



Terveystalo: arvostusseulan mittarit sallitun ylärajoilla

23.01.2020

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Trumpin periaate EU-kauppaneuvotteluissa: tulos tai ulos
- CapMan Q4 ensi torstaina: alaskirjaus pilaa tuloksen
- Sijoitustuotot siivittivät lfin ja Topdanmarkin verrokkit tulositylyksiin
- Incap ostaa AWS Electronics Groupin koko osakekannan
- Stora Enson metsäomaisuuden ylöskirjaus ei ole mielestämme käänteentekevä ajuri osakkeelle
- Wärtsilä: energianvarastointiprojektien virta lupaa hyvää tulevaisuudelle
- Orionin eturauhassyöpälääke darolutamidi sai myyntiluvan Japanissa

Markkinakatsaus

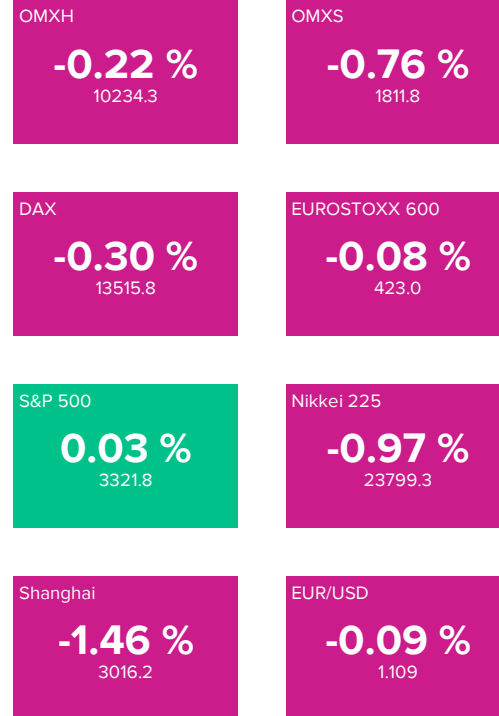
Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa keskiviikko oli laskupäivä (Eurostoxx -0,1 %), ja USA:ssa pääindeksit jäivät lähtötasojensa tuntumaan. Euroopan autoteollisuuden osakkeita kuvaava indeksi painui alimmilleen kolmeen kuukauteen, kun Donald Trump uhkasi jälleen EU:ta autotulleilla.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu laskutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 0,9 % ja Kiinan Shanghai Composite 1,5 % miinuksella. Koronavirusepidemian leviäminen toi varovaisuutta markkinalle, samoin talousluvut: Japanin vienti painui joulukuussa jo 13. kuukautta peräkkäin (-6,3 % vuodentakaisesta) ja etenkin vienti USA:han oli laskussa.

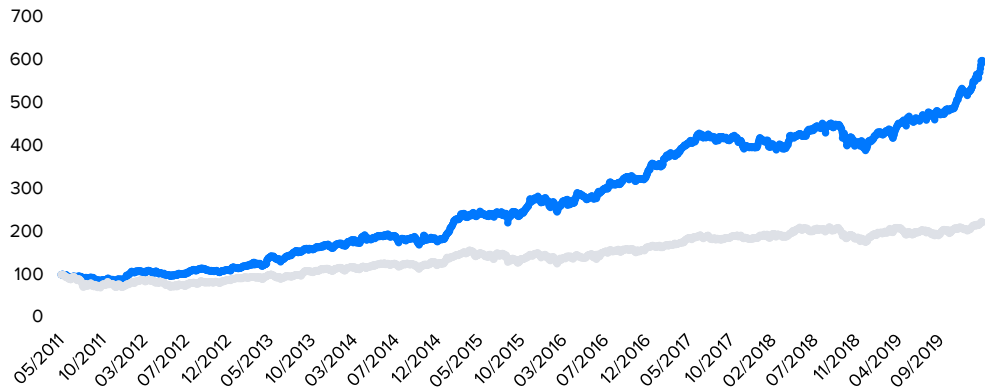
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan tasaantui aamulla 1,108 dollariin. Valuuttamarkkinalla katseet ovat EKP:n iltapäivän korkopäätöksessä.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla laskussa, ja WTI-futuurit liikkuivat 55,65 dollarissa/bbl (-1,9 %). USA:n raakaöljyvarastojen yllätyskasvu viime viikolla painoi öljyn hintaa.

Indeksit



Inderes mallisalkku



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

1kk

9%

1 vuosi

44%

3 vuotta

69%

Aloituksesta

499%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Arvostusseulan mittarit sallitun ylärajoilla

23.01.2020 | Terveystalo | Lisää

Arvostus kiristää lyhyellä tähtäimellä

22.01.2020 | LeadDesk | Vähennä

Käännetarinassa mahdollinen taka-askel

21.01.2020 | Fondia | Vähennä

Huonojen uutisten suma toi uuden tulosvaroituksen

21.01.2020 | Kesla | Vähennä

Ohjeistuksen nosto ei muuta kokonaiskuva

21.01.2020 | Outokumpu | Vähennä

Selkein hinnoitteluvirhe korjaantui

20.01.2020 | Neste | Lisää

Pieni korotus ostotarjoukseen

20.01.2020 | Cramo | Vähennä

Tavoitehinnan nostoon hyvät perusteet

20.01.2020 | Wärtsilä | Lisää

Hintalappu on yhä maltillinen

17.01.2020 | Scanfil | Lisää

Keskon käyttötavaran joulumyynti laskussa

17.01.2020 | Kesko | Vähennä

InderesTV



LeadDeskin spurtti vaatii hapenottoa



Sijoittajat marssivat huolettomasti Q4'19-tuloskauteen



Pörssit ovat suhteellisen vastustuskykyisiä viruksille

Seuraa meitä somessa



Makrotapahtumat, 23.1.2020

14:45 Euroalue: EKP:n ohjauskorko (%) , tammi , ennuste (Reuters) 0,0 /edellinen 0,0

14:45 Euroalue: EKP:n talletuskorko (%) tammi , ennuste (Reuters) -0,5 /edellinen -0,5

15:30 USA: Uudet työt. korvaushakemukset , ennuste (Reuters) - /edellinen 204 000,0

15:30 USA: Jatkuvat työt. korvaushakemukset , ennuste (Reuters) - /edellinen 1 767 000,0

17:00 Euroalue: Kuluttajaluottamus, alustava tammi , ennuste (Reuters) -8,0 /edellinen -8,1

Trumpin periaate EU-kauppaneuvotteluissa: tulos tai ulos

Erätauko USA:n ja Kiinan välisessä kauppatoittelussa on vasta käynnistynyt, mutta viritteillä on jo toinen vaikea matsi EU:n kanssa. USA:n ja EU:n kauppaneuvottelut nousivat jälleen viime viikolla otsikoihin, kun EU:n kauppakomissaari kertoi keskusteluyhteyden avatun ja kuvaili sitä positiivisin vivahtein. Eilinen uutisvirta kuitenkin jälleen osoitti sen, että Valkoisen talon neuvottelutaktiikka toimii ennemminkin periaatteella ”tulos tai ulos” kuin sopuisana ajatustenvaihtona. Presidentti Donald Trump nimittäin totesi, että kauppasopimuksen vaihtoehtona ovat rajut tullikorotukset Euroopan autoteollisuudelle, ja tullit voisivat nousta jopa 25 %:iin (nykyisin autotullit 2,5 %). EU puolestaan uhkasi mahdollisuudella vastata tulleilla USA:ta vastaan.

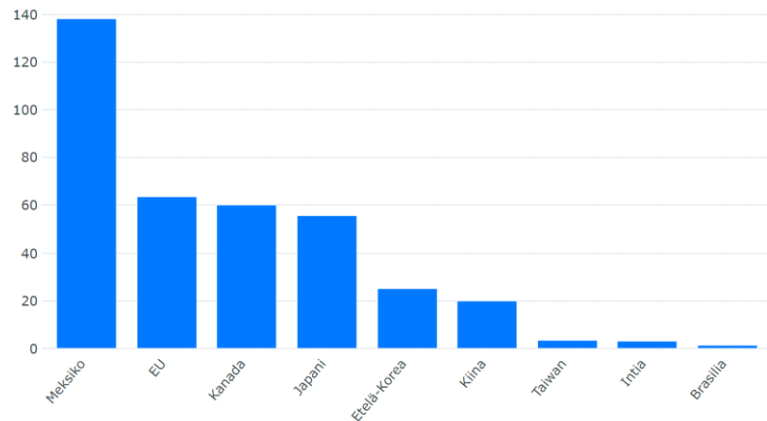
Kuvio on siis kovin samankaltainen kuin tullitaistelussa Kiinaa vastaan, ja jälleen panokset ovat suuret. ACEA:n (European Automobile Manufacturers Association) mukaan autojen ja niiden osien kauppa muodostaa EU:n ja USA:n välisestä kokonaistavarakaupasta 8 %. EU:n autojen ulkomaankaupasta USA:han kohdistuu 29 %. Lisäksi vuonna 2018 eurooppalaisten autovalmistajien tehtaot olivat merkittävä tuottaja ja työllistäjä USA:n rajojen sisällä. Ne muodostivat 27 % koko USA:n tuotannosta ja työllistivät 120 000 amerikkalaista. Määrät ovat merkittäviä myös toiseen suuntaan, sillä USA:n autojen ulkomaankaupasta 19 % kohdistuu EU:hun. Autotullien korotukset voivat siis suojella USA:n autoteollisuutta mutta osua myös omaan kauppaan. Tämä yhtälö nousee etenkin vaalivuonna esiin, sillä Trump tuskin haluaa vahingoittaa USA:n teollisuutta vaalivuonna.



Marianne Palmu

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

US autojen, moottorien ja osien tuonti
mrd. dollaria, neljän kvartaalin summa Q3 19 asti



Source: Refinitiv Datastream

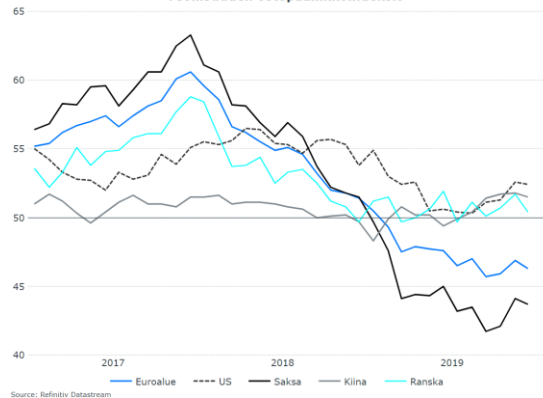
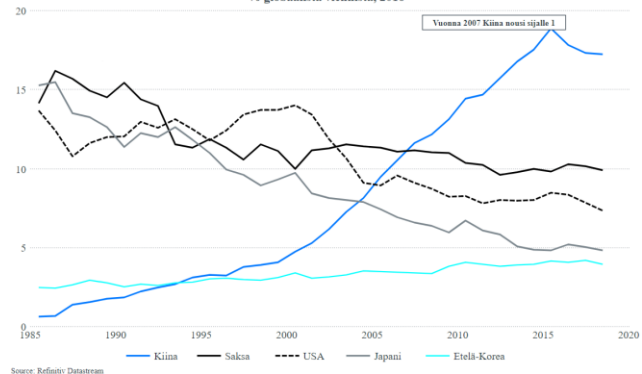
Saksan autoteollisuuden Via Dolorosan soitto uhkaa taas voimistua, sillä EU:n ja USA:nkin neuvotteluista voi tulla pitkä ottelu. Saksa on hyvin riippuvainen viennistä: tavaroiden ja palveluiden vienti muodosti 2018 47 % Saksan BKT:sta, eli ulkomaankauppa näyttelee leijonanosaa taloudessa. Vihreitä versojakin on nähty taloudessa viime kuukausina. Perjantaina julkaistavista ostopääälikkoindeksistä saadaan osviittaa siitä, onko Saksan teollisuudessa saatu lisämerkkejä pohjien ohittamisesta ja toiko USA:n ja Kiinan osittainen kauppasopoa pientä helpotusta epävarmuuteen.



Marianne Palmu

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

Teollisuuden ostopäällikköindeksit

TOP 5 teollisuuden vientimaat
% globaalista viennistä, 2016**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Terveystalo: arvostusseulan mittarit sallitun ylärajoilla

Tarkistamme tavoitehintamme 12,9 euroon (aik. 10,5 euroa) ja toistamme lisää-suosituksen. Laskimme lievästi liikevaihdon kasvuennustettamme päätyneiden ulkoistussopimusten osalta, mutta tuloskasvuennusteemme ovat ennallaan. Vahvan kurssinousun seurauksena yhtiön arvostuskertoimet ovat jo korkeat ja positiiviset näkymät on jo pitkälti hinnoiteltu osakekurssiin 12 kk tähtäimellä. Vahvojen kysyntäajurien, yhtiön laadun ja konsolidoituvan markkinan myötä olemme valmiita kuitenkin hyväksymään yhtiölle korkeamman arvostuksen.

Yksityisen markkinan konsolidaatio jatkuu: Terveystalo ja Mehiläinen kuuluvat alan selviin voittajiin

Yksityisasiakkaiden myynnin ennustamme kasvavan vuonna 2020 edelleen pirteästi 5,4 %:lla asiakaskysynnän jatkuessa hyvänä ja mielestämme riski vuonna 2018 nähdyn kaltaiselle lääkärikeskusten ylikapasiteetin rakentamiselle on selvästi laskenut isojen toimijoiden määrän vähetessä. Mehiläisen ostaessa Pihlajalinnan todennäköisesti kesän 2020 aikana arvioimme tämän jälkeen niiden päällekkäisiä lääkärikeskuksia suljettavan edesauttaen markkinan ylikapasiteetin sulamista. Terveystalo on myös ansiokkaasti kyennyt omilla toimillaan taklaamaan ylikapasiteettiongelmia ohjaamalla asiakkaita suoraan myös muille ammattiryhmille kuin hoitoketjun pullonkaulana toimineille lääkäreille, mikä on näkynyt yksityisasiakkaiden liikevaihdon kääntymisenä selvään kasvuun viime kvartaaleina. Myös digipalvelut ovat tehostaneet lääkärin työaikaa ja parantaneet palvelutasoa ja asiakaspitoa.



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

Terveystalo | Kurssi: 12.44
Lisää | Tavoitehintaa: 12.90
Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

Yritysassiakkaisa ennaltaehkäisevät palvelut kasvavat, julkisia asiakkuuksia painavat päättyvät sopimukset

Yritysassiakkaiden myynnin ennustamme kasvavan 2020 myös noin 5 %:lla. Kasvua tukee vuoden alusta voimaan tullut uudistus, jonka myötä yrityksen Kela-korvauksia voi kohdentaa aiempaa enemmän ennaltaehkäisevään toimintaan ja tässä Terveystalo on vahvoilla. Ennusteessamme julkisten asiakkuuksien liikevaihto laskee 2 %:lla 2020 johtuen lisälmen sairaalan päiväkirurgian (3 MEUR) sekä Tohmajärven kokonaisulkoistuksen päättymisestä (19 MEUR) vuoden alusta. Kuntien tarve kumppanuuksille on edelleen olemassa, vaikka nykyinen hallitus kiristikin rajoituslakia niin, että yli 15 % kunnan sotetuotannosta kattavan ulkoistukseen pitää sisällyttää irtisanomispäykälä. Kokonaisuutena odotamme Terveystalon jatkavan vahvaa täydentävien yritysostojen tukemaa kasvuaan. Myös operatiivinen kannattavuusparannus etenee loppujen Attendo-synergioiden ja kulujen skaalautumisen myötä. Ennusteissamme 2019 liikevaihto kasvaa 39 % 1032 MEUR:oon ja EBITA-marginaalin ollessa 11,4 % ja EPS:n 0,47 euroa. 2020 liikevaihto kasvaa ennusteissamme 3,2 % 1063 MEUR:oon ja EBITA-% nousee taloudellisten tavoitteiden alarajalle 12,1 %:iin ja EPS 0,52 euroon.

Korkeat arvostuskertoimet pitävät tuotto-odotuksen matalana, mutta lievästi positiivisena

Ennusteillamme Terveystalon 2019 ja 2020 P/E-luvut 26x ja 24x ja vastaavat EV/EBITDA-kertoimet 12x ja 11x ovat absoluuttisesti korkeat vahvan kurssinousun jälkeen. Terveystalolla on paljon yrityskauppoihin liittyviä kassavirtaan vaikuttamattomia PPA-poistoja ja niistä oikaistuna P/E luvut laskevat maltillisemmalle tasolle (20x ja 18x). Sijoittajan tuotto-odotus koostuu odottamastamme noin 15 % tuloskasvusta ja 2 % osinkotuotosta, mutta kertoimissa näemme laskuvaraa, mikä pitää 12kk tuotto-odotuksen enää lievästi positiivisena. Keskeisin riski korkeiden kertoimien kestävyydelle on tuloskasvun kulmakertoimen suuruudessa, etenkin jos poliitikot tai taloustilanteen heikentyminen heittävät kapuloita rattaisiin. Suhteessa verrokkiryhmään yhtiö ei kuitenkaan ole edelleenkään kallis ja pidämme noin 15 %:n preemiota EV/EBITDA-kertoimilla perusteltuna johtuen yhtiön vahvasta markkina-asemasta, selkeistä kilpailueduista sekä hyvistä historiallisista näytöistä johtuen.



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

Terveystalo | Kurssi: 12.44
[Lisää](#) | Tavoitehintaa: 12.90
Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

CapMan Q4 ensi torstaina: alaskirjaus pilaa tuloksen

Ennustetaulukko	Q4'18		Q4'19		Konsensus		2019e	
	MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto		8,7		10,8				43,2
Liikevoitto (oik.)		-3,0		5,0				22,4
Tulos ennen veroja		-3,6		0,3				14,4
EPS (oik.)		-0,02		0,03				0,10
Osinko/osake		0,12		0,13				0,13
Liikevaihdon kasvu-%		-1,9 %		25,2 %				29,1 %
Liikevoitto-% (oik.)		-34,3 %		46,1 %				51,7 %

Lähde: Inderes

CapMan julkistaa Q4-tuloksensa ensi torstaina 08.30. Odotamme yhtiöltä operatiivisesti kohtuullista tulosta sekä osingon korotusta, mutta Venäjä-liiketoiminnan todennäköinen alaskirjaus tulee pilaamaan raportoidun tuloksen. Voimakkaan kurssinousun myötä markkina odottaa yhtiöltä rajua tulosparannusta vuodelta 2020 ja raportissa haetaan vahvistusta tälle.

Ennustamme CapManin liikevaihdon kasvavan Q4:llä 25 %:lla 10,8 MEUR:oon. Liikevaihdon kasvuaajurina toimii Palveluliiketoiminta, jonka liikevaihto kasvaa pääosin JAM-yrityskaupan myötä (Q4'19e: 3,2 MEUR vs. Q4'18: 2,0 MEUR). Hallinnointiliiketoiminnan liikevaihto kasvaa noin 10 % vertailukaudesta johtuen pääosin Buyout 11-rahastosta. Odotamme CapManin kirjaavan Q4:lle noin 1 MEUR:n voittonjako-osuustuotot Mezzanine 5-, Access- ja Hotels I-rahastoista. Hallinnoitava varallisuus kasvaa noin 10 %:lla vertailukaudesta 3290 MEUR:oon.



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



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

Capman | Kurssi: 2.33
Vähennä | Tavoitehinta: 2.10
Tilinpäätöstiedote: 30.1.2020

Odotamme CapManin oikaistun liikevoiton parantuvan merkittävästi vertailukaudesta 5,0 MEUR:oon (Q4'18: - 3,0 MEUR). Vertailukauden lukuja rasittavat Q4:n poikkeuksellisen heikot sijoitustuotot. Ennustamme CapManin ilmoittavan Q4:n yhteydessä vetäytymisestä Venäjän liiketoiminnasta ja tekevän tähän liittyen noin 4 MEUR:n alaskirjauksen. Tämä pilaa raportoidun liiketuloksen, jonka ennustamme jäävän 1,0 MEUR:oon. Alaskirjauksella ei ole kassavirtavaikutusta ja suosittelemme sijoittajia keskittymään oikaistuihin numeroihin. Oikaistu tulos painottuu katsauskaudella hyvin vahvasti sijoitustuottoihin (Q4'19: 3,4 MEUR). Hallinnointiliiketoiminnan kannattavuus on alaskirjauksesta oikaistuna vain lievästi plussalla.

CapManin 2019 tulos jää lopulta suhteellisen vaisuksi (2019e oik. EPS 0,10 euroa) johtuen Hallinnointiliiketoiminnan odotuksia hitaammasta kannattavuusparannuksesta sekä osojen voitonjako-osuustuottojen siirtymisestä vuodelle 2020. Tästä huolimatta yhtiö tulee korottamaan osinkoaan ja ennustamme osingon nousevan sentillä 0,13 euroon. CapMan tuskin tulee antamaan ohjeistusta johtuen sijoitussalkun merkittävästä roolista yhtiön tuloksessa. Yhtiö kertoi jo Q3-tuloksensa yhteydessä tavoittelevansa 2020 huomattavaa kasvua hallinnoitaviin pääomiin ja tämän pitäisi toimia ajurina Hallinnointiliiketoiminnan kriittiselle tulosparannukselle. Tähän liittyen emme yllätyisi, mikäli yhtiö kertoisi Q4-raportin yhteydessä Infrarahaston kokoluokan kasvusta ja/tai uudesta Credit-tuotteesta. Kokonaisuutena kaikki informaatio ensi vuoden tulosparannusta ajatellen on erittäin tervetullutta, sillä kohonneen osakekurssin myötä Hallinnointiliiketoiminnan jatkuva tulosparannuksen siirtyminen ei enää ole vaihtoehto.



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



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

Capman | Kurssi: 2.33
Vähennä | Tavoitehinta: 2.10
Tilinpäätöstiedote: 30.1.2020

Sijoitustuotot siivittivät Ifin ja Topdanmarkin verrokit tuloslityksiin

Sammon tytäryhtiöiden Ifin ja Topdanmarkin verrokit Tryg ja Gjensidige Forsikring raportoivat keskiviikkoamuna selvästi konsensusodotuksia paremmat Q4-tulokset. Vertailukauden sijoitusympäristö oli vakuuttajille vaikea ja Q4'19-tuloslitykset tulivat molempien yhtiöiden tapauksessa pitkälti vertailukautta paremmista sijoitustuotoista. Trygin ja Gjensidigen Q4-tulokset indikoivat kilpailuympäristön säilyneen varsin seesteisenä ja loppuvuoden vahvan pääomamarkkinakehityksen myötä yhtiöt ovat onnistuneet sijoitustoiminnassaan odotetun hyvin. Topdanmark raportoi Q4-tuloksensa tänään.

Tanskalaisen Trygin vakuutusmaksutulo kasvoi Q4:llä noin 8 %:lla 5,5 miljardiin Tanskan kruunuun. Kasvu tuli pääasiassa Private-segmentistä ja Tanskasta sekä Norjasta. Trygin tulos (PTP) kasvoi Q4:llä 940 MDKK:oon (Q4'18: 149 MDKK) Blombergin konsensusennusteen ollessa 820 MDKK. Vakuutustekninen tulos kasvoi vertailukauden 596 MDKK:sta 762 MDKK:oon ja yhdistetty kulusuhde parantui 86,1 %:iin (Q4'18: 88,2 %). Trygin sijoitustuotot kohosivat Q4:llä 198 MDKK:oon pääasiassa vertailukautta vahvempien osaketuottojen (Q4'19: 7,2 % vs. Q4'18: -14,9 %) myötä.

Norjalaisen Gjensidige Forsikringin vakuutusmaksutulo kasvoi Q4:llä noin 4 %:lla 6,3 miljardiin Norjan kruunuun. Vakuutusmaksutulon Q4-kasvu tuli Tanskasta (+6 %) ja Baltiasta (+9 %) sekä Commercial-segmentistä (+7 %). Gjensidigen tulos (PTP) kasvoi Q4:llä 1,7 miljardiin Norjan kruunuun ylittäen selvästi Blombergin konsensusennusteen (1,4 mrd Norjan kruunua). Tulosparrannusta ajoi vertailukautta merkittävästi paremmat sijoitustuotot (Q4'19: 833 MNOK) ja hyvä vakuutustekninen suorittaminen. Vertailukauden kertaeristä (run-off gains) oikaistuna vakuutustekninen tulos parantui ja yhdistetty kulusuhde (85,4 %) oli linjassa konsensusennusteisiin. Vakuutusteknisen tuloksen kasvua ajoi vakuutusmaksutulon terve kasvu sekä suotuisa hinnoitteluympäristö.



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



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

Sampo | Kurssi: 40.61

Lisää | Tavoitehinta: 38.00

Tilinpäätöstiedote: 6.2.2020

Incap ostaa AWS Electronics Groupin koko osakekannan

Incap tiedotti tänään aamulla allekirjoittaneensa sopimuksen AWS Electronics Groupin koko osakekannan hankinnasta. AWS Electronics Group on elektroniikan vaativiin tuotesovelluksiin erikoistunut sopimusvalmistaja. Yhtiöllä on tuotantolaitokset Iossassa-Britanniassa ja Slovakiassa sekä noin 430 työntekijää. Yritysoston myötä Incap laajentaa toimintaansa uusille markkinoille Isoon-Britanniaan ja Keski-Eurooppaan sekä vahvistaa samalla asemaansa maantieteellisesti myös Yhdysvaltain ja Kaakkois-Aasian markkinoilla. Kaupan myötä Incap uskoo kykenevänsä parantamaan palvelu- ja tuotevalikoimaansa ja myös Incapin historiallisesti hyvin keskittynyt asiakasportfolio laajenee sekä asiakkaiden määrän että asiakastoimialojen näkökulmasta.

Yrityskaupan velaton kauppahinta on 13,5 miljoonaa punttaa (noin 15,9 MEUR), ja mahdollinen lisäkauppahinta on korkeintaan 1,3 miljoonaa punttaa (noin 1,5 MEUR). Yritysosto rahoitetaan vieraan pääoman ehtoisella lainalla, mutta yhtiö väläytti markkinatilanteesta riippuen myös mahdollisuutta käyttää oman pääoman ehtoista rahoitusta pääomarakenteen optimoinnissa myöhemmin. AW Electronics Groupin liikevaihto 30.6.2019 päättyneellä tilikaudella oli 35 miljoonaa punttaa (noin 41 MEUR), käyttökate 2,1 miljoonaa punttaa (noin 2,5 MEUR) ja liikevoitto 1,5 miljoonaa punttaa (noin 1,8 MEUR). Ostetun yhtiön kannattavuustaso on siten selkeästi Incapin ja myös toimialan keskimääräisen tason alapuolella.

Incap arvioi yrityskaupan tuovan pitkän aikavälin synergiaetuja muun muassa hankinta- ja myyntifunktioihin. Yritysostosta aiheutuvien kertaluontoisten integraatio- ja transaktiokulujen määrän Incap kommentoi tarkentuvan tilikauden aikana. Yhtiö kuitenkin kertoi tiedotteessaan odottavansa, että tänä vuonna yrityskauppa kasvattaa Incapin liikevaihtoa merkittävästi ja liikevoittoa hieman, sillä integraatiokulut rasittavat kannattavuutta tänä vuonna ja lisäksi myös AWS:n kannattavuuden lähtötaso on selvästi Incapia alempi.



Joonas Korkiakoski

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



Antti Viljakainen

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

Incap | Kurssi: 17.80

Vähennä | Tavoitehintaa: 18.50

Tilinpäätöstiedote: 26.2.2020

Kauppa ei ollut mielestämme yllättävä, sillä Incap on väläytellyt yritysosojen mahdollisuutta kasvun vauhdittamisessa jo jonkun aikaa. Incapin AWS:tä maksama EV/EBITDA-kerroin on viimeisen tilikauden toteutuneella tuloksella 6,4x, mikä on linjassa Incapin oman arvostustason kanssa (2019e: EV/EBITDA 6,8x). Suhtaudumme siten yrityskaupassa AWS:n kannattavuuden parantamisen ja kasvun piilevään arvonluontipotentialiin maltillisen positiivisesti, kun otetaan huomioon tulos pohjaisesti neutraalin arvostuksen lisäksi etenkin Incapin edellisten vuosien vahvat näytöt liiketoiminnan kasvattamisesta, operatiivisen toiminnan tehostamisesta ja saavutetun tehokkuustason ylläpitämisestä. Onnistuneen integraation jälkeen kauppa tulee laskemaan mielestämme myös Incapin riskitasoa ja tukemaan siten hyväksyttävää arvostusta jossain määrin, sillä kaupan myös Incapin asiakaskohtaiset riskit alenevat selkeästi. Taseen puolesta Incapilla on arviomme mukaan hyvät edellytykset toteuttaa kauppa ja arviomme mukaan yhtiön kauppaa varten nostaman velkarahoituksen korko on alhainen.

**Joonas Korkiakoski**

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

**Antti Viljakainen**

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

Incap | Kurssi: 17.80

Vähennä | Tavoitehinta: 18.50

Tilinpäätöstiedote: 26.2.2020

Stora Enson metsäomaisuuden ylöskirjaus ei ole mielestämme käänteentekevä ajuri osakkeelle

Stora Enso tiedotti keskiviikkona, että yhtiön metsäomaisuuden IFRS-kirjanpitostandardien mukainen käypä arvo on noussut merkittävästi sen jälkeen, kun yhtiö julkaisi Q3'19:n tuloksensa lokakuussa. Metsäomaisuuden arvonnousu Stora Enson taseessa oli 777 MEUR ennen veroja vuoden 2019 lopussa. Koko arvonnousua ei ole kirjattu liiketulokseen, vaan osa siitä on kirjattu oikaisuksi Ruotsista ostetun metsäomaisuuden avaavaan taseeseen.

Käyvän arvon muutoksilla ja liiketoimintaan kuulumattomilla erillä oli 600 MEUR positiivinen vaikutus Stora Enson IFRS:n mukaiseen liiketulokseen Q4'19:llä. Vaikutus tuli pääosin Stora Enson Ruotsin metsäomaisuuden käyvän arvon noususta, joka oli 499 MEUR. Arvonnousu johtui pääosin arvostusmallissa käytetyistä diskonttokoroista, jotka laskivat markkinakorkojen laskun seurauksena, sekä päivityksistä muihin arvostusparametreihin. Arvonnousu ei sisälly operatiiviseen liiketulokseen.

Ruotsin tuottavan metsäomaisuuden käypä arvo sisältäen yllä mainitun arvonnousun oli 3 020 euroa hehtaarilta 31.12.2019. LRF Konsult -yhtiön hintatilastojen mukaan Keski-Ruotsin pienempien metsäkauppojen keskimääräinen hehtaarihinta oli 5 700 euroa vuonna 2019. Stora Enso käyttää diskontatun kassavirran menetelmää metsäomaisuuden käyvän arvon määrittelemisessä. Stora Enson Q4'19-tulos julkaistaan 30.1.2020.

Stora Enson ylöskirjaus ei mielestämme ollut yllättävä, kun huomioidaan markkinakorkojen jatkunut lasku, ruotsalaisverrokkien Holmenin ja SCA:n metsäomaisuuksiinsa jo tekemät ylöskirjaukset ja selvästi Stora Enson aiempaa tasearvoa korkeammilla hinnoilla viime vuoden aikana Ruotsissa tehdyt metsäkaupat. Ylöskirjaus aiheuttaa merkittävän positiivisen tulosvaikutuksen Stora Ensolle Q4'19:llä ja se kasvattaa yhtiön omaa pääomaa sekä laskee yhtiön nettovelkaantumisasastetta. Kyseessä on kuitenkin puhtaasti kirjanpidollinen toimenpide, jolla ei ole olennaista vaikutusta yhtiön operatiiviseen tulokseen, kassavirtaan tai nettovelkaan. Näin ollen emme pidä ylöskirjausta Stora Enson osakkeen kannalta käänteen tekevänä ajurina ja myös osakkeen markkinareaktio uutiseen jäi eilen melko maltilliseksi lievän alkunnostuksen jälkeen.



Antti Viljakainen

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Stora Enso | Kurssi: 12.26

Vähennä | Tavoitehinta: 11.50

Tilinpäätöstiedote: 30.1.2020

Arviomme mukaan Stora Enson Ruotsin metsäomaisuus on taseessa yhä melko konservatiivisella arvolla omaisuuden todennäköiseen käypään arvoon peilattuna. Mielestämme metsä on Stora Ensolle kuitenkin strateginen omistus emmekä usko yhtiön olevan kiinnostunut purkamaan metsäomaisuudessa edelleen mahdollisesti piilevää piiloarvoa myymällä metsiään. Mielestämme tämä olisi yhtiöltä myös järkevä ratkaisu, sillä hyvälaatuisen raaka-aineen tasainen saatavuus kilpailutekijänä tulee todennäköisesti korostumaan metsäsektorilla pitkällä tähtäimellä.

**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Stora Enso | Kurssi: 12.26**Vähennä** | Tavoitehinta: 11.50

Tilinpäätöstiedote: 30.1.2020

Wärtsilä: energianvarastointiprojektien virta lupaa hyvää tulevaisuudelle

Wärtsilä kertoi eilen saaneensa jälleen yhden tilauksen avaimet käteen -energian-varastointiratkaisun toimittamisesta nimeämättömälle kaakkoisaasialaiselle asiakkaalle. Kooltaan 100 MW / 100 MWh:n ratkaisu koostuu Wärtsilän GEMS-ohjelmistoalustasta sähköverkon älykkääseen ohjaamiseen sekä sitä täydentävästä GridSolv-varastointijärjestelmästä. GridSolv tyypillisesti koostuu koneteissa sijaitsevista akuista sekä sähköjakelu-, sammutus- ja ilmastointijärjestelmistä.

Arvioimme eilisen tilauksen kokoluokaksi 10 MEUR. Tilauksen kokoa tärkeämpää on, että se indikoi asiakkaan tyytyväisyyttä, sillä sama asiakas tilasi vastaavan järjestelmän jo viime kesänä. Markkinan voi odottaa kasvavan hyvin, sillä ASEAN-maat ovat sitoutuneet nostamaan uusiutuviin energianlähteiden osuuden voimantuotannostaan 23 %:iin vuoteen 2025 mennessä. Wärtsilä on jo toimittanut Kaakkois-Aasiaan 35 avaimet käteen -energianvarastointiratkaisua, joiden yhteenlaskettu teho on 1500 MW.

Emme ole muuttaneet ennusteitamme eilen julkistetun tilauksen vuoksi, mutta se kasvattaa luottamustamme Wärtsilän tuotetarjonnan sopivuuteen myös vahvasti uusiutuviin energianlähteisiin pohjautuvassa sähköntuotannossa. Suosituksemme Wärtsilän osakkeelle on edelleen lisää 12,00 euron tavoitehinnalla.



Erkki Vesola

Analyttikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Wärtsilä | Kurssi: 11.03

Lisää | Tavoitehinta: 12.00

Tilinpäätöstiedote: 30.1.2020

Orionin eturauhassyöpälääke darolutamidi sai myyntiluvan Japanissa

Orion tiedotti torstaiaamuna, että Japanin terveysministeriö on myöntänyt Orionin ja Bayerin yhdessä kehittämälle eturauhassyöpälääke darolutamidille myyntiluvan Japanissa kauppanimellä Nubeqa. Myyntilupa on myönnetty etäpesäkkeettömän, hormonaaliselle hoidolle vastustuskykyisen eturauhassyövän hoitoon. Myyntiluvan saaminen oli odotettua, sillä Orion tiedotti viime vuoden maaliskuussa jättäneensä lupahakemuksen Japanin terveysministeriölle samoihin aikoihin kuin myyntilupahakemus jätettiin myös Yhdysvaltain lääkeviranomaiselle FDA:lle. Darolutamidi on jo saanut myyntiluvan Yhdysvalloissa ja Brasiliassa, joten Japanin myyntiluvan saaminen oli mielestämme vain ajan kysymys.

Myyntilupa perustuu III-vaiheen ARAMIS-tutkimukseen, jota Orion hoiti yhteistyössä Bayerin kanssa. Tutkimuksessa osoitettiin darolutamidin ja tavanomaisen hoidon yhdistelmän pidentävän merkittävästi etäpesäkkeetöntä elinaikaa, joka oli tutkimuksen päämuuttuja ja sen käyttöön liittyi vähän haittavaikutuksia. Darolutamia saaneen hoitoryhmän keskimääräinen etäpesäkkeetön elin aika oli 40 kuukautta, kun lumelääkkeen ja tavanomaisen hoidon yhdistelmää saaneen ryhmän 18 kuukautta. Darolutamidi siis pidensi etäpesäkkeiden ilmestymisaikaa 22 kuukautta verrattuna lumeryhmään. Käsitelyksemme mukaan darolutamidin vaikutus ajassa mitattuna oli kilpailevien lääkkeiden tasolla, mutta mm. sivuvaikutusten vähäisyys puoltaisi lääkkeen myyntipotentiaalia. Eturauhassyöpä on toiseksi yleisin syöpä miehillä maailmanlaajuisesti. Vuonna 2018 arviolta 1,2 miljoonalla miehellä diagnosoitiin eturauhassyöpä. Japanissa vuosittain eturauhassyöpä diagnosoidaan arviolta yli 89 000 miehellä, mikä tekee eturauhassyövästä toiseksi yleisimmän syövän Japanissa vatsasyövän jälkeen.



Petri Kajaani

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

Orion | Kurssi: 43.96

Myy | Tavoitehintaa: 31.00

Tilinpäätöstiedote: 5.2.2020

Myyntiluvan varmistuminen on positiivista (joskin odotettua) Orionille. Myyntiluvan ansiosta Orionin lähivuosien tulos saa tukea merkittävistä kertaluonteisista etappimaksuista ja myyntiin sidotuista rojalTIMaksuista. Orionin ja Bayerin välisen sopimuksen mukaan Bayerilla on oikeus kaupallistaa tuote maailmanlaajuisesti ja Orionilla on oikeus yhteiseen myynninedistämiseen Euroopassa. Lisäksi Orion vastaa tuotteen valmistuksesta. Sopimusehtojen mukaan Orion on oikeutettu saamaan Bayerilta etappimaksuja darolutamidin ensimmäisistä myynneistä seuraavasti: 1) 45 MEUR, kun ensimmäinen myynti tapahtuu Yhdysvalloissa 2) 20 MEUR, kun ensimmäinen myynti tapahtuu EU:ssa ja 3) 8 MEUR, kun ensimmäinen myynti tapahtuu Japanissa. Etappimaksun suuruuksista voi päätellä jotain Orionin ja Bayerin näkemyksistä markkinoiden myyntipotentiaaleista. Etappimaksujen lisäksi Orion saa tuotemyynnistä porrastettua rojalTia, joka on noin 20 % sisältäen myös tuotteen valmistamisesta saatavan tulon. Orion aloitti darolutamidin myynnin vuonna 2019 Yhdysvalloissa, jonka ansiosta 45 MEUR:n etappimaksu kirjattiin vuoden 2019 tulokseen. Japanissa tuotteen myynti alkaa vuoden 2020 aikana, joten 8 MEUR:n etappimaksu kirjataan Orionin alkuvuoden 2020 tulokseen (todennäköisesti Q2'20). Bayerilla on myyntilupahakemusprosessi meneillään myös Euroopan Unionissa sekä suunnitteilla tai meneillään muilla alueilla. Jos Euroopan myyntilupaa irtoaa myös vuoden 2020 aikana, tulee Orion kirjaamaan myös tämän 20 MEUR:n etappimaksun vuoden 2020 tulokseen. Tämä on kuitenkin vielä epävarmaa. Orionin liikevaihto vuonna 2019 oli arviomme mukaan 1042 MEUR ja liikevoitto 257 MEUR, joten kyse on kohtalaisen isoista summista konsernin mittakaavassa.

**Petri Kajaani**

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Orion | Kurssi: 43.96**Myy** | Tavoitehintaa: 31.00

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	13.65	-0.4 %	28.2 %	Vähennä	9.90	-27.5 %	22.3	15.5	19.5	13.1	5.0	0.28	2.1 %	49
Admicom	78.20	-0.8 %	21.4 %	Vähennä	68.00	-13.0 %	52.9	40.1	40.6	30.2	19.1	1.00	1.3 %	381
Ahlstrom-Munksjö	14.82	-0.5 %	3.5 %	Lisää	14.50	-2.2 %	16.1	12.9	12.3	10.5	1.4	0.55	3.7 %	1708
Aktia Bank	9.72	-0.3 %	4.1 %	Lisää	9.20	-5.3 %	12.2	9.8	11.8	9.4	1.1	0.64	6.6 %	671
Alma Media	9.14	1.8 %	14.8 %	Lisää	8.30	-9.2 %	16.5	11.7	15.5	12.4	3.9	0.44	4.8 %	751
Apetit	8.40	-0.5 %	7.1 %	Vähennä	7.50	-10.7 %	18.1	15.8	16.6	13.8	0.5	0.40	4.8 %	52
Aspo	7.96	-0.5 %	4.5 %	Vähennä	7.50	-5.8 %	13.7	17.4	11.3	14.9	2.1	0.46	5.8 %	250
Aspocomp Group	6.04	1.3 %	14.8 %	Lisää	5.75	-4.8 %	11.1	11.0	11.4	10.9	1.9	0.16	2.6 %	40
Avidly	5.50	-1.8 %	9.6 %	Vähennä	5.00	-9.1 %	95.8	47.4	27.9	25.2	1.5	0.00	0.0 %	13
Basware	26.45	1.3 %	11.4 %	Lisää	25.50	-3.6 %	neg.	296.7	neg.	80.6	4.6	0.00	0.0 %	380
Bittium	7.19	-0.4 %	10.6 %	Osta	7.20	0.1 %	24.6	22.8	16.2	14.1	2.2	0.20	2.8 %	256
CapMan	2.33	0.2 %	-0.8 %	Vähennä	2.10	-10.1 %	11.2	9.5	10.5	8.8	2.9	0.15	6.4 %	357
Cargotec	33.64	-1.1 %	11.2 %	Vähennä	31.00	-7.8 %	13.2	10.4	12.6	9.9	1.4	1.20	3.6 %	2166
Caverion	8.11	0.2 %	12.8 %	Lisää	7.80	-3.8 %	15.7	12.7	13.0	10.8	3.8	0.31	3.8 %	1126
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	155.00	0.6 %	6.5 %	Myy	130.00	-16.1 %	14.4	20.7	13.8	20.3	1.4	0.93	6.3 %	457
Citycon	9.72	0.5 %	3.8 %	Vähennä	9.70	-0.2 %	11.8	20.0	11.8	19.6	0.8	0.65	6.7 %	1730
Consti Yhtiöt	7.14	1.7 %	11.6 %	Vähennä	5.20	-27.2 %	11.9	10.3	8.0	7.1	1.6	0.30	4.2 %	54
Cramo	13.73	0.1 %	3.7 %	Vähennä	13.75	0.1 %	12.3	12.7	11.2	11.6	1.4	0.65	4.7 %	613
Detection Technology	27.80	-0.7 %	8.6 %	Vähennä	25.00	-10.1 %	24.0	17.5	20.0	14.3	5.6	0.44	1.6 %	399
Digia	4.60	1.3 %	15.3 %	Lisää	4.00	-13.0 %	12.5	11.2	11.0	9.4	2.1	0.13	2.8 %	123
EAB Group	3.04	-4.4 %	9.4 %	Myy	2.10	-30.9 %	20.7	17.2	16.2	13.0	1.9	0.10	3.3 %	42
Eezy Oyj	6.90	0.0 %	8.7 %	Osta	7.00	1.4 %	8.7	23.6	8.4	19.6	1.7	0.22	3.2 %	171
Efecte	5.98	3.5 %	10.7 %	Lisää	5.20	-13.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	36.2	0.00	0.0 %	36
Efore	0.05	0.0 %	-3.8 %	Myy	0.05	0.0 %	49.6	26.3	20.0	16.0	2.5	0.00	0.0 %	20
Elisa	52.50	1.1 %	6.6 %	Myy	37.00	-29.5 %	26.3	22.4	25.5	21.7	6.4	1.85	3.5 %	8385
Endomines (SEK)	6.18	0.7 %	9.6 %	Myy	4.15	-32.8 %	201.6	46.0	22.3	15.8	1.7	0.00	0.0 %	701

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	1.70	6.2 %	-4.5 %	Lisää	1.75	2.9 %	18.6	9.0	14.5	7.2	1.2	0.00	0.0 %	10
eQ	12.70	0.4 %	2.0 %	Vähennä	11.00	-13.4 %	17.8	13.3	19.5	14.6	7.3	0.71	5.6 %	495
Etteplan	10.95	0.5 %	7.9 %	Vähennä	10.50	-4.1 %	14.7	12.3	14.4	11.7	3.3	0.37	3.4 %	273
Evli Pankki	11.30	0.0 %	8.7 %	Vähennä	10.50	-7.1 %	13.9	10.3	12.8	9.6	3.3	0.70	6.2 %	272
Exel Composites	6.64	1.5 %	2.5 %	Lisää	6.30	-5.1 %	13.3	11.5	12.3	10.3	2.6	0.25	3.8 %	79
F-Secure	3.38	-0.1 %	11.2 %	Vähennä	3.00	-11.4 %	47.0	43.1	29.5	25.0	6.8	0.03	0.9 %	533
Fellow Finance	3.98	0.0 %	-4.1 %	Lisää	4.60	15.6 %	27.2	18.7	17.3	13.7	1.8	0.05	1.3 %	28
Finnair	6.08	0.4 %	3.5 %	Lisää	6.25	2.7 %	16.3	9.6	9.2	7.8	0.9	0.15	2.5 %	779
Fiskars	12.48	0.2 %	10.8 %	Vähennä	11.50	-7.9 %	15.0	17.6	13.3	14.7	1.3	0.56	4.5 %	1017
Fodelia	7.02	2.0 %	15.1 %	Myy	5.80	-17.4 %	21.1	16.4	16.0	12.8	6.2	0.11	1.6 %	49
Fondia	8.88	2.3 %	-14.6 %	Vähennä	9.20	3.6 %	19.4	11.8	13.3	7.9	5.3	0.41	4.6 %	34
Fortum	22.15	0.5 %	0.7 %	Vähennä	21.00	-5.2 %	15.2	16.2	14.5	15.8	1.5	1.10	5.0 %	19677
Glaston	1.19	-0.8 %	-5.2 %	Lisää	1.30	9.2 %	12.5	15.5	10.2	7.9	1.2	0.05	4.2 %	100
Gofore	7.58	0.0 %	1.1 %	Vähennä	7.80	2.9 %	12.8	11.3	10.8	8.7	3.3	0.30	4.0 %	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	2.86	-0.7 %	23.3 %	Vähennä	2.10	-26.6 %	568.0	110.5	38.3	32.1	7.4	0.00	0.0 %	12
Huhtamäki	40.84	-0.3 %	-1.3 %	Vähennä	37.50	-8.2 %	20.0	16.1	18.5	14.7	3.0	0.98	2.4 %	4246
Incap	17.80	0.3 %	5.3 %	Vähennä	18.50	3.9 %	9.5	6.8	9.3	6.2	2.6	0.60	3.4 %	77
Innofactor	0.75	0.5 %	5.0 %	Lisää	0.80	6.1 %	11.1	24.9	8.9	15.5	1.3	0.00	0.0 %	28
Investors House	6.60	-1.5 %	2.3 %	Lisää	6.90	4.5 %	8.5	10.3	8.1	10.7	0.8	0.27	4.1 %	39
Kamux	7.92	-0.3 %	7.0 %	Osta	8.20	3.5 %	14.6	12.3	12.7	10.8	3.4	0.26	3.3 %	316
Kemira	13.72	0.1 %	3.5 %	Lisää	15.00	9.3 %	13.3	11.8	13.0	11.2	1.6	0.56	4.1 %	2092
Kesko	59.86	-6.2 %	-5.1 %	Vähennä	59.00	-1.4 %	19.5	17.8	18.7	17.1	2.9	2.65	4.4 %	5938
Kesla	4.88	-0.4 %	0.4 %	Vähennä	4.90	0.4 %	8.6	10.2	8.2	9.3	1.2	0.20	4.1 %	16
Kone	59.20	-0.3 %	1.6 %	Myy	41.00	-30.7 %	28.6	21.3	27.8	20.2	9.1	1.75	3.0 %	30550
Konecranes	28.47	-3.3 %	3.9 %	Vähennä	28.00	-1.7 %	13.2	11.9	12.3	10.0	1.7	1.35	4.7 %	2246

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	13.35	-3.3 %	21.4 %	Vähennä	13.10	-1.9%	42.4	37.6	26.9	22.1	6.6	0.00	0.0 %	63
Lehto Group	2.32	1.6 %	-1.4 %	Myy	1.90	-18.1%	11.5	14.7	7.2	9.6	1.0	0.08	3.4 %	135
Loudspring	0.36	1.1 %	8.1 %	Vähennä	0.32	-11.1%	neg.	neg.	neg.	neg.	1.2	0.00	0.0 %	9
Marimekko	39.00	-2.5 %	8.9 %	Lisää	40.00	2.6 %	21.7	17.4	20.3	15.8	7.5	1.40	3.6 %	317
Martela	3.26	-0.6 %	-3.0 %	Vähennä	3.20	-1.8%	10.8	8.8	9.2	6.9	0.8	0.10	3.1%	13
Metso	35.40	-2.0 %	0.6 %	Vähennä	34.50	-2.5 %	15.4	11.0	15.1	10.7	3.1	1.50	4.2 %	5322
Metsä Board	5.83	0.6 %	-2.7 %	Vähennä	5.70	-2.3 %	14.0	12.2	12.9	11.7	1.5	0.29	5.0 %	2074
Neo Industrial	3.43	-8.5 %	68.1%	Vähennä	2.50	-27.1%	4172.7	20.1	193.8	18.4	3.5	0.00	0.0 %	20
Neste	34.52	0.3 %	11.3 %	Lisää	36.00	4.3 %	17.2	13.5	14.8	11.6	4.1	1.00	2.9 %	26493
Next Games	0.90	2.7 %	0.9 %	Vähennä	0.82	-8.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	25
Nixu	10.80	0.0 %	2.9 %	Vähennä	10.50	-2.8 %	101.8	87.4	34.1	29.3	5.5	0.00	0.0 %	80
NoHo Partners	10.90	-0.9 %	5.8 %	Osta	11.00	0.9%	13.3	20.3	11.3	17.9	1.5	0.48	4.4 %	209
Nokia Corporation	3.71	-0.4 %	12.6 %	Lisää	3.60	-3.0 %	13.5	13.6	10.7	7.6	1.4	0.20	5.4 %	20887
Nokian Renkaat	25.66	-2.7 %	0.1 %	Vähennä	25.00	-2.6 %	14.5	10.6	13.7	9.8	2.1	1.60	6.2 %	3564
Nurminen Logistics	0.29	0.0 %	9.0 %	Myy	0.25	-13.8%	neg.	neg.	neg.	neg.	4.0	0.00	0.0 %	12
Oriola	2.23	-0.9 %	10.1%	Vähennä	2.10	-5.8 %	13.6	11.0	11.8	9.4	2.1	0.11	4.9 %	404
Orion	43.96	0.7 %	6.5 %	Myy	31.00	-29.5%	28.7	22.2	27.3	21.1	7.9	1.40	3.2 %	6185
Outokumpu	3.21	-0.5 %	14.4 %	Vähennä	3.00	-6.5 %	26.1	20.0	11.1	11.5	0.5	0.05	1.6 %	1319
Outotec	6.10	-1.5 %	5.9 %	Lisää	6.40	4.9 %	14.8	9.8	11.8	8.1	2.5	0.14	2.3 %	1108
Ovaro Kiinteistösjoiutus	4.28	-0.2 %	2.1 %	Vähennä	4.20	-1.9%	neg.	neg.	77.7	40.0	0.5	0.00	0.0 %	37
Panostaja	0.98	0.8 %	7.7 %	Vähennä	0.78	-20.4%	27.1	15.6	17.4	14.1	1.0	0.05	5.1%	51
Pihlajalinna	15.38	0.0 %	0.7 %	Vähennä	16.00	4.0 %	21.7	18.2	19.1	15.8	2.6	0.20	1.3 %	347
Piippo	3.42	0.0 %	8.9 %	Vähennä	3.00	-12.3%	15.5	20.6	13.4	17.6	0.6	0.00	0.0 %	4
Ponsse	32.10	-0.3 %	3.5 %	Lisää	29.50	-8.1%	14.5	10.8	13.3	9.5	3.3	1.05	3.3 %	899
Privanet Group	0.34	-0.6 %	-5.3 %	Myy	0.30	-11.8%	neg.	neg.	19.7	120.7	1.5	0.00	0.0 %	6
PunaMusta Media	6.55	0.0 %	0.8 %	Vähennä	5.90	-9.9%	16.9	16.0	16.4	14.7	1.6	0.39	6.0 %	82

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	3.4 %	-4.8 %	Lisää	18.00	-10.0 %	52.5	44.1	24.0	19.3	14.7	0.15	0.8 %	495
Rapala VMC	2.88	0.0 %	4.0 %	Vähennä	2.90	0.7 %	13.1	12.1	9.6	9.7	0.7	0.10	3.5 %	112
Raute	26.70	-1.1 %	6.8 %	Vähennä	26.00	-2.6 %	14.8	9.4	14.0	8.8	2.3	1.50	5.6 %	113
Relais Group	8.86	-1.0 %	7.4 %	Osta	9.00	1.6 %	11.9	15.2	10.6	12.7	2.1	0.29	3.3 %	144
Remedy Entertainment	13.85	2.2 %	21.0 %	Lisää	11.50	-17.0 %	17.7	11.8	18.0	11.6	5.0	0.35	2.5 %	167
Revenio Group	30.55	2.3 %	16.4 %	Vähennä	24.50	-19.8 %	45.0	37.4	36.4	29.2	11.5	0.46	1.5 %	806
Rush Factory Plc	2.90	2.8 %	-0.7 %	Vähennä	3.00	3.4 %	8.6	5.2	7.0	3.5	2.5	0.00	0.0 %	6
Sampo	40.61	0.3 %	4.4 %	Lisää	38.00	-6.4 %	14.7	12.9	14.1	12.3	1.8	2.30	5.7 %	22552
Sanoma	10.66	-2.9 %	12.9 %	Lisää	10.00	-6.2 %	15.8	14.3	15.7	13.5	2.8	0.50	4.7 %	1732
Scanfil	5.08	-0.8 %	3.9 %	Lisää	5.25	3.3 %	10.5	8.5	10.2	7.6	1.8	0.17	3.3 %	328
Sievi Capital	1.36	-2.5 %	6.7 %	Vähennä	1.40	2.9 %	10.9	6.7	9.9	6.9	1.1	0.04	2.9 %	78
Silli Solutions	9.86	0.6 %	8.1 %	Lisää	10.00	1.4 %	11.5	10.5	10.1	8.3	2.9	0.48	4.9 %	69
Solteq	1.48	0.0 %	-0.7 %	Vähennä	1.45	-2.0 %	11.4	11.1	9.6	9.7	1.1	0.04	2.7 %	28
Sotkamo Silver (SEK)	4.24	5.1 %	5.0 %	Lisää	4.40	3.8 %	6.8	7.6	32.2	19.5	1.5	0.00	0.0 %	572
SRV Group	1.50	2.4 %	9.9 %	Vähennä	1.25	-16.4 %	neg.	21.6	27.4	15.8	0.4	0.00	0.0 %	89
SSAB (SEK)	29.38	-2.8 %	-3.7 %	Vähennä	27.00	-8.1 %	14.9	13.4	11.0	9.7	0.5	1.00	3.4 %	30257
SSH Communications Security	1.19	-0.4 %	15.0 %	Myy	1.00	-16.0 %	neg.	72.6	neg.	39.3	4.2	0.00	0.0 %	46
Stora Enso	12.26	0.5 %	-5.4 %	Vähennä	11.50	-6.2 %	14.6	12.6	13.0	11.0	1.3	0.52	4.2 %	9668
Suominen	2.57	3.6 %	11.3 %	Vähennä	2.25	-12.5 %	16.5	11.9	11.7	8.9	1.1	0.07	2.7 %	147
Taaleri	8.54	1.2 %	1.4 %	Lisää	8.00	-6.3 %	11.7	8.6	12.0	9.3	1.6	0.35	4.1 %	249
Talenom	46.90	0.6 %	4.2 %	Vähennä	44.00	-6.2 %	29.9	24.3	24.6	19.8	10.5	0.94	2.0 %	329
Tallink Grupp	1.00	0.0 %	2.0 %	Lisää	1.05	5.4 %	16.8	18.4	16.1	19.2	0.9	0.05	5.0 %	667
Teleste	5.62	-1.7 %	5.2 %	Vähennä	5.00	-11.0 %	12.3	10.5	10.1	8.2	1.3	0.20	3.6 %	102
Telia Company (SEK)	40.95	-0.4 %	1.7 %	Vähennä	42.00	2.6 %	16.7	20.5	15.5	19.0	1.8	2.50	6.1 %	168171
Terveystalo	12.44	-0.5 %	11.3 %	Lisää	12.90	3.7 %	23.8	21.1	21.0	18.4	2.7	0.21	1.7 %	1592
TietoEVRY	29.36	0.4 %	5.9 %	Vähennä	27.00	-8.0 %	14.6	32.4	13.5	23.4	2.3	1.47	5.0 %	3477

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	14.92	-1.1%	3.9%	Vähennä	15.00	0.5%	17.2	13.4	16.2	12.7	3.6	0.70	4.7%	658
Titanium	10.55	1.0%	12.2%	Vähennä	9.70	-8.1%	12.1	10.6	10.8	9.1	5.1	0.80	7.6%	107
United Bankers	8.75	-1.1%	-0.6%	Myy	8.20	-6.3%	15.9	10.2	12.9	8.6	2.9	0.55	6.3%	91
UPM-Kymmene	29.25	-0.1%	-5.4%	Myy	27.00	-7.7%	15.6	12.1	15.5	12.6	1.5	1.50	5.1%	15605
Uutechnic Group	0.33	-1.2%	1.8%	Vähennä	0.36	7.8%	13.1	11.1	10.2	7.7	1.5	0.01	3.0%	18
Vaisala	33.30	-1.3%	4.9%	Vähennä	31.00	-6.9%	28.2	24.6	25.4	22.7	5.8	0.63	1.9%	1213
Valmet	21.40	-1.5%	0.2%	Lisää	21.00	-1.9%	15.2	10.4	14.8	9.7	2.8	0.85	4.0%	3207
Verkkokauppa.com	4.08	0.6%	15.4%	Vähennä	3.40	-16.6%	18.7	11.7	17.6	10.9	4.9	0.23	5.6%	183
Viafin Service	9.04	-2.0%	6.4%	Osta	9.00	-0.4%	14.7	11.3	13.4	8.7	1.7	0.22	2.4%	32
Vincit	5.44	0.7%	8.8%	Lisää	5.60	2.9%	15.4	15.1	12.4	10.8	3.3	0.17	3.1%	65
Wulff Group	1.84	0.0%	4.0%	Vähennä	1.85	0.5%	10.2	9.9	9.4	8.6	1.0	0.12	6.5%	12
Wärtsilä	11.03	1.3%	12.0%	Lisää	12.00	8.8%	15.7	12.8	14.9	10.6	2.5	0.35	3.2%	6526
YIT Corporation	6.50	1.1%	9.1%	Vähennä	5.30	-18.5%	14.8	24.3	13.0	12.8	1.4	0.32	4.9%	1366



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