



UPM Q4: hunajapurkille on vielä reippaasti matkaa

31.01.2020

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Koronavirus sijoittajan näkökulmasta: vaikutukset iskevät etenkin Kiinaan
- CapMan: aika myöntää virhe
- Stora Enso: mittailimme tuloskuopan syvyyttä reunalta
- Wärtsilä: merkkejä paremmasta
- Kesko Q4 keskiviikkona: odotuksissa vahvan tuloskasvun jatkuminen
- Nokian Renkaat Q4 tiistaina: luvassa lukujen ja ohjeistuksen osalta yllätyksetön raportti
- Fiskars Q4 keskiviikkona: vastassa todella vahva vertailukausi
- Uniper julkaisi suunnitelman hiilivoimaloitensa sulkemisesta Saksassa
- Investors House laajentaa vaihtoehtoisten sijoitustuotteidensa tarjontaa
- Silmäaseman toimitusjohtaja vaihtui

Markkinakatsaus

Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa torstai oli laskupäivä (Eurostoxx -1,0 %), mutta pääindeksit sulkiivat 0,3-0,4 % plussalle USA:ssa. Koronaviruksen leviäminen aiheutti huolia Euroopassa, samoin heikot tulokset esimerkiksi öljy-yhtiö Shelliltä.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu nousutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 1,0 % ja Hong Kongin Hang Seng 0,3 % plussalla. Koko viikon osalta Aasian markkinoilla ollaan kuitenkin laskussa koronavirusepidemian takia. Kiinan aamulla julkaistut teollisuuden viralliset ostopääliköindeksit tammikuulta osuivat odotuksiin (lukema 50,0), mutta markkinoilla epäillään vahvasti, että indekseissä ei ole sisällä koronavirusepidemian leviämisestä tulevia vaikutuksia.

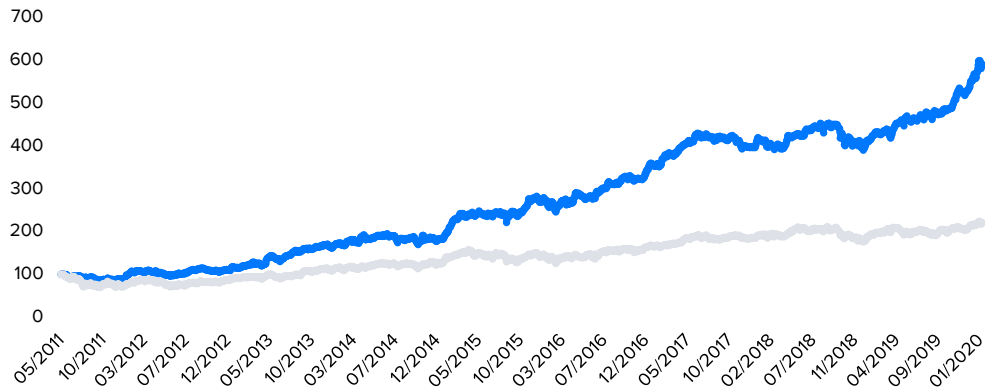
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan tasaantui aamulla 1,103 dollariin. Britannian punta oli selvässä nousussa eilen, kun maan keskuspankki ohjauskorkonsa ennallaan. Odotukset korkomuutoksen suhteen olivat vahvasti jakautuneita.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla nousussa, ja WTI-futuurit liikkuivat 53,20 dollarissa/bbl. Öljy sai tukea Maailman terveysjärjestö WHO:n näkemyksestä, joiden mukaan Kiinan koronavirus on globaali terveysuhka, mutta järjestö vastustaa matkustusrajoituksia Kiinaan. Tämä lisäsi yleisesti luottamusta kykyyn taltuttaa virus.

Indeksit

OMXH -0.02 % 10155.5	OMXS -0.21 % 1788.0
DAX -1.41 % 13157.1	EUROSTOXX 600 -1.01 % 415.2
S&P 500 0.31 % 3283.7	Nikkei 225 1.06 % 23220.9
Shanghai -2.75 % 2976.5	EUR/USD -0.11 % 1.103

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

39%

3 vuotta

68%

Aloituksesta

490%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Merkkejä paremmasta

31.01.2020 | Wärtsilä | Lisää

Aika myöntää virhe

31.01.2020 | Capman | Osta

Mittailemme tuloskuopan syvyyttä reunalta

31.01.2020 | Stora Enso | Vähennä

Sales stalled and topline remains an issue

30.01.2020 | Suominen | Vähennä

Lisäosingon irtoaminen laskee osien summaa

30.01.2020 | Sievi Capital | Vähennä

Vielä ei ole aika nostaa jarrupoljinta

30.01.2020 | Telia Company | Vähennä

Kasvutarinassa ollaan vasta päästy alkuun

29.01.2020 | Kamux | Osta

Vahva suorittaminen jatkuu, mutta arvostus kiristää

29.01.2020 | Elisa | Myy

Vauhtia haetaan odotettua syvemmältä

29.01.2020 | SSAB |

Thyssen-ruokahalu on vahva

29.01.2020 | Kone | Myy

InderesTV



Teliaa ja Elisaa ei ole veistetty samasta puusta



ROAST Kamux Osa 2 17.12.2019



Capman Q4'19: Baana on auki

Seuraa meitä somessa



Facebook
> 20t seuraajaa



YouTube



Twitter



Inderes
Sijoitusfoorumi

Makrotapahtumat, 31.1.2020

09:00 Saksa: Vähittäismyynti, MM (%) , joulou ,
ennuste (Reuters) -0,5 /edellinen 2,1

12:00 Euroalue: HICP-inflaatio, alustava YY
(%) tammi , ennuste (Reuters) 1,4 /edellinen 1,3

12:00 Euroalue: HICP-pohjainflaatio, alustava YY
(%) tammi , ennuste (Reuters) 1,3 /edellinen 1,4

12:00 Euroalue: BTK alustava YY (%) Q4 ,
ennuste (Reuters) 1,1 /edellinen 1,2

12:00 Euroalue: BTK alustava QQ (%) Q4 ,
ennuste (Reuters) 0,2 /edellinen 0,2

15:30 USA: Yksityiset tulot MM (%) joulou ,
ennuste (Reuters) 0,3 /edellinen 0,5

15:30 USA: Yksityinen kulutus, MM (%) joulou ,
ennuste (Reuters) 0,3 /edellinen 0,4

15:30 USA: PCE pohjahintaindeksi MM (%) joulou ,
ennuste (Reuters) 0,2 /edellinen 0,1

16:45 USA: Chicagon ostopäällikköindeksi tammi
, ennuste (Reuters) 48,7 /edellinen 48,9

17:00 USA: Michigan-luottamusindeksi lopullinen
tammi , ennuste (Reuters) 99,3 /edellinen 99,1

Koronavirus sijoittajan näkökulmasta: vaikutukset iskevät etenkin Kiinaan

Kiinan Wuhanissa todettiin joulukuussa ensimmäiset koronavirustapaukset, ja tämän jälkeen tauti on levinnyt nopeasti. Kiinassa kuolleiden määrä oli aamun tietojen mukaan jo 213 ja tartuntoja on tavattu Kiinan lisäksi ainakin 15 muussa maassa. Pörseissä meno on ollut virusuutisoinnin myötä poukkoilevaa ja epävarmuus tulevasta näyttelee merkittävää osaa. Sijoittajan kannalta olennaista on nyt se, että kuinka nopeasti ja kuinka laajalle virus leviää sekä kuinka vakava se lopulta on. Negatiiviset talousvaikutukset näkyvät ensisijaisesti Kiinan sisällä ja Kiinassa toimivissa yrityksissä.

Missä nyt mennään?

Wuhanista alkunsa saanut koronavirus on levinnyt kulovalkean lailla viime päivinä. Kuolemantapausten määrä on jo 213 ja virus on levinnyt myös Kiinan ulkopuolelle, mm. Suomeen. Kiinalaisviranomaiset ovat reagoineet virukseen matkustusrajoituksin, ja viruksen lähtöalue, 60 miljoonan asukkaan Hubein provinssi, on eristetty. Muut maat ovat lisäksi aloittaneet kansalaistensa evakuoinnin Kiinasta ja Maailman Terveysjärjestö WHO julisti torstaina epidemian kansainväliseksi terveysuhaksi. Viruksen leviäminen on suhteellisen nopeaa, sillä arvioiden mukaan yksi tartunnan saanut tartuttaa 2-3 muuta. Sen perusteella viruksesta ei päästäisi aivan heti eroon ja piikki sairastumisten määrässä olisi vasta pitkällä edessä, koska merkittävää osaa tartunnoista ei ole vielä havaittu. Kiinan viranomaisia on myös kritisoitu pimittämästä tietoa viruksen leviämisestä.

Vaikutukset Kiinan sisällä voivat olla suuria

Suurimmat talousvaikutukset viruksesta iskevät ensi kädessä Kiinaan. Viruksen tuomien haittojen arvioidaan leikkaavan noin 1-1,5 %-yksikköä Kiinan talouskasvusta Q1:llä, eli kasvu taipuisi alle viiden prosentin. Nykyennusteissa vaikutusta pidetään kertaluonteisena, ja Kiinan talous palaisi takaisin ”normaalille” hieman alle kuuden prosentin kasvu-uralleen Q2:lla.

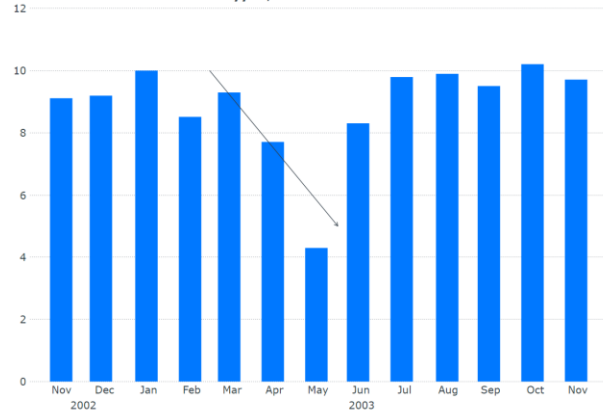


Marianne Palmu
Ekonomisti, Aamukatsauksen
tuottaja
+358 50 339 1521
marianne.palmu@inderes.fi

Kiinan elinkeinoelämä on ollut muutoinkin käytännössä pysähdyksissä kiinalaisen uuden vuoden juhlinnan vuoksi, mutta virustartunnan myötä lomia on pidennetty. Näillä näkymin kiinalaistehtaat palaavat toimintaan helmikuun kolmannella viikolla. Virustartunnan ja matkustuskieltojen pitkittyessä työntekijät eivät kuitenkaan pääsisi palaamaan kotikonnuiltaan takaisin työpaikoilleen tehdaskaupunkeihin, mikä uhkaa pitkittää valmistavan teollisuuden sulkua. Esimerkiksi Kone kertoi tulosjulkistuksensa yhteydessä, että yhtiön Kiinan tehdas on pidentänyt lomakautta viikolla, mikä painaa Q1-tulosta.

Vaikutukset teollisuuteen voivat näkyä viiveellä, mutta palvelualoilta on jo saatu heikkoja lukuja. Koronavirus on tyhjentänyt kiinalaiskaupunkien kadut ja pitää ihmiset kotosalla keskellä vilkkainta matkustusesonkia. Tuoreimpien lukujen mukaan kiinalaisten matkailu on uuden vuoden sesongin aikana laskenut 29 % vuodentakaisesta ja mm. elokuvissa käynnit ovat tippuneet jopa lähemmäs 80 %. SARS-epidemian ollessa pahimmillaan Kiinan vähittäismyynti tippui n. 5 % trendinsä alapuolelle ja vähintään yhtä suuri vaikutus on odotettavissa tammi-helmikuulle. Kokonaisvaikutus talouteen on puolestaan suhteessa suurempi kuin 2003, sillä palvelusektori muodostaa Kiinassa nykyään suuremman osan talouskasvusta.

SARS-epidemia painoi Kiinan vähittäismyyntiä 2003 keväällä
Vähittäismyynti, %-muutos vuodentakaisesta



Source: Refinitiv Datastream



Marianne Palmu

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

Globaalit vaikutukset toistaiseksi vähäisiä

Suomalaissijoittajan kannalta ei ole aihetta paniikkiin, mutta riskit on hyvä tiedostaa. Mikäli virus saadaan lähiviikkoina talttumaan, eli matkustusrajoituksia aletaan purkaa ja kiinalaiset pääsevät takaisin töihin viimeistään Q1:n lopulla, vaikutukset globaalille taloudelle jäävät väliaikaisiksi ja marginaalisen pieniksi. Näkemyksissä vaikuttaa olevan sisällä se, että teollisuuden ja palveluiden notkahdus olisi väliaikainen, joten tätä pidetään tässä vaiheessa ”perusskenaariona”. Viruksen levitessä nämä ennusteet voivat osoittautua liian optimistisiksi.

Huonommassa skenaariossa viruksen tarttumisriski pysyy ennallaan tai jopa nousee tai se muuntuu terveydelle yhä vaarallisemmaksi, mikä pakottaa Kiinan viranomaisten jatkamaan tai laajentamaan kokonaisten kaupunkien karanteeneja. Tämä aiheuttaisi tehtaiden stopin ja palvelualojen kysyntäkuopan pitkittymisen ja vaikuttaisi tätä kautta negatiivisesti globaaliin teollisuuteen ja raaka-aineiden kysyntään ensimmäisellä vuosipuoliskolla. Koska Kiina on maailman toiseksi suurin talous ja sen painoarvo globaalissa taloudessa on kasvanut vauhdilla, vaikutukset maailmantalouteenkin alkaisivat olla tällöin käsin kosketeltavissa, mikä lisäisi painetta myös osakemarkkinalla. Mitä pidempään Kiina pidetään suljettuna, sitä suuremmin negatiiviset talousvaikutukset leviävät myös muualle.

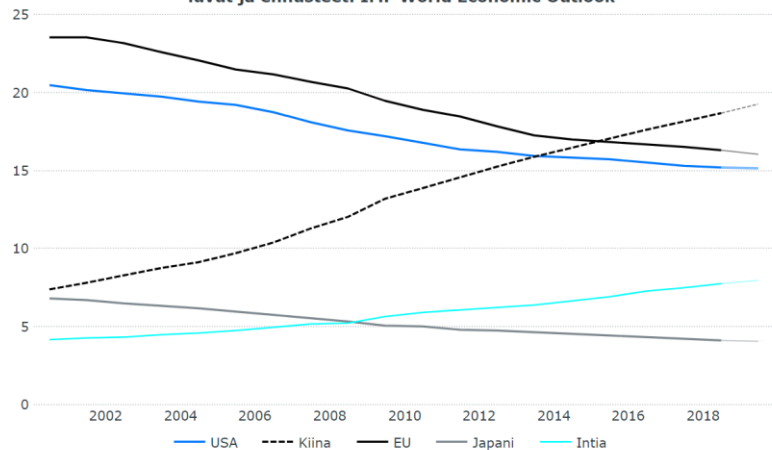
Tiedot viruksen etenemisestä päivittyvät jatkuvasti, ja mielestämme vielä on liian aikaista tehdä johtopäätöksiä laajemmista talousvaikutuksista. Siksi yksityissijoittajan kannattaa seurata Kiinan tilannetta maltilla.



Marianne Palmu

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

Osuudet maailman BKT:sta
luvut ja ennusteet: IMF World Economic Outlook



Source: Refinitiv Datastream



Marianne Palmu

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

UPM Q4: hunajapurkille on vielä reippaasti matkaa

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		Erutus (%)	2019
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	TOT
Liikevaihto	2732	2447	2484	2504	2394	- 2623	-1 %	10238
Liikevoitto (oik.)	403	343	290	290	226	- 334	18 %	1404
Liikevoitto	744	336	290	290	226	- 334	16 %	1344
Tulos ennen veroja	731	324	276	276	226	- 334	17 %	1307
EPS (oik.)	0,60	0,50	0,41	0,41	0,32	- 0,46	22 %	2,08
Osinko/osake	1,30	1,30	1,45	1,37	1,30	- 1,45	-10 %	1,30
Liikevaihdon kasv-u-%	6,3 %	-10,4 %	-9,1 %	-8,3 %	-12,4 %	- -4,0 %	-1,4 %-yks.	-2,3 %
Liikevoitto-% (oik.)	14,8 %	14,0 %	11,7 %	11,6 %	9,4 %	- 12,7 %	2,3 %-yks.	13,7 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

UPM:n Q4-tulos oli selvästi markkinaodotuksia parempi Communications Papersin huippusuorituksen ansiosta, mutta näkymät varsinkin alkuvuoteen ovat vaisut. Teimme raportin jälkeen UPM:n ennusteisiimme lyhyellä tähtäimellä negatiivisia muutoksia, mutta pitkän tähtäimen ennusteemme nousivat Saksan biokemikaali-investoinnin varmistumisen takia. Nostamme siten UPM:n tavoitehintamme 28,00 euroon (aik. 27,00 euroa) ja suosituksemme vähennä-tasolle (aik. myy). Lyhyellä tähtäimellä korkea arvostus, negatiivinen tuloksen suunta ja vakaaksi jämähtänyt osinko houkuttelevat käyttämään edelleen parempia ostopaikkoja osakkeen suhteen.



Antti Viljakainen

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

UPM | Kurssi: 29.32

Vähennä | Tavoitehinta: 28.00

Paperiliiketoimintojen vahva veto siivitti yhtiön yli markkinaodotusten Q4:llä

UPM:n liikevaihto laski Q4:llä 10 % 2447 MEUR:oon, mikä alitti meidän ja konsensuksen ennusteet. Myyntiä rokotivat etenkin laskeneet hinnat. UPM:n oikaistu liikevoitto putosi kuitenkin vain 15 % vahvasta vertailukaudesta 343 MEUR:oon ylittäen markkinaodotukset kirkkaasti. Huipputulokset olivat etenkin kuitukulujen laskusta hyötyneiden paperiliiketoimintojen ansiota. Etenkin Communications Papersin yli 13 %:n oikaistu liikevoittomarginaali oli korkein taso erittäin pitkään aikaan, mutta myös Specialty Papersin tulokunto kohosi erinomaiseksi. Myös Raflatacin ja Energyn numerot olivat hyviä ja ennusteitamme parempia. Perinteisen tulosmoottorin Biorefiningin tulos putosi odotettuaikin rajummin sellun hinnan laskun takia ja myös Plywoodin tulos heikkeni hintapaineiden ja lakkojen myötä. Alariveillä UPM kirjasi Q4:lle pienet kertakulut, kun taas rahoituskulut ja verot olivat normaaleilla tasoillaan. Siten yhtiön Q4:n 0,50 euron oikaistu EPS ylitti meidän ja konsensuksen ennusteet. Loppuvuoden vahvan raportin kruunasi käyttöpääoman vapautumisesta tukea saanut erittäin vahva 592 MEUR:n liiketoiminnan rahavirta (Q4'18: 384 MEUR). UPM:n erittäin vahvasta taloudellisesta asemasta huolimatta hallitus esitti osingon pitämistä vakaana 1,30 eurossa osakkeelta, mikä oli pettymys sekä konsensuksen että etenkin meidän odotuksiimme nähden.



Antti Viljakainen

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

UPM | Kurssi: 29.32

Vähennä | Tavoitehintaa: 28.00

Yhtiö antoi jopa yllättävän tarkat näkymät, edessä on kuitenkin yhä haastavampia kvartaaleja

UPM kertoi näkymissään H1'20:n tuloksen jäävän merkittävästi H1'19:sta heikommaksi, mutta yhtiö odottaa tuloksen elpyvän H2:lla. Alkuvuoden tulospainetta ajavat nyt matalalla tasolla oleva sellun hinta ja paperien alkuvuodesta kohtaama hintapaine. Q1:een vaikuttaa lisäksi negatiivisesti lakot Suomen tehtailla ja Q2:lla tehdään merkittävä osa tämän vuoden huolloista. Kommentit eivät sinällään olleet erityisen yllättäviä toimialan viime aikojen uutisvirtaan peilattuna, mutta laskimme silti UPM:n 2020 ennusteitamme oikaistun liikevoiton tasolla (johtuen osin lakoista) ja odotamme yhä UPM:n tuloksen pysyvän laskussa. Vuodelle 2021 emme tehneet ennustemuutoksia. Sen sijaan 2020-luvun puolivälistä alkaen tulosennusteet nousivat, kun UPM vahvisti tekevänsä 550 MEUR:n investoinnin Saksaan biokemikaalitehtaaseen. Tämän projektin ja toistaiseksi hyvin edenneen Uruguayn jättimäisen sellutehdasinvestoinnin takia olemme nostaneet myös yhtiön investointiennusteita lähivuosille. Vastaavasti 2020-luvun puolivälin tienoilla tuloskasvupotentiaali on merkittävä, kun investoinnit on saatu valmiiksi ja ajettua ylös.

Korkea arvostus, laskeva tulos ja vakaa osinko ovat haastava yhdistelmä 12 kuukauden tähtäimellä

UPM:n tulospohjainen arvostus on mielestämme lyhyellä tähtäimellä korkea, sillä ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2020 ja 2021 ovat 17x ja 16x ja vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat 10x. UPM:n arvostus on myös preemiolla verrokkeihin nähden, kun taas hyväksymme yhtiölle neutraalit kertoimet. P/B-luku 1,6x on yhtiön keskipitkän ajan mediaanin yläpuolella emmekä pidä sitä huomattavan houkuttelevana yhtiön pitkän ajan 10 %:n ROE-%:n tavoitteeseen nähden. Myös osinkojen suhteen odotusarvot laskivat kuluvan vuoden osinkoehdotuksen myötä ja arviomme mukaan UPM tarjoaa lähivuosina reilun 4 %:n osinkotuottoa. Laskusuunnassa pysyvä tulos sekä korkea arvostus pitävät mielestämme 12 kuukauden tuotto-odotuksen heikkona, kun taas isojen investointien valmistumisen ja ylösajojen jälkeiseen tulospotentiaaliin on tässä vaiheessa vielä hyvin vaikea nojata.



Antti Viljakainen

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

UPM | Kurssi: 29.32

Vähennä | Tavoitehinta: 28.00

CapMan: aika myöntää virhe

Tarkistamme CapManin tavoitehinnan 2,75 euroon (aik. 2,1 euroa) ja nostamme suosituksen tasolle osta (aik. vähennä). Aiempi näkemyksemme ([2.11.2019](#)) on ollut aivan liian varovainen ja olemme arvonmäärittämisessämme virheellisesti antaneet liian suuren painon lyhyen aikavälin tulostuloksille. Odotamme CapManilta edelleen merkittävää tulosparannusta lähivuosilta ja puhtaalta pöydältä tarkasteltuna tämä tuloskasvu yhdessä vahvan osinkotuoton kanssa pitää osakkeen tuotto-odotuksen vahvalla tasolla.

Erittäin vahva Q4-raportti

CapManin Q4-raportti ylitti odotuksemme selvästi. Yhtiön liikevaihto lähes kaksinkertaistui vertailukaudesta 16,6 MEUR:oon ja ylitti rajusti 10,8 MEUR:n ennusteamme. Ylityksen taustalla oli Hallinnointiliiketoiminta, joka kirjasi Q4:lle merkittävästi odotuksiamme suuremmat voitonjako-osuustuotot (Q4'19: 5,4 MEUR vs. Q4'19e: 1,0 MEUR) pääasiassa Hotels-rahastoon liittyen. CapManin oikaistu liikevoitto oli 7,6 MEUR ja ylitti niin ikään kirkaasti 5,0 MEUR:n ennusteamme. Tulositylityksen taustalla oli selvästi ennustamaamme korkeampi liikevaihto, joka valui viivan alle hyvällä suhteella. Oikaistu osakekohtainen tulos oli lopulta 0,05 euroa ylittäen 0,03 euron ennusteamme selvästi. Kokonaisvoitonjakoan yhtiö kasvatti odotetusti 0,13 euroon (2018: 0,12 euroa).



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



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

Capman | Kurssi: 2.48
Osta | Tavoitehintaa: 2.75

Tulosennusteet pysyneet ennallaan

CapManin lähivuosien näkymät ovat edelleen erittäin vahvat, emmekä ole tehneet Q4-tuloksen jäljiltä oleellisia ennustemuutoksia. Vahvan suorittamisen myötä näkyvyys sekä luottamus tulosennusteitamme kohtaan on jatkanut nousuaan ja mielestämme niiden realisoitumiseen liittyvä riski on laskenut selvästi. Odotamme yhtiöltä lähivuosina voimakasta tuloskasvua ja ennustamme CapManin oikaistun liikevoiton sekä osakekohtaisen tuloksen kasvavan seuraavan kolmen vuoden aikana noin 16 %:n ja 13 %:n vuosivauhtia (CAGR-%). CapManin osinko tulee ennusteissamme pysymään lähivuosina tukevalla kasvutrendillä yhtiön jatkaessa vuolasta osingonmaksuaan. Keskeinen riski tulosennusteissamme on yleinen markkinatilanne, joka heikentyessään vaikuttaisi negatiivisesti voitonjako-osuus- sekä sijoitustuottoihin. Olemme käsitelleet ennusteitamme tarkemmin kesällä julkaistussa ja edelleen ajankohtaisessa [laajassa analyysissä](#).

Tuotto-odotus edelleen hyvällä tasolla

2019 oikaistulla tuloksella CapManin P/E-kerroin on noin 19x. Taso on korkea ja ilman tuloskasvua näemme siinä laskuvaraa. Ennustamamme rajun tulosparannuksen seurauksena 2020-2021 P/E-kertoimet laskevat noin 12x tasolle. Vaikka 2020 ja 2021 tulokset sisältävätkin merkittäviä kertaluonteisia voitonjako-osuustuottoja, ovat arvostustasot absoluuttisesti sekä suhteellisesti edelleen varsin matalia. Lisäksi yhtiön parantuneen voitonjakonäkymän seurauksena lähivuosien ennustamamme voitonjakopotentiaali heijastelee varsin normaalia tasoa nykyiselle CapManille. Näemmekin CapManin arvostustasossa edelleen nousuvaraa yhtiön jatkaessa strategiansa määrätietoista toteuttamista. Nykyisen tulosmixin ja lähivuosien tuloskasvunäkymien puitteissa hyväksymme CapManille tällä hetkellä 14-15x P/E-kertoimen, joka on myös linjassa tavoitehintamme kanssa. Yhtiön kasvava ja turvallinen yli 5 %:n osinkotuotto tukee osakkeen kokonaistuotto-odotusta.



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



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

Capman | Kurssi: 2.48
Osta | Tavoitehintaa: 2.75

Stora Enso: mittailemme tuloskuopan syvyyttä reunalta

Stora Enson Q4-raportin kokonaiskuva jäi vahvasta kassavirrasta huolimatta negatiiviseksi, sillä Q4 oli tuloksellisesti yhtiölle heikoin kvartaali vuosikausiin ja myös Q1:n tulosnäkymät ovat odotuksia vaisummat. Leikkasimme raportin jälkehen yhtiön lyhyen aikavälin ennusteitamme selvästi vaikeana pysyvää toimintaympäristöä heijastellen, mutta näkemystämme Stora Enson pitkän aikavälin tulospotentiaalista raportti ei oleellisesti muuttanut. Toistamme siten Stora Enson 11,50 euron tavoitehintamme ja vähennäsuosituksemme. Lyhyellä tähtäimellä korkea tulosarvostus, rikkonaiselta näyttävä vuosi 2020 sekä vakaa osinko eivät mielestämme muodosta riittävää 12 kuukauden tuotto-odotusta.

Operaatiot eivät ole riittävässä iskussa nykyisen kaltaisessa vaikeassa markkinassa pärjäämiseen

Stora Enson liikevaihto laski Q3:lla 9 % useampaan tuoteryhmään kohdistuneiden hintapaineiden takia. Hintapaineiden taustalla on arviomme mukaan yhä etenkin maailmantalouden kasvun hidastuminen, joka on leikannut kysyntää ja kiristänyt kilpailua. Hintapaine iski rajusti myös tulokseen, sillä Q4:llä saavutettu 112 MEUR:n oikaistu liikevoitto oli heikoin taso vuosikausiin. Yhtiön ajoissa noin vuosi sitten aloittama säästöohjelma laski kulutasoa selvästi (Q4'19:n lopussa jatkuvat säästöt 105 MEUR ja kertaluonteiset säästöt vuonna 2019 45 MEUR), mutta säästöjen ja muuttuvien kulujen laskuvauhti eivät pidä Stora Ensoa nykyisessä vaikeassa markkinatilanteessa tyydyttävällä tulostasolla. Arviomme mukaan tämä johtuu osin yhtiön viime vuosien vauhdikkaasta rakennemuutoksesta, mikä takia tehokkuudet operaatioissa eivät ole vielä riittäväällä tasolla. Positiivista yhtiön Q3-numeroissa yli 700 MEUR:n käyttöpääoman vapautumisen sekä Bergvik Skogin ylimääräisen osingon myötä kohonnut liiketoiminnan rahavirta. Tämä osoittaa yhtiön puolustuspuolustuspelin toimivan kohtuudella, mutta pitkällä aikavälillä kestävä kassavirta vaatii myös parempaa tulosta.



Antti Viljakainen
Analytikko
+358 44 591 2216
antti.viljakainen@inderes.fi

Stora Enso | Kurssi: 11.74
Vähennä | Tavoitehintaa: 11.50

Q1 seilataan sumussa eikä edes tuloksen suunta ole selvä

Stora Enso ohjeisti Q1:lle 90-200 MEUR:n oikaistua liikevoittoa, kun konsensuksen ja meidän ennusteemme olivat ennen raporttia yli 200 MEUR:ssa. Leveä ja odotuksiin nähden alhainen ohjeistus johtuu osittain Suomen tehtaiden lakoista, joita ei ollut huomioitu ennusteissa. Lisäksi vuosihuoltokulut laskevat Q1:llä 60 MEUR:lla suhteessa Q4:een, mutta toisaalta lämmin talvi voi aiheuttaa puun saatavuuteen rajoitteita ja nostaa puun hintaa. Merkkejä markkinan parantumisesta raportti ei mielestämme tarjonnut, vaikka hintapaineet ovat osin rauhoittumassa. Leikkasimme etenkin Stora Enson vuoden 2020 ennusteitamme selvästi Suomen tehtaiden lakon sekä Biomaterialsin, Wood Productsin sekä Packaging Solutionsin odotuksiamme heikommalle tasolle pudonneen kannattavuuksien takia. Odotamme tästä vuodesta yhtiölle rikkonaista johtuen lakoista sekä Oulun tehtaan konversiosta ja arvioimme yhtiön oikaistun liikevoiton heikkenevän tänä vuonna 11 % 851 MEUR:oon. Vuodesta 2021 alkaen odotamme hitaasti elpyvien markkinoiden, säästöjen ja Oulusta asteittain syntyvän tulosparannuksen kääntävän tuloksen lievään nousuun. Paluu hyvälle tulostasolle vaatisi mielestämme globaalin talouden nykyodotuksia ripeämpää elpymistä, joka tukisi kysyntää ja hintoja.

Markkina kärkky jo tulostrendin käännettä, mikä on painanut lyhyen ajan tuotto-odotusta

Stora Enson ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2020 ja 2021 ovat 17x ja 14x, kun taas vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat 9x ja 8x. Tulokset ovat mielestämme kohonneet yhtiölle neutraaleille tasoille ja suhteellisesti Stora Enso on hinnoiteltu jo verokiryhmän yläpuolelle. Siten arvostuksessa ei mielestämme ole nousuvaraa ilman lyhyellä tähtämellä epätodennäköiseltä näyttävää tuloskasvua. Osakkeen tuotto-odotus on etenkin 4 %:n osinkotuoton varassa, mikä ei ole mielestämme riittävä taso kattamaan toimintaympäristöön yhä liittyviä riskejä. Stora Enson tasepohjainen P/B luku 1,2x ei kuitenkaan ole suhteettoman korkea yhtiön pitkän aikavälin pääoman tuottopotentiaaliin ja taseessa Q4:n ylöskirjauksista huolimatta mahdollisesti piilevään Ruotsin metsäomaisuuden aliarvostukseen peilattuna.



Antti Viljakainen

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Stora Enso | Kurssi: 11.74

Vähennä | Tavoitehintaa: 11.50

Wärtsilä: merkkejä paremmasta

Wärtsilän Q4-raportissa oli aavistustemme mukaisesti jo nähtävissä merkkejä paremmasta, mistä kertoivat odotuksia parempi tilauskertymä, sekä Marinen että Energyn vahvana jatkunut alla oleva kannattavuus, osin positiivisemmaksi korjattu näkymäkommentti sekä Energyn hyvä prospektikanta. Olemme nostaneet etenkin vuoden 2020 ja hieman myös vuoden 2021 kannattavuusennusteitamme. Osake on edelleen houkuttelevasti hinnoiteltu ja säilytämme lisää-suosituksemme. Ennustenostojemme myötä kohotamme tavoitehinnan 12,50 (aik. 12,00) euroon.

Q4:n tilaukset odotuksia vahvemmat, tulos hieman pehmeä

Wärtsilän Q4-tilauskertymä oli 1555 MEUR (-17 % v/v) eli selvästi yli sekä oman (1458 MEUR) että konsensusennusteen (1340 MEUR). Varsinkin Marinen tilauskertymä oli odotuksiin nähden hyvä laskien vain 8 % vuoden takaisesta, kun konsensus odotti 17 %:n laskua. Q4-liikevaihto kasvoi 10 % vuoden takaisesta 1684 MEUR:oon kasvun tullessa kokonaan Marinesta (+23 % v/v). Liikevaihto jäi hieman omasta ennusteestamme mutta oli konsensuksen kanssa linjassa. Konsernin oikaistu EBIT-marginaali (12,0 %) jäi hieman odotuksistamme (13,2 %), mutta oli sekin konsensuksen (12,1 %) kanssa linjassa. Ilman vertailukelpoiseenkin liiketulokseen kirjattuja projektikustannusylityksiä konsernin oikaistu EBIT-marginaali olisi ollut 14,7 % eli samaa luokkaa kuin Q4'18:lla (14,8 %). Konsernin 33 %:n veroaste oli selvästi omaa 28 %:n ja konsensuksen 22 %:n odotusta korkeampi, minkä vuoksi sekä raportoitu että oikaistu osakekohtainen tulos jäivät selvästi ennusteista. Ehdotettu 0,48 euron osinko oli hyvä.



Erkki Vesola

Analyttikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Wärtsilä | Kurssi: 11.45

Lisää | Tavoitehintaa: 12.50

Marginaaliennusteissa korjauksia ylöspäin

Wärtsilä säilytti odotuksensa seuraavien 12 kuukauden ratkaisujen ja palvelujen kysynnän alenemisesta jonkin verran v/v. Yhtiö kuitenkin nosti Energy'n näkymät ”vaikeiksi” (aik. ”heikko”), mikä oli selvä positiivinen signaali. Wärtsilä uskoo nyt Energy'n laitteiden tilauskertymän paranevan jonkin verran. Olemme säilyttäneet vuosien 2020-2022 liikevaihtoennusteemme ennallaan, mutta nostaneet ennustettamme 2020-2021:n oikaistuksi EBIT-marginaaliksi 0,3-1,0 %-yksiköllä seuraavilla perusteilla: 1) olemme vakuuttuneet sekä Marinen että Energy'n vahvasta alla olevasta marginaalista ilman nyt jo suurelta osin estettyjä projektikustannuslylyksiä ja 2) vaikka Wärtsilä tulouttaa noin 100 MEUR:n edestä nollakatteisia projekteja pääosin Q1'20:llä, kompensoituu vaikutus suurelta osin käynnissä olevalla säästöohjelmalla. Wärtsilä tavoittelee ohjelmalla vielä 50 MEUR:n säästöjä v. 2020 ja uskomme tästä EBIT-vaiikutteista olevan ainakin 15-20 MEUR. Kaikista kertaluonteisiksi tulkittavissa olevista eristä puhdistettuna Wärtsilän osakekohtaisen tuloksen kasvuvauhti (CAGR) on ripeä 7 % vuosina 2020-2022.

Arvostus edelleen kiinnostavalla tasolla

Uusilla ennusteillamme Wärtsilän vuoden 2020 P/E- ja EV/EBIT-kertoimet (vastaavasti 15x ja 12x) ovat 18-20 % alle verrokkien mediaanin. Aliarvostus on siten edelleen selvä. Kassavirtamallimme (DCF) antaa osakkeen arvoksi 15,4 euroa, mihin on noin 35 % nousuvaraa. Kokonaistuottomallimme huomioi Wärtsilän vuosien 2020-2021 osakekohtaisen tuloksen kasvun (7 % p.a.), P/E-kertoimen laskun vuodesta 2019 (-2 % p.a.) sekä arvioidun osinkotuoton (noin 4 % p.a.) antaen kokonaistuotoksi 8 % p.a. Luku on hyvää luokkaa.



Erkki Vesola

Analytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Wärtsilä | Kurssi: 11.45

Lisää | Tavoitehintaa: 12.50

Kesko Q4 keskiviikkona: odotuksissa vahvan tuloskasvun jatkuminen

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	2652		2754	2756	2733	- 2845	10740
Liikevoitto (oik.)	114		128	130	124	- 136	460
Tulos ennen veroja	73,3		102	106	101	- 113	400
EPS (oik.)	0,72		0,83	0,81	0,76	- 0,87	2,89
Osinko/osake	2,34		2,50	2,46	2,34	- 2,50	2,50
Liikevaihdon kasvu-%	1,3 %		3,8 %	3,9 %	3,0 %	- 7,3 %	3,5 %
Liikevoitto-% (oik.)	4,3 %		4,6 %	4,7 %	4,5 %	- 4,8 %	4,3 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

Kesko julkistaa Q4-tuloksensa keskiviikkona klo 9.00. Erinomaisesti sujuneiden viime kvartaalien jälkeen tuloskasvuodotukset (liikevoitto +12 %) on viritetty jälleen korkealle. Yhtiön korkea arvostus on perusteltu nykyennusteillamme, mutta ennustealituksiin ei ole varaa. Huomautamme sijoittajille, että IFRS 16 -muutokset vaikuttavat julkaistaviin lukuihin voimakkaasti ja olemme siksi oikaisseet myös vertailukauden luvut.



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

Kesko | Kurssi: 61.30
Vähennä | Tavoitehinta: 59.00
 Tilinpäätöstiedote: 5.2.2020

Keskon raportoitu liikevaihto on ennakkotietojen perusteella osapuilleen tiedossa ja odotamme sen nousevan 3,8 %:lla 2754 MEUR:oon. Raportoitua liikevaihtoa nostavat kaikki segmentit: P&T (+2 %) sekä R&T (+2 %) ja Autokauppa (19 %). Oikaistun liikevoiton ennustamme paranevan vuodentakaisesta 12 %:lla 128 MEUR:oon (konsensus 130 MEUR). Olemme Keskon oikaistun osakekohtaisen tuloksen ennusteellamme 0,83 euroa hieman konsensuksen 0,81 euron ennusteen yläpuolella. Myös osinkoennustemme 2,50 euroa ylittää hieman konsensuksen 2,46 euroa.

P&T:n ennustamme parantavan liikevoittoaan jälleen vahvasti 95,6 MEUR:oon (Q4'18: 88,5 MEUR). Sen myynnin kasvu näkyy nopeasti myös kannattavuuden parannuksena, sillä jakelun logistiikkakustannukset skaalautuvat. Tulokasvun kulmakertoimeen liittyy epävarmuutta, sillä [jouluukuussa](#) segmentin myynnin kasvu hidastui yllättäen erityisesti Keskon itse pyörittävän käyttötavaran laskun painamana ja myyntimix on painottunut vertailukautta enemmän kauppiaiden pyörittämään ruokakauppaan. Myös kilpailija [S-ryhmä kertoi](#) edenneensä Päivittäistavara kaupassa loppuvuonna vahvasti ja yksi mielenkiintoisin seurattava asia raportissa on Keskon arvioissa sen markkinaosuuden kehityksestä.

R&T:ssä ennustamme liikevoiton nousevan 32,3 MEUR:oon (Q4'19: 28,2 MEUR) ja odottamamme tulosparannus perustuu Fresk-yritysostoon sekä Onnisen divestoiimaan tappiolliseen Ruotsin LVI-liiketoimintaan. Q4:n aikana R&T:n vertailukelpoinen myynti laski 0,4 %:lla, mikä pitää odotuksemme matalina muun R&T:n tulosparannuksesta, vaikkakin myyntimixin mahdollinen painottuminen kannattavampaan korjausrakentamiseen voi tukea tulosta. Autokaupan tuloksen odotamme nousevan vihdoin kuopastaan ja vertailukauden tasolle 7,0 MEUR:oon, sillä segmentin tekemät yrityskaupat (Huittisten Laatuauton ja LänsiAuton Volkswagen-, Audi- ja SEAT-liiketoimintojen hankinnat) ja yt-neuvottelujen tuomat kustannussäästöt kompensoivat heikentynyttä uusien autojen kysyntätalannetta.

Kesko on ohjeistanut seuraavan 12 kk:n vertailukelpoisen liikevaihdon ja vertailukelpoisen liikevoiton ylittävän edeltävän 12 kk:n tason. Odotamme yhtiön toistavan ohjeistuksensa. Ennustamamme yhtiön liikevoiton kasvu seuraavalle 12 kk:lle on 9 %. Nykyinen korkea arvostustaso (2019e P/E 22 x ja 2020 P/E 20x) on perusteltavissa Keskon vahvalla tuloskasvunäkymällä, mutta ennusteidemme rima on jälleen korkealla ja pettymyksille ei tulevia kvartaaleina ole sijaa.



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

Kesko | Kurssi: 61.30

Vähennä | Tavoitehinta: 59.00

Tilinpäätöstiedote: 5.2.2020

Nokian Renkaat Q4 tiistaina: luvassa lukujen ja ohjeistuksen osalta yllätyksetön raportti

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	474		479	471	457	- 479	1599
Liikevoitto	117		101	98	93	- 101	316
Tulos ennen veroja	113		98,5	95	86	- 99	340
EPS (oik.)	0,69		0,57	0,55	0,50	- 0,58	1,79
EPS (raportoitu)	0,69		0,57	0,55	0,50	- 0,58	2,87
Osinko/osake	1,58		1,40	1,52	1,30	- 1,62	1,40
Liikevaihdon kasvu-%	-3,4 %		1,1 %	-0,5 %	-3,5 %	- 1,1 %	0,2 %
Liikevoitto-% (oik.)	24,7 %		21,0 %	20,7 %	20,3 %	- 21,1 %	19,8 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

Nokian Renkaat julkistaa Q4-raporttinsa tiistaina kello 14.00. Yhtiö vahvisti viime perjantaina vuoden 2019 ohjeistuksensa ja antoi lisäksi alustavan ohjeistuksen vuodelle 2020. Tämän myötä koko vuoden 2019 ohjeistukseen yltämisen ja samalla loppuvuoden tulokunnon yllä olleet kysymysmerkit ovat suurimmilta osin poistuneet. Näin ollen odotamme raportoitujen lukujen jäävän kokonaisuudessaan varsin yllätyksettömiksi ja huomiomme kiinnittyykin yhtiön tarkempiin kommentteihin markkinatilanteesta sekä yhtiön keskeisimpien kehityshankkeiden etenemisestä. Lisäksi mielenkiintomme kohdistuu myös hallituksen osingonjakohdotukseen. Osingon odotamme putoavan 1,40 euroon osakkeelta (2018: 1,58 euroa) tulokunnon kanssa linjassa heikentynyttä kestävää osingonjakopotentialia heijastellen.



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



Joonas Korhikoski
Analyytikko
+358 40 182 8660
joonas.korhikoski@inderes.fi

Nokian Renkaat | Kurssi: 24.11
Vähennä | Tavoitehinta: 22.00
Tilinpäätöstiedote: 4.2.2020

Odotamme Q4-liikevaihdon kasvaneen 1 %:n vertailukaudesta 479 MEUR:oon (konsensus 471 MEUR). Kasvua ajavat Raskaiden Renkaiden uudet tuotelanseeraukset, Levyppyörä-yrityksoston tuoma epäorgaaninen kasvu sekä maa- ja metsätalouskoneiden läpi vuoden hyvällä tasolla säilynyt kysyntä. Henkilöautonrenkaiden ja Vianorin liikevaihdon odotamme puolestaan pysyneen vertailukauden tasolla pitkin vuotta heikentyneen rengas- ja automarkkinan kiristämää kilpailuympäristöä sekä leudon talven viivästyttämää talvirengassesonkia peilaten. Liikevoiton odotamme Q4:llä laskeneen 14 % vertailukaudesta 101 MEUR:oon (konsensus 98 MEUR). Liikevoittomarginaalin odotamme olleen yhtiön historialliseen tasoon suhteutettuna tyydyttävällä 21 %:n tasolla (Q4'18: 25 %). Heikko kannattavuus johtuu Henkilöautonrenkaiden haastavasta toimintaympäristöstä kummunneesta hinnoittelupaineesta, raaka-aineinflaatiosta sekä käynnissä olevien isojen investointihankkeiden (Daytonin tuotantolaitos, Espanjan testirata ja Raskaiden Renkaiden lisäkapasiteetin rakentaminen) ylösajokustannuksista.

Yhtiö antoi viime perjantaina alustavan ohjeistuksen vuodelle 2020, jonka mukaan liikevaihdon vertailukelpoisilla valuutoilla odotetaan laskevan ja liikevoiton olevan merkittävästi vuotta 2019 alemmalla tasolla. Näin ollen myöskään ohjeistuksen osalta ei ole odotettavissa mitään uutta. Sen sijaan odotamme yhtiön tarkempia kommentteja vallitsevasta markkina- ja kilpailutilanteesta sekä alkaneen vuoden askelmerkeistä. Vaikka Nokian Renkaiden toimintaympäristö tulee arviomme mukaan säilymään vuonna 2020 kauttaaltaan hyvin haastavana, olisi yhtiön mielestämme kuitenkin tärkeä kyetä esittämään viimeaikaisten heikkojen operatiivisten suoritusten ja jo melko pitkäksi venyneen pettymysten sarjan katkaisemiseksi konkreettisia näyttöjä volyyymi- ja marginaalitasojensa tehokkaammasta puolustamisesta. Tämä osoittaisi etenkin yhtiön keskeisimpien kilpailuetujen olevan yhä voimissaan, millä olisi arviomme mukaan jo lyhyellä aikavälillä maltillisen positiivisia heijasteita etenkin lommoutuneeseen sijoittajaluottamukseen. Käynnissä olevien kehityshankkeiden osalta mielenkiintomme kohdistuu puolestaan Pohjois-Amerikan strategisen painopistealueen ja erityisesti sen suuren kasvu- ja arvonluontipotentiaalin kannalta kriittisen Daytonin tuotantolaitoksen ylösajon etenemiseen.

**Petri Kajaani**

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

**Joonas Korkiakoski**

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

Nokian Renkaat | Kurssi: 24.11
Vähennä | Tavoitehinta: 22.00
Tilinpäätöstiedote: 4.2.2020

Fiskars Q4 keskiviikkona: vastassa todella vahva vertailukausi

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		2019e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	324		305				1087
Vertailukelpoinen EBITA	48,8		39,3				94,8
Liikevoitto (oik.)	37,7		33,9				80,0
Liikevoitto	32,5		27,9				59,4
EPS (oik.)	0,39		0,29				0,84
EPS (raportoitu)	0,33		0,21				0,59
Osinko/osake	0,54		0,54				0,54
Liikevaihdon kasvu-%	1,5 %		-5,9 %				-2,8 %
Liikevoitto-% (oik.)	11,6 %		11,1 %				7,4 %

Lähde: Inderes

Fiskars julkistaa Q4-raporttinsa keskiviikkona 5.2. klo 8.30. Alkuvuosi 2019 oli yhtiölle vaikea. Fiskars laski toukokuussa EBITA-ohjeistustaan vedoten USA:n päätökseen korottaa tullitariffeja Kiinasta tulevalle tuonnille ja lokakuussa yhtiö laski vielä liikevaihto-ohjeistustaan vedoten odotettua heikompaan Functional-segmentin myyntiin USA:ssa. Tällä hetkellä Fiskars ohjeistaa vuoden 2019 vertailukelpoisen liikevaihdon ja vertailukelpoisen EBITA:n jäävän edellisvuoden alapuolelle. Odotamme koko vuoden 2019 osalta Fiskarsin liikevaihdon laskevan 3 % vertailukaudesta 1087 MEUR:oon ja vertailukelpoisen EBITA:n laskevan 95 MEUR:oon (2018: 122 MEUR). Yhtiöllä on Q4:llä vastassa todella vahva vertailukausi (Q4'18), joten odotamme Q4-lukujen jäävän vertailukauden alapuolelle sekä liikevaihdon että tuloksen osalta.



Petri Kajaani

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

Fiskars | Kurssi: 12.08

Vähennä | Tavoitehinta: 11.50

Tilinpäätöstiedote: 5.2.2020

Odotamme Q4-liikevaihdon laskevan 6 % vertailukaudesta 305 MEUR:oon (Q4'18: 324 MEUR). Fiskarsin liikevaihto ja tulos ovat vahvasti riippuvaisia Q4:stä ja etenkin Living-segmentin joulumyynnin onnistumisella on iso rooli koko vuoden lukujen kannalta. Fiskarsin johto kommentoi Q3'19-raportissa, että toimintaympäristö on jatkanut heikkenemistään monilla Living-segmentin tärkeimmillä markkinoilla. Huomioiden heikkoa markkinaympäristöä indikoivat kommentit ja vahva vertailukausi, olisimme yllättyneitä, jos yhtiö onnistuisi kasvattamaan liikevaihtoaan Q4:llä. Liikevaihdon lasku johtuu arviomme mukaan osittain heikosta markkinatilanteesta, mutta yhtiö on myös viime aikoina karsinut suunnitelmien mukaisesti myyntiverkostaan etenkin Living-segmentissä kannattavuuden parantamiseksi, millä on negatiivinen vaikutus liikevaihtoon.

Odotamme vertailukelpoisen EBITA:n laskevan 20 % vertailukaudesta 39 MEUR:oon (Q4'18: 49 MEUR). Vertailukauden tulos oli poikkeuksellisen vahva, emmekä usko yhtiöllä olevan nykyisessä markkinatilanteessa ja uudelleenjärjestelyohjelmien keskellä rahkeita yltää vertailukauden tasolle. Heikkenevän operatiivisen tuloksen lisäksi, yhtiö kirjaa arviomme mukaan Q4:lle vertailukelpoisuuteen vaikuttavia kuluja liittyen Living-segmentin uudelleenjärjestelyohjelmaan ja 2019 lopussa tiedotettuun organisaatiouudistukseen ja tehokkuusparannusohjelmaan. Näiden takia arvioimme raportoidun liikevoiton laskevan 28 MEUR:oon (Q4'18: 32,5 MEUR).

Odotamme Fiskarsin pitävän perusosingon ennallaan 0,54 eurossa per osake. Fiskars jakoi vuonna 2019 omistajilleen kaikki Wärtsilä-osakkeensa ylimääräisenä osinkona, minkä takia yhtiö halusi keväällä 2019 indikoida perusosingolla uutta "normaalia osinkotasoa" Fiskarsille ilman Wärtsilä-omistusta. Vaikka tulos vuonna 2019 laskee, niin yhtiö tekee ennusteidemme mukaan koko vuodelta raportoitua osakekohtaista tulosta 0,59 euroa (2018: 1,00 euroa), mistä 0,54 euron osinko tarkoittaa 92 %:n jakosuhdetta (2018: 54 %).

**Petri Kajaani**

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Fiskars | Kurssi: 12.08**Vähennä** | Tavoitehinta: 11.50

Tilinpäätöstiedote: 5.2.2020

Odotamme Fiskarsin 2020-ohjeistuksen indikoivan tasaista tai hieman kasvavaa liikevaihtoa sekä parantuvaa vertailukelpoista EBITA:a. Meidän ennustemme Fiskarsin 2020 liikevaihdolle on 1119 MEUR (+3 %) ja vertailukelpoiselle EBITA:lle 108 MEUR (+14 %). Vertailukelpoinen EBITA-ennustemme tarkoittaa 9,6 %:n EBITA-marginaalia, mikä on vielä kaukana yhtiön pitkän aikavälin tavoitetasosta (EBITA 12 %). Käynnissä olevien uudelleenjärjestelyohjelmien takia odotamme vuoden 2020 tulosta rasittavan merkittävät vertailukelpoisuuteen vaikuttavat kulut.

**Petri Kajaani**

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Fiskars | Kurssi: 12.08**Vähennä** | Tavoitehinta: 11.50

Tilinpäätöstiedote: 5.2.2020

Uniper julkaisi suunnitelman hiilivoimaloidensa sulkemisesta Saksassa

Fortumin osittain omistama Uniper kertoi eilen vauhdittavansa siirtymää hiilineutraalimpaan suuntaan sulkemalla yhtiön hiilivoimaloita Saksassa. Suljettavien kivihiihivoimaloiden yhteenlaskettu tuotantokapasiteetti on noin 2 900 megawattia, mutta vähennykset tehdään asteittain vuoteen 2025 mennessä. Uniperin osakekurssi päättyi eilen pieneen 0,7 %:n laskuun, mikä heijastui oletettavasti myös Fortumin osakekurssiin. Mielestämme vaikutus Fortumiin on kuitenkin minimaalinen, sillä hiilivoiman tulevaisuus Saksassa on ollut selkeä jo pitkään.

Uniper aikoo sulkea kolme kivihiihivoimalaa (kapasiteetti yhteensä 1 500 MW) vuoden 2022 loppuun mennessä. Kaksi muuta voimalaitosta (kapasiteetti 1 400 MW) yhtiö aikoo sulkea vuoden 2025 loppuun mennessä. Vuoden 2025 jälkeen toimintaa on jatkamassa vain Datteln 4 -voimala, jossa tehdään Uniperin mukaan viimeisiä testejä ennen käynnistämistä. Datteln 4 on voimalaitoksista selvästi tehokkain ja vähäpäästöisin.

Uniperin mukaan asiaan liittyvät keskustelut Saksan viranomaisten kanssa sekä maassa käyty julkinen keskustelu hiilivoimasta. Samalla Uniper korosti saavuttavansa toimenpiteillä seuraavan viiden vuoden aikana jopa 40 %:n vähennykset CO₂-päästöihinsä sekä sulkevansa voimaloita oma-aloitteisesti ja vapaaehtoisesti.



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

Fortum | Kurssi: 22.15
Vähennä | Tavoitehinta: 21.00
Tilinpäätöstiedote: 6.2.2020

Investors House laajentaa vaihtoehtoisten sijoitustuotteidensa tarjontaa

Investors House tiedotti laajentavansa vaihtoehtoisten rahastojen tarjontaa ammattimaisille sijoittajille suunnatulla kiinteistölainarahastolla. Rahaston lanseeraamiseksi tarvittavat valmistelut käynnistää Investors Housen tytäryhtiö Dividend House. Perustettavan rahaston tavoitekoko on noin 150 MEUR ja se sijoittaa pääomat vieraan pääoman ehtoisesti ja vakuuksin katetusti kiinteistöhankeisiin lyhyellä maturiteetilla.

Näkemyksemme mukaan perustettava kiinteistölainarahasto täydentää varsin hyvin Dividend Housen jo olemassaolevaa rahastotarjontaa. Käsityksemme mukaan uudelle rahastolle on olemassa selkeää sijoittajakysyntää ja arvioimme yhtiöllä olevan hyvät edellytykset saada varainkeruu maaliin seuraavan 12-18 kk:n aikana. Arvioimme mukaan rahaston palkkiotasoa tulee olemaan noin 0,5-1,0 %.



Matias Arola

Analyttikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

Investors House | Kurssi: 6.55

Lisää | Tavoitehinta: 6.90

Tilinpäätöstiedote: 2.3.2020

Silmäaseman toimitusjohtaja vaihtui

Silmäaseman hallitus kertoi eilen päättäneensä nimittää Silmäaseman toimitusjohtajaksi Coronarian toimitusjohtajan Teppo Lindénin. Samalla uusiksi johtoryhmän jäseniksi nimitettiin Coronaria-taustaiset Ulla Näpänkangas ja Jari-Pekka Kelhä. Kelhä nimitettiin myös Silmäaseman optisen kaupan toimitusjohtajaksi ja Näpänkangas Silmäasemat segmentin toimitusjohtajaksi.

Aiempi toimitusjohtaja Jussi Salminen teki näkemyksemme mukaan erinomaista työtä Silmäaseman tulosparannuksen taustalla. Toimitusjohtajan vaihdos liittyikin arviomme mukaan enemmän yhtiön uuteen omistajaan ja fokuksen siirtymiseen strategiassa enenevässä määrin Silmäaseman ja Coronarian synergia potentiaalin realisoimiseen. Emme anna Silmäasemalle enää sijoitussuositusta, sillä Coronarian omistuksen ylitettyä yli 90 % se on käynnistänyt lopuista osakkeista lunastusmenettelyn 6,0 eurolla osake ja yhtiö on poistumassa pörssistä.



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

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	12.40	-0.4 %	16.4 %	Vähennä	9.90	-20.2 %	20.2	13.8	17.7	11.6	4.6	0.28	2.3 %	45
Admicom	79.80	1.5 %	23.9 %	Vähennä	68.00	-14.8 %	54.0	40.9	41.4	30.9	19.5	1.00	1.3 %	389
Ahlstrom-Munksjö	14.96	0.1 %	4.5 %	Lisää	14.50	-3.1 %	16.2	13.0	12.4	10.6	1.4	0.55	3.7 %	1724
Aktia Bank	9.48	-1.0 %	1.5 %	Lisää	9.20	-3.0 %	11.9	9.5	11.5	9.2	1.1	0.64	6.8 %	654
Alma Media	8.70	-1.1 %	9.3 %	Lisää	8.30	-4.6 %	15.7	11.2	14.7	11.8	3.7	0.44	5.1 %	714
Apetit	8.86	0.7 %	13.0 %	Vähennä	7.50	-15.3 %	19.1	16.6	17.5	14.5	0.6	0.40	4.5 %	55
Aspo	7.90	0.8 %	3.7 %	Vähennä	7.50	-5.1 %	13.6	17.3	11.3	14.8	2.0	0.46	5.8 %	248
Aspocomp Group	5.56	-2.1 %	5.7 %	Lisää	5.75	3.4 %	10.2	10.2	10.5	10.0	1.7	0.16	2.9 %	37
Avidly	5.66	-0.7 %	12.7 %	Vähennä	5.00	-11.7 %	98.6	48.5	28.8	25.8	1.5	0.00	0.0 %	13
Basware	26.10	-0.6 %	9.9 %	Lisää	25.50	-2.3 %	neg.	293.3	neg.	79.7	4.6	0.00	0.0 %	375
Bittium	6.63	-0.9 %	2.0 %	Vähennä	7.20	8.6 %	22.7	21.0	14.9	12.9	2.0	0.20	3.0 %	236
CapMan	2.48	5.8 %	5.3 %	Osta	2.75	10.9 %	12.7	10.0	11.7	9.1	3.0	0.15	6.0 %	379
Cargotec	33.42	0.2 %	10.5 %	Vähennä	31.00	-7.2 %	13.1	10.3	12.5	9.8	1.4	1.20	3.6 %	2152
Caverion	7.26	-2.7 %	1.0 %	Lisää	7.80	7.4 %	14.1	11.6	11.6	9.8	3.4	0.31	4.3 %	1008
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	153.00	0.7 %	5.2 %	Myy	130.00	-15.0 %	14.1	20.5	13.5	20.1	1.3	0.93	6.5 %	447
Citycon	9.60	-0.1 %	2.5 %	Vähennä	9.70	1.0 %	11.7	19.9	11.6	19.5	0.8	0.65	6.8 %	1708
Consti Yhtiöt	8.22	4.3 %	28.4 %	Vähennä	5.20	-36.7 %	13.7	11.4	9.2	7.9	1.9	0.30	3.6 %	63
Cramo	13.74	0.1 %	3.8 %	Vähennä	13.75	0.1 %	12.4	12.7	11.2	11.6	1.4	0.65	4.7 %	613
Detection Technology	28.50	0.7 %	11.3 %	Vähennä	25.00	-12.3 %	24.6	18.0	20.5	14.7	5.7	0.44	1.5 %	409
Digia	4.55	-0.9 %	14.0 %	Lisää	4.00	-12.1 %	12.3	11.1	10.9	9.3	2.0	0.13	2.9 %	122
EAB Group	3.16	-0.6 %	13.7 %	Myy	2.10	-33.5 %	21.5	17.8	16.9	13.5	2.0	0.10	3.2 %	43
Eezy Oyj	6.90	0.0 %	8.7 %	Osta	7.00	1.4 %	8.7	23.6	8.4	19.6	1.7	0.22	3.2 %	171
Efecte	5.78	-1.0 %	7.0 %	Lisää	5.20	-10.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	35.0	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	54.58	1.3 %	10.8 %	Myy	42.00	-23.0 %	27.2	23.7	26.7	22.9	7.4	1.85	3.4 %	8721
Endomines (SEK)	6.22	0.0 %	10.3 %	Myy	4.15	-33.3 %	202.9	46.3	22.5	15.9	1.7	0.00	0.0 %	705

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	1.55	-1.3 %	-12.9 %	Lisää	1.75	12.9 %	17.0	8.2	13.3	6.4	1.1	0.00	0.0 %	9
eQ	12.95	1.2 %	4.0 %	Vähennä	11.00	-15.1 %	18.2	13.5	19.9	14.9	7.4	0.71	5.5 %	505
Etteplan	10.95	-1.4 %	7.9 %	Vähennä	10.50	-4.1 %	14.7	12.3	14.4	11.7	3.3	0.37	3.4 %	273
Evli Pankki	11.60	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	6.24	-0.3 %	-3.7 %	Lisää	6.30	1.0 %	12.5	11.0	11.6	9.8	2.4	0.25	4.0 %	74
F-Secure	3.27	-1.5 %	7.4 %	Vähennä	3.00	-8.3 %	45.4	41.7	28.5	24.2	6.5	0.03	0.9 %	515
Fellow Finance	3.90	-1.0 %	-6.0 %	Lisää	4.60	17.9 %	26.6	18.5	17.0	13.5	1.8	0.05	1.3 %	27
Finnair	5.32	-3.6 %	-9.5 %	Lisää	6.25	17.5 %	14.2	9.0	8.0	7.3	0.8	0.15	2.8 %	681
Fiskars	12.08	-0.2 %	7.3 %	Vähennä	11.50	-4.8 %	14.5	17.1	12.9	14.2	1.3	0.56	4.6 %	985
Fodelia	6.65	-2.5 %	9.0 %	Myy	5.80	-12.8 %	20.0	15.6	15.2	12.2	5.9	0.11	1.7 %	46
Fondia	8.66	-0.5 %	-16.7 %	Vähennä	9.20	6.2 %	18.9	11.5	13.0	7.6	5.1	0.41	4.7 %	34
Fortum	22.15	-2.1 %	0.7 %	Vähennä	21.00	-5.2 %	15.2	16.2	14.5	15.8	1.5	1.10	5.0 %	19677
Glaston	1.16	-1.3 %	-7.6 %	Lisää	1.30	12.1 %	12.2	15.2	9.9	7.7	1.2	0.05	4.3 %	97
Gofore	7.52	0.8 %	0.3 %	Vähennä	7.80	3.7 %	12.7	11.2	10.7	8.6	3.3	0.30	4.0 %	105
Harvia	9.60	0.0 %	-8.1 %	Vähennä	10.00	4.2 %	17.0	14.4	15.9	13.4	2.5	0.43	4.5 %	179
Heeros	2.90	3.6 %	25.0 %	Vähennä	2.10	-27.6 %	576.0	111.9	38.8	32.5	7.6	0.00	0.0 %	12
Huhtamäki	40.78	-0.7 %	-1.4 %	Vähennä	37.50	-8.0 %	20.0	16.1	18.5	14.7	3.0	0.98	2.4 %	4240
Incap	18.90	-0.5 %	11.8 %	Lisää	21.00	11.1 %	8.9	7.7	8.2	6.3	2.7	0.60	3.2 %	82
Innofactor	0.73	-0.8 %	1.4 %	Lisää	0.80	9.9 %	10.8	24.4	8.6	15.1	1.2	0.00	0.0 %	27
Investors House	6.55	0.0 %	1.6 %	Lisää	6.90	5.3 %	8.4	10.2	8.1	10.7	0.8	0.27	4.1 %	39
Kamux	8.18	6.5 %	10.5 %	Osta	9.00	10.0 %	14.9	11.3	13.0	9.8	3.5	0.26	3.2 %	327
Kemira	13.50	-1.6 %	1.8 %	Lisää	15.00	11.1 %	13.1	11.7	12.7	11.1	1.6	0.56	4.1 %	2058
Kesko	61.30	1.6 %	-2.8 %	Vähennä	59.00	-3.8 %	20.0	18.1	19.1	17.4	3.0	2.65	4.3 %	6080
Kesla	4.70	0.9 %	-3.3 %	Vähennä	4.90	4.3 %	8.3	10.0	7.9	9.0	1.1	0.20	4.3 %	15
Kone	58.86	-1.2 %	1.0 %	Myy	45.00	-23.5 %	28.4	21.5	27.8	20.1	9.1	1.75	3.0 %	30375
Konecranes	27.62	-2.2 %	0.8 %	Vähennä	28.00	1.4 %	12.8	11.6	11.9	9.8	1.6	1.35	4.9 %	2179

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	13.50	0.0 %	22.7 %	Vähennä	13.10	-3.0 %	42.9	38.1	27.2	22.4	6.6	0.00	0.0 %	64
Lehto Group	2.26	-0.2 %	-3.9 %	Myy	1.90	-16.0 %	11.3	14.5	7.0	9.4	1.0	0.08	3.5 %	131
Loudspring	0.39	1.0 %	18.0 %	Vähennä	0.32	-18.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	10
Marimekko	37.00	-2.1 %	3.4 %	Lisää	40.00	8.1 %	20.6	16.6	19.3	15.0	7.1	1.40	3.8 %	300
Martela	3.24	-1.8 %	-3.6 %	Vähennä	3.20	-1.2 %	10.8	8.8	9.1	6.9	0.8	0.10	3.1 %	13
Metso	33.19	-2.7 %	-5.7 %	Vähennä	34.50	3.9 %	14.5	10.4	14.1	10.1	2.9	1.50	4.5 %	4990
Metsä Board	5.54	-0.9 %	-7.5 %	Vähennä	5.70	2.8 %	13.3	11.6	12.3	11.3	1.4	0.29	5.2 %	1971
Neo Industrial	3.06	-2.9 %	50.0 %	Vähennä	2.50	-18.3 %	3722.6	19.0	172.9	17.4	3.1	0.00	0.0 %	18
Neste	36.28	2.0 %	17.0 %	Lisää	36.00	-0.8 %	18.1	14.2	15.6	12.3	4.4	1.00	2.8 %	27844
Next Games	0.87	0.0 %	-2.2 %	Vähennä	0.82	-5.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.2	0.00	0.0 %	24
Nixu	10.55	0.5 %	0.5 %	Vähennä	10.50	-0.5 %	99.5	85.6	33.3	28.7	5.3	0.00	0.0 %	78
NoHo Partners	10.50	1.0 %	1.9 %	Osta	11.00	4.8 %	12.9	20.0	10.9	17.6	1.4	0.48	4.6 %	201
Nokia Corporation	3.56	-1.3 %	7.9 %	Lisää	3.60	1.3 %	12.9	13.0	10.3	7.2	1.3	0.20	5.6 %	20014
Nokian Renkaat	24.11	4.6 %	-5.9 %	Vähennä	22.00	-8.8 %	15.5	11.2	15.1	10.8	2.0	1.45	6.0 %	3349
Nurminen Logistics	0.29	0.0 %	9.0 %	Myy	0.25	-13.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	4.0	0.00	0.0 %	12
Oriola	2.15	-0.7 %	5.9 %	Vähennä	2.10	-2.1 %	13.1	10.7	11.3	9.0	2.0	0.11	5.1 %	389
Orion	42.75	-0.2 %	3.6 %	Myy	31.00	-27.5 %	27.9	21.6	26.6	20.5	7.7	1.40	3.3 %	6014
Outokumpu	3.12	-3.2 %	11.3 %	Vähennä	3.00	-4.0 %	25.5	19.7	10.8	11.3	0.5	0.05	1.6 %	1284
Outotec	5.33	-3.8 %	-7.4 %	Lisää	6.40	20.1 %	12.9	8.7	10.3	7.2	2.2	0.14	2.6 %	968
Ovaro Kiinteistösjointus	4.36	0.5 %	4.1 %	Vähennä	4.20	-3.7 %	neg.	neg.	79.1	40.3	0.5	0.00	0.0 %	38
Panostaja	0.95	-2.1 %	4.4 %	Myy	0.80	-15.8 %	26.3	15.4	16.9	14.0	1.0	0.05	5.3 %	49
Pihlajalinna	15.30	-0.1 %	0.1 %	Vähennä	16.00	4.6 %	21.6	18.1	19.0	15.7	2.6	0.20	1.3 %	346
Piippo	3.42	0.6 %	8.9 %	Vähennä	3.00	-12.3 %	15.5	20.6	13.4	17.6	0.6	0.00	0.0 %	4
Ponsse	31.60	1.0 %	1.9 %	Lisää	29.50	-6.6 %	14.3	10.6	13.1	9.4	3.3	1.05	3.3 %	885
Privanet Group	0.44	-4.4 %	22.0 %	Myy	0.30	-31.5 %	neg.	neg.	25.4	160.0	1.9	0.00	0.0 %	8
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	1.0 %	-6.9 %	Lisää	18.00	-7.9 %	51.3	43.1	23.4	18.9	14.4	0.15	0.8 %	484
Rapala VMC	2.98	1.0 %	7.6 %	Lisää	3.10	4.0 %	10.9	12.4	9.5	11.0	0.8	0.10	3.4 %	116
Raute	26.40	0.4 %	5.6 %	Vähennä	26.00	-1.5 %	14.6	9.3	13.9	8.7	2.2	1.50	5.7 %	112
Relais Group	8.75	-0.2 %	6.1 %	Osta	9.00	2.9 %	11.8	15.0	10.5	12.5	2.1	0.29	3.3 %	142
Remedy Entertainment	14.75	4.6 %	28.8 %	Lisää	11.50	-22.0 %	18.9	12.7	19.2	12.6	5.3	0.35	2.4 %	178
Revenio Group	28.15	-1.7 %	7.2 %	Vähennä	24.50	-13.0 %	41.4	34.4	33.6	26.9	10.6	0.46	1.6 %	743
Rush Factory Plc	2.80	0.0 %	-4.1 %	Vähennä	3.00	7.1 %	8.3	5.0	6.7	3.3	2.4	0.00	0.0 %	6
Sampo	40.82	0.2 %	4.9 %	Lisää	38.00	-6.9 %	14.7	12.8	14.0	12.2	1.8	2.30	5.6 %	22669
Sanoma	10.56	2.5 %	11.8 %	Lisää	10.00	-5.3 %	15.7	14.2	15.6	13.4	2.8	0.50	4.7 %	1716
Scanfil	5.12	1.2 %	4.7 %	Lisää	5.25	2.5 %	10.5	8.5	10.3	7.7	1.8	0.17	3.3 %	330
Sievi Capital	1.21	-11.1 %	-5.5 %	Vähennä	1.25	3.7 %	9.7	5.7	8.8	6.0	0.9	0.04	3.3 %	69
Silli Solutions	9.38	-2.7 %	2.9 %	Lisää	10.00	6.6 %	11.0	10.0	9.6	7.9	2.7	0.48	5.1 %	65
Solteq	1.46	-0.7 %	-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)	4.30	2.4 %	6.4 %	Lisää	4.55	5.8 %	9.3	10.0	10.6	9.8	1.7	0.00	0.0 %	580
SRV Group	1.42	-1.4 %	4.4 %	Vähennä	1.25	-12.0 %	neg.	21.4	26.0	15.7	0.4	0.00	0.0 %	84
SSH Communications Security	1.16	-0.9 %	11.6 %	Myy	1.00	-13.4 %	neg.	70.6	neg.	38.2	4.1	0.00	0.0 %	44
Stora Enso	11.74	0.5 %	-9.4 %	Vähennä	11.50	-2.0 %	16.8	15.0	14.4	12.6	1.2	0.50	4.3 %	9258
Suominen	2.41	-2.8 %	4.3 %	Vähennä	2.35	-2.5 %	18.1	12.7	12.5	9.8	1.0	0.08	3.3 %	138
Taaleri	8.60	1.2 %	2.1 %	Lisää	8.00	-7.0 %	11.8	8.7	12.1	9.4	1.6	0.35	4.1 %	251
Talenom	45.00	-0.9 %	0.0 %	Vähennä	44.00	-2.2 %	28.7	23.3	23.6	19.1	10.1	0.94	2.1 %	316
Tallink Grupp	0.99	0.0 %	1.4 %	Lisää	1.05	6.1 %	16.7	18.4	16.0	19.1	0.8	0.05	5.1 %	663
Teleste	5.52	0.0 %	3.4 %	Vähennä	5.00	-9.4 %	12.1	10.3	9.9	8.0	1.3	0.20	3.6 %	100
Telia Company (SEK)	41.11	-1.7 %	2.1 %	Vähennä	42.00	2.2 %	17.1	19.8	15.6	18.3	1.9	2.47	6.0 %	169072
Terveystalo	12.08	0.5 %	8.1 %	Lisää	12.90	6.8 %	23.1	20.7	20.3	18.0	2.7	0.21	1.7 %	1546
TietoEVRV	29.00	-1.3 %	4.6 %	Vähennä	27.00	-6.9 %	14.5	32.1	13.3	23.2	2.3	1.47	5.1 %	3434
Tikkurila	15.12	-0.8 %	5.3 %	Vähennä	15.00	-0.8 %	17.4	13.6	16.5	12.9	3.7	0.70	4.6 %	666

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	10.40	-1.0 %	10.6 %	Vähennä	9.70	-6.7 %	11.9	10.4	10.6	8.9	5.0	0.80	7.7 %	106
United Bankers	8.90	1.1 %	1.1 %	Myy	8.20	-7.9 %	16.2	10.4	13.2	8.8	2.9	0.55	6.2 %	93
UPM-Kymmene	29.32	3.4 %	-5.1 %	Vähennä	28.00	-4.5 %	16.7	13.2	15.6	13.1	1.5	1.30	4.4 %	15642
Uutechnic Group	0.33	-2.9 %	1.2 %	Vähennä	0.36	8.4 %	13.0	11.1	10.1	7.7	1.5	0.01	3.0 %	18
Vaisala	33.85	-2.0 %	6.6 %	Vähennä	31.00	-8.4 %	28.7	25.0	25.8	23.0	5.9	0.63	1.9 %	1233
Valmet	19.76	-2.1 %	-7.5 %	Lisää	21.00	6.3 %	14.1	9.6	13.6	8.9	2.6	0.85	4.3 %	2961
Verkkokauppa.com	3.87	-1.9 %	9.5 %	Vähennä	3.40	-12.0 %	17.8	11.0	16.7	10.3	4.6	0.23	6.0 %	174
Viafin Service	9.40	0.9 %	10.6 %	Osta	9.00	-4.3 %	15.3	12.1	13.9	9.4	1.8	0.22	2.3 %	34
Vincit	5.24	0.8 %	4.8 %	Lisää	5.60	6.9 %	14.8	14.5	11.9	10.3	3.2	0.17	3.2 %	62
Wulff Group	1.80	0.0 %	1.7 %	Vähennä	1.85	2.8 %	9.9	9.7	9.2	8.5	1.0	0.12	6.7 %	12
Wärtsilä	11.45	7.6 %	16.2 %	Lisää	12.50	9.2 %	15.1	12.6	15.3	11.4	2.7	0.50	4.4 %	6772
YIT Corporation	6.45	1.2 %	8.1 %	Vähennä	5.30	-17.8 %	14.7	24.2	12.9	12.7	1.3	0.32	5.0 %	1354



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