



Nokian Renkaat vahvisti 2019-ohjeistuksen, mutta antoi rumat näkymät vuodelle 2020

24.01.2020

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- EKP:n korkokokous: lintukaartilla katseet strategiassa
- Bittium: väliaika tilinpäätöstä odotellessa
- Incap: yritystolankulta pomppu uuteen kokoluokkaan
- KONE Q4 tiistaina: Thyssen-ratkaisun hetket lähestyvät
- Stora Enso Q4 torstaina: kvartaali oli heikoin vuosikausiin ja näkymä on edelleen hankala
- SSAB Q4 tiistaina: tulos on ollut paineessa usealta suunnalta
- Valmet jatkoi sellupajatson tyhjentämistä nappaamalla ison tilauksen Brasiliasta
- Topdanmarkin Q4-tulos yli odotusten, ohjeistus lievä pettymys
- Talenom suunnittelee osakeantia henkilöstölle
- Suvanto Trucksin toimitusjohtaja vaihtuu

Markkinakatsaus

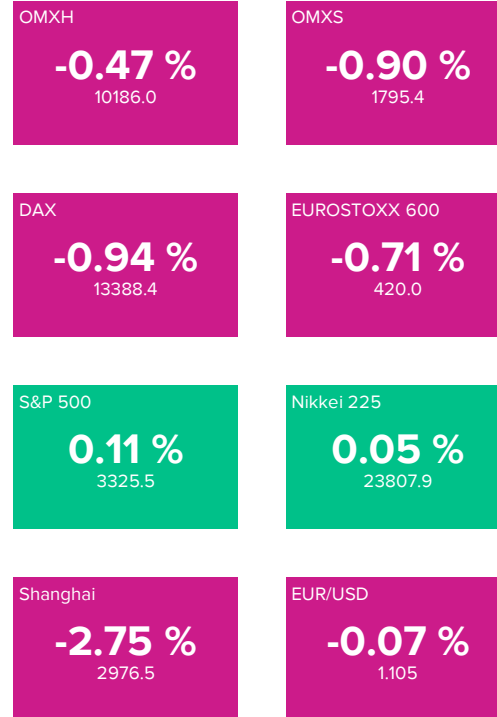
Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa torstai oli laskupäivä (Eurostoxx -0,7 %) ja pääindeksit päätyivät USA:ssa lähelle lähtötasojaan. EKP:n korkokokouksen päätökset olivat odotettuja eikä rahapolitiikan linjaan tehty muutoksia, mutta EKP:n edelleen varovainen näkemys talouden riskeistä oli joillekin pettymys. Myös Kiinan virusepidemia ja Euroopan autotulliuhka painoivat edelleen osakkeita.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu varovaisissa tunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 0,2 % Kiinan osakemarkkinan sulkeuduttua perjantaina uuden vuoden juhinnan vuoksi. Koronavirusepidemian vaikutukset Kiinan talouteen herättävät huolta markkinoilla.

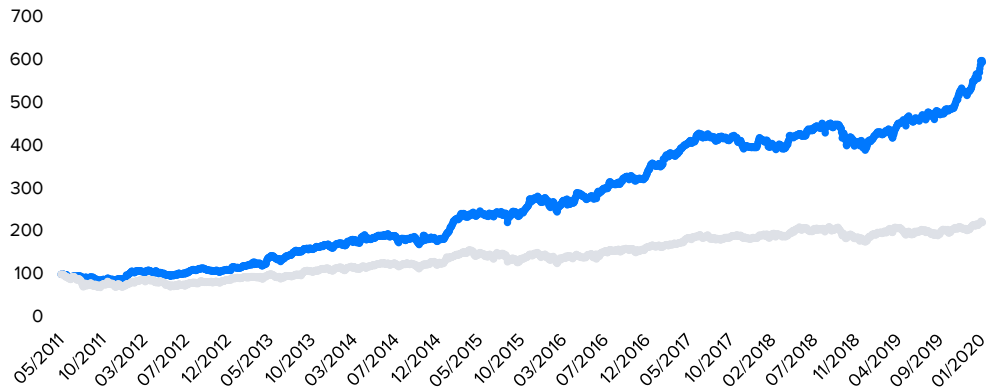
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla hienoisessa laskussa 1,105 dollarissa. EUR/USD-kurssi painui eilen seitsemän viikon pohjiin EKP:n näkemyksen eurotaloudesta oltua edelleen mollivoittainen.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla laskussa, ja WTI-futuurit liikkuivat 55,47 dollarissa/bbl (-0,2 %). Koko viikon osalta öljyn hinta on noin 5 % miinuksella.

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

8%

1 vuosi

42%

3 vuotta

67%

Aloituksesta

495%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Yritystolankulta pomppu uuteen kokoluokkaan
24.01.2020 | Incap | Lisää

Väli aika tilinpäätöstä odotellessa
24.01.2020 | Bittium | Vähennä

Arvostusseulan mittarit sallitun ylärajoilla
23.01.2020 | Terveystalo | Lisää

Arvostus kiristää lyhyellä tähtäimellä
22.01.2020 | LeadDesk | Vähennä

Käännetarinassa mahdollinen taka-askele
21.01.2020 | Fondia | Vähennä

Huonojen uutisten suma toi uuden tulosvaroituksen
21.01.2020 | Kesla | Vähennä

Ohjeistuksen nosto ei muuta kokonaiskuvaa
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

InderesTV



Miten etsiä oikeaa tietoa sijoittamisesta? Heikkilä&Vilén Show 24.1. klo 18



Yritysosto kasvattaa Incapin hartioita



Terveystalon suositus on kiikunkaakun

Seuraa meitä somessa



Makrotapahtumat, 24.1.2020

10:30 Saksa: Markit teollisuuden ostopäällikköindeksi, alustava , tammi , ennuste (Reuters) 44,2 /edellinen 43,7

10:30 Saksa: Palvelualojen ostopäällikköindeksi, alustava , tammi , ennuste (Reuters) 53,0 /edellinen 52,9

11:00 Euroalue: Markit teollisuuden ostopäällikköindeksi, alustava , tammi , ennuste (Reuters) 46,8 /edellinen 46,3

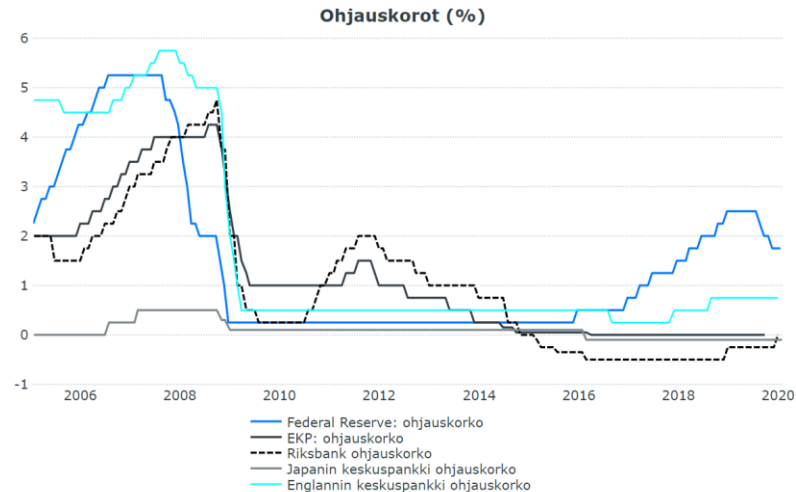
11:00 Euroalue: Markit palveluiden ostopäällikköindeksi, alustava , tammi , ennuste (Reuters) 53,0 /edellinen 52,8

16:45 USA: Markit yhdistetty ostopäällikköindeksi, alustava , tammi , ennuste (Reuters) - /edellinen 52,7

16:45 USA: Teollisuuden ostopäällikköindeksi, alustava , tammi , ennuste (Reuters) - /edellinen 52,4

16:45 USA: Palvelualojen ostopäällikköindeksi, alustava , tammi , ennuste (Reuters) - /edellinen 52,8

EKP:n korkokokous: lintukaartilla katset strategiansa



Euroopan keskuspankin torstainen korkokokous oli päätösten osalta pitkälti odotettu, ja katset olivat keskuspankin suurissa linjoissa. Keskuspankki piti ohjauksetkorsensa ennallaan 0,00 %:ssa, talletuskoron -0,5 %:ssa ja marraskuussa aloitetut kuukausittaiset velkakirjaostot ennallaan 20 miljardissa eurossa. Korkojen odotetaan pysyvän nykytasollaan vielä pitkään ja pääjohtaja Christine Lagarden mukaan talousriskit painottuvat edelleen negatiiviselle puolelle, mutta aikaisempaa vähemmän. Syynä tähän on euroalueen talouslukujen odotettua parempi kehitys ja poliittisten riskien hellittäminen (Kiinan ja USA:n kauppasopimus).



Marianne Palmu

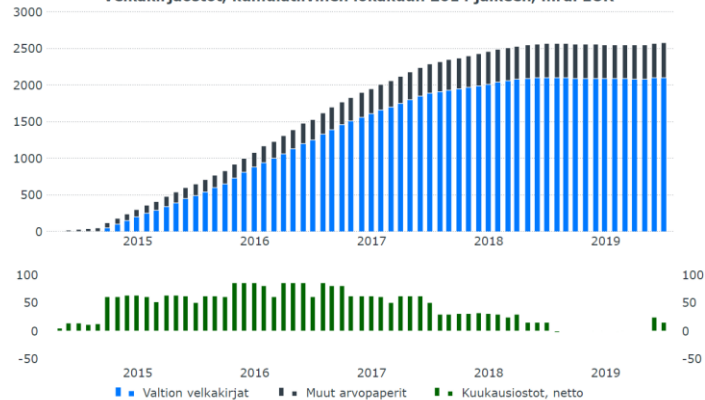
Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

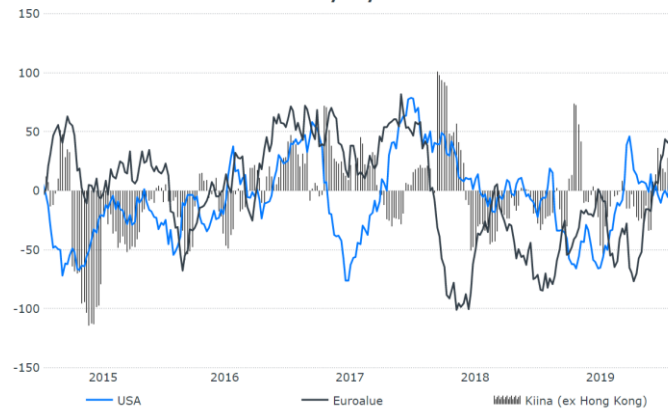
+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

EKP:n velkakirjaostot alkoivat taas
Velkakirjaostot, kumulatiivinen lokakuun 2014 jälkeen, mrd. EUR

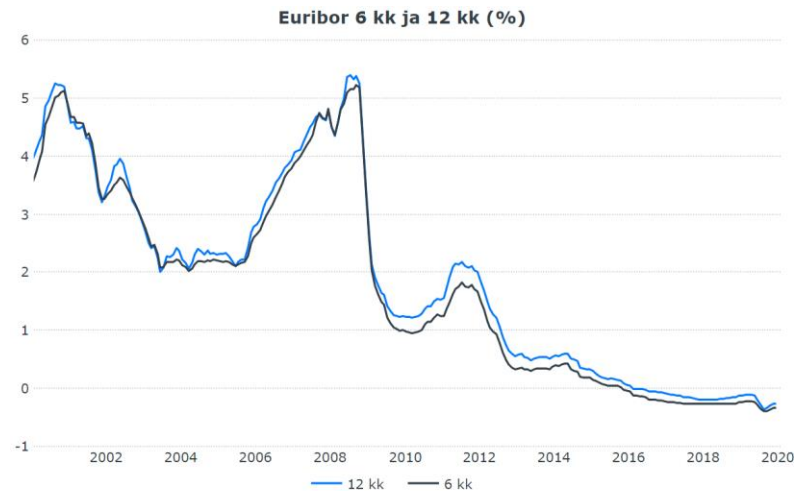


Talouden yllätysindeksit



Marianne Palmu

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

**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Sen sijaan keskuspankin lintukaarti eli tiukempaa rahapolitiikkaa haluavat inflaatiohaukat, elvytystä tukevat kyyhkyt ja pöydän päässä istuva viisas pöllö, joksi pääjohtaja Christine Lagarde itseään tituleerasi (ja joka oli lehdistötöilaisuudessa myös Lagarden rintaneulana), ovat kääntäneet katseensa tulevaisuuteen. Keskuspankki aloittaa nimittäin rahapolitiikan strategian uudelleenarvioinnin. Sen on tarkoitus kestää mahdollisesti vuoden loppuun ja sen aikana pohditaan rahapolitiikan strategiaa aina inflaatiotavoitteesta siihen, miten keskuspankki ottaa ilmastonmuutoksen huomioon politiikassaan. Suurennuslasin alle joutuvat Lagarden mukaan kaikki aina keskuspankin mittaustavoista ja välineistä viestintään, eli kyseessä ovat todella laajat kokonaisuudet.

Uudelleenarvioinnille on tarvetta, sillä keskuspankki itsekin myöntää, että maailma on muuttunut vuoden 2003 jälkeen, jolloin strategiaa viimeksi täsmennettiin. Väestön ikääntyminen ja tuottavuuden kasvun hidastuminen ovat aiheuttaneet haasteensa talousnäkyville, ja keskuspankin on käytettävä hitaan inflaation ympäristössä erilaisia toimia kuin nopean inflaation aikana.

Uudelleenarviointiprosessi on siis vasta aluillaan ja hyvin abstraktilla tasolla, joten lintukaartin seuraajilta tarvitaan nyt kärsivällisyyttä sen valmistumista odotellessa. Kovin rankalla kädellä rahapolitiikan suuntaa tuskin lähdetään muuttamaan ainakaan kiristävään suuntaan tämän jälkeenkään, joten asuntovelalliset voivat odottaa arvioinnin valmistumista suhteellisen rauhallisin mielin.

Nokian Renkaat vahvasti 2019-ohjeistuksen, mutta antoi rumat näkymät vuodelle 2020

Nokian Renkaat vahvasti aamulla vuoden 2019 ohjeistuksensa ja julkisti alustavat näkymät vuodelle 2020. Vuoden 2019 ohjeistuksen yltämiseen oli markkinoiden osalta joitain epäilyjä, joten siltä osalta tiedote poisti nämä epäilyt. Vuodelle 2020 annettu alustava näkymä (liikevaihto laskee ja liikevoitto on merkittävästi vuotta 2019 alemmalla tasolla) oli kuitenkin liikevoiton 3 %:n kasvua ennakoivaan konsensusennusteeseen nähden niin ruma alitus, että markkinoiden lähivuosien odotuksissa on merkittävää laskupainetta. Odotamme osakkeen reagoivan tiedotteeseen selvästi negatiivisesti tänään.

Nokian Renkaille vuosi 2019 oli sekä liikevaihdon että kannattavuuden osalta haastava ja yhtiö joutui viime vuonna laskemaan kaksi kertaa ohjeistustaan. Automarkkinoiden heikot myyntiluvut heijastuivat rengasmarkkinoihin negatiivisesti, mikä johti kilpailun kiristymiseen. Käsityksemme mukaan varsinkin halvemman hintakategorian renkaita valui ylikapasiteetin takia Nokian Renkaiden päämarkkinoille (erityisesti Keski-Eurooppaan) tehden hinnoitteluympäristöstä hyvin kireän. Lämmin talvi yhtiön päämarkkinoilla vaikutti myös talvirenkaiden kysyntään negatiivisesti ja markkinoilla oli vielä epäilyjä siitä, että yhtiö joutuisi antamaan kolmannen ohjeistuksen laskun tilikautta 2019 koskien. Lokakuussa 2019 julkaistun ohjeistuksen mukaisesti yhtiön liikevaihdon vertailukelpoisilla valuutoilla arvioitiin olevan noin vuoden 2018 tasolla (1596 MEUR) ja liikevoittoprosentin noin 20 %:n tasolla vuonna 2019 (2018: 23,3 %). Meidän 2019 ennusteemme oli liikevaihdon osalta 1599 MEUR (+0,2 %) ja liikevoiton osalta 316 MEUR (EBIT 19,8 %). Nämä ovat yhtiön tiedotteen mukaan nyt lähellä toteutuneita 2019 lukuja, mikä tarkoittaa, että liikevaihto pysyi vuonna 2019 paikoillaan ja liikevoitto laski noin 15 % edellisvuodesta.



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

Nokian Renkaat | Kurssi: 25.15
Vähennä | Tavoitehinta: 25.00
Tilinpäätöstiedote: 4.2.2020

Nokian Renkaiden antama alustava näkymä vuodelle 2020 oli meidän ennusteisimme ja konsensusennusteeseen nähden raju pettymys. Nokian Renkaat arvioi vuonna 2020 liikevaihdon vertailukelpoisilla valuutoilla laskevan (konsensusennuste +4 %) ja liikevoiton olevan merkittävästi vuotta 2019 alemmalla tasolla (konsensusennuste +3 %). Me odotimme 2020 liikevaihdon kasvavan 1618 MEUR:oon (+1 %) ja liikevoiton laskevan 313 MEUR:oon (-1 %). Yhtiön mukaan vuoden 2020 näkymiä heikentää se, että vuoden 2019 aikana Venäjän markkina laski odotusten vastaisesti. Alhainen kuluttajakysyntä, uusien autojen myynnin lasku sekä lisääntynyt kilpailu aiheuttivat merkittävän nousun vuoden lopun rengasvarastoissa Venäjän jakelukanavassa. Vuonna 2020 Nokian Renkaiden liikevaihdon ja liikevoiton Venäjällä arvioidaan laskevan huomattavasti.

Yhtiön totesi tiedotteessa jatkavan kasvustrategiansa toteuttamista Keski-Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa suunnitelmansa mukaisesti vuonna 2020. Vuoden 2020 liikevoitto sisältää kuluja Pohjois-Amerikan kasvustrategiaan ja muihin investointiohjelmiin liittyen, kuten yhtiö on kertonut vuonna 2018. Näemme sekä liikevaihto- että kannattavuusennusteissamme selvää laskupainetta lähivuosille ja tulemme päivittämään ennusteitamme lähipäivinä.

**Petri Kajaani**

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Nokian Renkaat | Kurssi: 25.15**Vähennä** | Tavoitehinta: 25.00

Tilinpäätöstiedote: 4.2.2020

Bittium: väliaika tilinpäätöstä odotellessa

Laskemme Bittiumin suosituksen vähennä-tasolle (aik. osta) osakekurssin noustua voimakkaasti. Näkemyksemme osakkeen arvosta ei ole muuttunut ja tavoitehintamme 7,2 euroa on ennallaan, mutta osakekurssi on noussut 18 % alle kuukaudessa. Emme ole tehneet muutoksia ennusteisiimme, ja odotamme yhtiöltä edelleen voimakasta tuloskasvua lähivuosina. Tulospäätöksiin liittyy kuitenkin huomattavaa epävarmuutta, joten osakekurssin voimakkaan nousun jälkeen katsomme tilinpäätöksen ja näkymät vuodelle 2020 mieluummin maltillisemmalla näkemyksellä.

Voimakas kurssinousu söi nousuvaran nopeasti

Bittiumin osakekurssi on noussut nopeasti noin 18 % ilman, että yhtiössä olisi näkemyksemme mukaan tapahtunut oleellisia muutoksia. Nousu on heijastunut suoraan arvostuskertoimiin, jotka eivät aiemminkaan olleet edulliset. Osakkeen 2019e P/E on noin 43x ja EV/EBITDA noin 18x, mitkä ovat erittäin korkeita sekä absoluuttisesti että suhteessa verrokkiryhmään. Vastaavat 2020e kertoimet ovat sen sijaan kohtuulliset 24-25x ja 13x, mutta sisältävät erittäin suuren ja epävarman tulosparannuksen. Jos lähivuosien poikkeuksellisen vahva tuloskasvunäkymä toteutuisi odotuksiemme mukaisesti, osake olisi edelleen maltillisesti arvostettu. Nopean kurssinousun jälkeen on mielestämme perusteltua odottaa tilinpäätöstä ja vahvistusta siitä, että Bittiumin on odottamallamme tuloskasvupolulla. Kuten olemme korostaneet, erityisesti tulosparannuksen ajoitukseen liittyy epävarmuutta. Näkemyksemme mukaan Bittium on kuitenkin hiljalleen etenemässä kohti sadonkorjuuta viime vuosien murrosvaiheen suurten investointien jälkeen.



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

Bittium | Kurssi: 7.13
Vähennä | Tavoitehinta: 7.20
Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

Tilinpäätös määrää osakkeen suunnan lyhyellä tähtäimellä

Bittium julkaisee H2'19-raporttinsa 13.2. H2-tulokseen liittyy merkittävää epävarmuutta, koska oletettavasti merkittävien toimituksien ajoituksia osui aivan vuodenvaihteen ympärille ja näiden mahdollinen siirtyminen tarkoittaisi todennäköisesti selvästi odotuksiamme heikompaa H2-tulosta. Odotamme yhtiöltä edelleen selkeää tulosparannusta H2:lla, sillä liikevoittoennusteemme on 4,5 MEUR (H2'18: 3,6 MEUR). Positiivisen tulostrendin jatkuminen olisi mielestämme tärkeää, vaikka H2'18-vertailutaso onkin suhteellisen kova. Tilinpäätöksen yhteydessä saamme myös lisää näkyvyyttä vuoden 2020 tuloskasvuun, kun yhtiö antaa ohjeistuksen tai vähintäänkin kertoo merkittävien tulosajureiden kehityksestä. Yksi merkittävä tekijä on Tough SDR -tuoteperheen tuotekehitysprojektin aikataulu, mikä tarkoittaisi toistaiseksi raskaiden T&K- kulujen laskemista, yhtiön palveluliiketoiminnan resurssien vapautumista ja oletettavasti tuotetoimituksien alkamista. Lisäksi saamme toivottavasti tarkemman kuvan lähivuosien muiden merkittävien toimituksien oletettavasta ajoittumisesta sekä yhtiön kulurakenteen kehityksestä.

Tuotto-odotus nojaa vahvan tuloskasvunäkymän realisoitumiseen

Bittiumissa houkuttelee erityisesti pitkän aikavälin suuret kasvumahdollisuudet ja tuotteiden suuri tulospotentiaali. Mielestämme yhtiöllä on hyvin kilpailukykyinen tuoteportfolio, jota yhtiö on hiljalleen onnistunut myös kaupallistamaan. Tuloskasvun ajoitukseen liittyy edelleen suurta epävarmuutta, mutta mielestämme suunta on seuraavien ajureiden takia lähivuosina selkeä: Tough SDR -tuoteperheen yli 200 MEUR:n raamisopimus Puolustusvoimien kanssa, defense-sektorin kansainvälinen läpimurto ltävällä (toimitukset oletettavasti käynnissä) sekä Mexsat-toimituksien kiihtyminen vihdoin vuosien odotuksen jälkeen (toistaiseksi alhainen taso). Ennustamme yhtiön osakekohtaisen tuloksen kasvavan vuosina 2019-2022 noin 46 % vuosittain, mikä perustuu pääosin jo saatujen tilausten toimituksien oletetulle ajoitukselle, suurille raamisopimuksille Puolustusvoimien kanssa sekä Medical Technologiesin vahvalle kannattavalle kasvulle. Taustalla on yleisesti tuoteliikevaihdon voimakas kasvu, joka on osittain myös skaalautuvaa.



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

Bittium | Kurssi: 7.13
Vähennä | Tavoitehinta: 7.20
Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

Incap: yritysostolankulta pomppu uuteen kokoluokkaan

Incap tiedotti eilen hankkineensa AWS Electronics Groupin koko osakekannan. Kaupan myötä yhtiö nousee uuteen kokoluokkaan, laajentaa toimintaansa uusille markkinoille Iso-Britanniaan ja Keski-Eurooppaan sekä vahvistaa maantieteellistä asemaansa Yhdysvaltain ja Kaakkois-Aasian markkinoilla. Lisäksi yrityskauppa monipuolistaa ja tasapainottaa yhtiön historiallisesti hyvin keskittynyttä asiakasportfoliota. Olemme nostaneet lähivuosien ennusteitamme tuntuvasti uuden kokonaisuuden muodostamaa volyymi- ja ansaintapotentiaalia heijastellen. Seuraavan 12 kuukauden tuotto-odotus on mielestämme tulokasvun, maltillisen osinkotuoton sekä neutraalien arvostuskertoimien muodostamana riittävä yritysoston ja etenevän integraation myötä asteittain laskeva kokonaisriskiprofiili huomioiden. Näiden tekijöiden seurauksena nostamme tavoitehintamme 21,00 euroon (aik. 18,50 euroa) ja suosituksemme lisää-tasolle (aik. vähennä).



Joonas Korkiakoski

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



Antti Viljakainen

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

Incap | Kurssi: 19.20

Lisää | Tavoitehintaa: 21.00

Tilinpäätöstiedote: 26.2.2020

Vaativiin tuotesovelluksiin erikoistuneen yhtiön hintalappu varsin neutraali

AWS Electronics on elektroniikan vaativiin tuotesovelluksiin erikoistunut sopimusvalmistaja, joka toimii muun muassa teollisten sovellusten, lääketieteen sekä auto- ja ilmailuteollisuuden asiakastoimialoilla. Yhtiöllä on kaksi tuotantolaitosta, jotka sijaitsevat Irossa-Britanniassa sekä Slovakiassa. 30.6.2019 päättyneellä tilikaudella AWS ylsi 41 MEUR:n liikevaihtoon ja 4 %:n liikevoittomarginaaliin. Yhtiön kannattavuustaso on siten selvästi Incapin (2019e: EBIT 14 %) ja hieman toimialan keskimääräisen tason alapuolella (EBIT 4-6 %), mikä selittyy arviomme mukaan yhtiön tuotantovolyymien painottumisella Iso-Britannian Aasiaa ja Itä-Eurooppaa korkeamman kustannustason ympäristöön sekä jossain määrin myös verrattain pienen toimijan kohtaamilla hankintahaasteilla. Incapin AWS:stä maksama kauppahinta vastaa toteutuneella tuloksella EV/EBITDA-kerrointa 6,4x. Mielestämme AWS:n tulospohjainen arvostus on toteutuneilla luvuilla melko neutraali, mitä heijastellen suhtaudumme kaupan arvonluontipotentialiin maltillisen positiivisesti ottaen huomioon Incapin viime vuosien vahvat näytöt kannattavasta orgaanisesta kasvusta, operatiivisesta tehostamisesta sekä saavutetun tehokkuustason ylläpitämisestä. Yhtiö rahoittaa kaupan pankkilainalla. Rahoituskustannusten arviomme jäävän alhaiselle tasolle Incapin vahvaa taseasemaa ja kassavirtaa mukaillen.



Joonas Korkiakoski

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



Antti Viljakainen

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

Incap | Kurssi: 19.20

Lisää | Tavoitehintaa: 21.00

Tilinpäätöstiedote: 26.2.2020

Yrityskaupan teollisena logiikkana tasapainoisempi asiakasportfolio

Näkemyksemme mukaan yrityskaupan taustalla oleva logiikka nojaa etenkin merkittävästi Incapin nykyistä asiakasjakaumaa (H1'19: 4 suurimman asiakkaan osuus myynnistä 81 %) tasapainoisemman ja siten riskitasoltaan matalamman asiakasportfolion saavuttamiseen. Arviomme mukaan AWS:n asiakasportfoliossa ei ole merkittäviä yksittäisiä asiakkaita (liikevaihto-osuus > 20 %). Tätä taustaa vasten pidämme toteutettua yrityskauppaa loogisena ja järkevänä askeleena yhtiön kehityskaareissa, sillä toimialan dynamiikasta johtuen uudet asiakkaat etenevät varsinaiseen volyymituotantoon tyypillisesti varsin hitaasti. Siten portfolion tasapainottaminen puhtaasti orgaanisin voimin olisi arviomme mukaan vaatinut kannattavuustason säilyttämisen kannalta suotuisassa skenaariossa taakseen huomattavasti aikaa ja merkittäviä onnistumisia uusasiakashankinnassa tai negatiivisessa skenaariossa suurimpien asiakkaiden tilausvirtojen kuihtumista tai kokonaisten asiakkuuksien menettämistä. Yritystoston logiikka on näkemyksemme mukaan perusteltu myös pidemmän ajan arvonluonnin ja siihen liittyvän riskitason näkökulmasta. Pidemmällä perspektiivillä riskien lasku tukee mielestämme myös osakkeelle hyväksyttävää arvostusta.

Tuotto-odotus mielestämme riittävällä tasolla

Incapin vuoden 2020 ennusteidemme mukainen oikaistu P/E-luku on 9x ja vastaava EV/EBITDA-kerroin on 7x. Kertoimet ovat kokonaisuudessaan varsin neutraalit, emmekä näe niissä merkittävää lyhyen aikavälin nousu- tai laskuvaraa. Myös Incapin suhteellinen arvostuskuva on mielestämme jokseenkin neutraali lyhyen tähtäimen suorituskyky ja riskitaso huomioiden. Täten näemme tuloskasvun ja maltillisen osinkotuoton varaan rakentuvan seuraavan 12 kuukauden tuotto-odotuksen olevan riittävällä tasolla ja puoltavan yhtiön yrityskaupan myötä pykälän verran suurempaan ja tasapainoisempaan tarinaan nojaamista.



Joonas Korkiakoski

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



Antti Viljakainen

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

Incap | Kurssi: 19.20

Lisää | Tavoitehinta: 21.00

Tilinpäätöstiedote: 26.2.2020

KONE Q4 tiistaina: Thyssen-ratkaisun hetket lähestyvät

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	2443		2575	2614	2517	- 2712	9872
Liikevoitto (oik.)	320		399	363	340	- 399	1269
Liikevoitto	292		397	360	335	- 397	1233
Tulos ennen veroja	301		381	369	349	- 391	1233
EPS (oik.)	0,50		0,57	0,55	0,53	- 0,59	1,90
EPS (raportoitu)	0,45		0,57	0,55	0,52	- 0,58	1,83
Liikevaihdon kasvu-%	5,9 %		5,4 %	7,0 %	3,0 %	- 11,0 %	8,8 %
Liikevoitto-% (oik.)	13,1 %		15,5 %	13,9 %	13,5 %	- 14,7 %	12,9 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

KONE julkistaa Q4-raporttinsa tiistaina 28.1. klo 12.30. Kuten tavallista, KONEen tuloksen ennustettavuus on ison tilauskannan ansiosta lyhyellä tähtäimellä hyvä, joten riski on tältä osin pieni. Suurin epävarmuus raportissa liittyy tilauskertymään, markkinakommentteihin sekä annettavaan 2020-ohjeistukseen. Osakkeen lähiaikojen arvonkehitykselle erityisen kriittinen Thyssen Elevatorin tulevasta omistajasta tehtävä päätös on enää viikkojen päässä. KONEen osake on edelleen kaikilla keskeisillä mittareilla ja myös mahdollinen Thyssen Elevatorin hankinta huomioiden erittäin kallis, joten myy-suosituksemme sekä 41,00 euron tavoitehintamme osakkeelle ovat ennallaan ennen raporttia.



Erkki Vesola

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

Kone | Kurssi: 59.16

Myy | Tavoitehintaa: 41.00

Tilinpäätöstiedote: 28.1.2020

Tilinpäätöstiedote: 6.2.2020

Odotuksemme KONEen Q4-tilauskertymäksi on 2165 MEUR (+12 % v/v) konsensusennusteen ollessa 2079 MEUR (+7 % v/v). Tilaukasvua ovat tukeneet 1) Kiinan markkinan edelleen jatkunut nopea kasvu Q4:llä (asuinrakennusten aloitukset +10 % v/v ja valmistumiset +17 % v/v); 2) oletuksemme KONEen markkinaosuuden kasvun jatkumisesta sekä 3) dollarin vahvistuminen euroa vastaan. Ennustemme KONEen Q4-liikevaihdoksi on 2575 MEUR (+5 % v/v) konsensusodotuksen ollessa 2614 MEUR (+7 % v/v). Odotamme KONEelta 15,5 %:n oikaistua liikevoittomarginaalia (konsensus 13,9 %), mikä on merkittävä parannus Q3'19:ään verrattuna (13,1 %). Marginaalia ovat edelleen tukeneet tilauskannan parantuneet katteet, Accelerate-ohjelman eteneminen (Q3'19:llä vaikutus oli +10 MEUR) sekä ylimääräisten raaka-aine-, tariffi- ja palkkakustannusten painottuminen aiemmille kvartaaleille. Koko vuoden 2019 ennustemme liikevaihdon kasvuksi on +9 % (ohjeistus vertailukelpoisilla valuutoilla +5...+8 %) ja oikaistuksi liikevoitoksi 1269 MEUR eli yli annetun ohjeistuksen (1190-1250) ylärajan. Vastaavat konsensusennusteet koko vuodelle 2019 ovat +9 % ja 1232 MEUR. Ennustemme vuodelta 2019 maksettavaksi osingoksi on 1,70 euroa (osinkosuhte 82 %), jolla osinkotuotto on melko vaatimaton 2,9 %.

KONEen vuoden 2020 ohjeistuksen tulisi tietenkin ylittää tai mieluummin ylittää viimeisin konsensus. Konsensus odottaa vuodelta 2020 5 %:n liikevaihdon kasvua ja 1357 MEUR:n oikaistua liikevoittoa (marg. 13,1 %). Omat vastaavat ennustemme ovat +4 % ja 1351 MEUR (marg. 13,1 %). KONEen pitkä tilauskanta (12 kk Q3'19:n lopussa) ja sen parantuneet marginaalit tarjoavat hyvän näkyvyyden ja antavat uskottavuutta ohjeistukseen. Alkaneen vuoden aikana sijoittajien katteet ovat myös tilauskertymässä, johon kohdistuu painetta Euroopasta (rakennusmarkkinan kasvuodotus vain 1,1 %) ja Yhdysvalloista (od. +3,1 %). Myös Kiinan rakentamisen kasvu hidastuu, sillä vaikka asuntorakentamisen aloitukset olivat viime vuonna hyvässä kasvussa (+9,2 % v/v), oli valmistuneiden kohteiden määrän kasvu jo selvästi hitaampaa (+3,0 % v/v) ja myytyissä kohteissa jo varsin matalaa (+1,5 % v/v). Kiinan hallitus tulleeekin edelleen keventämään kiinteistökehittäjien rahoituksen ehtoja alkaneena vuonna.

**Erkki Vesola**

Analyytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Kone | Kurssi: 59.16**Myy** | Tavoitehinta: 41.00

Tilinpäätöstiedote: 28.1.2020

Tilinpäätöstiedote: 6.2.2020

Koko H2'19:n puheenaiheena ollut ja KONEen osakekurssia tukenut Thyssen Elevatorin mahdollinen hankinta lähenee ratkaisuvaiheitaan. Viimeisimpien tietojen mukaan Thyssenkrupp olisi karsinut toiselle tarjouskierrokselle hyväksytyjen ostajakandidaattien määrän neljään: 1) konsortio, jonka muodostavat Blackstone Group Inc., Carlyle Group LP ja Canada Pension Plan Investment Board; 2) konsortio, jonka muodostavat Advent International, Cinven Ltd. ja Abu Dhabi Investment Authority; 3) Brookfield Asset Management Inc. partnerinaan Temasek Holdings Pte sekä 4) KONE partnerinaan CVC Capital Partners. Nimeämättömien lähteiden mukaan mukaan toinen tarjouskierros käynnistyi arviolta helmikuun puolivälissä. Työlokuna kaupan arvoksi voi käyttää KONEen verrokkiryhmän vuoden 2019 EV/EBIT-kertoimen mediaania (17x) kerrottuna Thyssen Elevatorin kalenterikauden Q4'18-Q3'19 oikaistulla liikevoitolla (907 MEUR) eli yhteensä 15,4 miljardia euroa. Todellinen kauppahinta nousee tästä selvästi, sillä kilpailutilanne on tiukka ja lisäksi KONEella voi olla halua maksaa huomattavakin summa kaupan sille tarjoamasta synergiapotentiaalista.

KONEen osake on vuoden 2020 P/E-kertoimella (29x) ja EV/EBIT-kertoimella (21x) arvostettu 29-40 % verrokkien mediaania korkeammalle. Lisäksi vuoden 2019 PEG-kerroin on hyvin vaativa 5,6x ja osakkeen nykykurssi on noin 15 % kassavirtamallimme antaman arvon yläpuolella. Osakkeen pitäminen arvostusmielessä houkuttelevana sijoituskohteena on siten edelleen vaikeaa ja hyvin paljon riippuu Thyssen Elevator -hankinnasta saatavista lisätiedoista. Niitä tuskin juuri tulee vielä Q4'19-raportin yhteydessä.

**Erkki Vesola**

Analytiikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Kone | Kurssi: 59.16**Myy** | Tavoitehint: 41.00

Tilinpäätöstiedote: 28.1.2020

Tilinpäätöstiedote: 6.2.2020

Stora Enso Q4 torstaina: kvartaali oli heikoin vuosikausiin ja näkymä on edelleen hankala

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	2658		2328	2398	2315	- 2483	9973
Liikevoitto (oik.)	271		151	144	133	- 153	992
Liikevoitto	355		751	133	71,0	- 151	1375
Tulos ennen veroja	314		708	90,5	34,0	- 106	1198
EPS (oik.)	0,33		0,11	0,14	0,11	- 0,29	0,78
Osinko/osake	0,50		0,50	0,50	0,45	- 0,55	0,50
Liikevaihdon kasvu-%	5,9 %		-12,4 %	-9,8 %	-12,9 %	- -6,6 %	-4,9 %
Liikevoitto-% (oik.)	10,2 %		6,5 %	6,0 %	5,7 %	- 6,2 %	9,9 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

Stora Enso julkistaa torstaina noin kello 8.30 Q4-numeronsa, jotka ovat operatiivisesti kohtuullista vertailukautta rajusti heikompia ja myös heikoimmat Q4-numerot vuosiin. Q1-ohjeistuksen pitäisi indikoida melko selvästi loppuvuoden pohjista paranevaa tuloskuntoa, mutta nopeaa paluuta hyvälle tulostasolle yhtiöllä ei ole mielestämme näköpiirissä. Osinkoehdotuksen arvioimme konsensuksen tavoin olevan viime vuoden tasolla 0,50 eurossa osakkeelta, sillä viime vuoden tulospudotuksesta huolimatta yhtiön taloudellinen asema on tukeva. Stora Enson arvostus (2020e: P/E 15x, EV/EBITDA 8x, osinko-% 4 %, P/B 1,3x) ei mielestämme ole korkeana pysyvään lyhyen ajan riskitasoon peilattuna halpa, joten emme tee muutoksia varovaiseen näkemykseemme yhtiöstä ennen Q4-raporttia.



Antti Viljakainen

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Stora Enso | Kurssi: 11.86

Vähennä | Tavoitehinta: 11.50

Tilinpäätöstiedote: 30.1.2020

Odotamme Stora Enson liikevaihdon laskeneen Q4:llä 12 % 2328 MEUR:oon, mikä on konsensuksen alapuolella. Liikevaihtoa painavat arviomme mukaan sekä vertailukautta alemmat volyymit että etenkin useissa tuoteryhmissä laskeneet myyntihinnat. Stora Enson oikaistun liikevoiton odotamme laskeneen 44 % 151 MEUR:oon, mikä on konsensuksen yläpuolella. Tulospainetta ajaa liikevaihdon sakkkaus, mitä yhtiön käynnissä oleva 275 MEUR:n säästöohjelma ja tiettyjen muuttuvien kuluerien lasku eivät riitä kompensoimaan. Divisioonista odotamme hintojaan nostamaan onnistuneen ja sellun hinnan laskusta hyötyvän Consumer Boardin pystyneen parantamaan tulostaan. Biomaterialsin tuloksen sen sijaan odotamme nousseen enää vain marginaalisesti positiiviseksi sellun hinnan laskun takia ja myös Packaging Solutions sekä Wood Products ovat arviomme mukaan olleet Q4:llä vaikeuksissa lopputuotteiden hintojen kulutasoja nopeamman eroosion takia. Paperilta odotamme lähes vertailukauden tasolla ollutta tulosta, kun kuitukulujen lasku paikkaa volyymien selvän ja hintojen jopa yllättävän pieneksi jääneen alamäen.

Raportoituihin lukuihin Stora Enso kirjaa merkittävän positiivisen arvonmuutoksen metsäomaisuuden käyvän arvon noususta, mutta raportoidun tuloksen merkitys on kurssireaktion ja osakkeen kokonaiskuvan kannalta hyvin rajallinen. Rahoituskulujen ja verojen odotamme olleen noin viimeaikaisilla tasoillaan ja Q4:n EPS-ennusteemme on konsensuksen tavoin 0,11 eurossa osakkeelta. Rahavirran odotamme olleen Q4:llä kohtuullinen, sillä Stora Enso on viime aikoina ohjannut operaatioitaan kassavirran näkökulmasta ja myös kausiluonteisesti Q4:llä tyypillisesti vapautuu käyttöpääomaa.

**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Stora Enso | Kurssi: 11.86**Vähennä** | Tavoitehintaa: 11.50

Tilinpäätöstiedote: 30.1.2020

Stora Enson Q1:n numeerinen oikaistun liikevoiton tulosohjeistus lienee väljä edelleen vallitsevan epävarmuuden takia. Siten ohjeistuksen informaatioarvo on pieni, jos haarukan keskikohta ei poikkea oleellisesti konsensuksesta, joka on omien ennusteidemme tavoin 200 MEUR:n yläpuolella Q1'20:n oikaistun liikevoiton osalta. Alkuvuodesta Stora Enson tulosta tukevat vuosihoitojen pienemmät tulosrasitukset, laskevat kiinteät ja muuttuvat kulut sekä Consumer Boardin tärkeän sopimuksen uusiminen, mutta toisaalta hintapaine näyttää jatkuvan ainakin Packaging Solutionsissa, Paperissa ja Wood Productsissa sekä myös volyyminäkymät ovat pääosin epävarmat hidastuvassa talousympäristössä. Siten näemme lyhyen ajan näkymissä tietyn pettymysriskin etenkin H2'19:n aikana selvässä nousussa olleeseen arvostukseen peilattuna. Epävarman markkinatilanteen ja vuositason ohjeistuksen puuttumisen takia yhtiön markkina- ja näkymäkommentit saavat raportissa painoarvoa. Lähtökohtaisesti emme kuitenkaan usko yhtiön maalaavan merkkejä kriittisten markkinoiden elpymisestä Q4-raportissa vaan odotamme kommentteja vakaasta mutta haastavasta kysyntäympäristöstä, mainituista hintapaineista ja kulujen laskusta.

**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Stora Enso | Kurssi: 11.86**Vähennä** | Tavoitehinta: 11.50

Tilinpäätöstiedote: 30.1.2020

SSAB Q4 tiistaina: tulos on ollut paineessa usealta suunnalta

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		2019e
MSEK / SEK	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	19251		17330	17151	15621	- 18448	76841
Käyttökate (oik.)	1971		462	222	-244	- 591	6963
Liikevoitto (oik.)	1035		-537	-737	211	- 832	2753
Tulos ennen veroja	1001		-627	-881	-1442	- -459	2237
EPS (raportoitu)	0,67		-0,61	-0,73	-1,09	- -0,40	1,64
Osinko/osake	1,50		1,00	1,19	0,65	- 1,50	1,00
Liikevaihdon kasvu-%	13,1 %		-10,0 %	-10,9 %	-18,9 %	- -4,2 %	2,5 %
Käyttökate-% (oik.)	10,2 %		2,7 %	1,3 %	1,4 %	- 4,5 %	3,6 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

SSAB julkistaa tilinpäätöksensä ensi tiistaina noin klo 08.30. Konsensuksen odotuksissa on selvästi vertailukautta heikompi tulos Europan ja Americasin tulosenusteiden ollessa selvästi vertailukauden alapuolella merkittävästi heikompa markkinatilannetta heijastellen. Mielenkiintomme raportissa kohdistuu etenkin yhtiön kommentteihin lyhyen tähtäimen toimituksien ja myyntihintojen odotetusta kehityksestä Q1'20:lla, osinkoon ja kommentteihin pääasiakasalojen kysyntänäkymistä.



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

SSAB | Kurssi: 28.36
Vähennä | Tavoitehinta: 27.00
 Tilinpäätöstiedote: 28.1.2020

Odotamme yhtiön liikevaihdon laskeneen 10 % vertailukaudesta 17,3 miljardiin kruunuun. [Lakkojen](#) negatiivisen tulosvaikutuksen seurauksena olemme tarkistaneet käyttökateen ennustemme 462 MSEK:iin (aik. 647 MSEK), mikä vastaa matalaa vajaan 3 %:n käyttökatemarginaalia. Olemme ennusteillamme hieman hajanaisen konsensuksen yläpuolella, joka odottaa 222 MSEK:n oikaistua käyttökateä. Markkinahintojen laskutrendiä heijastellen odotamme keskihintojen olleen vertailukauden alapuolella kaikissa segmenteissä ja odotamme konsernitason terästoimitusten niin ikään laskeneen vertailukauden tasosta. Etenkin Europan terästoimitusten odotamme laskeneen selvästi jakelijoiden pyrityä edelleen voimakkaasti laskemaan varastotasojaan.

Odotamme SSAB:n tuloksen laskeneen selvästi Euroopassa ja Americasissa, joiden tulostasoa räsittävät laskeneiden volyymien ja hintojen lisäksi viimeisen neljänneksen tyypilliset huoltotoimet. Huoltojen vaikutus heijastuu etenkin Europan Q4-tulokseen, kun markkinatekijöiden lisäksi sitä on rokottanut huoltotoimien kanssa samaan hetkeen ajoittunut lakko, joka käsityksemme mukaan vaikeutti huoltojen toteutusta. Ennusteissamme Special Steels parantaa hieman suhteessa heikkoon vertailukauteen, mutta senkin tulosodotukset ovat hyvin matalalla tasolla heikkohkoa markkinatilannetta heijastellen. Odotamme Q4:itä -0,61 kruunun osakekohtaista tulosta, kun taas konsensuksen vastaava ennuste on 0,73 kruunussa. Tuloksen laskua heijastellen odotamme SSAB:n leikkaavan osinkonsa 1,0 kruunuun osakkeelta (2018 osinko 1,5 kruunua/osake) ja konsensuksen vastaava ennuste on 1,19 kruunua osakkeelta.

Raportissa huomiomme kiinnittyy etenkin yhtiön lyhyen tähtäimen markkinakommentteihin painopisteen ollessa Europe-segmentissä, jossa kysyntäkuva on edelleen haastava ja joka voi arviomme mukaan edelleen kärsiä hieman lakkojen vaikutuksista Q1:illä. Ennustemme ennen Q4-raporttia odottaa konsernitasolla korkeampia volyymeja Q1:itä kausiluonteisuuden ja alhaisten varastotasojen tukemana, mutta suhteellisen vakaita keskihintoja suhteessa edelliseen kvartaaliin.



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

SSAB | Kurssi: 28.36

Vähennä | Tavoitehinta: 27.00

Tilinpäätöstiedote: 28.1.2020

Valmet jatkoi sellupajatson tyhjentämistä nappaamalla ison tilauksen Brasiliasta

Valmet tiedotti torstaina, että yhtiö toimittaa uuden liukosellutehtaan keskeisiä prosessilaitoksia Lenzingin ja Duratexin yhteisyritykselle Brasiliaan. Valmetin toimitukseen sisältyy kuitulinja, sellunkuivaus- ja paalauslinja, haihduttamo, valkolipeälaitos sekä koko tehtaan laajuinen automaatiojärjestelmä. Suunnitelmien mukaan H1'22:lle käynnistyvän tehtaan kapasiteetti on 500 000 tonnia liukosellua vuodessa ja hankkeen kokonaisinvestointi on 1,3 miljardia Yhdysvaltain dollaria. Liukosellua käytetään etenkin puupohjaisten tekstiili- ja erikoiskuitujen valmistuksessa.

Tilaus sisältyy Valmetin Q1'20:n saatuihin tilauksiin. Tilauksen arvoa ei julkisteta. Tämän kokoisen ja laajuisen toimituksen arvo on kuitenkin tyypillisesti noin 200-250 MEUR.

Tilaus ei ollut mielestämme erityisen suuri yllätys, sillä 1) projekti oli tiedossa ja 2) Valmet on käytännössä oligopolistisessa markkina-asemassa suurissa tehtaissa pääkilpailijansa Andritzin kanssa. Arviomme mukaan projektin laiteinvestoinnit jakautuivat jokseenkin puoliksi Valmetin ja Andritzin kesken, joten Valmet pärjasi kilpailussa mielestämme kohtuullisesti. Tilaus on Valmetin mittakaavassa suurehko ja sen ansiosta myös yhtiön Q1'20:n tilauskertymästä on tulossa hyvä. Todennäköisesti sekä vuodelle 2020 että vuodelle 2021 ajoittuvat toimitukset antavat yhtiölle kauemmas ajoittuvaa työkuormaa ja siten näkyvyyttä. Tilauksen kokoluokan takia kaupan marginaaliprofiili jää arviomme mukaan Valmetin perspektiivistä matalahkoksi.

Vaikka suurten sellutilausten virta Valmetille on ollut Q4'18:sta alkaen vahvaa, tilausnäkyvät ovat mielestämme tällä saralla yhä suhteellisen hyvät, sillä ainakin UPM:n Uruguayn sellutehdasprojektin laitetuottajien valinta osunee H1'20:lle ja pidämme myös Metsä Fibren Kemin projektin toteutumista todennäköisenä. Valmetin vahvan markkina-aseman ansiosta suhtaudumme luottavaisesti yhtiön kilpailukykyyn kauppaneuvotteluissa. Viime vuosina Valmet ei kuitenkaan ole tehnyt melko korkeariskisiä EPC-toimituksia, minkä takia pääkilpailija Andritz voi kuitenkin olla etulyöntiasemissa projekteissa, joissa asiakas haluaa ostaa avaimet käteen -projektin.



Antti Viljakainen

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Valmet | Kurssi: 21.22

Lisää | Tavoitehinta: 21.00

Tilinpäätöstiedote: 5.2.2020

Topdanmarkin Q4-tulos yli odotusten, ohjeistus lievä pettymys

Sammon tytäryhtiö Topdanmark julkaisi torstaina markkinaodotuksia selvästi paremman Q4-tuloksen. Tulosityitys tuli Q4-tuloksensa eilen julkaisseiden [Trygin ja Giensidigen](#) tapaan puhtaasti sijoitustuotoista. Yhtiön Q4-tuloksen yhteydessä antama ohjeistus vuodelle 2020 oli suhteellisen varovainen, mikä oli markkinoille lievä pettymys.

Topdanmarkin nettotulos oli 431 MDKK ja se ylitti selvästi Bloombergin 401 MDKK:n konsensusennusteen. Tulositytykseen Topdanmarkin siivitti vertailukautta paremmat sijoitustuotot (Q4'19: 212 MDKK vs. Q4'18: -155 MDKK) yhtiön vakuutusteknisen tuloksen laskettua vertailukauden poikkeuksellisen vahvalta tasolta 275 MDKK:oon (Q4'18: 411 MDKK).

Yhtiö kertoi hallituksen ehdottavan yhtiökokoukselle osakekohtaisen osingon korottamista 17 DKK:hon per osake (2018: 15 DKK), mikä vastaa 98,9 %:n osingonjakosuhdetta. Osinkoehdotus oli linjassa markkinaodotusten kanssa ja pääomistaja Sammon johdolla Topdanmark jatkaa agressiivista osingonjakopolitiikkaansa. Topdanmarkin Q4-raportissa markkinoille pettymyksen aiheutti vuoden 2020 ohjeistus. Yhtiö ohjeistaa vuoden 2020 nettotuloksen olevan noin 950-1050 MDKK (ilman run-off-tulosta), mikä jäi konsensusodotuksista. Yhdistetyn kulusuhteen (ilman run-off-tulosta) ohjeistuksen Topdanmark piti ennallaan ja odottaa sen olevan vuoden 2020 osalta noin 90 %.

Sammon kannalta raportti ei tarjonnut suurempia yllätyksiä. Osinkoehdotus tukee Sammon osingonmaksukykyä ja tulosnäkyä säilyy vakaana. Sammon keskeinen ongelma on edelleen Topdanmarkin arvostus (P/E 2020e ~ 20x), mikä estää Sampoa kasvattamasta omistustaan yhtiössä.



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



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

Sampo | Kurssi: 40.83
Lisää | Tavoitehinta: 38.00
Tilinpäätöstiedote: 6.2.2020

Talenom suunnittelee osakeantia henkilöstölle

Talenom suunnittelee järjestävänsä Suomessa henkilöstöannin, jossa tarjotaan Talenom-konsernin henkilöstölle sekä franchise-yrittäjille merkittäväksi yhtiön osakkeita. Hallitus suunnittelee päättävänsä henkilöstöannin toteuttamisen tarkemmista ehdoista ja aikataulusta viimeistään huhtikuussa. Henkilöstöanti vaikuttaisi Talenom-in osakemäärään ja taloudelliseen tilanteeseen erittäin vähän, eikä päätöksellä ole vaikutusta näkemykseemme osakkeesta.

Henkilöstöannissa tarjottaisiin yhteensä enintään 20 000 yhtiön uutta osaketta henkilöstön ja franchise-yrittäjien merkittäväksi Suomessa. Annettavien uusien osakkeiden enimmäismäärä vastaisi noin 0,30 % yhtiön kaikista osakkeista, ja osakkeiden merkintähinta vastaisi yhtiön osakkeen tuolloin vallitsevaa pörssikurssia vähennettynä kymmenellä prosentilla. Annin tarkoituksena on sitouttaa henkilöstöä ja yrittäjiä kannustamalla heitä omistamaan yhtiön osakkeita.

Hallitus suunnittelee päättävänsä henkilöstöannissa tarjottavien osakkeiden lopullisesta merkintähinnasta, osakkeiden merkintäajasta, merkintöjen maksamisesta ja muista ehdoista viimeistään ensi huhtikuussa. Henkilöstöantia koskevien päätösten toteuttaminen edellyttää, että hallituksella on yhtiökokouksen myöntämä voimassa oleva osakeantivaltuutus.



Juha Kinnunen

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

Talenom | Kurssi: 46.50

Vähennä | Tavoitehinta: 44.00

Tilinpäätöstiedote: 3.2.2020

Suvanto Trucksin toimitusjohtaja vaihtuu

Sievi Capital kertoi eilen, että sen salkkuyhtiön Suvanto Trucksin toimitusjohtaja Timo Lahtinen jättää yhtiön ja se on käynnistänyt uuden toimitusjohtajan rekrytointiprosessin. Väliaikaiseksi toimitusjohtajaksi on nimetty Suvannon hallituksen puheenjohtaja Timo Yli-Salomäki, joka on aiemmin toiminut muun muassa Laakkosen toimitusjohtajana.

Lahtinen ehti olla toimitusjohtajana 1.8.2018 lähtien hänen otettuaan ruorin perustaja Eetu Suvannolta. Toimitusjohtajan äkillistä lähtöä ei voi pitää suurena yllätyksenä peilaten Suvannon vuoden 2019 ensimmäisen 9 kuukauden heikkoon kehitykseen. Yhtiön myynti, käyttökate sekä varastonkierto ovat kärsineet selvästi rakentamisen hidastumisesta. Yhtiö on viime aikoina pyrkinyt laajentamaan käytettyjen autojen myyntiportfoliotaan nosturiautoista myös muihin raskaan kaluston ajoneuvoihin kuten tienhoitoautoihin, jakeluliiketeen autoihin sekä puuautoihin, jotta riippuvuutta rakennussektorista saataisiin vähennettyä.

Käsityksemme mukaan uudelta toimitusjohtajalta haetaan erityisesti osaamista kansainvälisestä myynnistä, sillä Suvanto laajeni syksyllä Ruotsiin perustamalla uuden toimipisteen Helsingborgiin. Se on myös strategisena liikkeenä ottanut edustukseensa käytettyjen autojen ohella myös uusia DAF-kuorma-autoja. Toimitusjohtajan äkillisen lähdön perusteella arvioimme, että Suvannon loppuvuosi ei ole sujunut erityisen hyvin. Uutisella ei ole kuitenkaan vaikutusta näkemykseen, sillä ennustemme odottavat jo selvää tulosheikennystä vuodelle 2019. Muistutamme sijoittajia myös, että Suvanto on Sievi Capitalin omistuksista pienin ja sen painoarvo osien summassamme on rajallinen (7,6 %).



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

Sievi Capital | Kurssi: 1.35
Vähennä | Tavoitehinta: 1.40
Tilinpäätöstiedote: 3.3.2020

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	13.35	-2.2 %	25.4 %	Vähennä	9.90	-25.8 %	21.8	15.1	19.0	12.7	4.9	0.28	2.1 %	48
Admicom	78.00	-0.3 %	21.1 %	Vähennä	68.00	-12.8 %	52.7	40.0	40.4	30.1	19.1	1.00	1.3 %	380
Ahlstrom-Munksjö	15.32	3.4 %	7.0 %	Lisää	14.50	-5.4 %	16.6	13.2	12.7	10.8	1.5	0.55	3.6 %	1766
Aktia Bank	9.80	0.8 %	4.9 %	Lisää	9.20	-6.1 %	12.3	9.8	11.9	9.5	1.1	0.64	6.5 %	677
Alma Media	8.98	-1.8 %	12.8 %	Lisää	8.30	-7.6 %	16.2	11.5	15.2	12.2	3.8	0.44	4.9 %	737
Apetit	8.44	0.5 %	7.7 %	Vähennä	7.50	-11.1 %	18.2	15.8	16.7	13.8	0.5	0.40	4.7 %	52
Aspo	7.94	-0.3 %	4.2 %	Vähennä	7.50	-5.5 %	13.6	17.4	11.3	14.8	2.0	0.46	5.8 %	249
Aspocomp Group	5.94	-1.7 %	12.9 %	Lisää	5.75	-3.2 %	10.9	10.8	11.3	10.7	1.8	0.16	2.7 %	39
Avidly	5.44	-1.1 %	8.4 %	Vähennä	5.00	-8.1 %	94.8	46.9	27.6	25.0	1.5	0.00	0.0 %	13
Basware	26.30	-0.6 %	10.7 %	Lisää	25.50	-3.0 %	neg.	295.3	neg.	80.2	4.6	0.00	0.0 %	378
Bittium	7.13	-0.8 %	9.7 %	Vähennä	7.20	1.0 %	24.4	22.6	16.1	14.0	2.2	0.20	2.8 %	254
CapMan	2.28	-2.4 %	-3.2 %	Vähennä	2.10	-7.9 %	11.0	9.3	10.2	8.6	2.8	0.15	6.6 %	349
Cargotec	33.76	0.4 %	11.6 %	Vähennä	31.00	-8.2 %	13.2	10.4	12.7	9.9	1.4	1.20	3.6 %	2174
Caverion	8.17	0.7 %	13.6 %	Lisää	7.80	-4.5 %	15.8	12.8	13.1	10.9	3.8	0.31	3.8 %	1134
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	154.50	-0.3 %	6.2 %	Myy	130.00	-15.9 %	14.3	20.7	13.8	20.3	1.3	0.93	6.3 %	456
Citycon	9.65	-0.7 %	3.1 %	Vähennä	9.70	0.5 %	11.7	20.0	11.7	19.6	0.8	0.65	6.7 %	1718
Consti Yhtiöt	7.16	0.3 %	11.9 %	Vähennä	5.20	-27.4 %	11.9	10.3	8.0	7.1	1.6	0.30	4.2 %	54
Cramo	13.73	0.0 %	3.7 %	Vähennä	13.75	0.1 %	12.3	12.7	11.2	11.6	1.4	0.65	4.7 %	613
Detection Technology	27.70	-0.4 %	8.2 %	Vähennä	25.00	-9.7 %	23.9	17.5	19.9	14.2	5.6	0.44	1.6 %	398
Digia	4.65	1.1 %	16.5 %	Lisää	4.00	-14.0 %	12.6	11.3	11.1	9.5	2.1	0.13	2.8 %	124
EAB Group	3.04	0.0 %	9.4 %	Myy	2.10	-30.9 %	20.7	17.2	16.2	13.0	1.9	0.10	3.3 %	42
Eezy Oyj	6.85	-0.7 %	7.9 %	Osta	7.00	2.2 %	8.6	23.4	8.3	19.5	1.7	0.22	3.2 %	170
Efecte	5.90	-1.3 %	9.3 %	Lisää	5.20	-11.9 %	neg.	neg.	neg.	neg.	35.7	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	52.62	0.2 %	6.8 %	Myy	37.00	-29.7 %	26.3	22.4	25.5	21.7	6.4	1.85	3.5 %	8404
Endominex (SEK)	6.26	1.3 %	11.0 %	Myy	4.15	-33.7 %	204.2	46.6	22.6	16.0	1.7	0.00	0.0 %	710

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	1.62	-4.7 %	-9.0 %	Lisää	1.75	8.0 %	17.7	8.5	13.9	6.8	1.2	0.00	0.0 %	9
eQ	12.75	0.4 %	2.4 %	Vähennä	11.00	-13.7 %	17.9	13.3	19.6	14.6	7.3	0.71	5.6 %	497
Etteplan	11.25	2.7 %	10.8 %	Vähennä	10.50	-6.7 %	15.1	12.6	14.8	11.9	3.3	0.37	3.3 %	280
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	6.50	-2.1 %	0.3 %	Lisää	6.30	-3.1 %	13.0	11.3	12.0	10.2	2.5	0.25	3.8 %	77
F-Secure	3.37	-0.6 %	10.5 %	Vähennä	3.00	-10.8 %	46.8	42.8	29.3	24.9	6.7	0.03	0.9 %	530
Fellow Finance	4.02	1.0 %	-3.1 %	Lisää	4.60	14.4 %	27.4	18.9	17.5	13.7	1.9	0.05	1.2 %	28
Finnair	5.99	-1.6 %	1.9 %	Lisää	6.25	4.3 %	16.0	9.6	9.0	7.7	0.8	0.15	2.5 %	767
Fiskars	12.36	-1.0 %	9.8 %	Vähennä	11.50	-7.0 %	14.8	17.5	13.1	14.5	1.3	0.56	4.5 %	1007
Fodelia	7.00	-0.3 %	14.8 %	Myy	5.80	-17.1 %	21.0	16.4	16.0	12.8	6.2	0.11	1.6 %	49
Fondia	8.84	-0.5 %	-15.0 %	Vähennä	9.20	4.1 %	19.3	11.8	13.3	7.8	5.2	0.41	4.6 %	34
Fortum	22.29	0.6 %	1.3 %	Vähennä	21.00	-5.8 %	15.3	16.3	14.6	15.9	1.5	1.10	4.9 %	19801
Glaston	1.20	0.4 %	-4.8 %	Lisää	1.30	8.8 %	12.5	15.6	10.2	7.9	1.2	0.05	4.2 %	100
Gofore	7.60	0.3 %	1.3 %	Vähennä	7.80	2.6 %	12.8	11.4	10.8	8.7	3.4	0.30	3.9 %	106
Harvia	9.70	-2.6 %	-7.2 %	Vähennä	10.00	3.1 %	17.2	14.5	16.1	13.6	2.5	0.43	4.4 %	181
Heeros	2.92	2.1 %	25.9 %	Vähennä	2.10	-28.1 %	579.9	112.6	39.1	32.7	7.6	0.00	0.0 %	12
Huhtamäki	40.45	-1.0 %	-2.2 %	Vähennä	37.50	-7.3 %	19.8	16.0	18.3	14.6	2.9	0.98	2.4 %	4206
Incap	19.20	7.9 %	13.6 %	Lisää	21.00	9.4 %	9.0	7.8	8.3	6.4	2.7	0.60	3.1 %	83
Innofactor	0.74	-1.9 %	3.1 %	Lisää	0.80	8.1 %	10.9	24.6	8.7	15.3	1.2	0.00	0.0 %	27
Investors House	6.60	0.0 %	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	0.0 %	7.0 %	Osta	8.20	3.5 %	14.6	12.3	12.7	10.8	3.4	0.26	3.3 %	316
Kemira	13.68	-0.3 %	3.2 %	Lisää	15.00	9.6 %	13.3	11.8	12.9	11.2	1.6	0.56	4.1 %	2086
Kesko	60.42	0.9 %	-4.2 %	Vähennä	59.00	-2.4 %	19.7	17.9	18.9	17.2	2.9	2.65	4.4 %	5993
Kesla	4.82	-1.2 %	-0.8 %	Vähennä	4.90	1.7 %	8.5	10.2	8.1	9.2	1.1	0.20	4.1 %	16
Kone	59.16	-0.1 %	1.5 %	Myy	41.00	-30.7 %	28.6	21.2	27.7	20.2	9.1	1.75	3.0 %	30530
Konecranes	28.20	-0.9 %	2.9 %	Vähennä	28.00	-0.7 %	13.0	11.8	12.2	9.9	1.7	1.35	4.8 %	2225

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	13.70	2.6 %	24.5 %	Vähennä	13.10	-4.4 %	43.5	38.7	27.6	22.8	6.7	0.00	0.0 %	65
Lehto Group	2.31	-0.4 %	-1.9 %	Myy	1.90	-17.7 %	11.5	14.7	7.1	9.5	1.0	0.08	3.5 %	134
Loudspring	0.36	0.0 %	8.1 %	Vähennä	0.32	-11.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.2	0.00	0.0 %	9
Marimekko	39.00	0.0 %	8.9 %	Lisää	40.00	2.6 %	21.7	17.4	20.3	15.8	7.5	1.40	3.6 %	317
Martela	3.22	-1.2 %	-4.2 %	Vähennä	3.20	-0.6 %	10.7	8.8	9.1	6.8	0.8	0.10	3.1 %	13
Metso	34.26	-3.2 %	-2.6 %	Vähennä	34.50	0.7 %	14.9	10.7	14.6	10.4	3.0	1.50	4.4 %	5150
Metsä Board	5.76	-1.3 %	-3.9 %	Vähennä	5.70	-1.0 %	13.8	12.0	12.7	11.6	1.5	0.29	5.0 %	2047
Neo Industrial	3.00	-12.5 %	47.1 %	Vähennä	2.50	-16.7 %	3649.6	18.9	169.5	17.3	3.0	0.00	0.0 %	17
Neste	34.36	-0.5 %	10.8 %	Lisää	36.00	4.8 %	17.1	13.4	14.8	11.6	4.1	1.00	2.9 %	26370
Next Games	0.90	0.4 %	1.3 %	Vähennä	0.82	-9.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	25
Nixu	10.70	-0.9 %	1.9 %	Vähennä	10.50	-1.9 %	100.9	86.7	33.8	29.1	5.4	0.00	0.0 %	79
NoHo Partners	10.90	0.0 %	5.8 %	Osta	11.00	0.9 %	13.3	20.3	11.3	17.9	1.5	0.48	4.4 %	209
Nokia Corporation	3.67	-1.0 %	11.5 %	Lisää	3.60	-2.0 %	13.4	13.4	10.6	7.5	1.4	0.20	5.4 %	20684
Nokian Renkaat	25.15	-2.0 %	-1.9 %	Vähennä	25.00	-0.6 %	14.2	10.3	13.4	9.6	2.1	1.60	6.4 %	3493
Nurminen Logistics	0.28	-3.4 %	5.3 %	Myy	0.25	-10.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.8	0.00	0.0 %	12
Oriola	2.25	0.9 %	11.1 %	Vähennä	2.10	-6.7 %	13.7	11.1	11.9	9.4	2.1	0.11	4.9 %	408
Orion	43.35	-1.4 %	5.0 %	Myy	31.00	-28.5 %	28.3	21.9	26.9	20.8	7.8	1.40	3.2 %	6099
Outokumpu	3.12	-2.8 %	11.1 %	Vähennä	3.00	-3.8 %	25.4	19.7	10.8	11.3	0.5	0.05	1.6 %	1282
Outotec	5.93	-2.9 %	2.9 %	Lisää	6.40	8.0 %	14.4	9.5	11.4	7.9	2.4	0.14	2.4 %	1077
Ovaro Kiinteistösjointus	4.32	0.9 %	3.1 %	Vähennä	4.20	-2.8 %	neg.	neg.	78.4	40.2	0.5	0.00	0.0 %	37
Panostaja	0.98	0.0 %	7.7 %	Vähennä	0.78	-20.4 %	27.1	15.6	17.4	14.1	1.0	0.05	5.1 %	51
Pihlajalinna	15.36	-0.1 %	0.5 %	Vähennä	16.00	4.2 %	21.7	18.2	19.1	15.8	2.6	0.20	1.3 %	347
Piippo	3.50	2.3 %	11.5 %	Vähennä	3.00	-14.3 %	15.9	20.8	13.7	17.8	0.6	0.00	0.0 %	4
Ponsse	32.00	-0.3 %	3.2 %	Lisää	29.50	-7.8 %	14.5	10.7	13.2	9.5	3.3	1.05	3.3 %	896
Privanet Group	0.34	0.0 %	-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	19.65	-1.8 %	-6.4 %	Lisää	18.00	-8.4 %	51.6	43.3	23.5	19.0	14.4	0.15	0.8 %	487
Rapala VMC	2.90	0.7 %	4.7 %	Vähennä	2.90	0.0 %	13.2	12.2	9.7	9.7	0.7	0.10	3.4 %	113
Raute	26.60	-0.4 %	6.4 %	Vähennä	26.00	-2.3 %	14.7	9.4	14.0	8.7	2.3	1.50	5.6 %	113
Relais Group	8.80	-0.7 %	6.7 %	Osta	9.00	2.3 %	11.9	15.1	10.6	12.6	2.1	0.29	3.3 %	143
Remedy Entertainment	13.40	-3.2 %	17.0 %	Lisää	11.50	-14.2 %	17.2	11.3	17.5	11.1	4.8	0.35	2.6 %	161
Revenio Group	30.35	-0.7 %	15.6 %	Vähennä	24.50	-19.3 %	44.7	37.1	36.2	29.0	11.4	0.46	1.5 %	801
Rush Factory Plc	2.90	0.0 %	-0.7 %	Vähennä	3.00	3.4 %	8.6	5.2	7.0	3.5	2.5	0.00	0.0 %	6
Sampo	40.83	0.5 %	4.9 %	Lisää	38.00	-6.9 %	14.8	12.9	14.1	12.3	1.9	2.30	5.6 %	22674
Sanoma	10.54	-1.1 %	11.6 %	Lisää	10.00	-5.1 %	15.7	14.2	15.5	13.3	2.8	0.50	4.7 %	1712
Scanfil	5.16	1.6 %	5.5 %	Lisää	5.25	1.7 %	10.6	8.6	10.4	7.7	1.8	0.17	3.3 %	333
Sievi Capital	1.35	-0.7 %	5.9 %	Vähennä	1.40	3.7 %	10.8	6.6	9.8	6.9	1.0	0.04	3.0 %	77
Silli Solutions	9.62	-2.4 %	5.5 %	Lisää	10.00	4.0 %	11.3	10.3	9.9	8.1	2.8	0.48	5.0 %	67
Solteq	1.46	-1.4 %	-2.0 %	Vähennä	1.45	-0.7 %	11.3	11.0	9.4	9.6	1.1	0.04	2.7 %	28
Sotkamo Silver (SEK)	4.18	-1.4 %	3.5 %	Lisää	4.40	5.3 %	6.7	7.6	31.7	19.2	1.5	0.00	0.0 %	564
SRV Group	1.47	-2.0 %	7.7 %	Vähennä	1.25	-14.7 %	neg.	21.5	26.8	15.8	0.4	0.00	0.0 %	87
SSAB (SEK)	28.36	-3.5 %	-7.1 %	Vähennä	27.00	-4.8 %	14.5	13.2	10.7	9.5	0.5	1.00	3.5 %	29207
SSH Communications Security	1.19	-0.4 %	14.5 %	Myy	1.00	-15.6 %	neg.	72.3	neg.	39.1	4.2	0.00	0.0 %	45
Stora Enso	11.86	-3.3 %	-8.5 %	Vähennä	11.50	-3.0 %	14.1	12.3	12.5	10.7	1.2	0.52	4.4 %	9353
Suominen	2.57	0.0 %	11.3 %	Vähennä	2.25	-12.5 %	16.5	11.9	11.7	8.9	1.1	0.07	2.7 %	147
Taaleri	8.50	-0.5 %	1.0 %	Lisää	8.00	-5.9 %	11.7	8.6	11.9	9.3	1.6	0.35	4.1 %	248
Talenom	46.50	-0.9 %	3.3 %	Vähennä	44.00	-5.4 %	29.6	24.1	24.4	19.7	10.4	0.94	2.0 %	326
Tallink Grupp	0.99	-0.2 %	1.8 %	Lisää	1.05	5.6 %	16.7	18.4	16.1	19.1	0.9	0.05	5.0 %	665
Teleste	5.64	0.4 %	5.6 %	Vähennä	5.00	-11.3 %	12.4	10.5	10.1	8.2	1.3	0.20	3.5 %	102
Telia Company (SEK)	40.68	-0.7 %	1.1 %	Vähennä	42.00	3.2 %	16.6	20.4	15.4	18.9	1.8	2.50	6.1 %	167062
Terveystalo	12.36	-0.6 %	10.6 %	Lisää	12.90	4.4 %	23.6	21.0	20.8	18.3	2.7	0.21	1.7 %	1582
TietoEVRV	29.28	-0.3 %	5.6 %	Vähennä	27.00	-7.8 %	14.6	32.3	13.5	23.4	2.3	1.47	5.0 %	3467

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	15.00	0.5 %	4.5 %	Vähennä	15.00	0.0 %	17.3	13.5	16.3	12.8	3.6	0.70	4.7 %	661
Titanium	10.50	-0.5 %	11.7 %	Vähennä	9.70	-7.6 %	12.0	10.5	10.7	9.0	5.1	0.80	7.6 %	107
United Bankers	8.80	0.6 %	0.0 %	Myy	8.20	-6.8 %	16.0	10.3	13.0	8.7	2.9	0.55	6.3 %	92
UPM-Kymmene	28.93	-1.1 %	-6.4 %	Myy	27.00	-6.7 %	15.4	12.0	15.4	12.5	1.5	1.50	5.2 %	15434
Uutechnic Group	0.34	1.8 %	3.7 %	Vähennä	0.36	5.9 %	13.3	11.3	10.4	7.9	1.6	0.01	2.9 %	19
Vaisala	33.35	0.2 %	5.0 %	Vähennä	31.00	-7.0 %	28.3	24.7	25.4	22.7	5.8	0.63	1.9 %	1215
Valmet	21.22	-0.8 %	-0.7 %	Lisää	21.00	-1.0 %	15.1	10.3	14.7	9.6	2.8	0.85	4.0 %	3180
Verkkokauppa.com	4.05	-0.5 %	14.9 %	Vähennä	3.40	-16.2 %	18.6	11.6	17.5	10.8	4.9	0.23	5.7 %	182
Viafin Service	9.10	0.7 %	7.1 %	Osta	9.00	-1.1 %	14.8	11.4	13.4	8.8	1.7	0.22	2.4 %	33
Vincit	5.38	-1.1 %	7.6 %	Lisää	5.60	4.1 %	15.2	14.9	12.2	10.6	3.3	0.17	3.2 %	64
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	10.92	-1.0 %	10.9 %	Lisää	12.00	9.9 %	15.5	12.7	14.8	10.5	2.5	0.35	3.2 %	6461
YIT Corporation	6.50	0.0 %	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 Korkiakoski

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

Juha Kinnunen

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

Marianne Palmu

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

Matias Arola

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

Mikael Rautanen

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

Minna Avellan

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

Olli Koponen

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

Olli Vilppo

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

Petri Aho

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

Petri Gostowski

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

Petri Kajaani

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

Sauli Vilén

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