



# KONE Q4: Thyssen-ruokahalu on vahva

29.01.2020

## AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Federal Reserven korkopäätös tänään: repo-ostoista terästyttä rahapolitiikkabooliin
- Telia Q4: odotuksia parempi osinko ei riitä kompensoimaan heikkoa kassavirtaohjeistusta
- Elisa Q4: tasaisen tehokasta tulosta ja hyvin ennustettava raportti
- Britannian kompromissiksi jäänyt Huawei-päätös avaa Nokialle uusia ovia
- Billerudin näkymissä ei ollut suuria yllätyksiä suhteessa toimialan viime aikojen uutisvirtaan
- SSAB: vauhtia haetaan odotettua syvemmältä
- Endominex on hankkimassa kaksi kultaprojektia USA:sta Transatlantic Mining Corporationilta
- Finnair peruu Kiinan lentoja, koronaviruksen suorat talousvaikutukset ovat vielä maltillisia
- Nurminen Logisticsilta suunnattu anti uudelle toimitusjohtajalle

## Markkinakatsaus

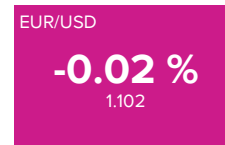
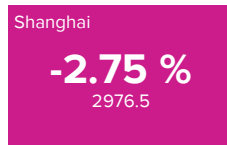
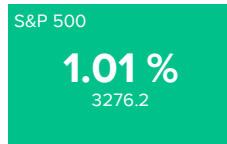
**Kehittyneillä markkinoilla** Euroopassa tiistai oli nousupäivä (Eurostoxx +0,8 %) ja pääindeksit sulkiivat 0,7-1,4 % plussalle myös USA:ssa. Koronavirusepäilyjen aiheuttama myyntiaalto taukosi hetkeksi tulosjulkistusten dominoidessa markkinaa. Pankit ja luksustuotteiden valmistajat olivat päivän nousukärjessä. USA:ssa kuluttajaluottamuksen vahvistuminen tuki osakkeita. Tulosjulkistajista Applen osake oli yli 2 %:n nousussa jälkimarkkinalla.

**Aasian markkinoilla** aloitettiin aamu vaihtelevissa tunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 0,7 % plussalla, mutta Hong Kongin Hang Seng 2,4 % miinuksella. Koronavirustartuntoja on todettu yhä enemmän myös Hong Kongissa, mikä painoi indeksejä. Muutoin tiedot viruksen leviämisestä odottavat edelleen täydentymistä ja vaikutusten mittaamista vaikeuttavat Kiinan pidennetyt uuden vuoden lomien.

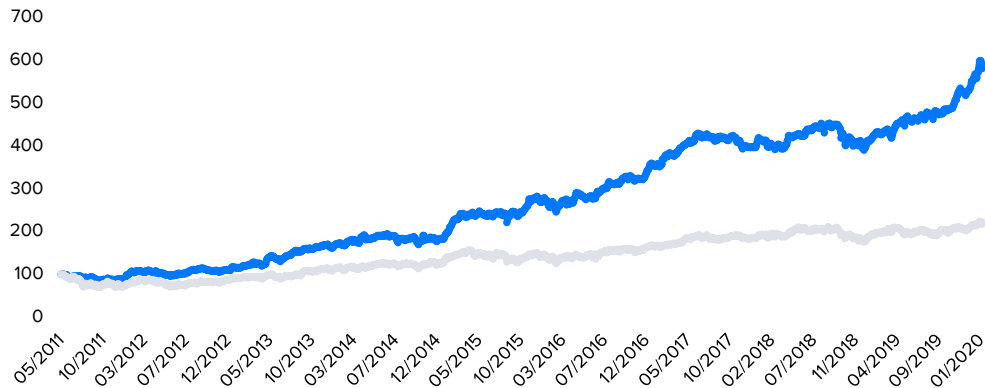
**Valuuttamarkkinoilla** euron kurssi dollaria vastaan tasaantui aamulla 1,102 dollariin. Valuuttamarkkinalla katseet ovat Federal Reserven illan korkopäätöksessä.

**Raaka-ainemarkkinalla** öljyn hinta oli aamulla nousussa, ja WTI-futuurit liikkuiivat 54,23 dollarissa/bbl (+1,4 %). Öljy sai tukea mm. odotuksista OPECin tuotannonleikkausten suhteen.

## Indeksit



## Inderes mallisalkku



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

1kk

5%

1 vuosi

38%

3 vuotta

65%

Aloituksesta

487%

## Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

**Vauhtia haetaan odotettua syvemältä**  
29.01.2020 | SSAB |

**Thyssen-ruokahalu on vahva**  
29.01.2020 | Kone | Myy

**Sadonkorjuu ja seuraavat investoinnit horisontissa**  
28.01.2020 | Sotkamo Silver | Lisää

**Aika laskea verkot varovasti vesille**  
27.01.2020 | Rapala VMC | Lisää

**Kurssinousulla on heikot perusteet**  
27.01.2020 | Panostaja | Myy

**Tulos ajaa vesiliirtoon vuonna 2020**  
26.01.2020 | Nokian Renkaat | Vähennä

**Arvonluontipotentiaali kompensoi markkinariskit**  
26.01.2020 | Evli Pankki | Lisää

**Yritystolankulta pomppu uuteen kokoluokkaan**  
24.01.2020 | Incap | Lisää

**Väliaika tilinpäätöstä odotellessa**  
24.01.2020 | Bittium | Vähennä

**Arvostusseulan mittarit sallitun ylärajoilla**  
23.01.2020 | Terveystalo | Lisää

## InderesTV



**KONE Q4'19:** Elevatorin kanssa flirttailusta ei uutta tietoa



**Sotkamo Silverin** suunta on oikea



**Bilot** suunnittelee listautumista pörssiin

## Seuraa meitä somessa

 **Facebook**  
> 20t seuraajaa

 **YouTube**

 **Twitter**

 **Inderes**  
**Sijoitusfoorumi**

## Makrotapahtumat, 29.1.2020

**11:00 Euroalue: M3-rahnan määrän kasvu (%)** , joulukuu , ennuste (Reuters) 5,5 /edellinen 5,6

**17:00 USA: Vireillä olevat asuntokaupat** , joulukuu , ennuste (Reuters) 0,3 /edellinen 1,2

**21:00 USA: Federal Reserven ohjaukorko (%)** , ennuste (Reuters) 1.5-1.75 /edellinen 1.5-1.75

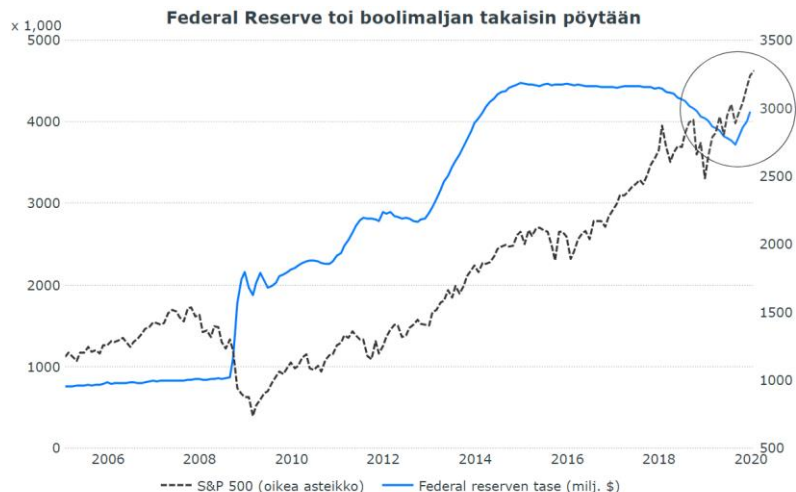
## Federal Reserven korkopäätös tänään: repo-ostoista terästyttä rahapolitiikkabooliin

USA:n keskuspankin Federal Reserven tämän illan korkopäätöksestä odotetaan jatkoa rahapolitiikkajuhliin. Isäntä palasi viime vuonna juhlapaikalle kera boolimaljan (kertaus viime vuosien tapahtumista [täällä](#)), ja tarjosi kolmen ohjauskoron laskun muodossa helpotusta talouteen. Vuoden lopuksi rahapolitiikkabooli sai vielä terästyttä repo-operaatioiden muodossa (repo-markkinaa selitetty [täällä](#)) ja keskuspankki jatkoi taseensa kasvattamista samaan tahtiin kuin elvytysohjelmiansa ollessa käynnissä täydellä teholla. Terästytyt tehoja ja juhlakansan volyymit kohosivat jälleen kaakkoon samaa vauhtia kuin USA:n pääindeksit kolkuttelivat uusia huipputasoja. Vaikka Fedin toimia ei liene aivan yksin kiittäminen osakemarkkinan nousun takana, on S&P 500:n kehitys seurannut Fedin taseen muutoksia todella tarkasti koko finanssikriisin jälkeisen ajan kertoen keskuspankkien merkityksestä osakemarkkinalle (ks. kuvio alla).



**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen  
tuottaja  
+358 50 339 1521  
[marianne.palmu@inderes.fi](mailto:marianne.palmu@inderes.fi)

**Marianne Palmu**

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

**Odotukset illan korkopäätökselle (klo 21 Suomen aikaa)**

- Ohjauskorko pysyy nykytasollaan 1,5-1,75 %:ssa. Futuurimarkkinalla annettu todennäköisyys tälle on yli 85 %.
- Fed on aikaisemmin viestinyt jatkavansa repo-operaatioita Q2:lle, ja tälle odotetaan vahvistusta. Pieni nosto voidaan nähdä pankeille ylimääräisten reservien säilytyksestä maksettavasta korosta. Sillä pyritään tuomaan Fedin efektiivistä korkoa lähemmäs keskuspankin 1,5-1,75 %:n tavoitetasoa, sillä nyt korko on sen alarajoilla. Muutos on kuitenkin lähinnä hienosäätöä, mikäli se tehdään.
- Huomio kiinnittyy luonnollisesti myös keskuspankin näkemykseen talouden nykytilasta. Joulukuun kokouksen jälkeen on saatu allekirjoitus Kiinan ja USA:n osittaiseen kauppasopimukseen, mutta myös Kiinasta leviävä koronavirus riskiksi etenkin Kiinan, mutta laajemman pandemian tapauksessa myös globaalille talouskehitykselle. Fedin johdon kommentit tapahtumista kiinnostavat.

## Inflaatiopeikko kuokkavieraana, Trump haluaa isännäksi

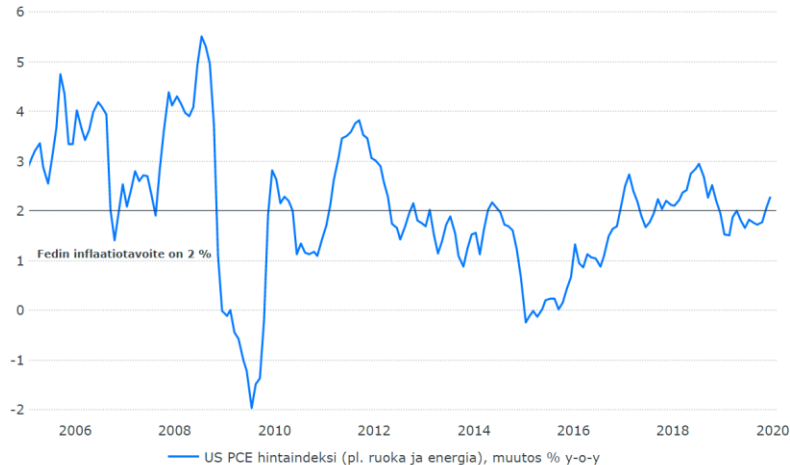
Rahapolitiikkajuhlien ikkunan takaa kuuluu koputus, ja kuokkavieraitakin olisi tulossa sisään. Eräänä epämieluisana vieraana on talouskasvun kylkiäisenä tullut inflaatio, joka voi kääntää Federal Reserven kurssin jälleen kiristävempään suuntaan. Keskuspankin tarkkaan seuraama inflaatiomittari on jo ylittänyt keskuspankin kahden prosentin inflaatiotavoitteen ja inflaatioennusteen vuodelle 2020 (1,9 %). Siksi illalla kuunnellaan herkillä korvalla myös keskuspankin näkemyksiä tulevaisuuden hintakehityksestä. Odotettua kovempi hintojen nousu saisi nykyiset edelleen elvyttävämpään rahapolitiikkaan nojaavat markkinan korko-odotukset heikolle perustalle. Futuurimarkkinan todennäköisyydet puoltavat yhtä tai kahta ohjauskoron laskua kuluvalle vuodelle, kun taas Fedin joulukuuisissa ennusteissa enemmistö odotti ohjauskoron pysyvän nykytasollaan 2020.



### Marianne Palmu

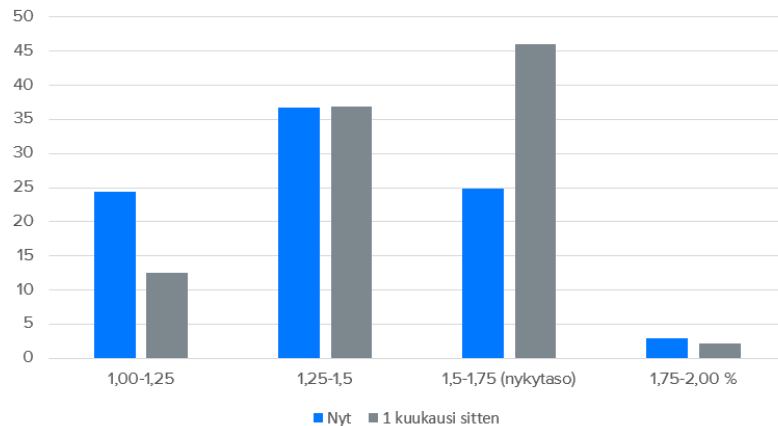
Ekonomisti, Aamukatsauksen tuottaja  
+358 50 339 1521  
marianne.palmu@inderes.fi

Fedin seuraama inflaatiomittari ylittänyt 2 %



Source: Refinitiv Datastream

Fed Watch: todennäköisyydet USA:n ohjauskoron tasolle vuoden 2020 lopussa



Keskuspankin boolipöydän päähän ja mieluusti juhlien isännäksi halajava vieras on puolestaan presidentti Donald Trump, joka jälleen eilen twiittasi haluavansa keskuspankin laskevan ohjauskorkoa. Trumpin mielestä ohjauskoron lasku olisi paikallaan jo USA:n velanhoitoakin silmällä pitäen, mikä on räikeää uhmaa keskuspankin itsenäisyydelle. Presidentti on ottanut tavakseen twiitit ennen Fedin päätöksiä, mutta itse päätöksiin näkemyksillä ei keskuspankin johdon mukaan ole vaikutusta.



**Marianne Palmu**

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





**Donald J. Trump**  @realDonaldTrump · 13h

The Fed should get smart & lower the Rate to make our interest competitive with other Countries which pay much lower even though we are, by far, the high standard. We would then focus on paying off & refinancing debt! There is almost no inflation-this is the time (2 years late)!

Kommentit korkopäätöksestä seurattavissa jälleen illalla Sijoitusfoorumilla Pörssien suunta - ketjussa: <https://keskustelut.inderes.fi/>



**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen  
tuottaja  
+358 50 339 1521  
[marianne.palmu@inderes.fi](mailto:marianne.palmu@inderes.fi)

## KONE Q4: Thyssen-ruokahalu on vahva

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		Erotus (%)		2019
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Toteutunut	
Liikevaihto	2443	2685	2575	2614	2517	- 2712	4 %	9982	
Liikevoitto (oik.)	320	368	399	363	340	- 399	-8 %	1237	
Liikevoitto	292	356	397	360	335	- 397	-10 %	1193	
Tulos ennen veroja	301	366	381	369	349	- 391	-4 %	1218	
EPS (oik.)	0,50	0,56	0,57	0,55	0,53	- 0,59	-1 %	1,89	
EPS (raportoitu)	0,45	0,54	0,57	0,55	0,52	- 0,58	-5 %	1,80	
Liikevaihdon kasvu-%	5,9 %	9,9 %	5,4 %	7,0 %	3,0 %	- 11,0 %	4,5 %-yks.	10,0 %	
Liikevoitto-% (oik.)	13,1 %	13,7 %	15,5 %	13,9 %	13,5 %	- 14,7 %	-1,8 %-yks.	12,4 %	

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

Säilytämme KONEen osakkeen myy-suosituksen, mutta nostamme tavoitehinnan 45,00 (aik. 42,00) euroon heijastamaan paremmin markkinoiden osakkeelta hyväksymää arvostuspreemiota. KONEen Q4-numerot olivat tyydyttäviä ja vuodelle 2020 annettu ohjeistus odotusten mukainen. Osakkeen tuleva kurssikehitys on kuitenkin vahvasti sidoksissa mahdollisen Thyssen Elevator -kaupan onnistumiseen ja ehtoihin.



**Erkki Vesola**

Analyttikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

**Kone** | Kurssi: 61.02

**Myy** | Tavoitehinta: 45.00

Tilinpäätöstiedote: 6.2.2020

#### Q4-luvut tyydyttäviä

Q4:n tilauskertymä oli 1988 MEUR kasvaen 3 %:lla ja vertailukelpoisin valuutoin vain 1 %:lla. Nämä luvut jäivät selvästi jälkeen konsensusennusteesta ja etenkin omasta ennusteestamme johtuen pääasiassa suurprojektitilausten vähydestä. Q4:n liikevaihdon kasvu (+10 % v/v) ylitti selvästi oman (+5 % v/v) ja konsensusennusteen (+7 % v/v). Kasvu oli laaja-alaista sekä eri liiketoiminnoissa että eri maantieteellisillä alueilla. Q4:n oikaistu liikevoittomarginaali oli 13,7 % eli hieman konsensusta (13,9 %) mutta jo erittäin selvästi omaa (15,5 %) ennustettamme alempana. Vaikka Accelerate-ohjelman toteutuneet säästöt olivat odottamallamme tasolla, eivät tilauskannan parantuneet katteet ehtineet vaikuttaa ennakoimallamme tavalla. Osinkoehdotus oli odotusten mukainen 1,70 euroa merkiten vajaan 3 %:n tuottoa. Operatiivinen kassavirta oli totutun vahva ja nettovelkaantumisaste pysyi tukevasti negatiivisena.

#### Ei tarvetta isoille ennustemuutoksille

KONE ohjeisti vuodelle 2020 0-6 %:n liikevaihdon kasvua sekä 1250-1400 MEUR:n oikaistua liikevoittoa nykyisillä valuuttakursseilla. Kaikkiaan ohjeistus oli odotusten mukainen. KONE on ohjeistuksessaan olettanut Accelerate-tehostusohjelman tuovan vuoden 2019 tapaan 50 MEUR:n liiketulosparannuksen myös vuonna 2020. Myös tilauskannan korkeammat katteet tukevat kannattavuusparannusta. Tulospainetta taas tulee koronavirusepidemian aiheuttamista viiveistä tuotannossa ja projekteissa sekä edelleen nousussa olevista työvoima- ja alihankintakustannuksista. Ennustemuutoksemme vuosille 2020-2022 ovat hyvin pieniä.



**Erkki Vesola**

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

**Kone** | Kurssi: 61.02

**Myy** | Tavoitehinta: 45.00

Tilinpäätöstiedote: 6.2.2020

### Arvostuksessa jo onnistunut Thyssen-kauppa

KONEen vuoden 2020 P/E- ja EV/EBIT-kertoimet (vastaavasti 29x ja 22x) ovat 33-47 % yli verrokkien mediaanin. Koska koko verrokkiryhmä on melko korkealle arvostettu, on KONEen preemioarvostus erittäin selvä. KONEen osakkeen vuosien 2020-2021 kokonaistuottoarviomme on negatiivinen (-9 %). Lisäksi kassavirtamallimme (DCF) antaa KONEen osakkeen arvoksi noin 49 euroa, johon on 20 %:n laskuvara. Uutistoimisto Bloomberg kertoi tiistaina nimettömiin lähteisiin viitaten KONEen tehneen viime viikolla 17 miljardin euron tarjouksen Thyssen Elevatorista. KONE vahvisti eilen tiedotteella summan olevan kohtuullisen lähellä oikeaa, mutta totesi mahdollisen sitovan tarjouksen ehtojen voivan poiketa esitetystä. 17 miljardin euron yritysarvo vastaisi noin 19x:n taaksepäin katsovaa EV/EBIT-kerrointia, joka olisi noin 10 %:n toleranssilla linjassa KONEen verrokkiryhmän mediaanin kanssa. Summa olisi mielestämme hyväksyttävä, mutta sen riittävyys kaupan toteutumiseen on epävarmaa. KONEen Bloombergin lähteiden mukaan esittämät avokätiset kauppaehtotarjoukset synnyttävät väistämättä epäilyksen, että KONEen halukkuus kaupan toteutumiseen voi olla jo turhankin vahva.



**Erkki Vesola**

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

**Kone** | Kurssi: 61.02

**Myy** | Tavoitehinta: 45.00

Tilinpäätöstiedote: 6.2.2020

## Telia Q4: odotuksia parempi osinko ei riitä kompensoimaan heikkoa kassavirtaohjeistusta

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		Erotus (%)	2019e
MSEK / SEK	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	22209	22838	22940	22802	22393	- 23043	0 %	86238
Käyttökate (oik.)	6735	7914	7997	7759	7459	- 7997	-1 %	31382
EBIT (sis.osakkuusyht.)	2387	2600	3657	3427	3107	- 4082	-29 %	12012
Tulos ennen veroja	1705	1781	2957	2915	2518	- 4237	-40 %	10518
EPS (jatk. toim.)	0,42	0,32	0,57	0,54	0,49	- 0,74	-44 %	2,29
Osinko/osake	2,36	2,45	2,40	2,40	2,36	- 2,50	2 %	2,40
Liikevaihdon kasvu-%	4,8 %	2,8 %	3,3 %	2,7 %	0,8 %	- 3,8 %	-0,5 %-yks.	3,2 %
Käyttökate (oik.) -%	30,3 %	34,7 %	34,9 %	34,0 %	33,3 %	- 34,7 %	-0,2 %-yks.	36,4 %

Lähde: Inderes & Telia Company (konsensus)

Telia julkaisi aamulla kokonaisuudessaan vaisun Q4-raportin. Telian käyttökate oli linjassa odotuksiin, mutta muut tulosrivit jäivät selvästi odotuksista. Huomion keskiössä ollut kassavirta oli hyvä Q4:llä ja ylitti hienoisesti vuoden 2019 ohjeistuksen. Vuoden 2020 kassavirtanäkymä oli sen sijaan varoituksista huolimatta selvä pettymys. Yhtiön 2,45 SEK:n osakekohtainen osinkoehdotus oli hieman yli markkinoiden ja meidän odotuksemme, mutta ei arviomme mukaan riitä kompensoimaan heikkoa kassavirtaohjeistusta tänään.

Telia raportoi Q4-liikevaihdon kasvaneen 3 % 22 838 MSEK:iin Bonnier-kaupan vetämänä, mikä oli linjassa meidän ja konsensuksen odotuksiin. Liikevaihdon lasku ilman valuuttakurssivaikutuksia ja yritysjärjestelyjä loiventui 1,7 %:iin (Q3'19: 3,7 %). Maantieteellisesti Telian selvästi suurin markkina Ruotsi laski 5 % (ennuste -4 %) vertailukaudesta Q4:llä. Mobiiliin palveluliikevaihdon trendi oli myös heikko ja laski 1,7 % Q4:llä (Q3'19 1,3 %).



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

**Telia Company** | Kurssi: 41.25 SEK  
**Vähennä** | Tavoitehinta: 42 SEK

Oikaistun käyttökatteen vertailukelpoisuutta viime vuoteen vaikeuttaa IFRS-16-vaikutus. Lisäksi on hyvä huomioida, että vertailukausi oli heikko. Ilman IFRS 16:n vaikutusta oikaistu käyttökate ilman valuuttakurssivaikutuksia ja yritysjärjestelyjä nousi 4 % (kuvastaa parhaiten kehitystä vs. Q4'19), kun se H1:llä laski 3 %. Oikaistu käyttökate sis. IFRS-16-vaikutuksen oli 7914 MSEK, mikä oli linjassa meidän odotuksiimme ja yli markkinoiden odotusten. Poistot olivat kuitenkin huomattavasti odotuksia suuremmat ja painoivat tulosta, vaikka tehostamistoimenpiteet purivat hyvin. Operatiiviset kulut Ruotsissa laskivat Q4:llä 6 % ja yhtiö pääsi näin myös noin 3 %:n koko vuoden säästötavoitteeseensa. Yhtiön jatkuvien toimintojen osakekohtainen tulos oli Q4:llä 0,32 kruunua, kun itse odotimme 0,57 kruunun ja konsensus 0,54 kruunun tulosta.

Fokus Q4:llä oli kassavirrassa ja erityisesti vuoden 2020 ohjeistuksessa. Telian kassavirta oli Q4:llä hyvä ja koko vuonna 2019 12,6 miljardia, mikä oli yli 12-12,5 miljardin ohjeistuksen (konsensus 12,2 miljardia ja Inderes 12,5 miljardia). Telia varoitteli Q3:lla kassavirran parannuspotentiaalin olevan pienempi jatkossa ja vuoden 2020 kassavirran epävarmuuden kohonneen. Yhtiö kertoi nyt ohjeistavansa 10,5-11,5 miljardin kassavirtaa vuonna 2020, joka on selvästi alle ennen Q4:ää ennustamamme 13,5 MSEK:n (konsensus 13,3 miljardia) kassavirtaa vuodelle 2020. Lisäksi yhtiö palasi myös ohjeistamaan oikaistua käyttökatetta nykyrakenteella, jonka yhtiö arvioi kasvavan 2-5 % vuodesta 2019. Ennustimme ennen raporttia Telian oikaistun käyttökatteen kasvavan 7 % (konsensus 4 %) vuonna 2020.

Telian 2,45 SEK:n osakekohtainen osinkoehdotus oli yli markkinoiden ja meidän 2,40 SEK:n odotuksemme. Telian kertoi jo Q3:lla olevansa käyttämättä kolmannen vuoden 5 miljardin kruunun omien osakkeiden takaisinosto-ohjelmaansa. Vuoden 2020 yhtiökokoukseen mennessä yhtiö on ostanut yhteensä 10 miljardilla kruunulla osakkeita, vastaten noin 6 %:n tuottoa vuosilta 2018-2019.

**Joni Grönqvist**

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

**Telia Company** | Kurssi: 41.25 SEK

Vähennä | Tavoitehinta: 42 SEK

## Elisa Q4: tasaisen tehokasta tulosta ja hyvin ennustettava raportti

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		Erutus (%)	2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
<b>Liikevaihto</b>	471	487	482	486	479	- 498	1 %	1838
<b>Käyttökate</b>	158	168	169	168	155	- 174	0 %	662
<b>Liikevoitto</b>	98	100,0	102	102	99	- 117	-2 %	397
<b>Tulos ennen veroja</b>	92,7	96,0	96,7	96,0	93	- 109	-1 %	373
<b>EPS (oik.)</b>	0,47	0,49	0,49	0,49	0,45	- 0,54	-1 %	1,93
<b>Osinko/osake</b>	1,75	1,85	1,80	1,85	1,80	- 1,97	3 %	1,80
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	-0,5 %	3,5 %	2,4 %	3,3 %	1,8 %	- 5,8 %	1,1 %-yks.	0,4 %
<b>Käyttökate-%</b>	33,6 %	34,5 %	35,0 %	34,6 %	32,4 %	- 34,9 %	-0,5 %-yks.	36,0 %

Lähde: Inderes & Elisa (konsensus)

Elisa julkisti aamulla tuttuun tapaansa markkinoiden odotuksien kanssa hyvin linjassa olleen Q4-raportin. Tulosrivit, ohjeistus ja osinko osuivat lähes täysin meidän ja markkinoiden odotuksiin. Elisa jatkaa tehokasta ja hyvin ennustettavaa liiketoiminnan toteutusta, mikä pitää riskitason hyvin matalalla, mutta toisaalta se näkyy myös kireässä arvostuksessa. Tulemme todennäköisesti pitämään ennusteemme jälleen lähes ennallaan hyvin linjassa olleen raportin myötä.



**Joni Grönqvist**

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

**Elisa** | Kurssi: 52.58

**Myy** | Tavoitehinta: 37.00

Tilinpäätöstiedote: 29.1.2020

Elisan Q4-liikevaihto kasvoi vertailukaudesta 3,5 % 487 MEUR:oon. Se ylitti hienoisesti meidän 482 MEUR:n ennusteemme ja oli linjassa konsensuksen 486 MEUR:n ennusteen kanssa. Liikevaihto kasvoi pääasiassa Polystar-kaupan vetämänä sekä mobiilipalvelujen ja laitemyynnin kasvun myötä. Liikevaihtoa heikensivät tuttuun tapaan yhdysliikenteen ja roaming-liikevaihdon aleneminen ja perinteisten kiinteän verkon palveluiden käytön ja liittymämäärän väheneminen. Liikevaihdossa erityisesti seuraamamme mobiilipalveluiden liikevaihdon kasvu jatkui hitaana 1,5 %:ssa (Q3: 2,4 %). Näkemyksemme mukaan mobiilipalveluiden liikevaihdon kasvun pitäisi edelleen kiihtyä, jotta tulospääasema olisi vankeammalla pohjalla eikä pääasiassa tehostamistoimien tai yrityskauppojen varassa.

Elisan käyttökate oli 168 MEUR, mikä oli IFRS-16-muutoksen ja liikevaihdon kehityksen ajamana yli vertailukauden käyttökateen (158 MEUR) ja linjassa meidän ja markkinoiden ennusteen kanssa. Käyttökatemarginaali (oik.) parani 34,5 %:iin vertailukauden 33,6 %:sta ja oli lievästi alle meidän 35,0 %:n ennusteemme sekä linjassa konsensuksen 34,6 %:n ennusteen kanssa. Myös muut tuloslaskelman rivit olivat linjassa odotuksiin ja näin ollen osakekohtainen tulos oli 0,49 euroa osuen meidän ja konsensuksen odotuksiin (Q4'18: 0,47 EUR). Yhtiön hallitus ehdottaa 1,85 euron osingon maksamista vuodelta 2019, mikä on linjassa markkinoiden 1,85 euron ennusteeseen ja hieman yli meidän 1,80 euron ennusteemme.

Nettovelan ja käyttökateen suhdeluku laski 1,8x:aan Q3'19:n 1,9x:n tasolta ja on edelleen 1,5x-2,0x tavoitetason sisällä. Mobiilin postpaid puhe -ARPU pysyi edellisten neljänneksien tasolla 19,3 eurossa (Q3'19: 19,4). Mobiilin postpaid puhe -vaihtuvuus pysyi myös edellisen vertailukauden tasolla ja oli 20,1 % (Q3: 20,1 %), indikoiden kilpailun pysyneen ennallaan. Mobiililiittymien vaihtuvuuden korkeaan tasoon vaikutti edelleen kampanjointi. Kovasta kilpailusta huolimatta kannattavuus on näkemyksemme mukaan edelleen todella hyvällä tasolla ja yhtiö on pystynyt jatkuvasti parantamaan tehokkuutta erinomaisesti, mutta paine liikevaihdon organisaation kehitykseen ja myöhemmin kannattavuuteen säilyy edelleen korkeahkona.

Elisa kertoi odotetusti ohjeistavansa liikevaihdon ja vertailukelpoisen käyttökateen olevan vuoden 2019 tasolla tai hieman korkeampi. Ennustimme ennen raporttia Elisan vuoden 2020 liikevaihdon kasvavan 1 %:n (konsensus 2 %) ja vertailukelpoisen käyttökateen konsensuksen tavoin kasvavan 3 % vertailukaudesta vuonna 2020.

**Joni Grönqvist**

Analytiikko  
+358 40 515 3113  
joni.gronqvist@inderes.fi

**Elisa** | Kurssi: 52.58**Myy** | Tavoitehinta: 37.00

Tilinpäätöstiedote: 29.1.2020



## Britannian kompromissiksi jäänyt Huawei-päätös avaa Nokialle uusia ovia

Britannia on saanut Huaweiin suhteen aikaiseksi päätöksen, joka rajoittaa yhtiön osallistumista maan 5g-verkkoinfrastruktuuriin rakentamiseen. Pitkään odotettu ja Yhdysvaltojen painostama päätös jäi kompromissiksi, joka ei todennäköisesti miellytä ketään, paitsi pienessä määrin Nokiasia ja Ericssonia.

Britannia kieltää Huaweiin osallistumisen maan 5g-verkon ”herkkien” ydinosaisten toimituksiin sekä rajoittaa Huaweiin osallistumisen muihin verkon osiin vain 35 %:iin. Käytännössä rajoitteen mukaan Huawei ei saa toimittaa yli 35 % radioverkon tukiasemista eikä sen laitteiden kautta saa myöskään kulkea tätä suurempaa osuutta verkon liikenteestä. Rajoite koskee myös kuitu- ja muita gigabit-nopeuden verkkoja.

Telealaa seuraavan Lightreading -julkaisun mukaan 35 %:n rajoite voi pakottaa BT ja Three -operaattorit korvaamaan olemassa olevia verkkolaitteita uusilla. Operaattoreiden huolena on, että ne joutuvat tekemään kalliita verkkolaitteivaihdoksia olemassa olevaan verkkoon, mikä hidastaa 5g-verkon rakentamista. Operaattoreilla on 3 vuotta aikaa sopeuttaa toimintaansa vastaamaan määräyksiä. Monet operaattoreista ovat jo sulkeneet Huaweiin verkon ydinosaista, mutta monet ovat riippuvaisia Huaweiin tekniikasta liityntäverkon osissa.

BT-operaattori on käyttänyt aiemmin radioverkoissaan Huaweiita ja Nokiasia. Three-operaattori on käyttänyt aiemmin Nokiasia, Samsungia ja Huaweiita, mutta sen suunnitelmana oli vaihtaa koko verkko Huaweiin tekniikkaan 5g-siirtymässä. Huawei-riskin ottaminen on tulossa operaattorille nyt kalliiksi, sillä verkon rakentaminen on jo aloitettu. Britannian päätös avaa Nokialle otollisen paikan ottaa osuuksia etenkin näissä kahdessa operaattorissa. Muista maan suurista operaattoreista Vodafone ja O2 ovat käyttäneet pääasiassa Ericssonia ja Nokiasia.



**Mikael Rautanen**  
CEO, analyytikko  
+358 50 346 0321

mikael.rautanen@inderes.fi

**Nokia** | Kurssi: 3.68

**Lisää** | Tavoitehinta: 3.60

Tilinpäätöstiedote: 4.2.2020

Tilinpäätöstiedote: 6.2.2020

Huawein on syytetty olevan kansallinen turvallisuusriski, ja Yhdysvallat on painostanut aktiivisesti sen liittolaisvaltioita sulkemaan Huawei ulos niiden verkkoinfrastruktuurista. Tilanteen aiheuttama epävarmuus on saanut monet operaattorit epäröimään 5g-investointejaan, mikä on jarruttanut koko verkkolaitemarkkinaa. Pitkällä aikavälillä arvioimme Huaweiin kohdistuvien epäilyjen hyödyttävän Nokiaa ja Ericssonia.

**Mikael Rautanen**

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

**Nokia** | Kurssi: 3.68

**Lisää** | Tavoitehinta: 3.60

Tilinpäätöstiedote: 4.2.2020

Tilinpäätöstiedote: 6.2.2020

## Billerudin näkymissä ei ollut suuria yllätyksiä suhteessa toimialan viime aikojen uutisvirtaan

Stora Enson ja Metsä Boardin ruotsalainen kilpailija pakkausmateriaaliyhtiö Billerud julkisti tänään aamulla Q4-tuloksensa, joka oli loppuvuoden numeroiden osalta jonkun verran markkinaodotuksia heikompi. Selkeitä näkymiä tai ohjeistusta yhtiön ei antanut eikä kommentoissa mielestämme ollut valtavia yllätyksiä. Metsäsektorin monilta osin haastavaan markkinatilanteeseen raportti ei mielestämme selkeää valoa tarjonnut.

Billerudin liikevaihto pysyi Q4:llä vertailukauteen nähden vakaana 5,8 miljardissa Ruotsin kruunussa. Myyntiä tuki ylösajovaiheessa olevan Gruvön uuden kartonkikoneen tuoma positiivinen kontribuutio, kuluttajakartonkien yleisesti hyvä kysyntä ja valuutat, mutta hinta- ja volyymipaineet etenkin pakkauspapereissa sekä heikompi tuotemix toimivat vastapainoina. Liikevaihto alitti Reutersin konsensuksen 2 %:lla. Billerudin oikaistu käyttökate laski Q4:llä 31 % 618 MSEK:iin. Tulosta rokottivat 170 MSEK:llä Gruvön uuden koneen tappiot, jotka olivat yhtiön odotusten mukaisessa mittakaavassa. Lisäksi hintojen laskulla oli negatiivinen tulosvaikutus, joita kuitukulujen lasku, valuutat ja säästöt eivät täysimääräisesti kompensoineet. Billerudin Q4:n oikaistu käyttökate alitti Reutersin konsensuksen ennusteen 4 %:lla. Liikevoittotasolla alitus oli kuitenkin huomattavasti selkeämpi. Divisioonatasolla kartonkiyksikön tulos heikkeni lähinnä Gruvön uuden koneen tulosrasitusten takia, kun taas pakkauspaperidivisioona kärsi heikosta markkinatilanteesta, joka painoi kannattavuutta selvästi.



**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Metsä Board** | Kurssi: 5.53

**Vähennä** | Tavoitehintaa: 5.70

Tilinpäätöstiedote: 12.2.2020

Billerud ei yhtiön viime aikojen linjaa noudatellen antanut selkeää ohjeistusta koko vuodelle tai Q1:lle. Q1:n näkymissään yhtiö kertoi kuluttajakartongien kysynnän olevan vakaata. Sen sijaan aaltopahvin raaka-aineissa markkinatilanne on epävarma, joskin yhtiö odottaa sen jo vakaantuvan. Puukustannusten Billerud odottaa laskevan Q1:llä, vaikka lämpimän talven puunkorjuuolosuhteille luomat haasteet vaikeuttavat puun hinnan laskun mittakaavan arviointia. Markkinakommenteissa olivat mielestämme jokseenkin linjassa metsäsektorilta viime aikoina kuullun uutisvirran kanssa eikä Billerudin raportti tarjonnut siten mielestämme huomattavia yllätyksiä Metsä Boardin ja Stora Enson Q4-odotusten ja alkuvuoden näkymien perspektiiveistä. Arviomme mukaan myös Metsä Boardin ja Stora Enson kuluttajakartongkiiiketoiminnat ovat ylittäneet loppuvuodesta segmentin normaali kausiluonteisuus huomioiden melko hyvin suoritukseen vakaassa markkinatilanteessa, mutta aaltopahvin raaka-aineissa hintapaineet ovat todennäköisesti toimineet käsijarruna myös laatupyramidin yläpäässä. Odotamme myös Metsä Boardin, Stora Enson ja UPM:n hyötyvän puun hinnan laskusta Q4:llä sekä Q1:llä.

**Antti Viljakainen**

Analyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Metsä Board** | Kurssi: 5.53**Vähennä** | Tavoitehinta: 5.70

Tilinpäätöstiedote: 12.2.2020

## SSAB: vauhtia haetaan odotettua syvemmältä

SSAB:n eilen raportoimat Q4-luvut jäivät odotuksistamme, kun heikko kysyntä painoi yhtiön terästoimituksia odotuksiamme voimakkaammin. Yhtiön lyhyen tähtäimen ohjeistus ja markkinakommentit olivat kokonaisuudessaan odotuksiamme vaisummat ja tarkistimme SSAB:n ennusteitamme alaspäin. Osakkeen arvostus on koholla suhteessa odottamaamme vaisuun vuoden 2020 tuloskehitykseen, mutta laskee kohtuulliseksi vuonna 2021 tulostason elyessä. Emme anna osakkeelle tavoitehintaa (aik. 27,0 kruunua) tai suositusta (aik. vähennä), sillä yhtiöseurantasopimuksen päättymisen johdosta lopetamme osakkeen seurannan.

### Q4-luvut jäivät odotuksista, alitukset tulivat kautta linjan

SSAB:n Q4:n liikevaihto laski 12 % 17 miljardiin kruunuun ja yhtiön oikaistu käyttökate painui tappiolle -127 miljoonaan kruunuun. Operatiivinen käyttökate jäi alle konsensuksen 222 MSEK:n sekä meidän 462 MSEK:n ennusteiden ja tulospettymyksen taustalla olivat käytännössä kaikki terässegmentit. Konsernitasolla terästoimitukset alittivat odotuksemme tuntuvasti, kun asiakkaiden pyrkimykset laskea varastotasoja vaikuttivat jo ennestään heikkoon markkinakysyntään. Terästoimituksien laskun lisäksi tulostasoa rasitti etenkin Euroopessa ja Special Steelsissä huoltojen koholla ollut kustannustaso. Americasin tulosta rokottivat niin ikään huoltotoimet, mutta myös selvästi laskenut keskihinta. Tibnorin ja Ruukki Constructionsin luvuissa ei sen sijaan ollut suuria yllätyksiä. Rahoituskuluissa tai veroissa ei ollut merkittäviä yllätyksiä ja siten osakekohtainen tulos -1,21 kruunua jäi operatiivista tulosta heijastellen -0,61 kruunun ennusteestamme selvästi. Osinkonsa SSAB piti ennallaan 1,5 kruunussa osakkeelta, mikä oli positiivinen yllätys suhteessa meidän ja konsensuksen odotuksiin.



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

### Keskihinnoissa odotettua enemmän painetta, matalat varastot tukevat kysyntää

SSAB ohjeisti sen Q1:n toimituksien kasvavan kaikissa segmenteissä. Americasissa yhtiö odottaa vakaata markkinakehitystä, mutta huoltojen jälkeen yhtiöllä on enemmän kapasiteettia Q1:llä, mikä tukee toimituksia. Vastaavasti Euroopassa ja Special Steelsissä etenkin matalalla olleiden varastotasojen palautuminen tukee kysyntää. Hintojen yhtiö odottaa laskevan hieman Euroopassa ja Special Steelsissä ja kehittyvän vakaana Americasissa. SSAB:n kommentit indikoivat odotuksiamme matalampia keskihintoja ja Q4:n toteuman sekä kommenttien pohjalta leikkasimme keskihintojen ennusteitamme. Lisäksi tarkistimme toimituksien ennusteitamme hieman alaspäin. Koko vuoden 2020 operatiivisen käyttökateen ennusteemme laski ennustetarkistuksien myötä 7 % 6,2 miljardiin kruunuun.

### Lyhyen tähtäimen arvostus koholla yhä jatkuvasta tulospaineesta johtuen

Emme odota SSAB:n tuloksen elpävän vuonna 2020. Näin ollen lyhyen tähtäimen arvostuskertoimet, P/E-kerroin 18x ja EV/EBITDA-kerroin 7x, ovat korkeat ja mielestämme yli perustellun tason. Odottamamme tulosparannuksen realisoituessa vuonna 2021 on arvostus kohtuullinen, mutta näkyvyys näin pitkälle on toistaiseksi hyvin heikko. Suhteellisesti SSAB arvostetaan vuoden 2020 P/E-kertoimella noin 40 %:n preemiolla suhteessa verrokkeihin ja EV/EBITDA-kertoimilla lähes 10 %:n alennuksella. Näin ollen suhteellinen arvostus ei mielestämme indikoi osakkeelle nousuvaraa, kun verrokkien kertoimet ovat neutraalilla tasolla. Nykykursseille osake tarjoaa hyvää lähes 5 %:n osinkotuottoa, mikä tukee tuotto-odotusta.



**Petri Gostowski**

Analyytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

## Endomines on hankkimassa kaksi kultaprojektia USA:sta Transatlantic Mining Corporationilta

Endomines tiedotti tiistaina tehneensä aiesopimuksen Transatlantic Mining Corporationin kanssa hankkiakseen US Grant kaivoksen sekä rikastamon yhdessä Virginian kaupungin kaivosalueella (Montana, USA) sijaitsevan Kearsarge Gold -projektin vuokrasopimuksen. Uudet projektit lisäävät yhtiön varantoja 546 400 kultaunssilla ja 4,47 miljoonalla hopeaunssilla, jotka molemmat ovat historiallisia varantoja sekä tarjoavat merkittävää malminetsintäpotentiaalia.

US Grant -projekti koostuu viidestä patentoidusta ja 28 patentoimattomasta kaivosoikeudesta kattaen 2,2 neliökilometrin alueen sekä 150 t/päivä tuotantokapasiteetin rikastamosta. Kaivoksesta on historiallisesti louhittu korkean kulta- ja hopeapitoisuuden malmia eri jaksoina vuosien 1867 ja 1984 välillä. Tarkasti dokumentoimattomien historiallisten tuotantotietojen perusteella pitoisuuksien arvioidaan olleen välillä 6,9-8,6 g/t kulta ja 171,4-342,8 g/t hopeaa. Projektin sisällä on kartoitettu useita kultajuonia, joista lupaavimpia on louhittu. US Grant on korkean kulta- ja hopeapitoisuuden maanalainen kaivos, jonka historialliset varannot ovat yhteensä 165 700 unssia kulta ja 4,47 miljoonaa unssia hopeaa 346 000 tonnissa mineralisoitunutta kiveä. Endomines ei käsittele esitettyjä historiallisia arvioita Kanadan NI 43-101 -koodin mukaisina mineraalivarantoina.

Kearsarge -projekti koostuu 35 patentoidusta kaivosoikeudesta kattaen 2,8 neliökilometrin alueen. 1990-luvulla alueella harjoitettiin laajalti malminetsintää, jolloin tunnetulla kolmen kilometrin kultavyöhykkeellä kairattiin yhteensä 135 reikää 350 metrin matkalta. Kearsarge-projekti sijaitsee kahdeksan kilometrin ajomatkan päässä US Grant -projektista, mahdollistaen tämän rikastamon hyödyntämisen myös Kearsarge-projektissa.

Keasarge -projekti on korkean kultapitoisuuden maanalainen kaivos, jonka historialliset varannot ovat yhteensä 380 700 unssia kulta ja 4,1 miljoonassa tonnissa mineralisoitunutta kiveä. Endomines ei käsittele esitettyjä historiallisia arvioita Kanadan NI 43-101 - koodin mukaisina mineraalivarantoina.



**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Endomines** | Kurssi: 6.28

**Myy** | Tavoitehinta: 4.15

Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

Endomines on maksanut projekteista 0,55 MUSD:n ennakkomaksun Transatlanticille. Ehdotettu ostohinta on 0,10 Kanadan dollaria Transatlanticin osaketta kohti. Kokonaiskauppahinnasta enintään 95 % voidaan maksaa Endominesin osakkeilla. Lisäksi Transatlantic -yhtiön omistajille tullaan maksamaan kahdessa erässä kertyneiden korvausten ja kulujen mukainen lisämaksu.

Yrityskaupat kuuluvat osaltaan Endominesin strategiaan, joten emme pidä Transatlanticin ja yhtiön välistä suunnitelmaa yllättävänä. Mielestämme projekti sopii hyvin Endominesille, sillä 1) USA:n toimintaympäristö on vakaa, 2) kaivosten malmin historialliset pitoisuudet ovat korkeita ja niiden perusteella tuotantokustannus voi painua alhaiseksi, 3) tuotannon aloittamiseen vaadittavat investoinnit ovat todennäköisesti kohtuullisia. Tuotannon aloittamiseen vaadittavaa aikaikkunaa on kuitenkin tiedotteen perusteella vaikea arvioida. Hankitut projektit ovat arviomme mukaan Endominesin mittakaavassa suuria, ja ne voivat nostaa yhtiön lähivuosien tuotantomäärää huomattavasti.

Kanadaan listatulla Transatlantic Miningilla oli 83,6 miljoonaa osaketta, joten hinnaksi muodostuu arviomme mukaan karkeasti 7 MUSD sekä kertyneet kulut, joiden määrästä ei siis ole tietoa. Kokonaishinta vastaa arviomme mukaan alle 1-2 %:n arvoa historiallisten varantojen maassa olevasta arvosta (in-situ). Lukemat ovat Endominesin mielestämme korkean nykvarvostuksen alapuolella, joten pidämme alustavasti kauppahintaa hyvänä yhtiön kannalta, muuta epävarmuus arvioon liittyen on korkea tietojen vähyyden huomioiden.

**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Endomines** | Kurssi: 6.28**Myy** | Tavoitehintaa: 4.15

Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020



Arviomme mukaan Endomines tulee maksamaan kaupan pääosin omilla osakkeillaan, sillä yhtiön kassavarat Q3:n lopussa olivat noin 60 MSEK eikä yhtiölle loppuvuodesta ole arviomme mukaan kertynyt positiivista kassavirtaa. Endomines ei kuitenkaan ottanut kantaa mahdollisessa osakemaksussa sovellettavaan yhtiön oman osakkeen arvostustasoon, mikä vaikeuttaa vielä lisää kauppahinnan arviointia. Yhtiöllä on kuitenkin voimassa ylimääräiseltä yhtiökokouksesta saatu valtuutus laskea liikkeelle uusia osakkeita korkeintaan 20 %:lla suhteessa yhtiön nykyiseen osakemäärään eikä yhtiö tiedottanut ainakaan vielä järjestävänsä kaupan vahvistamiseksi ylimääräistä yhtiökokousta. Näin ollen pidämme mahdollisena, että yhtiö selviää osakemaksusta alle 20 %:n osakemäärän kasvulla (sis. nykyinen osakemäärä ja Q1'20:n aikana vaihtovelkakirjan konversiosta tulevat uudet osakkeet), mikä voisi mielestämme olla kohtuullinen hinta projekteista, jos ne ovat ajallisesti lähellä tuotantoa eikä tuotannon aloittaminen vaadi isoja investointeja.

Toistaiseksi varsin vajavaisten tietojen takia emme tee esisopimuksen takia muutoksia Endominesin tavoitehintaan tai suositukseemme. Pidämme kuitenkin alustavasti kauppaa Endominesin kannalta pitkällä tähtäimellä potentiaalisena.

**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Endomines** | Kurssi: 6.28**Myy** | Tavoitehintaa: 4.15

Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

## Finnair peruu Kiinan lentoja, koronaviruksen suorat talousvaikutukset ovat vielä maltillisia

Finnair tiedotti, että yhtiö peruu kolme viikoittaista lentoaan Helsingistä Pekingin Daxing-lentoasemalle 5.2.-29.3.2020 ja kaksi viikoittaista lentoaan Helsingistä Nanjingiin 8.2.-29.3.2020. Perumisten taustalla on Kiinan hallinnon päätös kieltää kiinalaisten ryhmien matkat ulkomailla koronaviruksen estämiseksi. Finnair lentää edelleen päivittäin Pekingin Capital-lentoasemalle ja Shanghaihin, kaksi kertaa päivässä Hongkongiin ja kahdesti viikossa Guangzhouhun.

Vuoden ensimmäinen neljännes ja erityisesti kiinalaisen uudenvuoden jälkeiset viikot ovat tyypillisesti kausiluonteisesti hiljaisia matkustuskausia Finnairin Kiinan reiteillä. Finnair arvioi, että ryhmämatkojen perumisten, lippujen takaisinmaksujen ja lentojen perumisen suora taloudellinen vaikutus helmikuun lukuihin on maltillinen. Finnair jatkaa tilanteen seuraamista ja päivittää tietoa sen taloudellisista vaikutuksista seuraavan kerran tulostiedotuksensa yhteydessä 7.2.2020.

Pidämme lentojen perumista järkevänä, sillä näkemyksemme mukaan Kiinan hallinnon asettama ryhmämatkakielto olisi laskenut etenkin kyseisten verrattain uusien reittien (Nanjingin reitti on avattu kesällä 2018 ja Daxingin reitti loppuvuodesta 2019) matkustajakäyttöasteita ja siten kannattavuutta. Arviomme mukaan yhtiön kommentti koronavirusepidemian suorista maltillisista vaikutuksista helmikuun talouslukuihin on todennäköisesti myös lievä helpotus sijoittajille toistaiseksi. Tilanne viruksen leviämisen suhteen kuitenkin elää jatkuvasti ja muutokset molempiin suuntiin ovat siten mahdollisia.



**Antti Viljakainen**

Analyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Finnair** | Kurssi: 5.58

**Lisää** | Tavoitehinta: 6.25

Tilinpäätöstiedote: 7.2.2020

## Nurminen Logisticsilta suunnattu anti uudelle toimitusjohtajalle

Nurminen Logistics tiedotti eilen päättäneensä suunnatusta osakeannista yhtiön toimitusjohtajalle. Yhtiön mukaan osakkeenomistajan etuoikeudesta luopumiselle on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy, sillä osakeannin tarkoituksena on toimitusjohtajan kannustamiseen ja sitouttamiseen tarkoitettujen pitkäjänteisen kannustinjärjestelmän toteuttaminen. Osakeannissa yhtiö tarjoaa toimitusjohtajan merkittäväksi enintään 180 000 osaketta hintaan 0,28 euroa/osake 15.2.2020 mennessä.

Kannustinjärjestelmä perustuu yhtiön liiketuloksen ja omistaja-arvon kehittymiseen tilikausilla 2020-2022. Palkkion maksu on suunniteltu tapahtuvaksi viimeistään huhtikuussa 2023. Nurminen hallitus asettaa järjestelmän tavoitteet ja raja-arvot ja palkkio maksetaan osakkeina sekä rahana niin, että kutakin ostettua osaketta kohden järjestelmä voi tuottaa enintään kymmenen uutta osaketta. Järjestelmän perusteella maksettavat palkkiot ansaintajaksolla vastaavat yhteensä enintään 1,8 miljoonan Nurminen Logisticsin osakkeen arvoa, ellei yhtiön hallitus muuta päättä.

Yhtiössä viimeisen vajaan 18 kuukauden aikana nähdyn toimitusjohtajan vaihtuvuuden valossa pidämme uuden toimitusjohtajan sitouttamista alustavasti hieman positiivisena laimennusvaikutuksesta huolimatta. Yhtiöllä on ollut viime vuosina haasteita kääntää liiketoiminta voitolliseksi ja toistuva vaihtuvuus johdossa on arviomme mukaan voinut heikentää kestävänsä tuloskäänteen saavuttamisen edellytyksiä. Uutisella ei kuitenkaan ole vaikutusta näkemykseemme osakkeesta.



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

**Nurminen Logistics** | Kurssi: 0.27  
**Myy** | Tavoitehinta: 0.25  
Tilinpäätöstiedote: 6.3.2020

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	12.35	1.6 %	16.0 %	Vähennä	9.90	-19.8 %	20.1	13.7	17.6	11.5	4.5	0.28	2.3 %	44
Admicom	77.60	-0.8 %	20.5 %	Vähennä	68.00	-12.4 %	52.5	39.7	40.2	30.0	19.0	1.00	1.3 %	378
Ahlstrom-Munksjö	14.88	0.4 %	3.9 %	Lisää	14.50	-2.6 %	16.1	12.9	12.3	10.5	1.4	0.55	3.7 %	1715
Aktia Bank	9.74	1.7 %	4.3 %	Lisää	9.20	-5.5 %	12.2	9.8	11.8	9.4	1.1	0.64	6.6 %	672
Alma Media	8.76	-0.9 %	10.1 %	Lisää	8.30	-5.3 %	15.8	11.3	14.8	11.9	3.8	0.44	5.0 %	719
Apetit	8.70	3.6 %	11.0 %	Vähennä	7.50	-13.8 %	18.7	16.3	17.2	14.2	0.6	0.40	4.6 %	54
Aspo	7.92	2.3 %	3.9 %	Vähennä	7.50	-5.3 %	13.6	17.3	11.3	14.8	2.0	0.46	5.8 %	248
Aspocomp Group	5.72	1.8 %	8.7 %	Lisää	5.75	0.5 %	10.5	10.5	10.8	10.3	1.8	0.16	2.8 %	38
Avidly	5.50	0.0 %	9.6 %	Vähennä	5.00	-9.1 %	95.8	47.4	27.9	25.2	1.5	0.00	0.0 %	13
Basware	25.80	2.2 %	8.6 %	Lisää	25.50	-1.2 %	neg.	290.4	neg.	78.9	4.5	0.00	0.0 %	371
Bittium	6.74	0.3 %	3.7 %	Vähennä	7.20	6.8 %	23.1	21.3	15.2	13.1	2.1	0.20	3.0 %	240
CapMan	2.28	1.8 %	-3.2 %	Vähennä	2.10	-7.9 %	11.0	9.3	10.2	8.6	2.8	0.15	6.6 %	349
Cargotec	32.94	0.4 %	8.9 %	Vähennä	31.00	-5.9 %	12.9	10.2	12.4	9.7	1.4	1.20	3.6 %	2121
Caverion	7.56	0.8 %	5.1 %	Lisää	7.80	3.2 %	14.6	12.0	12.1	10.1	3.5	0.31	4.1 %	1050
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	152.00	0.0 %	4.5 %	Myy	130.00	-14.5 %	14.0	20.5	13.5	20.1	1.3	0.93	6.5 %	446
Citycon	9.72	-0.1 %	3.8 %	Vähennä	9.70	-0.2 %	11.8	20.0	11.8	19.6	0.8	0.65	6.7 %	1730
Consti Yhtiöt	7.72	8.7 %	20.6 %	Vähennä	5.20	-32.6 %	12.9	10.9	8.6	7.5	1.7	0.30	3.9 %	59
Cramo	13.72	-0.1 %	3.6 %	Vähennä	13.75	0.2 %	12.3	12.7	11.2	11.6	1.4	0.65	4.7 %	612
Detection Technology	28.60	1.1 %	11.7 %	Vähennä	25.00	-12.6 %	24.7	18.1	20.6	14.8	5.8	0.44	1.5 %	411
Digia	4.56	2.9 %	14.3 %	Lisää	4.00	-12.3 %	12.3	11.1	10.9	9.3	2.0	0.13	2.9 %	122
EAB Group	3.16	0.0 %	13.7 %	Myy	2.10	-33.5 %	21.5	17.8	16.9	13.5	2.0	0.10	3.2 %	43
Eezy Oyj	6.80	0.0 %	7.1 %	Osta	7.00	2.9 %	8.6	23.3	8.3	19.4	1.7	0.22	3.2 %	168
Efecte	5.80	0.7 %	7.4 %	Lisää	5.20	-10.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	35.1	0.00	0.0 %	35
Efore	0.05	0.0 %	-5.8 %	Myy	0.05	2.0 %	48.6	26.0	19.6	15.8	2.4	0.00	0.0 %	20
Elisa	52.58	0.3 %	6.8 %	Myy	37.00	-29.6 %	26.3	22.4	25.5	21.7	6.4	1.85	3.5 %	8398
Endomines (SEK)	6.28	7.5 %	11.3 %	Myy	4.15	-33.9 %	204.9	46.7	22.7	16.0	1.7	0.00	0.0 %	712

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	1.56	1.3 %	-12.4 %	Lisää	1.75	12.2 %	17.1	8.2	13.3	6.5	1.1	0.00	0.0 %	9
eQ	12.50	0.4 %	0.4 %	Vähennä	11.00	-12.0 %	17.6	13.0	19.2	14.3	7.2	0.71	5.7 %	487
Etteplan	11.00	0.0 %	8.4 %	Vähennä	10.50	-4.5 %	14.8	12.3	14.5	11.7	3.3	0.37	3.4 %	274
Evli Pankki	11.60	0.0 %	11.5 %	Lisää	12.50	7.8 %	12.8	9.4	11.2	8.5	3.2	0.80	6.9 %	278
Exel Composites	6.36	1.6 %	-1.9 %	Lisää	6.30	-0.9 %	12.7	11.2	11.8	10.0	2.5	0.25	3.9 %	75
F-Secure	3.32	1.4 %	9.0 %	Vähennä	3.00	-9.6 %	46.1	42.3	29.0	24.6	6.6	0.03	0.9 %	523
Fellow Finance	3.94	0.3 %	-5.1 %	Lisää	4.60	16.8 %	26.9	18.6	17.2	13.6	1.8	0.05	1.3 %	28
Finnair	5.58	2.7 %	-5.1 %	Lisää	6.25	12.0 %	14.9	9.2	8.4	7.5	0.8	0.15	2.7 %	715
Fiskars	12.02	-0.2 %	6.7 %	Vähennä	11.50	-4.3 %	14.4	17.0	12.8	14.2	1.3	0.56	4.7 %	980
Fodelia	6.87	1.8 %	12.6 %	Myy	5.80	-15.6 %	20.6	16.1	15.7	12.6	6.1	0.11	1.6 %	48
Fondia	8.72	-0.7 %	-16.2 %	Vähennä	9.20	5.5 %	19.1	11.6	13.1	7.7	5.2	0.41	4.7 %	34
Fortum	23.12	0.8 %	5.1 %	Vähennä	21.00	-9.2 %	15.8	16.9	15.1	16.6	1.6	1.10	4.8 %	20539
Glaston	1.18	-0.4 %	-6.4 %	Lisää	1.30	10.6 %	12.3	15.4	10.1	7.8	1.2	0.05	4.3 %	99
Gofore	7.50	0.0 %	0.0 %	Vähennä	7.80	4.0 %	12.6	11.2	10.7	8.6	3.3	0.30	4.0 %	104
Harvia	9.62	0.8 %	-7.9 %	Vähennä	10.00	4.0 %	17.1	14.4	16.0	13.5	2.5	0.43	4.5 %	179
Heeros	2.78	3.7 %	19.8 %	Vähennä	2.10	-24.5 %	552.1	107.9	37.2	31.3	7.2	0.00	0.0 %	12
Huhtamäki	40.75	2.0 %	-1.5 %	Vähennä	37.50	-8.0 %	20.0	16.1	18.4	14.7	3.0	0.98	2.4 %	4237
Incap	19.40	1.0 %	14.8 %	Lisää	21.00	8.2 %	9.1	7.9	8.4	6.5	2.7	0.60	3.1 %	84
Innofactor	0.74	1.6 %	3.1 %	Lisää	0.80	8.1 %	10.9	24.6	8.7	15.3	1.2	0.00	0.0 %	27
Investors House	6.65	1.5 %	3.1 %	Lisää	6.90	3.8 %	8.5	10.3	8.2	10.8	0.8	0.27	4.1 %	39
Kamux	7.78	2.6 %	5.1 %	Osta	8.20	5.4 %	14.3	12.1	12.5	10.6	3.3	0.26	3.3 %	311
Kemira	13.63	2.0 %	2.8 %	Lisää	15.00	10.1 %	13.2	11.7	12.9	11.2	1.6	0.56	4.1 %	2078
Kesko	60.80	0.8 %	-3.6 %	Vähennä	59.00	-3.0 %	19.8	18.0	19.0	17.3	2.9	2.65	4.4 %	6031
Kesla	4.86	2.5 %	0.0 %	Vähennä	4.90	0.8 %	8.5	10.2	8.1	9.2	1.2	0.20	4.1 %	16
Kone	61.02	4.9 %	4.7 %	Myy	45.00	-26.3 %	29.5	22.3	28.8	20.9	9.4	1.75	2.9 %	31489
Konecranes	27.96	1.7 %	2.0 %	Vähennä	28.00	0.1 %	12.9	11.8	12.1	9.9	1.7	1.35	4.8 %	2206

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	13.55	-0.4 %	23.2 %	Vähennä	13.10	-3.3 %	43.0	38.2	27.3	22.5	6.7	0.00	0.0 %	64
Lehto Group	2.30	2.2 %	-2.3 %	Myy	1.90	-17.4 %	11.4	14.6	7.1	9.5	1.0	0.08	3.5 %	133
Loudspring	0.38	2.2 %	12.6 %	Vähennä	0.32	-14.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	9
Marimekko	37.30	-0.3 %	4.2 %	Lisää	40.00	7.2 %	20.7	16.7	19.5	15.1	7.2	1.40	3.8 %	303
Martela	3.25	0.9 %	-3.3 %	Vähennä	3.20	-1.5 %	10.8	8.8	9.2	6.9	0.8	0.10	3.1 %	13
Metso	33.74	0.0 %	-4.1 %	Vähennä	34.50	2.3 %	14.7	10.6	14.4	10.3	3.0	1.50	4.4 %	5072
Metsä Board	5.53	3.2 %	-7.8 %	Vähennä	5.70	3.1 %	13.2	11.6	12.2	11.2	1.4	0.29	5.2 %	1966
Neo Industrial	3.23	13.3 %	58.3 %	Vähennä	2.50	-22.6 %	3929.4	19.5	182.5	17.9	3.3	0.00	0.0 %	19
Neste	34.53	2.3 %	11.3 %	Lisää	36.00	4.3 %	17.2	13.5	14.8	11.6	4.1	1.00	2.9 %	26501
Next Games	0.90	1.8 %	0.7 %	Vähennä	0.82	-8.5 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	25
Nixu	10.45	1.0 %	-0.5 %	Vähennä	10.50	0.5 %	98.5	84.9	33.0	28.5	5.3	0.00	0.0 %	77
NoHo Partners	10.45	1.5 %	1.5 %	Osta	11.00	5.3 %	12.8	19.9	10.9	17.5	1.4	0.48	4.6 %	200
Nokia Corporation	3.68	2.4 %	11.7 %	Lisää	3.60	-2.2 %	13.4	13.5	10.6	7.5	1.4	0.20	5.4 %	20718
Nokian Renkaat	23.29	3.5 %	-9.1 %	Vähennä	22.00	-5.5 %	15.0	10.8	14.6	10.4	1.9	1.45	6.2 %	3235
Nurminen Logistics	0.27	-2.1 %	3.0 %	Myy	0.25	-8.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.8	0.00	0.0 %	12
Oriola	2.15	0.9 %	5.9 %	Vähennä	2.10	-2.1 %	13.1	10.7	11.3	9.0	2.0	0.11	5.1 %	389
Orion	43.34	1.8 %	5.0 %	Myy	31.00	-28.5 %	28.3	21.9	26.9	20.8	7.8	1.40	3.2 %	6097
Outokumpu	3.19	4.4 %	13.8 %	Vähennä	3.00	-6.0 %	26.0	19.9	11.0	11.5	0.5	0.05	1.6 %	1312
Outotec	5.58	0.1 %	-3.1 %	Lisää	6.40	14.7 %	13.5	9.0	10.8	7.5	2.3	0.14	2.5 %	1014
Ovaro Kiinteistösjointus	4.31	0.2 %	2.9 %	Vähennä	4.20	-2.6 %	neg.	neg.	78.2	40.1	0.5	0.00	0.0 %	37
Panostaja	0.96	2.8 %	5.3 %	Myy	0.80	-16.5 %	26.5	15.4	17.0	14.0	1.0	0.05	5.2 %	50
Pihlajalinna	15.32	-0.1 %	0.3 %	Vähennä	16.00	4.4 %	21.7	18.2	19.1	15.7	2.6	0.20	1.3 %	346
Piippo	3.40	7.6 %	8.3 %	Vähennä	3.00	-11.8 %	15.4	20.6	13.3	17.5	0.6	0.00	0.0 %	4
Ponsse	31.40	2.1 %	1.3 %	Lisää	29.50	-6.1 %	14.2	10.5	13.0	9.3	3.2	1.05	3.3 %	879
Privanet Group	0.39	4.3 %	8.6 %	Myy	0.30	-23.1 %	neg.	neg.	22.6	140.8	1.7	0.00	0.0 %	7
PunaMusta Media	6.60	0.0 %	1.5 %	Vähennä	5.90	-10.6 %	17.0	16.1	16.6	14.8	1.6	0.39	5.9 %	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	19.55	2.1 %	-6.9 %	Lisää	18.00	-7.9 %	51.3	43.1	23.4	18.9	14.4	0.15	0.8 %	484
Rapala VMC	2.99	4.5 %	7.9 %	Lisää	3.10	3.7 %	11.0	12.4	9.5	11.1	0.8	0.10	3.3 %	116
Raute	26.20	0.4 %	4.8 %	Vähennä	26.00	-0.8 %	14.5	9.2	13.8	8.6	2.2	1.50	5.7 %	111
Relais Group	8.89	2.9 %	7.8 %	Osta	9.00	1.2 %	12.0	15.2	10.7	12.7	2.1	0.29	3.3 %	145
Remedy Entertainment	14.15	5.2 %	23.6 %	Lisää	11.50	-18.7 %	18.1	12.1	18.4	11.9	5.1	0.35	2.5 %	170
Revenio Group	29.05	-0.3 %	10.7 %	Vähennä	24.50	-15.7 %	42.7	35.5	34.7	27.7	10.9	0.46	1.6 %	767
Rush Factory Plc	2.74	0.7 %	-6.2 %	Vähennä	3.00	9.5 %	8.1	4.8	6.6	3.2	2.4	0.00	0.0 %	6
Sampo	40.89	1.2 %	5.1 %	Lisää	38.00	-7.1 %	14.8	12.9	14.2	12.3	1.9	2.30	5.6 %	22708
Sanoma	10.33	-0.4 %	9.4 %	Lisää	10.00	-3.2 %	15.3	13.9	15.2	13.1	2.7	0.50	4.8 %	1678
Scanfil	5.04	0.8 %	3.1 %	Lisää	5.25	4.2 %	10.4	8.4	10.1	7.6	1.7	0.17	3.4 %	325
Sievi Capital	1.35	0.0 %	5.9 %	Vähennä	1.40	3.7 %	10.8	6.6	9.8	6.9	1.0	0.04	3.0 %	77
Silli Solutions	9.60	-0.4 %	5.3 %	Lisää	10.00	4.2 %	11.2	10.3	9.8	8.1	2.8	0.48	5.0 %	67
Solteq	1.45	2.1 %	-2.7 %	Vähennä	1.45	0.0 %	11.2	11.0	9.4	9.6	1.1	0.04	2.8 %	27
Sotkamo Silver (SEK)	4.21	-0.4 %	4.2 %	Lisää	4.55	8.1 %	9.1	9.8	10.4	9.7	1.6	0.00	0.0 %	568
SRV Group	1.44	0.7 %	5.9 %	Vähennä	1.25	-13.2 %	neg.	21.5	26.4	15.7	0.4	0.00	0.0 %	85
SSH Communications Security	1.16	1.3 %	12.1 %	Myy	1.00	-13.8 %	neg.	70.9	neg.	38.3	4.1	0.00	0.0 %	45
Stora Enso	11.49	1.0 %	-11.3 %	Vähennä	11.50	0.0 %	13.7	12.0	12.2	10.5	1.2	0.52	4.5 %	9065
Suominen	2.63	3.1 %	13.9 %	Vähennä	2.25	-14.4 %	16.8	12.1	12.0	9.0	1.1	0.07	2.7 %	151
Taaleri	8.46	1.7 %	0.5 %	Lisää	8.00	-5.4 %	11.6	8.5	11.9	9.2	1.6	0.35	4.1 %	247
Talenom	44.90	-0.2 %	-0.2 %	Vähennä	44.00	-2.0 %	28.6	23.3	23.6	19.0	10.1	0.94	2.1 %	315
Tallink Grupp	0.99	0.0 %	1.2 %	Lisää	1.05	6.3 %	16.6	18.4	16.0	19.1	0.8	0.05	5.1 %	661
Teleste	5.64	1.1 %	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)	41.25	1.5 %	2.5 %	Vähennä	42.00	1.8 %	16.8	20.6	15.7	19.0	1.8	2.50	6.1 %	169403
Terveystalo	12.28	1.3 %	9.8 %	Lisää	12.90	5.0 %	23.5	20.9	20.7	18.3	2.7	0.21	1.7 %	1572
TietoEVRV	29.40	1.9 %	6.1 %	Vähennä	27.00	-8.2 %	14.7	32.4	13.5	23.4	2.3	1.47	5.0 %	3481
Tikkurila	15.08	-0.1 %	5.0 %	Vähennä	15.00	-0.5 %	17.4	13.5	16.4	12.9	3.7	0.70	4.6 %	665

## 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
Titanium	10.35	2.5 %	10.1%	Vähennä	9.70	-6.3 %	11.8	10.4	10.6	8.9	5.0	0.80	7.7 %	105
United Bankers	8.90	0.6 %	1.1 %	Myy	8.20	-7.9 %	16.2	10.4	13.2	8.8	2.9	0.55	6.2 %	93
UPM-Kymmene	28.28	0.6 %	-8.5 %	Myy	27.00	-4.5 %	15.1	11.7	15.0	12.2	1.5	1.50	5.3 %	15087
Uutechnic Group	0.34	1.8 %	3.0 %	Vähennä	0.36	6.5 %	13.3	11.3	10.3	7.8	1.5	0.01	3.0 %	19
Vaisala	34.60	-0.4 %	9.0 %	Vähennä	31.00	-10.4 %	29.3	25.6	26.4	23.6	6.0	0.63	1.8 %	1260
Valmet	19.99	0.7 %	-6.4 %	Lisää	21.00	5.1 %	14.2	9.7	13.8	9.0	2.6	0.85	4.3 %	2995
Verkkokauppa.com	3.97	1.3 %	12.5 %	Vähennä	3.40	-14.4 %	18.3	11.4	17.1	10.6	4.8	0.23	5.8 %	178
Viafin Service	9.30	1.1 %	9.4 %	Osta	9.00	-3.2 %	15.1	11.8	13.7	9.2	1.8	0.22	2.4 %	33
Vincit	5.28	1.1 %	5.6 %	Lisää	5.60	6.1 %	14.9	14.6	12.0	10.4	3.2	0.17	3.2 %	63
Wulff Group	1.80	1.7 %	1.7 %	Vähennä	1.85	2.8 %	9.9	9.7	9.2	8.5	1.0	0.12	6.7 %	12
Wärtsilä	10.77	-0.2 %	9.3 %	Lisää	12.00	11.5 %	15.3	12.5	14.6	10.4	2.5	0.35	3.3 %	6369
YIT Corporation	6.43	0.9 %	8.0 %	Vähennä	5.30	-17.6 %	14.7	24.2	12.9	12.7	1.3	0.32	5.0 %	1352





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. Pörssi-yhtiöille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon. Inderes-yhteisöön kuuluu yli 50 000 aktiivista sijoittajaa ja yli 120 kotimaista pörssi-yhtiötä, 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