



Telia: Q4:ltä odotetaan parempaa näkyvyyttä kassavirtaan

14.01.2020

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Valuuttamarkkinan vuosi 2020: Balalaikkaa, riitasointuja ja pitkiä loppusointoja
- Etteplan: siirrymme odottavalle kannalle
- Titaniumin rahastoilla kohtuullinen joulukuu
- Fiskars aloittaa yt-neuvottelut Suomessa

Markkinakatsaus

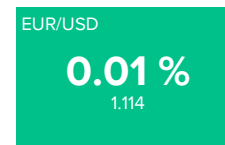
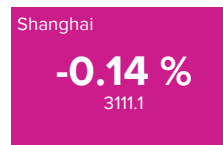
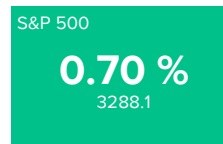
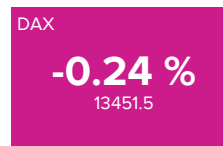
Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa maanantai oli Saksan DAX-indeksin johdolla laskupäivä (Eurostoxx -0,2 %), vaikka Helsingissä päädyttiinkin 0,6 %:n nousuun. Pääindeksit päätyivät 0,3-1,0 % plussalle myös USA:ssa. Optimismi USA:n ja Kiinan kauppasovusta levisi alkuvuikosta. Katseet ovat myös alkavassa tulokaudessa. Refinitivin ennusteiden mukaan analyytikot odottavat S&P 500 -yhtiöiden tuloksiin 0,6 %:n laskua.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu vaihtelevissa tunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 0,7 % plussalla, mutta Kiinan Shanghai Composite 0,2 % miinuksella. Osakemarkkinalle tukea antoivat Kiinan odotettua paremmat vientiluvut joulukuulta (+7,6 %).

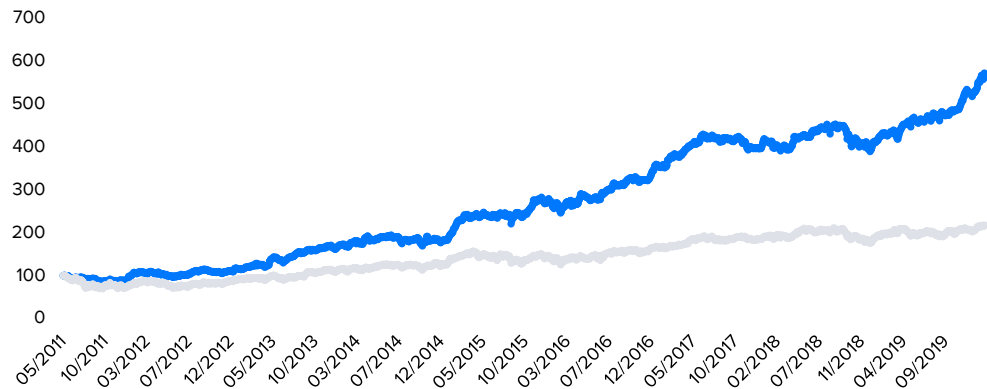
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan tasaantui aamulla 1,114 dollariin. Kiinan juan sai aamulla selvää tukea fixing-kurssin noususta ja uutisista, joiden mukaan USA ei enää kutsuisi Kiinaa valuuttojen manipuloijaksi.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla pienessä nousussa maanantain laskupäivän jälkeen, ja WTI-futuurit liikkuiivat 58,21 dollarissa/bbl (+0,2 %).

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

8%

1 vuosi

39%

3 vuotta

62%

Aloituksesta

472%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Q4:ltä odotetaan parempaa näkyvyyttä kassavirtaan

14.01.2020 | Telia Company | Vähennä

Siirrymme odottavalle kannalle

14.01.2020 | Etteplan | Vähennä

Yhtiö jatkaa vakuuttavaa tuloskasvua

13.01.2020 | Admicom | Vähennä

Siimojen solmut aukeavat hitaasti

09.01.2020 | Rapala VMC | Vähennä

Luvassa vahva raportti ja näkymät

09.01.2020 | Admicom | Vähennä

Asuntoliiketoiminnan heikko taso voi yllättää

08.01.2020 | Lehto | Myy

Lupaava yritysosto hinnoiteltiin heti osakkeeseen

08.01.2020 | Sievi Capital | Vähennä

Innostus on ajanut ohi fundamenteista

08.01.2020 | Talenom | Vähennä

Merkkejä tuloskasvusta ei edelleenkään näy

02.01.2020 | Metsä Board | Vähennä

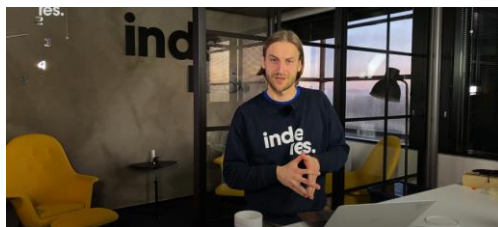
Aika ottaa riski ja luottaa tuloskasvuun

30.12.2019 | Bittium | Osta

InderesTV



Admicom jatkaa vahvaa suorittamista



Buffett-indikaattori puhuu kallihkosta pörssistä



Mitä maailmantaloudessa seurataan tänä vuonna?

Seuraa meitä somessa



Facebook
> 20t seuraajaa



YouTube



Twitter



Inderes
Sijoitusfoorumi

Makrotapahtumat, 14.1.2020

15:30 USA: Pohjakuluttajahinnat YY (%) , joulukuu , ennuste (Reuters) 2,3 /edellinen 2,3

15:30 USA: Kuluttajahinnat MM (%) , joulukuu , ennuste (Reuters) 0,2 /edellinen 0,3

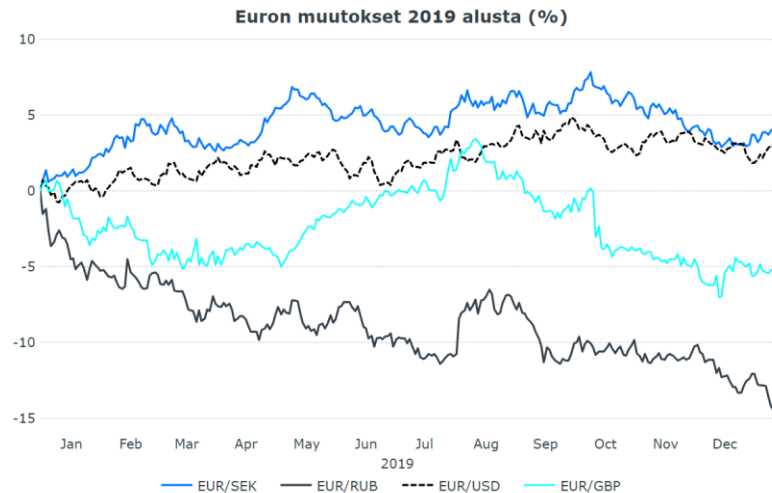
15:30 USA: Kuluttajahinnat YY (%) , joulukuu , ennuste (Reuters) 2,3 /edellinen 2,1

Kiina: Vienti YY (%) joulukuu , ennuste (Reuters) 3,2 /edellinen -1,3

Kiina: Tuonti YY (%) , joulukuu , ennuste (Reuters) 9,6 /edellinen 0,5

Kiina: Kauppatase USD , joulukuu , ennuste (Reuters) 48 000 000 000 /edellinen 37 930 000 000

Valuuttamarkkinan vuosi 2020: Balalaikkaa, riitasointuja ja pitkiä loppusoittoja



Valuuttamarkkinan vuosi 2019 oli tapahtumarikas: se sisälsi Brexit-solmun, USA:n ja Kiinan kauppasodan eri vaiheet ja täyskäännöksen Federal Reserven rahapolitiikassa. Tähän nähden liikkeet esimerkiksi euro/dollari-kurssissa olivat hyvinkin maltillisia. Valuuttamarkkinaa kutsutaan yhdeksi maailman tehokkaimmista markkinoista: volyymit ovat suuria ja toimijoita paljon, joten uusi tieto välittyy salamannopeudella kursseihin. Siksi valuuttamarkkinan liikkeiden ennustaminen loitii hikikarpaloita ekonomistin otsalle. Käymme tässä katsauksessa läpi valuuttamarkkinan oletuksia Reutersin konsensusennusteita heijastellen. Alkuvuodesta vaikuttaisi siltä, että keskuspankit ja poliittiset tapahtumat heiluttavat tahtipuikkoa markkinoilla.



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

Valuuttaennusteet 12 kk

	Alin	Ylin	Mediaani	Viimeisin
EUR/USD	1,05	1,25	1,15	1,11
EUR/RUB	69	80	73,55	68
EUR/SEK	10	11,2	10,5	10,5
EUR/GBP	0,78	0,9	0,84	0,85



Marianne Palmu

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

Ennusteet Reuters, päivitetty 9.1.2020

EUR/USD: Duurisointuja odotetaan

Viime vuosi oli euro/dollari-kurssille pienen vahvistumisen aikaa. Tähän pääsyynä oli raju käännös Federal Reserven rahapolitiikassa. Harva osasi valuuttamarkkinallakaan odottaa, että koronnostoputki pysähtyisi ja muuttuisi kolmeksi ohjauskoron laskuksi. Korkotason lasku sekä talousnäköymän väliaikainen heikentyminen vähensi dollarien kysyntää ja painoi dollarin kurssia euroa vastaan. Euron nousua rajoitti kuitenkin euroalueen tilanne: Saksan teollisuuden taantuma ja yleinen taloussuhdanteen heikentyminen sekä EKP:n jälleen marraskuussa aloittamat velkakirjaostot. Vuoden lopulla euro/dollari-kurssi olikin enää +2% vuoden alkuun nähden. Kuluvalle vuodelle ennustehaarukka on iso ja mediaaniennuste povaisi euron olevan 3-4 % nykyistä vahvemmalla tasolla vuoden kuluttua. Tämä lupaisi siis pieniä duurisointuja eurolle ja pitäisi todennäköisesti sisällään EKP:n säilyttävän nykyisen linjansa ja euroalueen hitaan kasvun jatkuvan. Lisäksi Federal Reserve jatkaisi paussiaan eikä ainakaan lähtisi kiristämään rahapolitiikkaansa, eli rahapolitiikkajuhlat jatkuvat kummassakin taloudessa. USA:n talouden ylikuumeneminen presidentinvaalivuonna voisi aiheuttaa riitasointuja ennusteeseen.

EUR/RUB: Balalaikka kajahti kirkkaasti, mutta vaimenee 2020

Vuosi 2019 oli ruplan vuosi. Venäjän valuutta vahvistui hiljalleen euroa vastaan, ja oli vuodenvaihteessa jo n. 14 % plussalla. Venäjän taloudessa vuosi oli vakautumisen aikaa. Heikon alkuvuoden jälkeen talouskasvu kiihtyi Q3:lla 1,7 %:iin ja kuluttajasektorin tunnelmat kohosivat reaali-palkkojen nousun myötä. Balalaikka kajautti kirkkaita sointuja siis valuuttamarkkinalla. Ruplan nousun odotetaan kääntyvän 2020, sillä Reutersin konsensuksen alinkin ennuste odottaa EUR/RUB-kurssin olevan 12 kuukauden kuluttua nykyisen yläpuolella. Tämä johtuu Venäjän talouden rajatusta kasvupotentiaalista sekä öljyn hintaennusteista.

EUR/SEK: Riksbank yrittää pitää vireen yllä

Euro/kruunu-kurssi käyttäytyi viime vuonna pitkälti EUR/USD-kurssin kaltaisesti. Ruotsissa rahapolitiikkaa viritti joulukuussa Riksbank, joka nosti yllättäen ohjaukorkoaan negatiivisesta nollassolle päättäen samalla viisi vuotta kestäneen negatiivisten korkojen jakson. Kruunu vahvistui tämän jälkeen maltillisesti euroa vastaan. Mikäli ennusteisiin on uskominen, EUR/SEK-kurssi näyttäisi tänä vuonna yhtä suoralta kuin nuottiviiva.

EUR/GBP: Brexitin pitkä loppusoitto jatkuu

Euro/punta-kurssille vuosi 2019 oli yhtä kuin Brexitin pitkä loppusoitto, jonka aikana osa yleisöstä jo ehti poistua katsomosta pitkästyneenä. Britannian punta heilahteli sen mukaan, kuin sopimuksettoman Brexitin todennäköisyyttä hinnoiteltiin markkinalla, mutta päätti vuoden pienessä nousussa euroa vastaan. Vuoden kuluttua ennusteissa euro/punta-kurssi on lähellä nykyistä, mikä heijastelee hallittua eroa ja kauppaneuvotteluja ilman suuria katastrofeja. Valuuttamarkkinoilla punnan liikkeet voivat olla vuoden sisällä suuria, sillä EU:n ja Britannian kauppasuhteiden neuvotteluissa on tullut esille jo kipupisteitä esim. aikataulun suhteen, ennen kuin ne ovat kunnolla alkaneetkaan. Riitasointuja mahdollisesti siis saadaan vielä aivan loppumetreillä.



Marianne Palmu

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

Telia: Q4:ltä odotetaan parempaa näkyvyyttä kassavirtaan

Toistamme Telian vähennä-suosituksen ja 42,0 kruunun tavoitehinnan. Odotamme Telian raportoivan ohjeistuksen ylälaidassa olevan kassavirran vuodelta 2019 ja pidämme ylitystä myös mahdollisena. Fokus tilinpäätöksessä on kuitenkin erityisesti ensi vuoden kassavirtaohjeistuksessa, minkä epävarmuus lisääntyi Q3:n kommentteissa. Telia sai vuoden lopussa odotetusti päätökseen Bonnier Broadcasting -kaupan, jonka lisäsimme ennusteisiimme joulukuusta 2019 alkaen. Bonnier-kauppa tulee vetämään vuoden 2020 kasvua. Pidämme Teliaa edelleen mielenkiintoisena sijoitustarinana etenkin tulospotentiaalin ja suhteellisen arvostuseron myötä, mutta lyhyellä tähtäimellä epävarmuus estää potentiaalin realisoinnin osakkeessa.

Odotamme Q4:ltä vahvaa tulokasvua heikosta vertailukaudesta

Telia raportoi 29.1. vuoden 2019 tilinpäätöksen. Ennustamme liikevaihdon kasvaneen Q4:llä 3 % 22,9 miljardiin kruunuun ja käyttökateen (oik.) vajaa 20 % 7997 MSEK:iin heikosta vertailukaudesta käyttökatemarginaalin ollessa 35 %. Koko vuodelta 2019 ennustamme Telian yltäneen 86,2 miljardin kruunun liikevaihtoon (kasvu +3,2 %) ja 31253 MSEK:n käyttökatteeseen. Osingon ennakoimme kasvavan 2,40 kruunuun osakkeelta (2019: 2,36), mikä vastaa nykykurssille noin 6 %:n osinkotuottoa. Telian päästyä tutustumaan tarkemmin Bonnier Broadcastingin liiketoimintaan on mahdollista, että yhtiö tarkentaa kauppaan liittyviä aikaisemmin julkistettuja tavoitetasoja, jotka luettavissa kaupan arvostuksen lisäksi [tästä](#). Lisäksi uusi toimitusjohtaja aloittaa kesäkuussa, minkä jälkeen näemme mahdollisesti myös joitakin strategisia tarkennuksia.



Joni Grönqvist
Analytikko
+358 40 515 3113
joni.gronqvist@inderes.fi

Telia Company | Kurssi: 40.57
Vähennä | Tavoitehinta: 42.00
Tilinpäätöstiedote: 29.1.2020

Vuoden 2019 kassavirta voi yllättää positiivisesti, mutta 2020 osalta epävarmuus on koholla

Fokus Q4:llä on kassavirrassa ja erityisesti vuoden 2020 ohjeistuksessa. Telian kassavirta oli Q1-Q3:lla 11594 MSEK ja selvästi yli vertailukauden 9399 MSEK:n. Näin ollen ohjeistuksen (12,0-12,5 miljardia) saavuttaminen vuonna 2019 tulisi olla helppoa, ja pidämme ohjeistuksen ylälaidassa olevan 12,5 miljardin ennustemme ylitystäkin mahdollisena. Telia sanoi kuitenkin Q3:lla kassavirran parannuspotentiaalin olevan pienempi jatkossa ja vuoden 2020 kassavirran epävarmuuden kohonneen. Bonnier Broadcasting -kaupan tulisi tukea vuoden 2020 operatiivista kassavirtaa noin 500 MSEK:llä. Tuloskasvun tukemana ennustamme 13,5 MSEK:n kassavirtaa vuodelle 2020.

Bonnier-kauppa vetää kasvua vuonna 2020

Telia konsolidoi joulukuusta 2019 alkaen Bonnier Broadcastingin lukuihinsa ja nostimme tämän myötä liikevaihtoennusteita vuodelle 2020 10 % ja tulosennusteita noin 5 %. Odotamme vuoden 2020 liikevaihdon kasvuksi nyt 10 % Bonnier Broadcasting -kaupan vetämänä ja käyttökate-%:n (oik.) olevan vertailukauden tasolla 36 %:ssa. Vuosina 2020-2022 odotamme keskimäärin 7 %:n tuloskasvua liikevaihdon ja parantuvan kannattavuuden ajamana.

Epävarmuus painaa vaakakupissa vielä maltillista arvostusta enemmän

Issosa kuvassa näemme Telian riskiprofiilin maltillisena, mutta lyhyellä tähtäimellä riskitasoa kohottavat useat pienet pettymykset ja kassavirran näkyvät. Telian P/E-kertoimet vuosille 2019-2020 ovat 18x ja 17x ja noin 10 % alle sektorin mediaaniin ja vajaa 30 % alle pohjoismaisten verrokkien. Näkemyksemme mukaan yhtiön arvostus alkaa olla maltillinen. Lyhyen aikavälin epävarmuus huomioiden Telian osake on kuitenkin kokonaisuudessaan neutraalisti hinnoiteltu. Osakkeen laskuvaraa rajaa kuitenkin vahva 6 %:n osinkotuotto.



Joni Grönqvist

Analytiikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Telia Company | Kurssi: 40.57

Vähennä | Tavoitehinta: 42.00

Tilinpäätöstiedote: 29.1.2020

Etteplan: siirymme odottavalle kannalle

Nostamme Etteplanin tavoitehinnan 10,5 euroon (aik. 9,8 euroa), mutta laskemme samalla suosituksemme vähennä-tasolle (aik. lisää). Etteplanin ja koko sektorin arvostustaso on noussut merkittävästi osakekurssien mukana, mutta Etteplanin arvostustaso on edelleen kohtuullinen. Olemme kuitenkin huolestuneita 2020 näkymistä tilanteessa, jossa kysynnän kehitykseen liittyy epävarmuutta ja samalla käynnissä on liittotasolla hankalat (palkka)neuvottelut. Siirymmekin odottavalle kannalle ennen yhtiön 11.2. julkistettavaa tilinpäätöstiedotetta.

Osakekurssin nousu on heijastunut arvostukseen

Etteplanin osakekurssi on noussut 24 % viimeisen kolmen kuukauden aikana, mikä on tapahtunut pääosin arvostuskertoimien kustannuksella. Tällä hetkellä Etteplanin 2020e P/E on reilut 14x, mikä on yhtiölle suhteellisen neutraali (2014-2018 mediaani noin 14x). Näkymä alkaneeseen vuoteen on edelleen epävarma ja tämän hetken tuloskasvuennusteemme ovat matalia suhteessa historiallisiin, joten tuotto-odotus on tätä kautta selvästi normaalia heikompi. Etteplanin tulosta painavat tällä hetkellä korkeat yritysostoihin liittyvät aineettomat poistot, joilla ei ole kassavirtavaikutusta. Tämän takia painotamme hieman enemmän EV/EBITDA-kerrointa, joka on ensi vuoden ennusteilla noin 8x eli historiallisesti neutraalilla tasolla. Lisäksi tuotto-odotusta tukee noin 3,4 %:n osinkotuotto, joka on kuitenkin suhteellisen maltillinen eikä siten osakkeelle oleellinen ajuri. Suhteessa verrokkeihin Etteplan on edelleen aliarvostettu (2020e avainkertoimilla noin 10 %), sillä myös sektorin yleinen arvostustaso on noussut viime kuukausina. Emme pidä tätä pitkällä aikavälillä perusteltuna, mutta emme halua nojata verrokkeihin liikaa arvostuksessa. Kokonaisuudessaan Etteplan on mielestämme tällä hetkellä pitkälti oikein hinnoiteltu.



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

Etteplan | Kurssi: 10.70
Vähennä | Tavoitehinta: 10.50
Tilinpäätöstiedote: 11.2.2020

Riskinä palkankorotuspaineet mahdollisesti heikkenevässä kysyntätilanteessa

Merkittävin riski liittyy edelleen markkinatilanteen kehitykseen, sillä pienistä positiivisista signaaleista huolimatta teollisuuden yleinen kuva on pysynyt vaisuna. Etteplan on itse kommentoinut markkinakehitystä varovaisesti esimerkiksi Q3:n yhteydessä, ja kysynnän kasvu on hidastunut. Vaikka Etteplanin palvelutarjonta on laajentunut voimakkaasti eikä laajentunut kysyntä ole mielestämme enää niin syklistä kuin aiemmin, näkyvyys on kuitenkin rajallinen. Näin ollen markkinaan liittyvät riskit ovat edelleen normaalia korkeampia. Näitä riskejä korostaa tällä hetkellä se, että palkankorotuspaineet ovat varsin kovat käynnissä olevilla liittojen neuvottelukierroksilla. Lakkoja on jo nähty, ja mahdollisesti niitä tulee lisää. Mahdolliset merkittävät palkankorotukset olisi hankala viedä asiakashintoihin täysimääräisesti, jos markkinakysyntä ei olisi samalla hyvällä tasolla. Tällä hetkellä näemme tämän suhteellisen pienenä riskinä, mutta kuitenkin selkeänä huolenaiheena. Emme ole tehneet ennustemuutoksia, vaikka Q4:n aikaisilla kolmella lakkopäivällä oli todennäköisesti lievä negatiivinen vaikutus Etteplanin Suomen liikevaihtoon ja tulokseen. Markkinatilanne on kuitenkin käsityksemme mukaan pysynyt toistaiseksi suhteellisen hyvänä.

Pitkän aikavälin sijoituksena yhtiö on edelleen hyvä

Pidämme Etteplania hyvänä sijoituskohteena pitkällä aikavälillä, koska yhtiöllä on erittäin hyvä track-record omistaja-arvon luomisessa ja mielestämme yhtiöllä on myös erittäin hyvät edellytykset jatkaa tätä tulevaisuudessa. Etteplan on edelläkävijä teollisten laitteiden suunnittelualalla johdettujen palvelumallien liiketoimintamallin, menestyvien Kiinan toimintojen ja merkittävän IoT-osaamisen ansiosta. Strateginen kehitys on ollut vahvaa, ja pitkällä tähtäimellä yhtiö mielestämme kuuluu sektorin voittajiin. Yhtiö uudisti hieman strategiaansa joulukuussa, missä esille nousivat kuitenkin tutut teemat. Kansainvälisen kasvun nostaminen tavoitteisiin oli kuitenkin selkeä signaali sen kasvavasta merkityksestä.



Juha Kinnunen

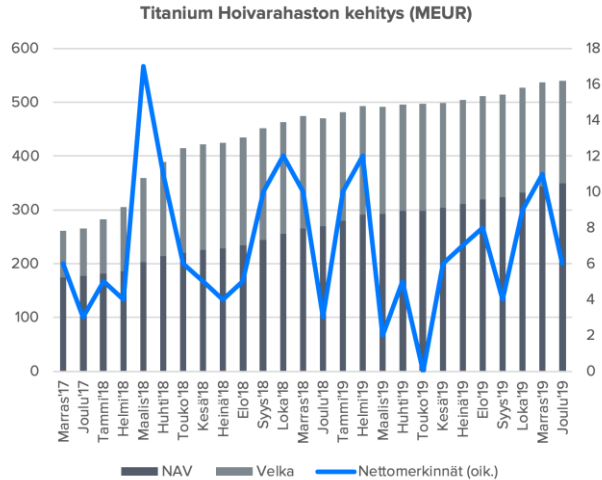
Strategi, seniorianalyytikko
+358 40 778 1368
juha.kinnunen@inderes.fi

Etteplan | Kurssi: 10.70

Vähennä | Tavoitehinta: 10.50

Tilinpäätöstiedote: 11.2.2020

Titaniumin rahastoilla kohtuullinen joulukuu



Titaniumin tärkeimmän tuotteen Hoivarahaston (osuus yhtiön liikevaihdosta noin 70 %) joulukuu sujui pitkälti odotuksiemme mukaisesti. Hoivarahasto oli joulukuussa auki lunastuksille ja rahaston nettomerkinät jäivät lunastusten myötä noin 6 MEUR:oon. Rahaston kokonaispääoman (GAV) kasvu jäi joulukuussa 3 MEUR:oon ja velkavipu laski 35,4 %:iin (11/2019: 36,1 %). Uusia kohteita ei valmistunut joulukuussa marraskuun tapaan ollenkaan, mikä oli meille pettymys. Rahaston nettovuokratuotto säilyi joulukuussa edelleen varsin terveellä tasolla (12/2019: 5,94 %). Hoivarahaston 2019 tuotto oli 7,45 % ja Titanium tulee kirjaamaan tästä kohtuulliset tuottosidonnaiset palkkiot.



Matias Arola

Analyttikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

Titanium | Kurssi: 10.45

Vähennä | Tavoitehinta: 9.20

Tilinpäätöstiedote: 5.3.2020

Titaniumin Asuntorahaston kehitys jatkui Q4:llä odotetun vaisuna. Rahaston koko polki H2:n aikana paikallaan ja rahaston 12kk:n tuotto jäi varsin vaatimattomaksi (3,69 %). Asuntorahaston merkitys on Titaniumille kuitenkin pieni (noin 4 % liikevaihdosta)

Kokonaisuudessaan Hoiva- ja Asuntorahaston joulukuun luvut olivat varsin hyvin linjassa ennusteidemme kanssa. Palaamme Titaniumin H2'19-tulokseen tarkemmin ennakkokomentissamme lähempänä tulosta. Viimeisin yhtiöpäivitys Titaniumista on luettavissa [täältä](#).

**Matias Arola**

Analyttikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

Titanium | Kurssi: 10.45**Vähennä** | Tavoitehinta: 9.20

Tilinpäätöstiedote: 5.3.2020

Fiskars aloittaa yt-neuvottelut Suomessa

Fiskars tiedotti maanantaina, että yhtiö aloittaa yt-neuvottelut Suomessa. Yt-neuvottelut alkavat 20.1.2020 ja ne koskevat yhteensä 476 toimihenkilöä. Mahdollisten vähennysten odotetaan koskevan korkeintaan 60 työntekijää Suomessa. Myymälä-, tehdas- ja jakelukeskushenkilöstö ei ole Suomen neuvottelujen piirissä. Fiskarsilla oli Q3'19:n lopussa noin 7 300 työntekijää, joista 1 100 oli Suomessa.

Fiskars kertoi 4.12.2019 suunnittelevansa organisaatiorakenteensa uudistamista ja tehokkuuden parantamista. Yhtiö käynnisti konserninlaajuisen uudelleenjärjestelyohjelman ja yt-neuvottelut ovat osa tätä isompaa kokonaisuutta. Organisaatiorakenteen suunnittelu on nyt edennyt siihen vaiheeseen, että tehtävien muutosten arvioidaan johtavan noin 220 toimihenkilön vähentämiseen globaalisti. Muissa maissa, joihin muutoksilla on henkilöstövaikutuksia, neuvotteluprosessit aloitetaan paikallisten käytäntöjen ja lainsäädännön mukaisesti. Aikataulut vaihtelevat maittäin.

Konserninlaajuisen uudelleenjärjestelyohjelman tavoitteena on vähentää kuluja. Säästöjä on tarkoitus saada aikaan useilta eri osa-alueilta, muun muassa päällekkäisyyksiä poistamalla, prosesseja ja työtapoja yksinkertaistamalla sekä henkilöstövähennyksillä. Fiskarsia on viimeiset 10 vuotta kehitetty eri brändejä omaavasta holdingyhtiöstä integroiduksi kuluttajatuoteyhtiöksi, minkä takia konserniin on kehittynyt paljon päällekkäisiä toimintoja. Joulukuussa annetusta organisaatiomuutosta koskevasta tiedotteesta paistoi läpi, että Fiskarsin nykyinen rakenne on monimutkainen ja kankea, eikä sitä pystytä ohjaamaan nopeasti muuttuvassa toimintaympäristössä riittävän tehokkaasti. Organisaatiomuutoksen tavoitteita ovat mm. toiminnan yksinkertaistaminen, kilpailukyvyyn parantaminen ja päätöksenteon nopeuttaminen.



Petri Kajaani

Analytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Fiskars | Kurssi: 12.14

Vähennä | Tavoitehinta: 11.50

Tilinpäätöstiedote: 5.2.2020

Joulukuussa ilmoitetulla ohjelmalla tavoitellaan 20 MEUR:n vuosittaisia kustannussäästöjä, edellyttäen että se toteutuu kokonaisuudessaan. Tavoiteltujen kustannussäästöjen odotetaan toteutuvan asteittain, ja valtaosan odotetaan näkyvän konsernin tuloksessa ohjelman aikana. Ohjelman kokonaiskustannusten odotetaan olevan noin 30 MEUR ja ohjelman odotetaan päättyvän vuoden 2021 loppuun mennessä. Kustannukset tullaan kirjaamaan vertailukelpoisuuteen vaikuttavina eriä ja ne ovat kassavirtavaikutteisia.

Uudelleenjärjestelyohjelman kulut tulevat jo käynnissä olevan Living-segmentin uudelleenjärjestelyohjelman päälle, joka aiheuttaa 2018-2021 aikana arviolta 40 MEUR:n kertaluonteiset kulut. Lähivuosien raportoidut tulokset tulevat näiden päällekkäisten ohjelmien takia jäämään heikolle tasolle. Fiskarsilla on viimeisen 10 vuoden aikana ollut jatkuvasti käynnissä vähintään 1 tai 2 rakennemuutos-, uudelleenjärjestely- tai säästöohjelmaa. Mielestämme epävarmuus yhtiön aitoa (raportoitua) tuloskuntoa kohtaan on noussut, sillä näistä ”kertaluonteisia” kuluja aiheuttavista ohjelmista on tullut viimeisen 10 vuoden aikana Fiskarsille huono toistuva tapa.

Lisäsimme jo joulukuussa ohjelmaan liittyvät kustannus- ja säästöarviot ennusteisiimme, eikä maanantaina annettu yt-neuvotteluita koskeva tiedote sen takia aiheuta muutoksia lähivuosien ennusteisiimme tai näkemykseemme yhtiöstä. Aiheesta joulukuussa tekemämme aamukatsauskommentin voi lukea [tästä linkistä](#) ja yhtiöpäivitysraportin voi lukea [tästä linkistä](#) (premium-jäsenille).

**Petri Kajaani**

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Fiskars | Kurssi: 12.14**Vähennä** | Tavoitehinta: 11.50

Tilinpäätöstiedote: 5.2.2020

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT		INDERES.FI		MAKRO		YHTIÖT		TUNNUSLUVUT			
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
Aallon Group	11.65	4.0 %	9.4 %	Vähennä	9.90	-15.0 %	19.0	12.8	16.6	10.7	4.3	0.28	2.4 %	42
Admicom	69.00	2.1 %	7.1 %	Vähennä	68.00	-1.4 %	46.7	35.1	35.8	26.4	16.9	1.00	1.4 %	336
Ahlstrom-Munksjö	14.76	2.4 %	3.1 %	Lisää	14.50	-1.8 %	16.0	12.9	12.2	10.5	1.4	0.55	3.7 %	1701
Aktia Bank	9.64	1.0 %	3.2 %	Lisää	9.20	-4.6 %	12.1	9.7	11.7	9.3	1.1	0.64	6.6 %	666
Alma Media	8.88	3.7 %	11.6 %	Lisää	8.30	-6.5 %	16.0	11.4	15.0	12.0	3.8	0.44	5.0 %	729
Apetit	8.20	3.0 %	4.6 %	Vähennä	7.50	-8.5 %	17.7	15.4	16.2	13.5	0.5	0.40	4.9 %	50
Aspo	7.68	0.5 %	0.8 %	Vähennä	7.50	-2.3 %	13.2	17.1	10.9	14.6	2.0	0.46	6.0 %	241
Aspocomp Group	5.70	2.5 %	8.4 %	Lisää	5.75	0.9 %	10.4	10.4	10.8	10.2	1.8	0.16	2.8 %	38
Avidly	5.00	1.2 %	-0.4 %	Vähennä	5.00	0.0 %	87.1	43.7	25.4	23.2	1.3	0.00	0.0 %	12
Basware	25.40	3.7 %	6.9 %	Lisää	25.50	0.4 %	neg.	286.5	neg.	77.9	4.4	0.00	0.0 %	365
Bittium	6.99	0.0 %	7.5 %	Osta	7.20	3.0 %	23.9	22.1	15.8	13.7	2.2	0.20	2.9 %	249
CapMan	2.29	-0.2 %	-2.8 %	Vähennä	2.10	-8.3 %	11.5	9.7	10.2	8.6	2.8	0.15	6.6 %	350
Cargotec	32.10	-0.1 %	6.2 %	Vähennä	31.00	-3.4 %	12.6	10.0	12.0	9.5	1.3	1.20	3.7 %	2067
Caverion	7.44	-0.8 %	3.5 %	Lisää	7.80	4.8 %	14.4	11.8	11.9	10.0	3.5	0.31	4.2 %	1033
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	152.50	2.0 %	4.8 %	Myy	130.00	-14.8 %	14.2	20.6	13.6	20.2	1.3	0.93	6.4 %	450
Citycon	9.59	1.0 %	2.4 %	Vähennä	9.70	1.1 %	11.6	19.9	11.6	19.5	0.8	0.65	6.8 %	1707
Consti Yhtiöt	7.00	5.4 %	9.4 %	Vähennä	5.20	-25.7 %	11.7	10.1	7.8	7.0	1.6	0.30	4.3 %	53
Cramo	13.24	0.2 %	0.0 %	Vähennä	13.25	0.1 %	11.9	12.4	10.8	11.4	1.4	0.65	4.9 %	591
Detection Technology	25.90	-0.4 %	1.2 %	Vähennä	25.00	-3.5 %	22.4	16.2	18.6	13.2	5.2	0.44	1.7 %	372
Digia	4.35	0.0 %	9.0 %	Lisää	4.00	-8.0 %	11.8	10.7	10.4	8.9	1.9	0.13	3.0 %	116
EAB Group	2.94	0.0 %	5.8 %	Myy	2.10	-28.6 %	20.0	16.7	15.7	12.6	1.9	0.10	3.4 %	40
Eezy Oyj	6.60	-0.8 %	3.9 %	Osta	7.00	6.1 %	8.3	22.8	8.0	18.9	1.6	0.22	3.3 %	164
Efecte	5.66	1.8 %	4.8 %	Lisää	5.20	-8.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	34.2	0.00	0.0 %	34
Efore	0.05	-2.0 %	-3.8 %	Myy	0.05	0.0 %	49.6	26.3	20.0	16.0	2.5	0.00	0.0 %	20
Elisa	49.71	-0.0 %	0.9 %	Myy	37.00	-25.6 %	24.9	21.3	24.1	20.6	6.0	1.85	3.7 %	7939
Endomines (SEK)	5.82	1.7 %	3.2 %	Myy	4.15	-28.7 %	189.8	43.7	21.0	14.8	1.6	0.00	0.0 %	660

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
Enersense International	1.74	3.0 %	-2.2 %	Lisää	1.75	0.6 %	19.0	9.2	14.9	7.3	1.3	0.00	0.0 %	10
eQ	12.75	-0.8 %	2.4 %	Vähennä	11.00	-13.7 %	17.9	13.3	19.6	14.6	7.3	0.71	5.6 %	497
Etteplan	10.70	0.0 %	5.4 %	Vähennä	10.50	-1.9 %	14.4	12.0	14.1	11.4	3.2	0.37	3.5 %	267
Evli Pankki	11.35	0.4 %	9.1 %	Lisää	10.50	-7.5 %	14.0	10.4	12.9	9.7	3.3	0.70	6.2 %	273
Exel Composites	6.44	-0.6 %	-0.6 %	Lisää	6.30	-2.2 %	12.9	11.3	11.9	10.1	2.5	0.25	3.9 %	76
F-Secure	3.21	6.6 %	5.6 %	Vähennä	3.00	-6.7 %	44.7	41.0	28.0	23.8	6.4	0.03	0.9 %	507
Fellow Finance	4.04	-1.7 %	-2.7 %	Lisää	4.60	13.9 %	27.6	18.9	17.6	13.8	1.9	0.05	1.2 %	28
Finnair	6.15	0.2 %	4.6 %	Lisää	6.25	1.6 %	16.5	9.7	9.3	7.8	0.9	0.15	2.4 %	788
Fiskars	12.14	1.3 %	7.8 %	Vähennä	11.50	-5.3 %	14.5	17.2	12.9	14.3	1.3	0.56	4.6 %	989
Fodelia	6.23	0.5 %	2.1 %	Myy	5.80	-6.9 %	18.7	14.6	14.2	11.4	5.5	0.11	1.8 %	43
Fondia	9.90	-0.6 %	-4.8 %	Lisää	9.20	-7.1 %	21.7	13.5	14.8	9.0	5.7	0.41	4.1 %	38
Fortum	21.73	1.6 %	-1.2 %	Vähennä	21.00	-3.4 %	14.9	15.9	14.2	15.5	1.5	1.10	5.1 %	19304
Glaston	1.19	-0.4 %	-5.2 %	Lisää	1.30	9.2 %	12.5	15.5	10.2	7.9	1.2	0.05	4.2 %	100
Gofore	7.62	0.8 %	1.6 %	Vähennä	7.80	2.4 %	12.8	11.4	10.9	8.7	3.4	0.30	3.9 %	106
Harvia	9.96	0.0 %	-4.7 %	Vähennä	10.00	0.4 %	17.7	14.9	16.5	13.9	2.6	0.43	4.3 %	186
Heeros	2.54	5.8 %	9.5 %	Vähennä	2.10	-17.3 %	504.5	99.8	34.0	28.9	6.6	0.00	0.0 %	11
Huhtamäki	40.22	-3.7 %	-2.8 %	Vähennä	37.50	-6.8 %	19.7	15.9	18.2	14.5	2.9	0.98	2.4 %	4182
Incap	17.10	0.9 %	1.2 %	Vähennä	18.50	8.2 %	9.1	6.5	8.9	6.0	2.5	0.60	3.5 %	74
Innofactor	0.74	0.0 %	3.6 %	Lisää	0.80	7.5 %	11.0	24.7	8.8	15.3	1.2	0.00	0.0 %	27
Investors House	6.50	0.0 %	0.8 %	Lisää	6.90	6.2 %	8.3	10.2	8.0	10.7	0.8	0.27	4.2 %	39
Kamux	7.58	0.5 %	2.4 %	Osta	8.20	8.2 %	13.9	11.8	12.2	10.4	3.2	0.26	3.4 %	303
Kemira	13.44	1.1 %	1.4 %	Lisää	15.00	11.6 %	13.1	11.6	12.7	11.1	1.6	0.56	4.2 %	2049
Kesko	64.22	0.5 %	1.8 %	Vähennä	59.00	-8.1 %	20.9	18.6	20.0	18.0	3.1	2.65	4.1 %	6370
Kesla	5.05	1.0 %	3.9 %	Vähennä	5.00	-1.0 %	8.9	10.3	8.4	9.3	1.2	0.20	4.0 %	17
Kone	58.72	0.1 %	0.8 %	Myy	41.00	-30.2 %	28.4	21.1	27.5	20.0	9.1	1.75	3.0 %	30303
Konecranes	27.60	-2.5 %	0.7 %	Vähennä	28.00	1.4 %	12.8	11.6	11.9	9.8	1.6	1.35	4.9 %	2178

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
LeadDesk	14.05	7.7 %	27.7 %	Lisää	10.80	-23.1 %	47.0	42.2	30.2	25.1	7.0	0.00	0.0 %	67
Lehto Group	2.30	-2.6 %	-2.3 %	Myy	1.90	-17.4 %	11.4	14.6	7.1	9.5	1.0	0.08	3.5 %	133
Loudspring	0.37	-1.6 %	10.8 %	Vähennä	0.32	-13.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	9
Marimekko	38.70	2.1 %	8.1 %	Lisää	40.00	3.4 %	21.5	17.3	20.2	15.7	7.5	1.40	3.6 %	314
Martela	3.43	0.6 %	2.1 %	Vähennä	3.30	-3.8 %	10.6	8.3	9.7	7.0	0.8	0.10	2.9 %	14
Metso	35.06	2.5 %	-0.3 %	Vähennä	34.50	-1.6 %	15.3	10.9	14.9	10.6	3.1	1.50	4.3 %	5271
Metsä Board	5.75	-0.6 %	-4.0 %	Vähennä	5.70	-1.0 %	13.8	12.0	12.7	11.6	1.5	0.29	5.0 %	2046
Neo Industrial	2.13	1.4 %	4.4 %	Myy	1.80	-15.5 %	neg.	24.6	neg.	23.3	2.2	0.00	0.0 %	12
Neste	32.45	2.3 %	4.6 %	Osta	36.00	10.9 %	16.2	12.6	13.9	10.9	3.9	1.00	3.1 %	24905
Next Games	0.89	0.4 %	0.4 %	Vähennä	0.82	-8.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	24
Nixu	10.90	1.4 %	3.8 %	Vähennä	10.50	-3.7 %	102.8	88.2	34.4	29.6	5.5	0.00	0.0 %	80
NoHo Partners	10.50	-0.5 %	1.9 %	Osta	11.00	4.8 %	12.9	20.0	10.9	17.6	1.4	0.48	4.6 %	201
Nokia Corporation	3.67	0.4 %	11.3 %	Lisää	3.60	-1.9 %	13.3	13.4	10.6	7.5	1.4	0.20	5.4 %	20662
Nokian Renkaat	26.50	0.3 %	3.4 %	Vähennä	25.00	-5.7 %	15.0	10.9	14.2	10.2	2.2	1.60	6.0 %	3681
Nurminen Logistics	0.29	2.9 %	8.3 %	Myy	0.25	-13.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	4.0	0.00	0.0 %	12
Oriola	2.09	0.7 %	3.2 %	Vähennä	2.10	0.5 %	12.7	10.4	11.0	8.8	2.0	0.11	5.3 %	379
Orion	42.47	1.6 %	2.9 %	Myy	31.00	-27.0 %	27.7	21.4	26.4	20.3	7.6	1.40	3.3 %	5975
Outokumpu	2.82	2.2 %	0.6 %	Vähennä	2.60	-7.9 %	23.9	19.6	10.7	11.7	0.4	0.05	1.8 %	1160
Outotec	5.86	3.3 %	1.8 %	Lisää	6.40	9.1 %	14.2	9.4	11.3	7.9	2.4	0.14	2.4 %	1065
Ovaro Kiinteistösjoiutus	4.25	-0.5 %	1.4 %	Vähennä	4.20	-1.2 %	neg.	neg.	77.1	39.9	0.5	0.00	0.0 %	37
Panostaja	0.96	0.2 %	5.7 %	Vähennä	0.78	-18.9 %	26.6	15.5	17.1	14.0	1.0	0.05	5.2 %	50
Pihlajalinna	15.38	0.1 %	0.7 %	Vähennä	16.00	4.0 %	21.7	18.2	19.1	15.8	2.6	0.20	1.3 %	347
Piippo	3.14	-7.1 %	0.0 %	Vähennä	3.00	-4.5 %	14.2	19.9	12.3	16.9	0.6	0.00	0.0 %	4
Ponsse	32.10	0.6 %	3.5 %	Lisää	29.50	-8.1 %	14.5	10.8	13.3	9.5	3.3	1.05	3.3 %	899
Privanet Group	0.36	5.6 %	0.0 %	Myy	0.30	-16.4 %	neg.	neg.	20.8	128.4	1.6	0.00	0.0 %	7
PunaMusta Media	6.50	0.0 %	0.0 %	Vähennä	5.90	-9.2 %	16.8	15.9	16.3	14.6	1.6	0.39	6.0 %	81

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
Qt Group	20.00	1.3 %	-4.8 %	Lisää	18.00	-10.0 %	52.5	44.1	24.0	19.3	14.7	0.15	0.8 %	495
Rapala VMC	2.71	-0.4 %	-2.2 %	Vähennä	2.90	7.0 %	12.4	11.8	9.1	9.4	0.7	0.10	3.7 %	105
Raute	27.00	0.0 %	8.0 %	Lisää	26.00	-3.7 %	14.5	9.3	13.9	8.7	2.3	1.50	5.6 %	115
Relais Group	8.86	0.8 %	7.4 %	Osta	9.00	1.6 %	12.1	15.4	10.7	12.8	2.1	0.29	3.3 %	144
Remedy Entertainment	12.35	-1.2 %	7.9 %	Lisää	11.50	-6.9 %	15.8	10.3	16.1	10.0	4.4	0.35	2.8 %	149
Revenio Group	26.70	1.5 %	1.7 %	Vähennä	24.50	-8.2 %	39.3	32.7	31.8	25.5	10.0	0.46	1.7 %	705
Rush Factory Plc	2.66	-6.3 %	-8.9 %	Vähennä	3.00	12.8 %	7.9	4.6	6.4	3.0	2.3	0.00	0.0 %	6
Sampo	39.77	0.7 %	2.2 %	Lisää	38.00	-4.5 %	14.4	12.6	13.8	12.0	1.8	2.30	5.8 %	22086
Sanoma	10.46	-2.0 %	10.7 %	Lisää	10.00	-4.4 %	15.5	14.1	15.4	13.3	2.8	0.50	4.8 %	1699
Scanfil	4.90	-0.2 %	0.2 %	Lisää	4.75	-3.1 %	10.1	8.2	9.8	7.4	1.7	0.17	3.5 %	316
Sievi Capital	1.39	-0.4 %	8.6 %	Vähennä	1.40	1.1 %	11.1	6.8	10.1	7.1	1.1	0.04	2.9 %	80
Silli Solutions	9.70	0.4 %	6.4 %	Lisää	10.00	3.1 %	11.4	10.4	9.9	8.2	2.8	0.48	4.9 %	67
Solteq	1.45	-1.4 %	-2.7 %	Vähennä	1.45	0.0 %	11.2	11.0	9.4	9.6	1.1	0.04	2.8 %	27
Sotkamo Silver (SEK)	4.16	0.0 %	3.0 %	Lisää	4.40	5.8 %	6.7	7.5	31.6	19.2	1.5	0.00	0.0 %	561
SRV Group	1.43	-0.3 %	4.8 %	Vähennä	1.25	-12.3 %	neg.	21.4	26.1	15.7	0.4	0.00	0.0 %	84
SSAB (SEK)	29.97	0.9 %	-1.8 %	Vähennä	27.00	-9.9 %	15.2	13.6	11.2	9.9	0.5	1.00	3.3 %	30865
SSH Communications Security	1.17	2.6 %	13.0 %	Myy	1.00	-14.5 %	neg.	71.5	neg.	38.6	4.2	0.00	0.0 %	45
Stora Enso	12.17	-1.4 %	-6.1 %	Vähennä	11.50	-5.5 %	13.7	12.5	12.3	11.0	1.4	0.52	4.3 %	9597
Suominen	2.38	-0.4 %	3.0 %	Vähennä	2.25	-5.5 %	15.2	11.3	10.8	8.4	1.0	0.07	2.9 %	136
Taaleri	8.90	1.4 %	5.7 %	Lisää	8.00	-10.1 %	12.2	9.0	12.5	9.7	1.7	0.35	3.9 %	260
Talenom	44.90	0.0 %	-0.2 %	Vähennä	44.00	-2.0 %	28.6	23.3	23.6	19.0	10.1	0.94	2.1 %	315
Tallink Grupp	0.96	1.3 %	-1.2 %	Lisää	1.05	8.9 %	16.2	18.1	15.6	18.9	0.8	0.05	5.2 %	645
Teleste	5.50	-0.7 %	3.0 %	Vähennä	5.00	-9.1 %	12.1	10.3	9.9	8.0	1.3	0.20	3.6 %	99
Telia Company (SEK)	40.57	-0.7 %	0.8 %	Vähennä	42.00	3.5 %	16.5	20.3	15.4	18.8	1.8	2.50	6.2 %	166611
Terveystalo	11.74	0.7 %	5.0 %	Lisää	10.50	-10.6 %	22.4	20.1	19.6	17.3	2.6	0.21	1.8 %	1503
TietoEVRV	28.68	0.6 %	3.5 %	Vähennä	27.00	-5.9 %	14.3	31.8	13.2	23.0	2.2	1.47	5.1 %	3396

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
Tikkurila	14.16	0.7 %	-1.4 %	Vähennä	15.00	5.9 %	16.3	12.7	15.4	12.1	3.4	0.70	4.9 %	624
Titanium	10.45	1.0 %	11.2 %	Vähennä	9.20	-12.0 %	12.1	10.7	11.0	9.4	5.1	0.80	7.7 %	106
United Bankers	8.85	-1.7 %	0.6 %	Myy	8.20	-7.3 %	16.1	10.4	13.1	8.7	2.9	0.55	6.2 %	92
UPM-Kymmene	30.00	0.4 %	-2.9 %	Myy	27.00	-10.0 %	16.0	12.4	15.9	12.9	1.5	1.50	5.0 %	16005
Uutechnic Group	0.33	-0.6 %	1.8 %	Vähennä	0.36	7.8 %	13.1	11.1	10.2	7.7	1.5	0.01	3.0 %	18
Vaisala	31.45	0.6 %	-0.9 %	Vähennä	31.00	-1.4 %	26.7	23.2	24.0	21.4	5.5	0.63	2.0 %	1146
Valmet	21.76	0.4 %	1.9 %	Lisää	21.00	-3.5 %	15.5	10.6	15.0	9.9	2.9	0.85	3.9 %	3260
Verkkokauppa.com	3.94	2.5 %	11.8 %	Vähennä	3.40	-13.8 %	18.1	11.3	17.0	10.5	4.7	0.23	5.8 %	177
Viafin Service	8.70	3.8 %	2.4 %	Osta	9.00	3.4 %	14.1	10.6	12.9	8.1	1.7	0.22	2.5 %	31
Vincit	5.08	2.0 %	1.6 %	Lisää	5.60	10.2 %	14.4	14.0	11.5	10.0	3.1	0.17	3.3 %	60
Wulff Group	1.80	0.6 %	1.7 %	Vähennä	1.85	2.8 %	9.9	9.7	9.2	8.5	1.0	0.12	6.7 %	12
Wärtsilä	10.27	4.3 %	4.2 %	Lisää	10.00	-2.6 %	14.6	11.9	13.9	9.9	2.4	0.35	3.4 %	6074
YIT Corporation	6.02	0.8 %	1.0 %	Vähennä	5.30	-12.0 %	13.7	23.2	12.0	12.2	1.3	0.32	5.3 %	1265



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