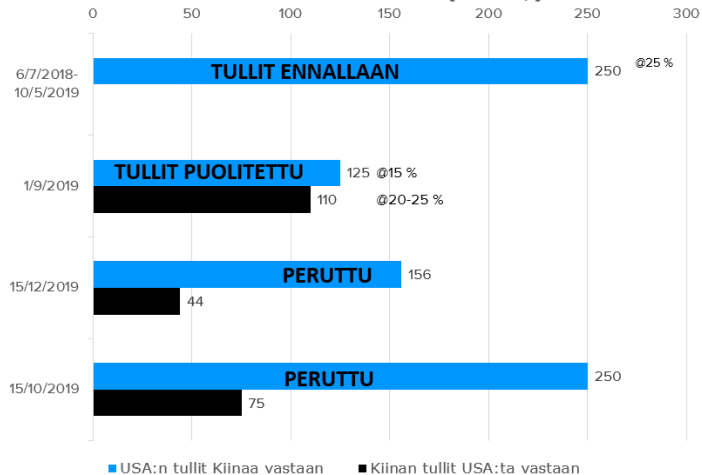
Käytännössä perjantain sopimus tarkoittaa Reutersin mukaan sitä, että Kiina sitoutuu ostamaan USA:n teollisuus-, energia- ja maataloustuotteita 200 miljardilla dollarilla seuraavan kahden vuoden ajan ja yrittää suojella paremmin USA:n immateriaalioikeuksia sekä taata amerikkalaisyrityksille paremman pääsyn markkinoilleen. USA:n kauppaneuvottelija Robert Lighthizer, joka puuhaili pelintekijänä, kehuu sopimuksen jopa tuplaavan USA:n viennin Kiinaan. USA taas perui sunnuntaiksi suunnitellut tullikorotukset ja puolitti tuontitullit arvolta 120 miljardin kiinalaistuonnille, 7,5 %:iin aiemmasta 15 %:sta. Aikaisemmin määrätty 25 %:n tullit 250 miljardin kiinalaistuonnille sen sijaan pysyivät ennallaan (ks. kuvio), mikä oli pieni pettymys ja pysäytti indeksinousun USA:n markkinalla.



Marianne Palmu

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

Tullitaistelun eteneminen (mrd. \$)



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

Istumalihakset kovilla katsomossa

Perjantain tapahtumat näyttivät tosiaan päällisin puolin siltä, että yksi erä kauppasodassa olisi lopulta saatu vietyä loppuun. Nyt neuvotteluissa vakuutetaan, että tarvitaan enää hieman viilaamista kieleen ja sopimusta päästään allekirjoittamaan tammikuussa. Kuulostaa tutulta, eikö vain? Déjà-vu-ilmio, sillä hyvin samankaltaisia uutisia saimme kuulla jo lokakuun puolivälissä (kirjoitimme tuolloin aiheesta [täällä](#)). Silloin diilin piti olla lähes taputeltu ja allekirjoitusvaiheeseen päästä muutamassa viikossa. Tarkkasilmäisimmät pelin katsojat ovatkin varmasti huomanneet, että numerot kellotaulussa ovat pysähtyneet ja erä ei ole taputeltu ennen kuin allekirjoitukset saadaan papereihin. Popparit siis esiin, pallo ja pelaajat voivat vielä palata takaisin kentälle. Istumalihaksia tarvitaan ottelun loppuun asti seuraamiseen, sillä kokonaisuudessaan kauppakiista voi kestää vielä vuosia ja ratkottavat aiheet muuttuvat aina vaikeammiksi.

Indeksit

	päätös	muutos 1 vko
OMX Helsinki	9577,8	1,6 %
Eurostoxx 600	412,0	1,1 %
S&P500	3168,8	0,7 %

Viikko päättyi indeksinousuun

Kauppasoputunnelmat ja [Fedin rahapolitiikkajuhlien](#) jatkuminen siivittivät USA:n ja Euroopan osakeindeksit viime viikolla jälleen nousuun. Positiivinen vire jatkui myös aamulla Kiinassa julkaistujen talouslukujen myötä. Yllättäen marraskuussa maan teollisuustuotannon ja vähittäismyynnin kasvu voimistui kuin ennakoiden kauppasopua. Vihreät versot siis lisääntyivät jälleen marraskuun roudassa, mikä on hyvä asia talousnäkymien kannalta.

**Kiina: teollisuustuotanto
muutos vuodentakaisesta, %**



Source: Refinitiv Datastream

**Marianne Palmu**

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

Fodelia: osakekurssiin on ladattu jo todella kovat odotukset

Fodelia tiedotti perjantaina ostavansa liha- ja kasvituoiteita valmistavan Beofood Oy:n koko osakekannan. Olemme nyt lisänneet Beofoodin luvut ennusteisimme. Fodelian liikevaihto- ja tulokasvunäkymät ovat lähivuosille erittäin hyvät, mutta osakekurssin viimeaikaisen rajun nousun jälkeen odotukset ovat päässeet nousemaan jo mielestämme todella koviksi ja sitä kautta seuraavan 12 kuukauden tuotto-odotus jäänee heikoksi. Tarkistamme nousseiden ennusteidemme johdosta tavoitehintamme 5,8 euroon (aik. 5,5) ja laskeamme suosituksemme myy-tasolle (aik. lisää).

Fodelia ostaa Kokkolassa toimivan liha- ja kasvituoiteita valmistavan Beofood Oy:n

Fodelia tiedotti perjantaina ostavansa Beofood Oy:n koko osakekannan. Beofood on Kokkolassa toimiva liha- ja kasvituoiteita valmistava yritys, jonka asiakkaina ovat kaikki keskeiset Food Service -alan tukut ja kaupan keskusliikkeet. Osakekannan hinta oli 666 tuhatta euroa. Beofoodin tuoreimman tilikauden liikevaihto oli 1826 tuhatta euroa, käyttökate 110 tuhatta euroa (EBITDA 6 %) ja nettotulos 25 tuhatta euroa. Beofoodin tase on melko velkainen ja taseen loppusummasta (941 tuhatta euroa) vain 111 tuhatta euroa oli omaa pääomaa. Korolliset nettovelat mukaan lukien velaton kauppahinta nousee noin 1,0 MEUR:oon (EV/S 0,5x; EV/EBITDA 9x). Kertoimet ovat mielestämme neutraalit ja selvästi Fodelian omien vastaavien alapuolella (EV/S 2,3x ja EV/EBITDA 28x).



Petri Kajaani

Analyttikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Fodelia | Kurssi: 6.40

Myy | Tavoitehintaa: 5.80

Beofoodista tulee Fodelia-konsernin kolmas ja pienin liiketoiminta Feelian ja Real Snacksin kylkeen

Beofoodista tulee Fodelian kolmas ja pienin liiketoiminta. Se on noin 8 % meidän 2019-liikevaihtoennusteestamme (20,3 MEUR). Beofoodin liikevoittomarginaali (2,6 %) on myös alle Fodelian 2019 ennusteemme (2019e: oikaistu EBIT 10 %), joten sen osuus konsernin tuloksesta on vielä pienempi. Beofoodin tuotteet täydentävät hyvin Feelian portfoliota ja Feelian toimitusjohtaja Jukka Ojala on Beofoodin entinen toimitusjohtaja. Feelia ja Beofood pystyvät arviomme mukaan saamaan toiminnoistaan irti synergioita mm. hankinnan, tuotekehityksen, myynnin, hallinnon, tuotannon yms. osalta ja pidämme siksi Beofoodia Fodelian käsissä arvokkaampana kuin mitä se olisi itsenäisenä.

Olemme päivittäneet ennusteemme ottamaan huomioon Beofood-yrityskaupan

Beofood-kauppa toteutuu 31.12., minkä jälkeen se raportoidaan osana Fodelia-konsernia. Beofood-kaupan johdosta vuosien 2020-2021 liikevaihtoennusteemme nousivat 6-7 % ja liikevoittoennusteemme nousivat 3-4 %. Fodelian johto arvioi edelleen konsernin liikevaihdon kasvavan yli 35 % tilikaudella 2020 (meidän ennusteemme +52 %) ja liikevoittomarginaalin olevan linjassa pitkän aikavälin tavoitteen (EBIT 10 %) kanssa (meidän ennusteemme 10,0 %). Yrityskaupalla ei yhtiön mukaan ole vaikutusta 2020-tulosennusteeseen, eikä keskipitkän aikavälin tavoitteisiin (liikevaihdon kasvu keskimäärin 25 % vuodessa ja liikevoittomarginaali yli 10 %).



Petri Kajaani

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Fodelia | Kurssi: 6.40

Myy | Tavoitehintaa: 5.80

Viimeaikainen kurssinousu on ladannut osakkeeseen sisään jo todella kovat odotukset

Fodelian osakekurssi on noussut marraskuun lopun listautumisannin jälkeen noin 50 % ilman uutisia. Vaikka mielestämme yhtiön liikevaihdollalla ja tuloksella on lähivuosille erittäin hyvät kasvunäkymät, on osakekurssin nousu venyttänyt nopeasti arvostuskertoimia ja niihin on ladattu mielestämme jo erittäin kovat odotukset. Päivitettyjen ennusteidemme mukaiset oikaistut P/E-luvut vuosille 2019 ja 2020 ovat 29x ja 19x. Vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat 28x ja 13x. Vuoden 2019 osalta tulos pohjainen arvostus on 50-115 % verrokkiryhmän yläpuolella ja vahvan 2020 tuloskasvunkin jälkeen preemio on vielä 10 %. Fodelian tavoite on investoida lähivuosina kasvuun, minkä takia osingonjakosuhte pysyy noin 35 %:ssa ja ennusteidemme mukaiset osinkotuotot ovat 0,5 % ja 1,7 %.



Petri Kajaani

Analyttikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Fodelia | Kurssi: 6.40

Myy | Tavoitehinta: 5.80

Panostaja Q4: pieniä piristymisen merkkejä

Ennustetut ulukko	Q 4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		Erotus (%)		2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes	
Liikevaihto	56,6	49,7	51,0				-3 %		190
Liikevoitto (oik.)	0,2	1,5	1,7				-12 %		3,6
Tulos ennen veroja	-0,8	1,0	1,2				-21%		1,7
EPS (raportoitu)	-0,05	-0,01	0,01				-174 %		0,03
Osinko/osake	0,08	0,05	0,05				0 %		0,05
Liikevaihdon kasvu-%	-3,9 %	-12,1 %	-9,8 %				-2,4 %-yks.		-4,7 %
Liikevoitto-% (oik.)	0,4 %	3,1 %	3,4 %				-0,3 %-yks.		1,9 %

Lähde: Inderes Huomaus: emme ole oikaisseet Q3'18-vertailulukuja yritysjärjestelyistä.

Panostajan Q4-raportti oli pitkälti odotuksiemme mukainen. Granon tulos oli pitkälti odotettu ja pienemmistä sijoituskohteista löytyi sekä positiivisia yllätyksiä että pettymyksiä. Ilmassa on lieviä piristymisen merkkejä ja lähestyvä osinko tukenee osaketta lyhyellä aikavälillä, mutta arvoajureiden puuttuessa toistamme vähennäsuosituksen ja 0,78 euron tavoitehinnan. Maltillinen arvostus voi mielestämme nousta Granon tuloskäänteen onnistuessa, mutta yhtiön tehostamistoimien onnistumisen lisäksi epävarmuutta liittyy liikevaihdon kehitykseen.



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

Panostaja | Kurssi: 0.82
Vähennä | Tavoitehinta: 0.78

Q4-tulos oli kohtuullinen, näkymissä ei yllätyksiä

Panostajan Q4-tulos oli odotetun vaisu. Konsernin Q4-liikevoitto oli 1,5 MEUR, kun ennustemme oli 1,7 MEUR. Tulos sisälsi kuitenkin yhteensä 1,3 MEUR kertaeriä, kun odotuksemme oli vain 1,0 MEUR. Kertaerät liittyvät Granon yt-neuvotteluihin (1,0 MEUR), ja Selogin ja Tilatukun yhdistymiseen (0,3 MEUR). Emme ole oikaisseet näitä mielestämme sijoitusyhtiölle normaaleja kuluja luvuissamme. Koko tilikausi 2019 oli Panostajalle vaikea: osakekohtainen tulos oli vain 3,1 senttiä, vaikka yhtiö irtaantui tilikaudella KL-Varaosista (myyntivoitto 2,7 MEUR). Kehitys oli kuitenkin nousujohteista, ja Q4:lla nähtiin pienissä sijoituskohteissa positiivisiakin yllätyksiä. Q4:llä Heatmasters teki yllättävän vahvan tuloksen, ja samalla CoreHW jatkoi vahvaa kehitystään. Oscarin tulokset jäi odotuksista, mutta tämä selittyi kasvaneilla kasvupanostuksilla ja SaaS-siirtymällä. CoreHW ja Oscar ovat mielestämme Panostajan potentiaalisimpia arvonluoja, ja näkymät yhtiöillä ovat edelleen hyvät. Kokonaisuudessaan Q4-raportti kääntyy mielestämme hieman positiiviselle puolelle, koska 2020-tulosennustemme nousivat raportin jälkeen.

Osinko tukee osaketta lyhyellä aikavälillä

Hallituksen osinkoehdotus oli odotuksien mukaisesti 0,05 euroa/osake, eli osinko pysyi edellisen tilikauden tasolla. Panostaja maksoi kuitenkin tilikauden aikana myös 0,03 euron lisäosingon, joten yhteensä Panostaja maksaa 0,08 euroa osinkoja 12 kuukauden sisällä. Runsas osingot antavat lyhyellä aikavälillä tukea osakkeelle, mutta samalla ne pienentävät Panostajan sijoitettavia pääomia. Tämä taas korostaa pidemmällä aikavälillä Panostajan haastetta, jossa rajallisen pääoman tuotoilla pitäisi pystyä kattamaan konsernikulut sekä tämän jälkeen luomaan houkutteleva tuotto myös sijoittajille. Mielestämme kasvu olisi Panostajalle kriittistä, jotta yhtiö saataisiin houkuttelevammaksi. Kun huomioidaan lähivuosina todennäköinen irtaantuminen Granosta, yhtiö kaipaisi kipeästi uusia kasvuajureita.



Juha Kinnunen

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

Panostaja | Kurssi: 0.82

Vähennä | Tavoitehinta: 0.78

Arvostus on maltillinen, mutta emme odota asialle nopeaa korjausta

Arvotamme sijoitusyhtiö Panostajaa pääosin osien summa -analyysillä, jonka indikoima arvo on nyt noin 0,92 €/osake (aik. 0,91 €). Noin 71 % sijoituskohteiden arvosta on mielestämme kiinni Granossa, mikä korostaa yhtiön tärkeyttä Panostajalle. Käytämme edelleen yhtiölle noin 15 %:n sijoitusyhtiöalennusta, mikä on nykyisellä track-recordilla mielestämme perusteltua. Olemme avanneet osien summaa tarkemmin varsin tuoreessa [laajassa raportissamme](#). Osakkeen P/B-luku 2020e on noin 0,9x ja osinkotuotto 6,1 %, jonka merkitys tuotto-odotuksessa korostuu lyhyellä aikavälillä. Toisaalta osinko heijastuu negatiivisesti yhtiön rahavaroihin. Sekä P/B-luku että osinkotuotto ovat Panostajalle varsin houkuttelevia, mutta emme näe osakkeelle selkeitä arvoajureita ylöspäin. Granon tulokunnan parantuminen ja tämän jälkeen mahdollinen irtaantuminen vaativat edelleen aikaa, ja samalla Suomen talouskasvun hidastuminen, monien sijoituskohteiden haasteet, korkeat tulosperusteiset kertoimet ja yleisesti osakemarkkinoiden korkea epävarmuus painavat hyväksyttävää arvostusta. Mielestämme osakkeen arvostuksessa on jo monia houkuttelevia elementtejä ja pohja voi olla käsillä, mutta jäämme vielä odottamaan konkreettisia näyttöjä.



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

Panostaja | Kurssi: 0.82
Vähennä | Tavoitehinta: 0.78

United Bankers: arvostustaso ei jätä sijaa pettymyksille

UB:n uusmyynti on jatkunut syksyllä alkuvuoden tapaan vahvana ja olemme tarkistaneet ennusteitamme ylöspäin. Osakkeen arvostustaso on kuitenkin kohonnut selvästi ennustenusua voimakkaammin, mikä on heikentänyt edelleen osakkeen riski-/tuottosuhdetta. Nostamme tavoitehintamme kohonneiden tulosennusteiden myötä 8,2 euroon (aik. 7,5 euroa) ja laskemme suosituksemme myy-tasolle (aik. vähennä).

Myyntikoneisto on hyvässä iskussa

UB on saanut myyntikoneistonsa kuluvana vuonna hyvään iskukuntoon ja SPL-yrittäjäkauppa alkaa kantaa selvästi hedelmää. Yhtiön hallinnoitava varallisuus nousi H1:llä ennätystasolle (3,2 mrd euroa) ja Varainhoidon uusmyynti on jatkunut myös syksyllä alkuvuoden tapaan vahvana (nettomerkinnot 7-11/2019: 113 MEUR). Nettomerkinnot tulevat nousemaan joulukuussa, kun Pohjoismaiset Liikekiinteistöt- ja UB Metsä-rahastot ovat auki merkinnöille. Kokonaisuutena myynnin mix painottuu edelleen strategian kannalta keskeisiin hyvän katteen reaaliomaisuustuotteisiin. Arviomme mukaan myös strukturoitujen sijoitustuotteiden myynti on piristynyt vuoden jälkipuoliskolla heikolta H1-tasolta. Suotuisan markkinatilanteen ja vahvan uusmyynnin myötä UB tuleekin tekemään loppuvuonna selvän tulosparannuksen H1-tulospettymyksen jälkeen.



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



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

United Bankers | Kurssi: 9.35
Myy | Tavoitehintaa: 8.20

Ennusteita tarkistettu ylöspäin

Olemme tarkistaneet UB:n rahastojen uusmyyntiennusteita ylöspäin syksyn vahvojen nettomerkintöjen johdosta. Yhtiön johto kertoi [H1-tulohaastattelussa](#) yhtiön tehostaneen alkuvuonna prosessejaan ja hallinnoitavan varallisuuden kasvun tulisikin valua jatkossa tehokkaasti viivan alle. Suhtaudumme kulutason pitävyyteen kuitenkin pienellä varauksella, sillä yhtiöllä on ollut historiassaan toistuvia haasteita kulutehokkuuden kanssa. Odotamme UB:ita yhä vuoden jälkipuoliskolta selvää tulosparannusta ja ennustamme yhtiön H2-liikevaihdon kasvavan 16 %:lla 18,2 MEUR:oon ja liikearvopoistoista oikaistun liikevoiton 61 %:lla 4,0 MEUR:oon. UB:n H1-tuloksen yhteydessä toistama suhteellisen epäselvä vertailukelpoisen kannattavuuden eli vertailukelpoisen käyttökatteen paranemista koskeva ohjeistus on ennusteisiimme nähden (2019e: 7,6 MEUR) varovainen ja arviomme mukaan yhtiöllä olisi mahdollisuus tarkistaa sitä ylöspäin (viime vuoden vertailukelpoinen käyttökate käsityksemme mukaan 5,8 MEUR). Myös lähivuosien tulosenusteet ovat nousseet (7-8 %) ja yhtiöllä on mielestämme hyvät edellytykset jatkaa voimakasta tuloskasvuun, kunhan markkinatilanne ei oleellisesti heikkene nykyisestä.

Kohonneen arvostustason myötä ennusteriskit kallistuvat negatiiviselle puolelle

UB:n arvostustaso on noussut viimeisimmän päivityksemme jälkeen voimakkaasti ja kuluvan vuoden tuloksella osake on kallis (2019e: P/E 17x ja EV/EBITDA 12x). Ennustamallamme voimakkaalla tuloskasvulla (2020e: 29 %) 2020e P/E-kerroin laskee noin 13x tasolle. Kokonaisuutena 2020 arvostus on linjassa kotimaisen verrokkiryhmän kanssa. Näkemyksemme mukaan nykyarvostus on hinnoitellut jo ensi vuoden voimakkaan tuloskasvun täysimääräisesti, mitä emme pidä perusteltuna tulosparannuksen korkea kulmakerroin sekä siihen liittyvä epävarmuus huomioiden. Korostamme, että yhtiön yhtiö on edelleen suhteellisen herkkä markkinan heilahduksille ja kulutason skaalautumiseen liittyä edelleen epävarmuutta. Nykyisellä arvostustasolla mahdolliset ennusteriskit kallistuvatkin mielestämme selvästi negatiiviselle puolelle ja pitävät osakkeen riski-/tuottosuhteen heikkona.



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



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

United Bankers | Kurssi: 9.35
Myy | Tavoitehintaa: 8.20

Piippo: selkein yliarvostus on purkautunut

Käsityksemme mukaan Piipon päämarkkinoiden kysyntää etenkin viimeisen vuoden aikana painaneet korkeat varastotasot ovat purkautuneet. Tämä vahvistaa Piipon kasvunäkymää vuoden 2020 osalta, samalla kun edelleen jatkunut raaka-aineiden hintojen lasku tukee kannattavuusnäkökymää. Tarkistimme lähivuosisien ennusteitamme hieman ylöspäin, mutta Piipon tulos pohjainen arvostus on edelleen korkea. Pahimman yliarvostuksen purkaututtua nostamme kuitenkin suosituksemme vähennä-tasolle (aik. myy) ja toistamme 3,0 euron tavoitehintamme.

Korkeat varastotasot purkautuneet kuluvan vuoden aikana

Vuoden 2018 heikon kysynnän seurauksena Piipon päämarkkinoilla etenkin paalauslangoissa oli tavanomaista suuremmat varastotasot vuoteen 2019 lähtiessä. Tämä heijastui selvästi Piipon H1:n kysyntään ja painoi liikevaihdon selvään laskuun yhdessä toiselle vuosipuoliskolle siirtyneiden toimituksien kanssa. Käsityksemme mukaan kuluvan vuoden kysyntätilanne on normalisoitunut varastot, mikä arviomme mukaan tervehdyttää Piipon kysyntänäkökymän ensi vuotta ajatellen. Toinen merkittävä tekijä markkinoilla on kuluvana vuonna nähty raaka-aineiden hintojen tuntuva lasku, joka on jatkunut edelleen H2:lla. Arviomme mukaan Piippo on pystynyt ostamaan raaka-aineita varastoon usean kuukauden tarvetta vastaavan määrän ja näin ollen yhtiö pystyy hyödyntämään halvempaa raaka-ainetta ensi vuoden sesongin toimituksien valmistuksessa. Huomioitavaa kuitenkin on, että raaka-aineen laskenut hinta heijastunee myös jossain määrin lopputuotteiden hintoihin, joissa on arviomme mukaan pientä painetta alaspäin ensi vuonna.



Petri Gostowski

Analytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

Piippo | Kurssi: 3.20

Vähennä | Tavoitehintaa: 3.00

Odotamme paluuta kasvu-uralle ensi vuonna

Vuoden 2019 H2:n ennusteemme on ennallaan ja odotamme liikevaihdon kasvavan merkittävästi vertailukaudesta H1:ltä siirtyneiden toimituksien ja kaukomarkkinoiden hyvän kysynnän vetämänä. Odotamme liiketuloksen jäävän kuitenkin pienelle tappiolle absoluuttisesti matalan liikevaihtotason vuoksi ja koko vuoden liikevoiton ennusteemme on ennallaan 0,31 MEUR:ssa, mikä on linjassa yhtiön ohjeistuksen kanssa. Ensi vuonna odotamme yhtiön yltävän tervehtyneen kysyntänäkymän seurauksena volyymikasvuun, mutta liikevaihdon kasvua (2020e 2,2 %) rajaa kuitenkin maltillinen hintapaine. Odotamme liikevaihdon kasvun ja matalampien raaka-ainekustannuksien tukevan kannattavuutta ja olemme nostaneet ensi vuoden liikevoiton ennustetta 3 % 0,5 MEUR:oon. Kannattavuustaso on kuitenkin yhä matala, sillä ennusteemme vastaa matalaa 3 %:n liikevoittomarginaalia.

Ennustettu tulokäännä jo hinnassa

Ennusteillamme ensi vuoden P/E-kerroin on korkea 14,5x ja suuren velkamäärän takia EV/EBITDA-kerroin 9x on sekin korkea. Pidemmälle (vuosiin 2021-2022) katsottaessa arvostuskertoimet laskevat selvästi, mikäli yhtiö pysyy ennustamallamme tuloskasvu-uralla, mutta ne pysyvät yhä hyväksyttävän arvostushaarukan yläpuolella. Kurssilaskun ja ennusteiden hienoisen nousun jälkeen merkittävin yliarvostus on purkautunut, mutta emme näe osakkeessa perusteltua nousuvaraa nykytasolta ilman selvää tuloskasvunäkymän kirkastumista.



Petri Gostowski

Analyytikko

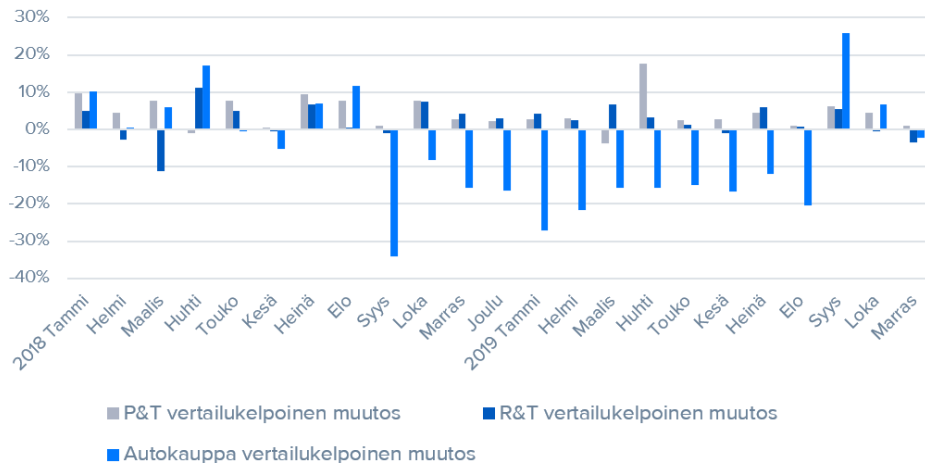
+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

Piippo | Kurssi: 3.20

Vähennä | Tavoitehinta: 3.00

Keskon marraskuun myynti jäi R&T:ssä odotuksistamme



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

Kesko | Kurssi: 62.84

Vähennä | Tavoitehintaa: 59.00

Kesko tiedotti aamulla, että yhtiön myynti elokuussa oli 906,3 MEUR kasvaen vertailukelpoisesti 0,7 %. Tärkeimmän segmentin Päivittäistavara-kaupan vertailukelpoinen myynti kehittyi odotustemme mukaan (+1,0 %), mutta Rakentamisen ja talotekniikan (R&T) myynti (-3,6 %) jäi odotuksistamme. Tukkukauppapäiviä oli Suomessa vertailukautta yksi vähemmän ja tämä pitää huomioida myös vertailukelpoisissa myyntiluvuissa (arvioimme vaikutus 2-3 %). Emme ole yhden kuukauden myyntilukujen perusteella tehneet ennustemuutoksia ja osakkeen arvostus on mielestämme koholla.

Päivittäistavarakaupan (P&T) myynti kasvoi vertailukelpoisesti 1,0 % 463,1 MEUR:oon ollen linjassa odotustemme kanssa. Myyntimix kehittyi arviomme mukaan neutraalisti, sillä Keskon mukaan myynnin kehitys oli hyvää kaikissa ketjussa.

Rakentamisen ja talotekniikan (R&T) myynti laski vertailukelpoisesti 3,6 % 362,6 MEUR:oon. Muiden maiden vertailukelpoinen myynti laski 4,5 % ja Suomessa myynti laski 2,6 %. R&T:n kehitys jäi odotuksistamme ja myynnin lasku nostaa jälleen pieniä kysymysmerkkejä rakentamisen markkinan hidastumisen vaikutuksista Keskolle etenkin, kun R&T-segmenttiin kohdistuu lähivuosille tuloskasvuodotuksia. Yhden kuukauden myyntiluvuista ei voi kuitenkaan vetää kovinkaan pitkälle meneviä johtopäätöksiä.

Pienimmän segmentin Autokaupan vertailukelpoinen myynti laski 2,2 %:lla 81,0 MEUR:oon, mutta raportoitu myynti kasvoi 10,9 % yrityskauppojen tukemana. Myös Autokauppa jäi lievästi odotuksistamme, mutta olemme odottaneet sen myynnin kääntyvän selvempään kasvuun vasta ensi vuonna, kun mallisto laajenee kattavammin myös sähköautoihin.



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

Kesko | Kurssi: 62.84

Vähennä | Tavoitehinta: 59.00

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	10.45	0.5 %	17.8 %	Vähennä	9.90	-5.3 %	26.8	17.7	17.0	11.1	4.4	0.22	2.1 %	37
Admicom	64.40	0.9 %	212.6 %	Vähennä	48.00	-25.5 %	59.3	45.5	46.2	34.8	22.0	0.75	1.2 %	311
Ahlstrom-Munksjö	14.28	-1.1 %	17.8 %	Lisää	14.50	1.5 %	25.6	21.7	15.5	12.6	1.4	0.52	3.6 %	1646
Aktia Bank	9.09	0.1 %	1.0 %	Lisää	9.20	1.2 %	12.4	8.9	11.4	9.1	1.0	0.63	6.9 %	628
Alma Media	7.90	-0.5 %	42.6 %	Lisää	8.20	3.8 %	15.1	13.0	14.4	10.4	3.8	0.40	5.1 %	649
Apetit	7.82	0.3 %	-13.1 %	Vähennä	7.50	-4.1 %	neg.	neg.	16.8	14.8	0.5	0.40	5.1 %	48
Aspo	7.58	-0.3 %	-4.8 %	Vähennä	7.50	-1.1 %	15.9	22.5	13.0	17.0	2.0	0.45	5.9 %	238
Aspocomp Group	5.36	1.5 %	44.9 %	Lisää	5.75	7.3 %	9.7	10.1	9.8	9.9	2.0	0.14	2.6 %	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	23.65	4.0 %	-40.1 %	Lisää	25.50	7.8 %	neg.	neg.	neg.	269.3	3.8	0.00	0.0 %	340
Bittium	6.11	1.3 %	-19.7 %	Lisää	7.20	17.8 %	37.3	34.2	20.9	19.3	2.0	0.15	2.5 %	218
CapMan	2.11	1.4 %	43.3 %	Vähennä	2.10	-0.5 %	21.2	16.3	10.6	9.0	2.8	0.13	6.2 %	321
Cargotec	31.66	5.7 %	18.5 %	Vähennä	31.00	-2.1 %	11.6	13.1	12.4	9.9	1.4	1.20	3.8 %	2039
Caverion	7.34	-0.7 %	44.2 %	Lisää	7.80	6.3 %	27.1	24.2	14.2	11.7	4.2	0.14	1.9 %	1019
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	143.00	-1.4 %	38.2 %	Myy	130.00	-9.1 %	13.6	21.1	13.4	20.1	1.3	0.88	6.4 %	426
Citycon	9.31	-0.5 %	15.4 %	Vähennä	9.70	4.1 %	11.6	20.0	11.3	19.7	0.8	0.65	7.0 %	1658
Consti Yhtiöt	6.44	0.0 %	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	0.0 %	-11.0 %	Vähennä	13.25	-0.2 %	13.0	14.5	11.9	12.4	1.5	0.60	4.5 %	593
Detection Technology	25.00	-1.2 %	52.9 %	Vähennä	25.00	0.0 %	25.2	18.4	21.6	15.6	6.0	0.38	1.5 %	359
Digia	3.88	0.3 %	36.1 %	Lisää	4.00	3.1 %	14.6	13.3	10.5	9.7	2.0	0.10	2.6 %	104
EAB Group	2.32	0.0 %	-17.1 %	Myy	2.10	-9.5 %	neg.	neg.	15.8	13.5	1.6	0.05	2.2 %	32
Efecte	5.36	0.0 %	38.9 %	Lisää	5.20	-3.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	15.2	0.00	0.0 %	31
Efore	0.05	2.0 %	34.2 %	Myy	0.05	-2.0 %	neg.	neg.	50.5	26.7	2.7	0.00	0.0 %	21
Elisa	47.79	0.3 %	32.5 %	Myy	37.00	-22.6 %	24.8	21.5	23.9	20.6	5.9	1.80	3.8 %	7633
Endomines (SEK)	5.00	0.0 %	-16.1 %	Myy	4.15	-17.0 %	neg.	neg.	163.1	38.2	1.5	0.00	0.0 %	483
Enersense International	1.26	2.4 %	-61.2 %	Lisää	1.35	7.1 %	neg.	neg.	31.3	10.5	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	0.0 %	57.9 %	Vähennä	11.00	-8.3 %	21.6	16.2	16.9	12.5	7.3	0.60	5.0 %	462
Etteplan	9.06	-2.6 %	14.1 %	Lisää	9.80	8.2 %	12.7	11.4	12.2	10.4	3.0	0.37	4.1 %	226
Evli Pankki	9.44	0.4 %	29.7 %	Lisää	9.50	0.6 %	13.9	10.2	12.2	9.1	2.9	0.65	6.9 %	226
Exel Composites	5.90	1.7 %	47.5 %	Lisää	6.30	6.8 %	13.8	14.4	11.8	10.5	2.6	0.20	3.4 %	70
F-Secure	2.99	-4.3 %	29.2 %	Vähennä	3.00	0.3 %	98.1	59.6	41.6	38.2	6.7	0.00	0.0 %	471
Fellow Finance	3.97	-1.2 %	-38.9 %	Lisää	4.60	15.9 %	51.3	20.3	27.1	18.7	1.9	0.04	1.0 %	28
Finnair	5.83	4.2 %	-17.7 %	Lisää	6.25	7.2 %	23.9	11.2	15.6	9.4	0.8	0.10	1.7 %	747
Fiskars	11.50	0.0 %	-23.5 %	Vähennä	11.50	0.0 %	13.7	17.6	13.8	16.4	1.2	0.54	4.7 %	937
Fodelia	6.40	6.7 %	23.1 %	Myy	5.80	-9.4 %	28.9	40.4	19.2	15.0	7.7	0.03	0.5 %	45
Fondia	8.92	0.7 %	-30.6 %	Lisää	9.20	3.1 %	36.2	25.1	19.5	11.8	5.4	0.39	4.4 %	35
Fortum	21.36	0.0 %	11.8 %	Vähennä	21.00	-1.7 %	12.1	18.6	14.6	15.6	1.5	1.10	5.1 %	18975
Glaston	1.09	-0.5 %	-45.3 %	Lisää	1.30	18.7 %	20.8	328.3	11.5	14.5	1.2	0.02	1.8 %	92
Gofore	7.40	0.0 %	-12.4 %	Vähennä	7.80	5.4 %	15.3	14.5	12.5	11.0	3.6	0.25	3.4 %	103
Harvia	9.42	0.2 %	75.4 %	Lisää	9.00	-4.5 %	18.6	16.0	16.8	14.2	2.6	0.40	4.2 %	176
Heeros	2.40	-2.4 %	18.8 %	Vähennä	2.10	-12.5 %	neg.	neg.	476.7	95.2	6.4	0.00	0.0 %	10
Huhtamäki	40.28	-2.8 %	48.8 %	Vähennä	37.50	-6.9 %	21.8	17.9	19.8	15.9	3.2	0.92	2.3 %	4188
Incap	17.05	1.5 %	134.8 %	Vähennä	18.50	8.5 %	9.6	7.2	9.1	6.4	3.0	0.55	3.2 %	74
Innofactor	0.73	1.7 %	102.8 %	Lisää	0.80	9.0 %	11.3	50.6	10.8	24.5	1.2	0.00	0.0 %	26
Investors House	6.60	1.5 %	10.0 %	Lisää	6.90	4.5 %	15.0	16.2	8.5	10.3	0.9	0.25	3.8 %	39
Kamux	6.92	1.5 %	27.2 %	Osta	8.20	18.5 %	14.9	12.6	12.7	10.9	3.4	0.22	3.2 %	276
Kemira	13.49	0.4 %	37.0 %	Lisää	15.00	11.2 %	13.9	12.5	13.1	11.7	1.6	0.56	4.2 %	2057
Kesko	62.84	0.4 %	33.4 %	Vähennä	59.00	-6.1 %	21.6	20.3	20.4	18.3	3.1	2.50	4.0 %	6233
Kesla	4.78	-0.4 %	22.6 %	Vähennä	5.00	4.6 %	6.8	10.6	8.4	9.9	1.2	0.20	4.2 %	16
Kone	57.26	1.5 %	37.5 %	Myy	41.00	-28.4 %	30.2	22.6	27.7	20.5	9.3	1.70	3.0 %	29549
Konecranes	29.21	4.3 %	10.7 %	Vähennä	28.00	-4.1 %	12.7	16.8	13.5	12.1	1.8	1.25	4.3 %	2305
LeadDesk	11.25	2.3 %	45.2 %	Lisää	10.80	-4.0 %	44.3	36.3	37.6	32.6	6.5	0.00	0.0 %	53

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	2.01	-1.5 %	-52.8 %	Vähennä	2.00	-0.3 %	neg.	neg.	9.2	15.3	1.0	0.00	0.0 %	116
Loudspring	0.32	1.0 %	-6.3 %	Vähennä	0.34	7.9 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	8
Marimekko	34.30	1.8 %	64.9 %	Lisää	40.00	16.6 %	21.2	17.0	19.1	15.4	7.3	1.30	3.8 %	278
Martela	3.40	1.2 %	14.9 %	Vähennä	3.30	-2.9 %	neg.	neg.	10.5	8.3	0.9	0.10	2.9 %	14
Metso	35.28	2.8 %	54.1 %	Vähennä	34.50	-2.2 %	15.1	12.4	15.4	11.0	3.4	1.40	4.0 %	5304
Metsä Board	6.01	-0.2 %	17.5 %	Vähennä	5.70	-5.2 %	14.5	13.0	14.6	12.6	1.6	0.29	4.8 %	2138
Neo Industrial	2.06	0.5 %	1.5 %	Myy	1.80	-12.6 %	377.4	neg.	neg.	24.3	2.0	0.00	0.0 %	12
Neste	28.16	0.4 %	25.4 %	Lisää	34.00	20.7 %	18.5	13.6	16.6	12.9	4.1	0.90	3.2 %	21612
Next Games	0.89	6.0 %	-16.4 %	Vähennä	0.82	-7.9 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.1	0.00	0.0 %	24
Nixu	10.00	0.0 %	31.6 %	Vähennä	10.50	5.0 %	neg.	neg.	94.3	81.7	5.2	0.00	0.0 %	74
NoHo Partners	9.82	1.2 %	13.4 %	Osta	11.00	12.0 %	3.9	14.6	12.0	19.4	1.4	0.45	4.6 %	186
Nokia Corporation	3.22	-0.4 %	-36.0 %	Vähennä	3.60	11.9 %	14.8	28.5	11.6	11.7	1.2	0.18	5.6 %	18079
Nokian Renkaat	24.82	0.9 %	-7.5 %	Vähennä	25.00	0.7 %	13.8	9.9	14.0	10.2	2.1	1.58	6.4 %	3447
Nurminen Logistics	0.26	-1.5 %	5.2 %	Myy	0.25	-4.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.9	0.00	0.0 %	11
Oriola	2.13	1.4 %	7.3 %	Vähennä	2.10	-1.2 %	18.4	16.7	12.9	10.5	2.1	0.09	4.2 %	385
Orion	39.50	-2.0 %	30.4 %	Myy	31.00	-21.5 %	27.6	21.3	25.8	19.9	7.3	1.40	3.5 %	5557
Outokumpu	2.83	2.7 %	-11.3 %	Vähennä	2.60	-8.3 %	neg.	40.2	24.0	19.6	0.4	0.05	1.8 %	1165
Outotec	5.99	7.5 %	94.8 %	Lisää	6.00	0.2 %	26.8	16.0	15.4	10.2	2.8	0.11	1.8 %	1088
Ovaro Kiinteistösjointus	4.17	-0.7 %	-13.1 %	Vähennä	4.20	0.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.5	0.00	0.0 %	38
Panostaja	0.82	0.5 %	-14.0 %	Vähennä	0.78	-5.3 %	26.3	34.2	22.8	14.6	0.9	0.05	6.1 %	43
Pihlajalinna	15.30	0.1 %	77.5 %	Vähennä	16.00	4.6 %	26.8	36.0	21.6	18.1	2.8	0.15	1.0 %	346
Piippo	3.20	6.0 %	-7.0 %	Vähennä	3.00	-6.3 %	43.4	33.9	14.5	20.0	0.6	0.00	0.0 %	4
Ponsse	29.70	1.9 %	20.0 %	Lisää	29.50	-0.7 %	15.0	11.2	13.4	9.9	3.5	0.95	3.2 %	831
Privanet Group	0.35	-11.4 %	-55.7 %	Vähennä	0.50	42.9 %	neg.	neg.	6.5	5.7	0.4	0.00	0.0 %	7
PunaMusta Media	6.60	0.0 %	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	0.0 %	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	0.0 %	-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	0.0 %	4.8 %	Osta	9.00	16.9 %	13.7	20.9	10.5	13.6	1.9	0.13	1.7 %	124
Remedy Entertainment	11.10	-4.7 %	65.7 %	Lisää	11.50	3.6 %	21.6	14.2	14.2	9.0	4.9	0.25	2.3 %	133
Revenio Group	25.00	1.4 %	99.0 %	Vähennä	24.50	-2.0 %	49.5	55.8	36.8	30.6	10.6	0.34	1.4 %	660
Rush Factory Plc	2.90	0.0 %	-10.8 %	Vähennä	3.00	3.4 %	11.7	7.6	8.6	5.2	3.6	0.00	0.0 %	6
Sampo	37.70	0.8 %	-1.8 %	Lisää	38.00	0.8 %	18.4	15.4	13.6	12.0	1.8	2.20	5.8 %	20936
Sanoma	9.21	1.0 %	8.5 %	Vähennä	10.00	8.6 %	19.7	21.0	15.7	13.6	2.6	0.48	5.2 %	1495
Scanfil	4.86	5.9 %	29.6 %	Lisää	4.75	-2.3 %	10.3	9.9	10.0	8.1	1.9	0.15	3.1 %	311
Sievi Capital	1.25	1.2 %	2.0 %	Lisää	1.30	4.4 %	5.5	4.3	10.0	8.1	0.9	0.04	3.2 %	71
Silli Solutions	8.98	-0.4 %	10.9 %	Lisää	10.00	11.4 %	13.6	14.1	10.5	9.6	2.9	0.34	3.8 %	62
Solteq	1.41	2.9 %	8.5 %	Vähennä	1.45	2.8 %	13.8	12.3	10.9	10.8	1.1	0.03	2.1 %	27
Sotkamo Silver (SEK)	3.99	3.6 %	2.3 %	Lisää	4.40	10.3 %	neg.	neg.	6.4	7.3	1.9	0.00	0.0 %	538
SRV Group	1.39	-0.7 %	-18.2 %	Vähennä	1.25	-10.1 %	neg.	neg.	neg.	21.3	0.3	0.00	0.0 %	82
SSAB (SEK)	30.93	0.7 %	24.1 %	Vähennä	27.00	-12.7 %	15.1	15.2	15.7	14.0	0.5	1.00	3.2 %	31854
SSH Communications Security	1.00	-2.0 %	-40.5 %	Myy	1.00	0.0 %	neg.	neg.	neg.	61.6	3.3	0.00	0.0 %	38
Stora Enso	12.29	2.2 %	21.8 %	Vähennä	11.50	-6.4 %	15.4	16.4	13.8	12.6	1.4	0.50	4.1 %	9688
Suominen	2.28	-0.9 %	11.2 %	Vähennä	2.25	-1.3 %	64.3	22.7	14.6	11.0	1.0	0.03	1.3 %	131
Taaleri	7.48	0.5 %	5.4 %	Lisää	8.00	7.0 %	17.0	13.9	10.3	7.5	1.5	0.33	4.4 %	216
Talenom	38.70	2.4 %	103.1 %	Lisää	38.00	-1.8 %	32.6	25.8	24.7	20.2	10.6	0.71	1.8 %	269
Tallink Grupp	0.97	1.0 %	-4.0 %	Lisää	1.05	7.8 %	14.6	17.3	16.4	18.2	0.8	0.05	5.1 %	652
Teleste	5.10	-1.2 %	-3.0 %	Myy	5.00	-2.0 %	14.4	74.5	11.2	9.6	1.3	0.10	2.0 %	92
Telia Company (SEK)	40.54	-0.1 %	-3.4 %	Vähennä	42.00	3.6 %	17.4	20.6	17.6	20.4	1.8	2.40	5.9 %	166617
Terveystalo	10.62	-1.8 %	32.3 %	Lisää	10.50	-1.1 %	22.6	22.7	20.3	18.6	2.5	0.20	1.9 %	1359
TietoEVRV	26.50	-1.3 %	12.4 %	Vähennä	27.00	1.9 %	13.7	22.1	13.2	30.0	1.3	1.45	5.5 %	1963

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	14.54	-1.0 %	21.0 %	Lisää	14.50	-0.3 %	17.5	15.6	16.8	13.2	3.8	0.60	4.1 %	641
Titanium	9.16	0.9 %	28.1 %	Vähennä	9.20	0.4 %	12.0	12.7	10.6	9.2	4.3	0.75	8.2 %	93
United Bankers	9.35	8.7 %	41.7 %	Myy	8.20	-12.3 %	17.1	22.7	13.2	14.9	3.1	0.45	4.8 %	97
UPM-Kymmene	30.96	1.2 %	39.8 %	Myy	27.00	-12.8 %	15.3	12.5	16.5	12.8	1.6	1.45	4.7 %	16517
Uutechnic Group	0.34	7.6 %	2.4 %	Vähennä	0.36	6.5 %	29.6	21.3	13.3	11.3	1.8	0.00	0.0 %	19
Vaisala	30.95	-3.3 %	87.6 %	Vähennä	31.00	0.2 %	28.4	29.1	26.2	22.8	6.1	0.60	1.9 %	1127
Valmet	20.90	2.3 %	16.4 %	Lisää	21.00	0.5 %	15.9	11.3	14.9	10.1	3.0	0.75	3.6 %	3127
Verkkokauppa.com	3.55	0.0 %	-13.4 %	Vähennä	3.20	-9.9 %	18.3	11.0	16.9	10.5	4.3	0.20	5.6 %	159
Viafin Service	8.16	4.6 %	60.0 %	Osta	9.00	10.3 %	10.2	7.8	13.2	9.4	1.6	0.22	2.7 %	29
Vincit	4.93	-0.4 %	-4.1 %	Lisää	5.60	13.6 %	19.9	22.7	14.0	13.6	3.2	0.15	3.0 %	59
VMP Group	6.35	-1.6 %	93.6 %	Osta	7.00	10.2 %	9.6	48.9	8.0	22.1	1.5	0.20	3.1 %	157
Wulff Group	1.83	-0.5 %	8.3 %	Vähennä	1.85	1.1 %	9.9	12.3	10.1	9.8	1.0	0.11	6.0 %	12
Wärtsilä	9.63	2.1 %	-30.7 %	Lisää	10.00	3.8 %	17.1	15.2	13.7	11.2	2.4	0.30	3.1 %	5698
YIT Corporation	5.95	-0.2 %	16.6 %	Vähennä	5.30	-10.9 %	13.7	22.7	13.6	23.1	1.2	0.30	5.0 %	1250



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

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

Minna Avellan

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

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