



# Loudspring: osakeanti antaa johdolle lisää pelimerkkejä

20.12.2019

## AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Repo-markkina rauhoittui joulun alla, testi luvassa vuodenvaihteessa
- United bankers: ennusteet päivitetty vastaamaan IFRS-raportointia
- Privanet: negatiivinen kierre syventyi jälleen
- Finnpulpin Kuopion sellutehdashanke kaatuu KHO:n hylkäävään ympäristölupapäätökseen
- Aktia ostaa Alandian henkivakuutuskannan
- Olkiluoto 3:lle jälleen päivitetty aikataulu
- Oriola tekee Q4:llä arvonalentumisia vaihtomaisuuden ja IT-järjestelmien arvoon
- Enersensen Ranskan projektille jatkoa
- Kilpailu- ja kuluttajavirasto on hyväksynyt Kamuxin Autosilta-yrityskaupan

## Markkinakatsaus

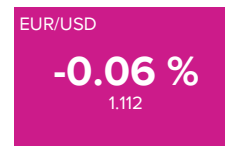
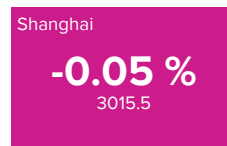
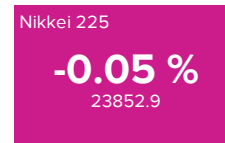
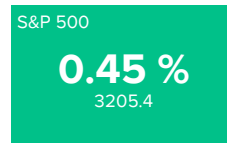
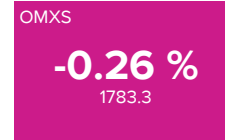
**Kehittyneillä markkinoilla** Euroopassa torstai oli lievä nousupäivä (Eurostoxx +0,2 %). Pääindeksit nousivat jälleen uusiin ennätyksiin USA:ssa: Dow Jones kipusi 0,5 %, S&P 500 0,4 % ja Nasdaq 0,7 %. Nousua siivittivät USA:n valtiovarainministeri Steven Munchinin vakuuttelut, joiden mukaan kauppasopimus Kiinan kanssa tullaan allekirjoittamaan.

**Aasian markkinoilla** aloitettiin aamu varovaisissa tunnelmissa, ja sekä Japanin Nikkei että Kiinan Shanghai Composite olivat lähellä lähtötasojaan. Kaupankäyntivolyymit ohenivat ennen joulun pyhiä ja vahvat ajurit puuttuivat markkinalta.

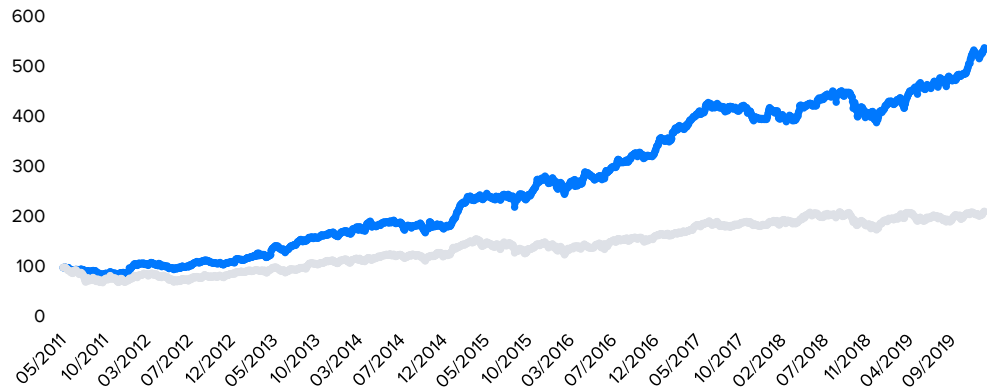
**Valuuttamarkkinoilla** euron kurssi dollaria vastaan tasaantui aamulla 1,112 dollariin. Britannian punta oli tällä viikolla valuuttamarkkinan tippuja, sillä se heikentyi 2,4 % dollaria vastaan.

**Raaka-ainemarkkinalla** öljyn hinta oli aamulla hienoisessa laskussa ja WTI-futuurit liikkuivat 61,10 dollarissa/bbl (-0,1 %). Kokonaisuudessaan öljyllä on takana jos kolmas perättäinen nousuviikko ja hinta on lähellä kolmen kuukauden huippuja.

## 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

**2%**

1 vuosi

**36%**

3 vuotta

**57%**

Aloituksesta

**439%**

## Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

### Negatiivinen kierre syventyi jälleen

20.12.2019 | Privanet | Myy

### Osakeanti antaa johdolle lisää pelimerkkejä

20.12.2019 | Loudspring | Vähennä

### Yhtiö on odotettua vahvemmassa tulokunnossa

19.12.2019 | Sanoma | Lisää

### Kilpailupaine ei päästä yhtiötä helpolla

19.12.2019 | Verkkokauppacom | Vähennä

### Hyvää suorittamista epävarmassa markkinassa

18.12.2019 | Outotec | Lisää

### Vaikeiden vuosien jälkeen uuteen nousuun

17.12.2019 | Tikkurila | Vähennä

### Hyväksymme Hoivatilojen tarjouksen

17.12.2019 | Mallisalkku |

### Vakaalla tuloskasvupolulla

17.12.2019 | Alma Media | Lisää

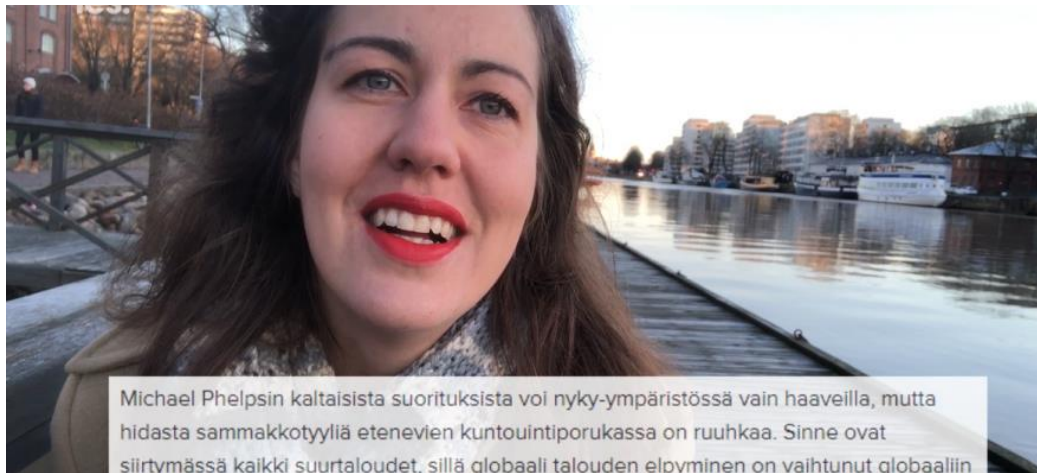
### Osaketta on murjottu tarpeeksi

17.12.2019 | Nokia | Lisää

### Osakekurssiin on ladattu jo todella kovat odotukset

16.12.2019 | Fodelia | Myy

## InderesTV



Michael Phelpsin kaltaisista suorituksista voi nyky-ympäristössä vain haaveilla, mutta hidasta sammakkotyylillä etenevien kuntouintiporukassa on ruuhkaa. Sinne ovat siirtymässä kaikki suurtaloudet, sillä globaali talouden elpyminen on vaihtunut globaaliin

Hitaan kasvun kuntouintitradalla riittää porukkaa



Onko Verkkokauppa.com enää kasvuyhtiö?



ROAST Verkkokauppa.com 12.9. kello 10

## Seuraa meitä somessa



Facebook  
> 20t seuraajaa



YouTube



Twitter



Inderes  
Sijoitusfoorumi

## Makrotapahtumat, 20.12.2019

**09:00 Saksa: Gfk-kuluttajaluottamus** , tammi , ennuste (Reuters) 9,8 /edellinen 9,7

**15:30 USA: BKT lopullinen (%)** , Q3 , ennuste (Reuters) 2,1 /edellinen 2,1

**17:00 USA: Yksityiset tulot MM (%) marras** , ennuste (Reuters) 0,3 /edellinen 0,0

**17:00 USA: Yksityinen kulutus, MM (%) marras** , ennuste (Reuters) 0,4 /edellinen 0,3

**17:00 USA: PCE pohjahintaindeksi MM (%) marras** , ennuste (Reuters) 0,1 /edellinen 0,1

**17:00 USA: Michigan-luottamusindeksi lopullinen joulukuu** , ennuste (Reuters) 99,2 /edellinen 99,2

## Repo-markkina rauhoittui joulun alla, testi luvassa vuodenvaihteessa

Kerroimme aikaisemmin tällä viikolla [makrokatsauksessa](#) USA:n keskuspankin Federal Reserven repo-operaatioista. Syyskuussa alkaneet jännitteet repo-markkinalla johtivat siihen, että keskuspankki joutui ottamaan aktiivisen roolin markkinalla. Tämän jälkeen keskuspankki on operaatioidensa kautta pumpannut markkinalle jo yli 300 miljardia dollaria. Tämän viikon operaatioissa on kuitenkin näkynyt alikysyntää, eli pankit eivät ole merkinneet Fedin operaatioita täydellä summalla. Esimerkiksi MarketWatchin mukaan eilisessä 35 miljardin dollarin rahoitusoperaatiossa (14 päivän repo) merkittiin 31,3 miljardia. Tätä voidaan pitää pieneenä positiivisena signaalina, joka kertoisi, että rajoituksen tarve on alkanut tervehtyä Fedin valtavan likviditeettiruiskeen myötä. Toisaalta epäilijöiden mukaan alikysyntä olisi myös oire siitä, että pankit ovat törmänneet taserajoitteisiinsa eivätkä enää pysty osallistumaan markkinalle. Jälkimmäisestä ei ole kuitenkaan vielä nähty muita merkkejä.

Seuraamme edelleen keskuspankin tilannetta vuoden vaihteen lähestyessä, mutta viimeisimpien tietojen mukaan Fedin likviditeettiruiskeet ovat siis alkaneet purra markkinalla. Kunnon testi nähdään todennäköisesti vuoden viimeisinä päivinä. Vaikka Fedin operaatioissa onnistuttaisiin tasapainottamaan markkina, nostavat viime kuukausien tapahtumat kysymyksen siitä, kuinka rikki repo-markkina on, jos se ei selviä ilman keskuspankin väliintuloja. Osittain ongelmia pidetään Fedin arvopaperiostojen vähentämisen ja sitten luopumisen ”sivuotteena”. joten myös rahapolitiikan vieminen tuntemattomille vesille voi nostaa syvyydestä repo-ongelmien kaltaisia otuksia. Osakemarkkinalla viime päivien repo-tapahtumat on sivuutettu ja USA:ssa tahkottu taas uusia indeksihiippuja. S&P 500 on noussut vuoden alusta jo 27,9 % ja Nasdaq 33,9 %. Euroopassa meno on ollut hieman hiljaisempaa, sillä Eurostoxxin ylämäki on tammikuusta ollut 22,9 % ja Helsingin pääindeksin 12,7 %.



**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

## Loudspring: osakeanti antaa johdolle lisää pelimerkkejä

Toistamme Loudspringin vähennä-suosituksen ja laskemme tavoitehintamme 0,32 euroon (aik. 0,34 euroa). Yhtiö kertoi eilen 1 MEUR:n suunnatusta osakeannista sekä Eaglen omistuksen nostosta. Olemme päivittäneet osien summaamme edellä mainituilla tekijöillä sekä listatun Enersizen laskeneella markkina-arvolla. Loudspringin kurssilaskun seurauksena päivitetty osien summa -laskelmamme on nyt lievästi yli yhtiön markkina-arvon. Arvioimamme nousuvara ei tarjoa kuitenkaan riittävää turvamarginaalia positiivisen suosituksen antamiselle.

### Aiempien osakkeenomistajien omistus laimentuu 12 % annin seurauksena

Eilinen 1 MEUR:n osakeanti suunnattiin instituutionaalisille sijoittajille sekä osalle yhtiön johtoa ja hallitusta. Osakeanti lisää Loudspringin osakemäärää noin 3,3 miljoonalla A-osakkeella aiheuttaen noin 12 %:n laimentumisen aiemmille omistajille. Yhtiö hankki sijoittajat rahoituskierrokselle käsityksemme mukaan itse ja pidämme positiivisena asiana, että kalliita järjestelypalkkioita ei tarvinnut maksaa. Yhtiön pääomituksen kokonaistarve on lähivuosille arviomme mukaan 2-3 MEUR ja nyt kerätty pääoma kattaa tästä tarpeesta osan. Pidämme osakeannin kurssitasoa (0,30 euroa) yhtiön nykytilanne huomioiden neutraalina, vaikka kyseessä onkin kaikkien aikojen alhaisin kurssitaso.

### Teimme pieniä tarkennuksia osien summaamme

Osan keräämistään pääomista (arviomme n. 0,3 MEUR) yhtiö käytti heti nostaakseen omistustaan Eaglessä 67,6 %:sta 80 %:iin aiemmin sovitun option tarjoamalla edullisella valuaatiolla. Option käyttö ei aiheuttanut suuria muutoksia näkemykseemme, sillä olimme olettaneet optiota käytettävän sen edullisuudesta johtuen. Eaglen omistuksen arvo nousi 6,0 MEUR:oon (aik. 5,7 MEUR) option käytön myötä ja Loudspringin nettokassa on laskenut samassa suhteessa. Kassaan on lisätty myös osakeannin 1,0 MEUR ja siitä on vähennetty arvioimamme Q4:n konsernikulut. Olemme myös laskeneet Enersize-omistuksen arvoa 1,1 MEUR:oon (aik. 1,5 MEUR) sen laskeneesta markkina-arvosta johtuen. Muilta osin osien summa -laskelmamme on pysynyt ennallaan.



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

**Loudspring** | Kurssi: 0.31  
**Vähennä** | Tavoitehintaa: 0.32

### Arvioimme ohut nousuvara ei vielä tarjoa riittävää tuotto-odotusta positiiviseen suositukseen

Päivitetty osien summa -laskelmamme on 9,5 MEUR ja jakamalla tämä annin myötä kasvaneella osakemäärällä saadaan arvoksi 0,32 euroa/osake. Ohut nousuvara suhteessa nykyiseen osakekurssiin ei vielä riitä positiiviseen suositukseen. Osakeannin toteutuminen poisti yhden merkittävän lähiajan epävarmuustekijän yhtiön ympäriltä ja se antaa myös johdolle enemmän työkaluja omistaja-arvon luontiin. Mielestämme nyt kerätyillä pääomilla on selkeää potentiaalia luoda omistaja-arvoa omistusten tulevilla rahoituskierroksilla. Riskit Loudspringin osakkeessa ovat edelleen korkeat johtuen omistusten pienestä koosta ja pääomitarpeista, mutta myös potentiaalia on runsaasti omistusten onnistuessa ja niiden kasvujen kiihtyessä. Ennen positiivisen suosituksen antamista haluamme nähdä vielä selvempiä merkkejä tärkeimpien omistusten Eaglen tai Nuukan siirtymisestä skaalautuvan kasvun vaiheeseen tai nykykurssia parempaa tuotto/riskisuhdetta. Mielestämme yhtiön asettama tavoite maksaa osinkoa 2021 on vielä kaukainen, eikä se anna tukea osakkeen arvostukselle.



**Olli Vilppo**

Analytikko

+358 40 761 9380

olli.vilppo@inderes.fi

**Loudspring** | Kurssi: 0.31

**Vähennä** | Tavoitehintaa: 0.32



## United bankers: ennusteet päivitetty vastaamaan IFRS-raportointia

UB tiedotti keskiviikkona siirtyvänsä ensi vuonna Helsingin pörssin päällyställe ja IFRS-raportointiin. Vaikka tulosennusteemme laskivat IFRS-oikaisujen myötä, ei arvostuskuvassa ole tapahtunut oleellisia muutoksia. Mielestämme UB:n nykyinen arvostus hinnoittelee täysimääräisesti ensi vuodelle ennustamamme voimakkaan tuloskasvun. Heikosta riski-/tuottosuhteesta johtuen toistamme 8,2 euron tavoitehintamme ja myy-suosituksemme.

### Suhtaudumme päällyställe siirtymiseen positiivisesti

UB:n siirtyminen päällyställe ei tullut yllätyksenä, sillä yhtiö kertoi jo H1'18-tuloksen yhteydessä käynnistäneensä valmistelut IFRS-kirjanpitoon siirtymiseksi. UB julkaisee ensimmäisen IFRS-tilinpäätöksensä maaliskuussa ja odotamme päällyställe siirtymisen tapahtuvan H1'20:n aikana. Suhtaudumme päällyställe ja IFRS-raportointiin siirtymiseen positiivisesti, sillä se tulee parantamaan selvästi yhtiön läpinäkyvyyttä ja vertailtavuutta muihin kotimaisiin sijoituspalveluyhtiöihin.



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



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

**United Bankers** | Kurssi: 8.95  
**Myy** | Tavoitehintaa: 8.20

## Ennustemme laskivat IFRS-siirtymän myötä

UB julkaisi keskiviikon tiedotteen yhteydessä IFRS:n mukaisesti laaditun tuloslaskelman ja taseen vuoden 2018 ja H1'19:n osalta. IFRS-raportointiin siirtymisellä oli useita merkittäviä tuloslaskelma- ja tasevaikutuksia, joista keskeisimmät liittyivät 1) palkkiotuottojen ja -kulujen esittämistapaan ja 2) liikearvopoistojen kirjanpidolliseen käsittelyyn. IFRS-siirtymän myötä UB muutti palkkiotuottojen ja -kulujen esittämistapaa siten, että palkkiotuottoihin kohdistuvat suorat oikaisuerät (mm. alennukset ja Visio Varainhoito) on vähennetty palkkiotuotoista. Vaikka oikaisu on täysin kirjanpitotekninen, on sillä vuositasolla noin 3,6 MEUR:n negatiivinen vaikutus liikevaihtoennusteisiimme. IFRS-kirjanpitoon siirtymisen myötä liikearvopoistojen (2018: 2,5 MEUR) aiheuttama tulosrasitus poistuu. Olemme kuitenkin tarkistaneet muiden aineettomien hyödykkeiden poistotasoa ylöspäin, sillä IFRS-siirtymän yhteydessä tiettyihin yrityshankintoihin liittyvät asiakassuhteet kirjataan aineettomiksi hyödykkeiksi, joita yhtiö poistaa jatkossa IFRS-kirjanpidon alaisuudessa. Kokonaisuudessaan IFRS-siirtymä laskee vuosien 2019-2021e liikevaihtoennusteitamme noin 9-10 % ja liikevoittoennusteitamme noin 10-14 %. Huomautamme sijoittajille, että ennustelaskuista huolimatta IFRS-oikaisulla ei ole kassavirtavaikutusta. Korostamme myös, että ennen yhtiön julkaisemia H2'19-lukuja näkyvyys on vielä rajallinen, sillä keskiviikkona julkistetut tiedot eivät sisältäneet segmenttitason tietoja eikä vertailulukuja H2'18:n osalta.



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



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

**United Bankers** | Kurssi: 8.95  
**Myy** | Tavoitehintaa: 8.20

### Tuloskasvu hinnoiteltu osakkeeseen täysimääräisesti

UB:n tulospohjainen arvostus (2020e: P/E 16x, EV/EBIT 11x) näyttää päivitetyillä ennusteillamme edelleen haastavalta. Sijoittajan on kuitenkin hyvä huomioida, että IFRS-siirtymän aiheuttamilla muutoksilla ei ole kassavirtavaikutusta ja näkemyksemme yhtiön kassavirtaperusteisesta arvosta on säilynyt maanantaina julkaistun [päivityksen](#) jälkeen pitkälti ennallaan. Arvostuskuvassa ei ole tapahtunut oleellisia muutoksia ja mielestämme nykyinen arvostustaso hinnoittelee täysimääräisesti ensi vuodelle ennustamamme voimakkaan tuloskasvun (EPS-kasvu +27 %), mitä emme pidä perusteltuna tulosparannuksen korkea kulmakerroin sekä siihen liittyvä epävarmuus huomioiden. Yhtiön kulutason skaalautumiseen liittyy edelleen epävarmuutta ja ennen H2'19-lukuja näkyvyys ensi vuoden tuloskasvuajureihin on rajallinen. Nykyisellä arvostustasolla ennusteriskit kallistuvat mielestämme yhä selvästi negatiiviselle puolelle ja pitävät osakkeen riski-/tuottosuhteen heikkona.



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



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

**United Bankers** | Kurssi: 8.95  
**Myy** | Tavoitehinta: 8.20

## Privanet: negatiivinen kierre syventyi jälleen

Privanet antoi ruman negatiivisen tulosvaroituksen, jossa yhtiö kertoi 2019 liikutuloksen painuvan noin 11 MEUR tappiolle taseessa olevien arvopapereiden alaskirjausten ja uusien kuluvarausten takia. Privanet on ollut negatiivisessa kierteessä aiemmin [Mashiin](#) ja [Realinvestiin](#) liittyvien ongelmien kanssa, ja nyt pohjaa etsitään jälleen alempaa. Olemme laskeneet suosituksemme jälleen myy-tasolle (aik. vähennä) ja tavoitehintamme 0,30 euroon (aik. 0,50 €). Osakkeella ei ole selkeitä tukipisteitä, ja mielestämme nousumahdollisuudet perustuvat lähinnä toivolle.

### Myös vuodesta 2019 muodostui yhtiölle katastrofaalinen

Privanet antoi eilen ruman negatiivisen [tulosvaroituksen](#), kun yhtiö kertoi 2019 liikutuloksen painuvan noin 11 MEUR tappiolle taseessa olevien arvopapereiden alaskirjausten (3,8 MEUR) ja uusien kuluvarausten (2,4 MEUR) vuoksi. Vaikka oikaisisimme näistä tulevan -6,2 MEUR kertaluontoisena eränä, H2-liiketulos olisi silti noin 3,8 MEUR tappiolla. H1-raportin yhteydessä Privanet vielä näki, että sen tuloksetekokyky on vahvistunut, ja tavoitteli koko vuodelta 2019 merkittävästi parempaa tulosta kuin edellisellä tilikaudella (2018 liiketulos: -3,4 MEUR). Tehtyjien alaskirjausten taustalla on yhtiön mukaan strateginen päätös, jonka mukaan oman taseen kautta harjoitettavasta sijoitustoiminnasta pääsääntöisesti luovutaan. Yhtiön mukaan konserniyhtiöiden omistamien arvopapereiden osalta on pyritty nyt arvostuksiin, joilla niistä voidaan irtautua lyhyellä aikavälillä. Privanet vaikuttaisi olevan myymässä tasesijoituksiaan, ja on mahdollisesti osin jo myynytkin niitä. Tämä on positiivista kassavirran kannalta ja antaa yhtiölle aikaa, mutta tulokselle tämä oli selvästi turmiollista. Hallituksen tekemää 2,4 MEUR:n kuluvarausta ”koskien yhtiön aiemman johdon aikaisista liiketoimista mahdollisesti realisoituvia vastuita sekä saamisten arvonalentumisia” nykyjohto ei kommentoinut tarkemmin, mutta oletuksemme mukaan nämä liittyvät tapaus Lapikseen.



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

**Privanet** | Kurssi: 0.36  
**Myy** | Tavoitehintaa: 0.30

## Tulevaisuus on edelleen hämärän peitossa, vaikka strategiaa avattiin hieman

Suuri tappio nostaa epävarmuutta myös yhtiön taseen kestävyys suhteen. Privanetin mukaan mittavista alaskirjauksista huolimatta konsernin vakavaraisuus säilyy riittävällä tasolla, konsernin likviditeetti on vahvistunut H2:lla ja arvopapereiden realisoinnin edistämisellä tavoitellaan osaltaan myös sen parantamisesta entisestään. Silti yhtiön omasta pääomasta katosi juuri huomattava osa. Lisäksi Privanet arvioi konsernin liikeloksen vuodelta 2020 olevan positiivinen. Mielestämme positiivinen liikevoitto on saavutettavissa vain erittäin ohuella kulurakenteella, sillä suuria tulovirtoja on vaikea nähdä. Privanetin mukaan strategiset panostukset on tarkoitus suunnata ennen kaikkea Premarket -jälkimarkkinapaikan kehittämiseen ja rahoitusjärjestelyihin entistä suuremmille kohdeyhtiöille. Vaikka tämä strategia on mielestämme perusteltu, näemme siinä myös merkittäviä haasteita. Näkyvyys lähivuosien tuloskehitykseen on edelleen todella heikko, mutta olemme laskeneet omia ennusteitamme voimakkaasti.

## Uusia tukipisteitä osakkeelle etsitään todennäköisesti alempaa

Privanetin negatiivisen kierteen jatkuessa meidän on vaikea löytää tukea nykykurssille. Taseen puhdistuksen jälkeen arvioimme P/B-luvun olevan 1,3x ja arvonlennuksien jälkeen taseessa olevien sijoituksien arvojen pitäisi olla "myyntitasolla" ja realisoitavissa ilman uusia tappioita, mikä toisi yhtiölle tärkeää kassavirtaa. Mahdollisesti osake löytää siis tukitason P/B 1x-tasolta, mutta toisaalta yhtiön liiketoiminta tuhoaa tällä hetkellä arvoa eivätkä strategiset muutokset välttämättä muuta kurssia koilliseen. Mielestämme jatkuvat kohut Privanetin ympärillä heikentävät jo yhtiön liiketoimintaedellytyksiä. Erityisen positiivinen skenaario osakkeelle vaatii mielestämme nyt uskoa siihen, että Privanet ostetaan pois pörssistä alhaisen valuaation houkuttelemana. Toivo ei mielestämme kuitenkaan ole sijoitusstrategia.



**Juha Kinnunen**

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

**Privanet** | Kurssi: 0.36

**Myy** | Tavoitehinta: 0.30

## Finnpulpin Kuopion sellutehdashanke kaatuu KHO:n hylkäävään ympäristölupapäätökseen

Kuopioon suunniteltu Finnulp-yhtiön sellutehdas ei saa ympäristölupaa korkeimmalta hallinto-oikeudelta (KHO). Asiasta uutisoi eilen muun muassa Yle. KHO perusteli päätöstään muun muassa Kallaveden ekologisella tilalla. KHO:n hylkäävä ympäristölupapäätös kaataa käytännössä koko tehdassuunnitelman. Alun perin Finnulp sai ympäristöluvan Itä-Suomen aluehallintovirastolta, mutta päätöksestä valitettiin KHO:lle.

Finnulp suunnitteli Kuopioon sellutehdasta, jonka kapasiteetti olisi ollut 1,2 miljoonaa tonnia markkinapohjaista havusellua. Hankkeen kustannusarvio oli 1,6 miljardia euroa eikä hankkeella ollut vielä sitovaa rahoitusta. Myös investointirahoitukseen järjestymiseen liittyi arviomme mukaan vielä epävarmuutta eikä tehtaan rakentaminen olisi ollut täysin varmaa, vaikka Finnulp olisi saanutkin ympäristöluvan KHO:lta.

Kuopion sellutehdashankkeen kaatuminen jopa hieman yllättäen ympäristökysymyksiin on mielestämme merkittävä uutinen havusellumarkkinoille operoiville UPM:lle, Stora Ensolle ja Metsä Boardille. Arviomme mukaan Finnulpin Kuopioon kaavailema suuri havusellutehdas olisi voinut vaikuttaa sekä havusellumarkkinoiden että Suomen puumarkkinan kysyntä/tarjonta-tasapainoihin ainakin lyhyellä aikavälillä. Nämä vaikutukset olisivat arviomme mukaan olleet UPM:n, Stora Enson ja Metsä Boardin kannalta näkemyksemme mukaan negatiivisia, joten Finnulpin hankkeen kaatuminen jo tässä vaiheessa eliminoi riskin yhtiöille tärkeiden markkinoiden tasapainotilojen muutoksista. Lähtökohtaisesti emme myöskään usko, että KHO:n Finnulpille antama hylkäävä ympäristölupapäätös vaikuttaa suoraan Metsä Boardin osakkuusyhtiö Metsä Fibren Kemiin suunnitteleman suuren havusellutehtaan käynnissä olevaan ympäristölupaprosessiin.



**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**UPM** | Kurssi: 30.64

**Myy** | Tavoitehintaa: 27.00

## Aktia ostaa Alandian henkivakuutuskannan

Aktia Pankki tiedotti eilen, että Aktia Henkivakuutus Oy ja henkivakuutusyhtiö Försäkringsaktiebolaget Liv-Alandia ovat sopineet Alandian henkivakuutuskannan luovuttamisesta Aktialle. Siirron on tarkoitus tapahtua Q1'2020 aikana. Aktia hoitaa tälläkin hetkellä suurinta osaa Liv-Alandian vakuutuksista.

Liv-Alandian vakuutuskanta koostuu noin 11 000 henkivakuutuksesta, joista suurinta osaa Aktia on hoitanut jo 56 vuoden ajan. Aktia on myös pääosin vastannut Liv-Alandian asiakkaiden asiakaspalvelusta siitä lähtien, kun Liv-Alandia lopetti uusien henkivakuutustuotteiden myynnin vuoden 2019 alussa. Vakuutus sopimukset siirtyvät Aktialle nykyisillä ehdoilla. Kannansiirto vaatii toteutuakseen vielä Finanssivalvonnan hyväksynnän. Uutisella ei ole merkittävää vaikutusta ennusteisiimme tai näkemykseemme Aktiasta. Aktia Henkivakuutuksella oli 2018 tilinpäätöksen perusteella noin 87 000 asiakasta viime vuonna.



**Jesse Kinnunen**

Analyttikko

+358 50 373 8027

jesse.kinnunen@inderes.fi

**Aktia** | Kurssi: 9.25

**Lisää** | Tavoitehintaa: 9.20

## Olkiluoto 3:lle jälleen päivitetty aikataulu

Teollisuuden Voima Oyj (TVO) on saanut laitostoimittaja Areva-Siemens-konsortiolta päivitetyn aikataulun Olkiluoto 3 EPS-laitoksen käyttöönotosta. Laitostoimittajan mukaan Olkiluoto 3 -projekti viivästyy entisestään hitaasti edenneiden järjestelmätestausten ja varaosapuutteiden vuoksi.

Päivitetyn aikataulun mukaan polttoaine ladataan reaktoriin kesäkuussa 2020, laitoyksikkö liitetään ensimmäistä kertaa valtakunnan verkkoon marraskuussa 2020 ja säännöllinen sähköntuotanto alkaa maaliskuussa 2021. Edellisen aikataulun mukaan säännöllisen sähköntuotannon oli määrä alkaa vuoden 2020 syyskuussa.

Fortum on yksi omistaja 25 %:n omistusosuudella Olkiluoto 3 -laitoyksikössä TVO omistuksensa kautta. Laitoksen käyttöönoton viivästyksellä ei ole suoria vaikutuksia ennusteisiimme, mutta lykkääntyminen voi tukea sähköfutuureja, mikä olisi Fortumille myönteistä. Viivästymisen aiheuttamat lisäkustannukset lankeavat toimittajakonsortion katettavaksi, sillä laitoyksikköä rakennetaan kiinteähintaisella avaimet käteen -sopimuksella.



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

**Fortum** | Kurssi: 22.27  
**Vähennä** | Tavoitehinta: 21.00



## Oriola tekee Q4:llä arvonalentumisia vaihto-omaisuuden ja IT-järjestelmien arvoon

Oriola tiedotti torstaina pörssin sulkeutumisen jälkeen, että yhtiön Q4:n ja koko vuoden 2019 oikaistua liikevoittoa heikentävät Consumer-liiketoiminta-alueella havaittu virhe varaston arvossa Ruotsissa ja tähän liittyvä vaihto-omaisuuden arvonalentuminen useammalta vuodelta sekä arvonalentuminen käyttöomaisuudessa. Consumer-liiketoiminta-alue tarkoittaa yhtiön apteekkitoimintoja Ruotsissa (Kronans Apotek -ketju).

Oriola on päättänyt nopeutetulla aikataululla uudistaa Ruotsin apteekkiverkkokaupan IT-järjestelmän parantaakseen kilpailukykyään ja tehostaakseen monikanavamyyntiä. Oriola kirjaa liikevoiton oikaisueroihin käyttöomaisuuden arvonalentumisen Consumer-liiketoiminta-alueen IT-järjestelmistä. Arvonalentumisen arvioitu kokonaisvaikutus vuoden 2019 tulokseen on 5 MEUR, josta oikaistueriin kirjataan 3 MEUR. Meidän ennusteemme vuoden 2019 oikaistulle liikevoitolle ennen tiedotetta oli 30 MEUR, joten arvonalentuminen syö noin kuudesosan tästä. Tämän lisäksi Consumer-liiketoiminta-alueen vaihto-omaisuuden arvoa vuosilta 2016-2018 oikaistaan noin 4 MEUR:lla aikaisempien vuosien virheen korjauksena vertailuvuotta ja voittovaroja oikaisten. Oriolan vaihto-omaisuuden arvo Q3'19-raportissa oli 245 MEUR, joten tähän suhteutettuna kyse on melko pienestä summasta, vaikkakin euromääräisesti summa on iso.

Tiedote vahvistaa käsitystämme siitä, että Oriolan ongelmat monimutkaisten ja useiden päällekkäisten IT-järjestelmien kanssa eivät ole vieläkään hallussa, sillä tällaisia luurankoja ei pitäisi löytyä kaapista. Oriolalla on aiemminkin ollut isoja ongelmia IT-järjestelmiensä kanssa ja tästä esimerkkinä on vuoden 2017 syksyllä epäonnistunut Suomen ERP-järjestelmä uudistus, joka sekoitti yhtiön tukkutoimitukset moneksi kuukaudeksi eteenpäin. Kun alkuperäistä Mankkaan logistiikkakeskukseen (ja uuteen Enköpingin automatisoituun jakelukeskukseen) suunniteltua SAP-pohjaista järjestelmää ei pystytty ottamaan käyttöön, piti tilalle ottaa korvaava järjestelmä ja tästä johtuen arvioimme myös Enköpingin uuden jakelukeskuksen käynnistämisen siirtyneen lähes 2 vuotta alkuperäistä aikatauluaan myöhemmäksi. Käsityksemme mukaan Oriolalla on edessä suuria tarpeita IT-järjestelmien uudistamiseksi/yhteensovittamiseksi, mikä estää yhtiötä saamasta tällä hetkellä täysiä tehoja toiminnastaan irti.



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

**Oriola** | Kurssi: 2.12

**Vähennä** | Tavoitehinta: 2.10

Oriola totesi tiedotteessaan myös, että toimintaympäristön haasteet ovat jatkuneet ja vaikuttavat edelleen yhtiön tulokseen. Edellä mainitun sekä tehtävän arvonalentumisen johdosta yhtiön Q4'19 oikaistun liikevoiton arvioidaan olevan odotettua heikompi. Yhtiö pitää ennallaan ohjeistuksen, jonka mukaan vertailukelpoisin valuuttakurssein oikaistun liikevoiton arvioidaan laskevan vuoden 2018 tasosta (36,9 MEUR). Tiedotetta voidaan tulkita negatiivisena tulosvaroituksena, vaikka yhtiö ei joutunut tämän vuoden laveaksi asetettua tulosohjeistustaan muuttamaan.

Ennen torstai-illan tiedotetta meidän ennustemme kuluvan vuoden oikaistulle liikevoitolle oli 30,2 MEUR (2018: 36,9 MEUR) ja raportoidulle liikevoitolle 20,2 MEUR (2018: 22,0 MEUR). Tiedotteen jälkeen laskimme vuoden 2019 oikaistua liikevoittoennustettamme 10 %:lla 27,1 MEUR:oon ja raportoitua liikevoittoennustettamme 23 %:lla 20,2 MEUR:oon. Lähivuosien ennusteisiimme emme toistaiseksi tehneet muutoksia. Pidämme myös ennallaan vähennä-suosituksemme ja 2,1 euron tavoitehinnan.

**Petri Kajaani**

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

**Oriola** | Kurssi: 2.12**Vähennä** | Tavoitehinta: 2.10

## Enersensen Ranskan projektille jatkoa

Enersense tiedotti aamulla, että sen Ranskan tytäryhtiö Enersense SAS on solminut jatkosopimuksen projektille, josta yhtiö tiedotti alkuvuonna (25.2.) Jatkosopimuksella yhtiö varmistaa töiden jatkumisen projektissa koko vuoden 2020 ajan ja Ranskan tytäryhtiön toiminta ylittää vuodelle 2020 asetetut tavoitteet. Sopimuksen osapuolet ovat sopineet, ettei sopimuksen sisältöä avata tarkemmin.

Yhtiö tiedotti alkuvuodesta kahdesta projektisopimuksesta Ranskassa, joista toinen on meidän arviomme mukaan Flamanvillen ydinvoimaprojekti ja toinen on telakkateollisuuden teräsrakenteiden valmistus- ja pintakäsittelyprojekti. Flamanvillessä yhtiöllä on arviolta noin 150 työntekijää ja telakkateollisuuden projektissa joitain kymmeniä.

Arviomme mukaan nyt solmittu jatko koskee telakkateollisuuden hankkeita, joita toteuttaa Enersensen Suunnittelu ja tuotanto -liiketoiminta. Jatkosopimus on yhtiölle hieman positiivista, mutta olemme ennusteissamme olettaneet Suunnittelu ja tuotanto -liiketoiminnan saavan ylläpidettyä tämän vuoden tasoista liikevaihtokuormaa, joten suoraa ennustemuutospainetta tiedote ei aiheuta nykytiedon valossa.



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

**Enersense** | Kurssi: 1.28  
[Lisää](#) | Tavoitehintaa: 1.35

## Kilpailu- ja kuluttajavirasto on hyväksynyt Kamuxin Autosilta-yrityskaupan

Kamux tiedotti tänään aamulla, että Kilpailu- ja kuluttajavirasto on 19.12.2019 hyväksynyt liiketoimintakaupan, jossa Kamux Suomi Oy ostaa Autosillan liiketoiminnan Jagro Oy:ltä. Lupaani ei ole asetettu ehtoja ja osapuolet ovat sopineet saattavansa kaupan loppuun lähiviikkoina.

Kamux tiedotti alun perin 2.12.2019 ostavansa Espoossa käytettyjen autojen myyntiin keskittyvän Autosillan liiketoiminnan, mutta kaupan sanottiin vielä tarvitsevan Kilpailu- ja kuluttajaviraston hyväksynnän. Tiedote kaupan hyväksymisestä oli odotustemme mukaista, mutta se tapahtui ehkä hieman odotuksiamme nopeammin (odotimme kaupan hyväksynnän ja toteutumisen venyvän 2020 puolelle). Kyseessä on kohtalaisen pieni kauppa Kamuxin mittakaavassa, sillä Autosillalla on vain yksi autoliike Espoon Niittykummussa ja Autosillan liikevaihto vuonna 2018 oli 23 MEUR eli 5 % Kamuxin 2018 liikevaihdosta. Yrityskauppaan liittyvän alkuperäisen kommenttimme voit lukea tästä linkistä (<https://www.inderes.fi/fi/uutiset/kamux-ostaa-espoossa-toimivan-autosillan>)

Emme ole vielä lisänneet ennusteisiimme Autosillan lukuja, mutta lähtökohtaisesti Kaupan toteutumisen jälkeen yrityskaupalla on noin 5 %:n positiivinen vaikutus vuoden 2020 liikevaihtoennusteeseemme ja hieman pienempi vaikutus vuoden 2020 tulosenusteeseemme. Tulemme päivittämään ennusteemme lähiviikkoina.



**Petri Kajaani**

Analytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

**Kamux** | Kurssi: 7.16

**Osta** | Tavoitehintaa: 8.20

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	10.35	0.0 %	16.7 %	Vähennä	9.90	-4.3 %	26.5	17.4	16.9	11.0	4.4	0.22	2.1 %	37
Admicom	62.60	-0.3 %	203.9 %	Vähennä	48.00	-23.3 %	57.6	44.1	44.9	33.8	21.4	0.75	1.2 %	302
Ahlstrom-Munksjö	14.66	0.3 %	21.0 %	Lisää	14.50	-1.1 %	26.3	22.1	15.9	12.8	1.5	0.52	3.5 %	1690
Aktia Bank	9.25	-0.2 %	2.8 %	Lisää	9.20	-0.5 %	12.6	9.0	11.6	9.3	1.1	0.63	6.8 %	639
Alma Media	8.06	0.0 %	45.5 %	Lisää	8.30	3.0 %	15.4	13.3	14.5	10.5	3.8	0.40	5.0 %	662
Apetit	7.74	-0.3 %	-14.0 %	Vähennä	7.50	-3.1 %	neg.	neg.	16.7	14.6	0.5	0.40	5.2 %	48
Aspo	7.56	-0.3 %	-5.0 %	Vähennä	7.50	-0.8 %	15.9	22.5	13.0	16.9	2.0	0.45	6.0 %	237
Aspocomp Group	5.34	1.5 %	44.3 %	Lisää	5.75	7.7 %	9.6	10.1	9.8	9.8	2.0	0.14	2.6 %	35
Avidly	4.97	3.8 %	-3.7 %	Vähennä	5.00	0.6 %	neg.	neg.	86.6	43.5	1.4	0.00	0.0 %	12
Basware	24.35	-0.2 %	-38.4 %	Lisää	25.50	4.7 %	neg.	neg.	neg.	276.2	3.9	0.00	0.0 %	350
Bittium	6.10	0.5 %	-19.8 %	Lisää	7.20	18.0 %	37.2	34.2	20.9	19.3	2.0	0.15	2.5 %	217
CapMan	2.23	-0.2 %	51.8 %	Vähennä	2.10	-6.0 %	22.4	17.2	11.2	9.5	2.9	0.13	5.8 %	340
Cargotec	30.36	0.0 %	13.6 %	Vähennä	31.00	2.1 %	11.1	12.6	11.9	9.6	1.3	1.20	4.0 %	1955
Caverion	7.12	-0.4 %	39.9 %	Lisää	7.80	9.6 %	26.3	23.6	13.8	11.4	4.1	0.14	2.0 %	989
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	145.00	0.7 %	40.1 %	Myy	130.00	-10.3 %	13.7	21.2	13.5	20.1	1.3	0.88	6.4 %	430
Citycon	9.38	-0.2 %	16.2 %	Vähennä	9.70	3.4 %	11.7	20.1	11.4	19.7	0.8	0.65	6.9 %	1669
Consti Yhtiöt	6.36	-0.9 %	15.6 %	Vähennä	5.20	-18.2 %	18.5	14.5	10.6	9.4	1.7	0.00	0.0 %	48
Cramo	13.29	-0.1 %	-10.9 %	Vähennä	13.25	-0.3 %	13.0	14.5	11.9	12.5	1.5	0.60	4.5 %	593
Detection Technology	25.60	-0.8 %	56.6 %	Vähennä	25.00	-2.3 %	25.8	18.9	22.1	16.0	6.1	0.38	1.5 %	368
Digia	3.88	0.5 %	36.1 %	Lisää	4.00	3.1 %	14.6	13.3	10.5	9.7	2.0	0.10	2.6 %	104
EAB Group	2.30	-1.7 %	-17.9 %	Myy	2.10	-8.7 %	neg.	neg.	15.6	13.4	1.6	0.05	2.2 %	31
Eezy Oyj	6.05	-3.2 %	84.5 %	Osta	7.00	15.7 %	9.2	47.2	7.6	21.3	1.5	0.20	3.3 %	150
Efecte	5.46	2.6 %	41.5 %	Lisää	5.20	-4.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	15.5	0.00	0.0 %	32
Efore	0.05	-2.0 %	28.9 %	Myy	0.05	2.0 %	neg.	neg.	48.6	26.0	2.6	0.00	0.0 %	20
Elisa	49.24	1.0 %	36.5 %	Myy	37.00	-24.9 %	25.5	22.1	24.6	21.1	6.1	1.80	3.7 %	7864
Endomines (SEK)	5.32	3.5 %	-10.7 %	Myy	4.15	-22.0 %	neg.	neg.	173.5	40.4	1.6	0.00	0.0 %	514

ETUSIVU	MARKKINAT	SIJOITUSIDEAT	INDERES.FI	MAKRO	YHTIÖT	TUNNUSLUVUT								
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2019	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 19	EV/EBIT 19	P/E 20	EV/EBIT 20	P/B 19	Osinko 19e	Tuotto-%	MCAP
Enersense International	1.28	-1.5 %	-60.6 %	Lisää	1.35	5.5 %	neg.	neg.	31.8	10.6	1.0	0.00	0.0 %	7
eQ	12.00	2.1 %	57.9 %	Vähennä	11.00	-8.3 %	21.6	16.2	16.9	12.5	7.3	0.60	5.0 %	462
Etteplan	10.05	3.0 %	26.6 %	Lisää	9.80	-2.5 %	14.1	12.5	13.5	11.4	3.4	0.37	3.7 %	250
Evli Pankki	9.70	0.0 %	33.2 %	Lisää	9.50	-2.1 %	14.3	10.5	12.5	9.4	3.0	0.65	6.7 %	232
Exel Composites	6.02	0.7 %	50.5 %	Lisää	6.30	4.7 %	14.0	14.6	12.1	10.7	2.6	0.20	3.3 %	71
F-Secure	3.04	4.3 %	31.3 %	Vähennä	3.00	-1.3 %	99.8	60.6	42.2	38.8	6.8	0.00	0.0 %	479
Fellow Finance	4.17	2.5 %	-35.8 %	Lisää	4.60	10.3 %	53.9	21.0	28.4	19.3	2.0	0.04	1.0 %	29
Finnair	5.76	-0.1 %	-18.6 %	Lisää	6.25	8.4 %	23.7	11.1	15.4	9.4	0.8	0.10	1.7 %	738
Fiskars	11.30	0.5 %	-24.9 %	Vähennä	11.50	1.8 %	13.4	17.4	13.5	16.1	1.2	0.54	4.8 %	921
Fodelia	5.90	-0.3 %	13.5 %	Myy	5.80	-1.7 %	26.6	37.4	17.7	13.9	7.1	0.03	0.5 %	41
Fondia	9.92	2.7 %	-22.8 %	Lisää	9.20	-7.3 %	40.2	28.5	21.7	13.5	6.0	0.39	3.9 %	38
Fortum	22.27	0.9 %	16.6 %	Vähennä	21.00	-5.7 %	12.7	19.3	15.3	16.3	1.6	1.10	4.9 %	19783
Glaston	1.17	-0.4 %	-41.8 %	Lisää	1.30	11.6 %	22.2	344.2	12.2	15.2	1.2	0.02	1.7 %	98
Gofore	7.24	-1.1 %	-14.3 %	Vähennä	7.80	7.7 %	14.9	14.1	12.2	10.8	3.5	0.25	3.5 %	101
Harvia	9.76	2.3 %	81.7 %	Lisää	9.00	-7.8 %	19.2	16.5	17.4	14.7	2.7	0.40	4.1 %	182
Heeros	2.30	0.9 %	13.9 %	Vähennä	2.10	-8.7 %	neg.	neg.	456.8	91.8	6.1	0.00	0.0 %	10
Huhtamäki	40.69	-0.1 %	50.3 %	Vähennä	37.50	-7.8 %	22.0	18.1	20.0	16.1	3.2	0.92	2.3 %	4231
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	0.72	-0.6 %	97.8 %	Lisää	0.80	11.7 %	11.0	49.9	10.6	24.1	1.2	0.00	0.0 %	25
Investors House	6.55	0.8 %	9.2 %	Lisää	6.90	5.3 %	14.9	16.1	8.4	10.2	0.9	0.25	3.8 %	39
Kamux	7.16	1.7 %	31.6 %	Osta	8.20	14.5 %	15.4	13.0	13.2	11.2	3.5	0.22	3.1 %	286
Kemira	13.25	0.1 %	34.5 %	Lisää	15.00	13.2 %	13.6	12.4	12.9	11.5	1.6	0.56	4.2 %	2020
Kesko	63.28	-0.5 %	34.4 %	Vähennä	59.00	-6.8 %	21.8	20.4	20.6	18.4	3.1	2.50	4.0 %	6277
Kesla	4.78	0.8 %	22.6 %	Vähennä	5.00	4.6 %	6.8	10.6	8.4	9.9	1.2	0.20	4.2 %	16
Kone	58.32	1.1 %	40.1 %	Myy	41.00	-29.7 %	30.7	23.0	28.2	20.9	9.5	1.70	2.9 %	30096
Konecranes	26.99	-0.6 %	2.3 %	Vähennä	28.00	3.7 %	11.7	15.8	12.5	11.4	1.7	1.25	4.6 %	2130

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2019	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 19	EV/EBIT 19	P/E 20	EV/EBIT 20	P/B 19	Osinko 19e	Tuotto-%	MCAP
LeadDesk	10.80	0.0 %	39.4 %	Lisää	10.80	0.0 %	42.5	34.6	36.1	31.1	6.2	0.00	0.0 %	51
Lehto Group	2.01	-0.1 %	-52.8 %	Vähennä	2.00	-0.3 %	neg.	neg.	9.2	15.3	1.0	0.00	0.0 %	116
Loudspring	0.31	3.3 %	-7.4 %	Vähennä	0.32	2.9 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.9	0.00	0.0 %	8
Marimekko	34.20	-0.9 %	64.4 %	Lisää	40.00	17.0 %	21.2	16.9	19.0	15.4	7.3	1.30	3.8 %	278
Martela	3.30	-1.8 %	11.5 %	Vähennä	3.30	0.0 %	neg.	neg.	10.2	8.1	0.8	0.10	3.0 %	13
Metso	35.65	-1.4 %	55.7 %	Vähennä	34.50	-3.2 %	15.3	12.5	15.5	11.1	3.4	1.40	3.9 %	5359
Metsä Board	6.13	2.3 %	19.7 %	Vähennä	5.70	-7.0 %	14.8	13.2	14.9	12.9	1.6	0.29	4.7 %	2179
Neo Industrial	2.10	2.4 %	3.4 %	Myy	1.80	-14.3 %	384.7	neg.	neg.	24.5	2.1	0.00	0.0 %	12
Neste	29.88	0.9 %	33.1 %	Lisää	34.00	13.8 %	19.7	14.5	17.6	13.7	4.4	0.90	3.0 %	22932
Next Games	0.87	0.2 %	-18.0 %	Vähennä	0.82	-6.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	24
Nixu	10.30	0.0 %	35.5 %	Vähennä	10.50	1.9 %	neg.	neg.	97.1	83.8	5.4	0.00	0.0 %	76
NoHo Partners	10.10	-1.9 %	16.6 %	Osta	11.00	8.9 %	4.0	14.8	12.4	19.6	1.5	0.45	4.5 %	192
Nokia Corporation	3.25	-0.5 %	-35.4 %	Lisää	3.60	10.8 %	14.9	28.8	11.8	11.7	1.2	0.10	3.1 %	18265
Nokian Renkaat	25.83	1.1 %	-3.7 %	Vähennä	25.00	-3.2 %	14.4	10.3	14.6	10.7	2.2	1.58	6.1 %	3588
Nurminen Logistics	0.27	-1.5 %	6.8 %	Myy	0.25	-6.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.9	0.00	0.0 %	11
Oriola	2.12	0.5 %	7.1 %	Vähennä	2.10	-0.9 %	20.2	22.0	12.9	10.6	2.2	0.09	4.2 %	384
Orion	42.06	4.1 %	38.9 %	Myy	31.00	-26.3 %	29.4	22.7	27.4	21.2	7.8	1.40	3.3 %	5917
Outokumpu	2.84	2.9 %	-11.2 %	Vähennä	2.60	-8.3 %	neg.	40.3	24.0	19.6	0.4	0.05	1.8 %	1166
Outotec	5.87	-1.7 %	91.1 %	Lisää	6.40	9.0 %	13.2	15.5	14.2	9.5	2.7	0.12	2.0 %	1067
Ovaro Kiinteistösjoiutus	4.12	-1.0 %	-14.2 %	Vähennä	4.20	1.9 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.5	0.00	0.0 %	38
Panostaja	0.83	-2.1 %	-13.2 %	Vähennä	0.78	-6.2 %	26.6	34.3	23.0	14.6	0.9	0.05	6.0 %	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	2.98	-0.7 %	-13.4 %	Vähennä	3.00	0.7 %	40.4	33.0	13.5	19.5	0.6	0.00	0.0 %	3
Ponsse	30.65	0.8 %	23.8 %	Lisää	29.50	-3.8 %	15.5	11.6	13.9	10.3	3.6	0.95	3.1 %	858
Privanet Group	0.36	-6.3 %	-54.9 %	Myy	0.30	-15.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	7
PunaMusta Media	6.45	-0.8 %	4.0 %	Vähennä	5.90	-8.5 %	22.2	40.5	16.6	15.8	1.6	0.25	3.9 %	80

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2019	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 19	EV/EBIT 19	P/E 20	EV/EBIT 20	P/B 19	Osinko 19e	Tuotto-%	MCAP
Qt Group	17.80	0.0 %	125.3 %	Lisää	18.00	1.1 %	2969.6	692.8	46.7	39.0	20.2	0.00	0.0 %	432
Ramirent	8.77	-0.3 %	60.9 %	Pidä	9.00	2.6 %	13.5	14.0	18.0	17.5	3.0	0.46	5.2 %	943
Rapala VMC	2.62	-1.9 %	-14.1 %	Vähennä	3.10	18.3 %	14.4	13.9	12.0	11.5	0.7	0.06	2.3 %	100
Raute	26.00	0.4 %	22.1 %	Lisää	26.00	0.0 %	13.7	9.4	14.0	8.9	2.3	1.45	5.6 %	110
Relais Group	7.85	0.0 %	6.8 %	Osta	9.00	14.6 %	13.9	21.3	10.7	13.8	2.0	0.13	1.7 %	127
Remedy Entertainment	11.05	-0.5 %	64.9 %	Lisää	11.50	4.1 %	21.5	14.1	14.2	8.9	4.9	0.25	2.3 %	133
Revenio Group	25.60	0.8 %	103.8 %	Vähennä	24.50	-4.3 %	50.7	57.1	37.7	31.3	10.8	0.34	1.3 %	676
Rush Factory Plc	2.80	2.2 %	-13.8 %	Vähennä	3.00	7.1 %	11.3	7.3	8.3	5.0	3.4	0.00	0.0 %	6
Sampo	38.99	1.5 %	1.5 %	Lisää	38.00	-2.5 %	19.0	15.8	14.1	12.4	1.8	2.20	5.6 %	21653
Sanoma	10.30	10.8 %	21.4 %	Lisää	10.00	-2.9 %	21.8	21.3	15.3	13.9	2.9	0.48	4.7 %	1673
Scanfil	4.83	-0.2 %	28.8 %	Lisää	4.75	-1.7 %	10.2	9.9	9.9	8.1	1.9	0.15	3.1 %	309
Sievi Capital	1.24	1.2 %	1.6 %	Lisää	1.30	4.8 %	5.5	4.3	9.9	8.1	0.9	0.04	3.2 %	71
Silli Solutions	9.10	2.0 %	12.3 %	Lisää	10.00	9.9 %	13.8	14.3	10.7	9.7	3.0	0.34	3.7 %	63
Solteq	1.44	1.4 %	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)	3.99	4.5 %	2.3 %	Lisää	4.40	10.3 %	neg.	neg.	6.4	7.3	1.9	0.00	0.0 %	538
SRV Group	1.31	-0.4 %	-22.9 %	Vähennä	1.25	-4.6 %	neg.	neg.	neg.	21.1	0.3	0.00	0.0 %	78
SSAB (SEK)	31.50	0.3 %	26.4 %	Vähennä	27.00	-14.3 %	15.4	15.4	16.0	14.2	0.5	1.00	3.2 %	32441
SSH Communications Security	1.00	-1.5 %	-40.5 %	Myy	1.00	0.0 %	neg.	neg.	neg.	61.6	3.3	0.00	0.0 %	38
Stora Enso	12.49	0.7 %	23.8 %	Vähennä	11.50	-7.9 %	15.6	16.6	14.0	12.7	1.5	0.50	4.0 %	9849
Suominen	2.31	0.0 %	12.7 %	Vähennä	2.25	-2.6 %	65.1	22.8	14.8	11.1	1.0	0.03	1.3 %	132
Taaleri	7.76	0.8 %	9.3 %	Lisää	8.00	3.1 %	17.6	14.4	10.7	7.8	1.6	0.33	4.3 %	224
Talenom	39.30	1.6 %	106.3 %	Lisää	38.00	-3.3 %	33.1	26.2	25.1	20.5	10.8	0.71	1.8 %	273
Tallink Grupp	0.97	0.0 %	-4.4 %	Lisää	1.05	8.2 %	14.5	17.2	16.3	18.2	0.8	0.05	5.2 %	649
Teleste	5.18	2.0 %	-1.5 %	Myy	5.00	-3.5 %	14.6	75.4	11.4	9.8	1.3	0.10	1.9 %	94
Telia Company (SEK)	40.72	0.3 %	-3.0 %	Vähennä	42.00	3.1 %	17.5	20.6	17.7	20.4	1.8	2.40	5.9 %	167357
Terveystalo	10.50	1.0 %	30.8 %	Lisää	10.50	0.0 %	22.4	22.5	20.0	18.5	2.5	0.20	1.9 %	1344



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
TietoEVRY	27.42	0.7 %	16.3 %	Vähennä	27.00	-1.5 %	14.2	22.6	13.7	30.8	1.3	1.45	5.3 %	2032
Tikkurila	14.30	0.1 %	19.0 %	Vähennä	15.00	4.9 %	17.2	15.3	16.5	12.9	3.7	0.60	4.2 %	630
Titanium	9.48	1.3 %	32.6 %	Vähennä	9.20	-3.0 %	12.5	13.2	11.0	9.6	4.4	0.75	7.9 %	96
United Bankers	8.95	0.0 %	35.6 %	Myy	8.20	-8.4 %	20.7	14.9	16.3	10.5	3.0	0.45	5.0 %	93
UPM-Kymmene	30.64	-0.6 %	38.3 %	Myy	27.00	-11.9 %	15.2	12.4	16.4	12.7	1.6	1.45	4.7 %	16346
Uutechnic Group	0.32	-2.4 %	-3.0 %	Vähennä	0.36	12.5 %	28.0	20.2	12.6	10.6	1.7	0.00	0.0 %	18
Vaisala	31.10	-0.3 %	88.5 %	Vähennä	31.00	-0.3 %	28.5	29.2	26.4	23.0	6.1	0.60	1.9 %	1133
Valmet	21.10	-0.3 %	17.5 %	Lisää	21.00	-0.5 %	16.0	11.4	15.0	10.2	3.0	0.75	3.6 %	3156
Verkkokauppa.com	3.56	-1.0 %	-13.2 %	Vähennä	3.40	-4.5 %	18.1	10.9	16.4	10.0	4.3	0.21	5.9 %	160
Viafin Service	7.88	-3.2 %	54.5 %	Osta	9.00	14.2 %	9.8	7.4	12.8	8.8	1.5	0.22	2.8 %	28
Vincit	4.94	0.0 %	-3.9 %	Lisää	5.60	13.4 %	20.0	22.7	14.0	13.6	3.2	0.15	3.0 %	59
Wulff Group	1.76	-1.1 %	4.1 %	Vähennä	1.85	5.1 %	9.5	12.0	9.7	9.6	1.0	0.11	6.3 %	12
Wärtsilä	9.94	0.3 %	-28.5 %	Lisää	10.00	0.6 %	17.6	15.7	14.1	11.6	2.5	0.30	3.0 %	5879
YIT Corporation	5.94	0.0 %	16.4 %	Vähennä	5.30	-10.8 %	13.7	22.6	13.5	23.0	1.2	0.30	5.1 %	1248



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 Korhikoski**

Analyytikko  
joonas.korhikoski@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