



Neste Q4: Luvut ylittivät odotukset, näkymät ennallaan

10.02.2020

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Vahva viikko takana osakemarkkinalla, osa Kiinasta pidetään edelleen kiinni
- Cargotec Q4: Luottamuksen paluu
- Metso Q4: 60 minuutin tuntivauhdilla kohti yhdistymistä
- Sanoma: Osake tarjoaa edelleen hyvän tuotto-odotuksen
- YIT: Yhtiöllä vahva markkina-asema ja piristynvä tuloskasvu
- Caverion Q4: Tulos vahvisti pitkän aikavälin potentiaalia
- Consti: Käännettä ei vielä täysin hinnoitella osakkeeseen
- Digia: Tuloskasvujuna tukevasti raiteilla
- Finnair Q4: Raportti oli lupaava koko strategiakauden kannalta
- Martela: Seuraamme käännettä edelleen katsomosta
- Oriola: Kannattavuushaasteista ei päästä helposti eroon
- PunaMusta Media: Näytöt tuloskäännteestä yhä paperinohuet

Yhtiöt aamukatsauksessa:

Neste, Cargotec, Metso, Sanoma, YIT, Caverion, Consti Yhtiöt, Digia, Finnair, Martela, Oriola, PunaMusta Media, Viafin Service, Nokia, Ericsson, Harvia, F-Secure, Taaleri, Huhtamäki, Pihlajalinna, Sievi Capital, Aktia, EAB Group, eQ, Evli Pankki, United Bankers, Outokumpu

Markkinakatsaus

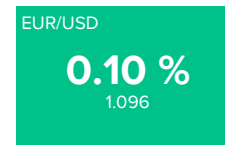
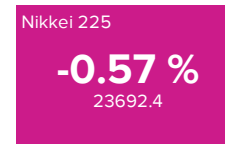
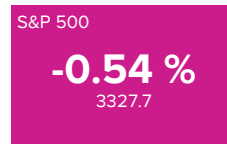
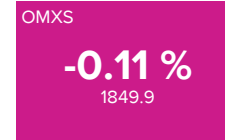
Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa perjantai oli laskupäivä (Eurostoxx -0,3 %) ja pääindeksit sulkivat 0,5-0,9 % miinuksella myös USA:ssa. Tästä huolimatta viime viikko oli todella vahva osakemarkkinalla, ja mm. Helsingissä pääindeksi nousi yli 5 %. USA:n työllisyysraportti oli perjantailta hyvä, mutta tarkistukset aikaisempiin lukuihin painoi indeksejä neljän perättäisen nousupäivän jälkeen. Tuloskausi näyttelee edelleen pääosaa markkinoilla.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu vaihtelevissa tunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 0,6 % miinuksella, mutta Kiinan Shanghai Composite 0,2 % plussalla. Kiinan koronaviruksen uhrien määrän kasvu aiheutti jonkin verran hermoilua markkinalla, vaikka osa kiinalaisista tehtaista käynnisteli tuotantoaan.

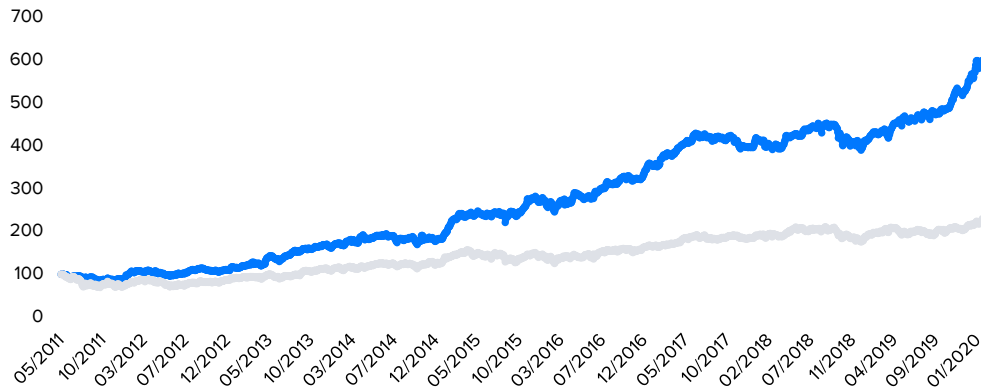
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla hienoisessa nousussa, ja yhteisvaluutta noteerattiin 1,095 dollarissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla laskussa sijoittajien pohtiessa koronaviruksen vaikutuksia Kiinan energiakäyttöön. WTI-futuurit liikkuvat 50,24 dollarissa/bbl.

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

40%

3 vuotta

62%

Aloituksesta

500%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Osake tarjoaa edelleen hyvän tuotto-odotuksen

10.02.2020 | Sanoma | Lisää

Näytöt tuloskäänteestä yhä paperinohuet

10.02.2020 | PunaMusta Media | Myy

60 minuutin tuntivauhdilla kohti yhdistymistä

10.02.2020 | Metso | Vähennä

Luottamuksen paluu

10.02.2020 | Cargotec | Lisää

Tulos vahvisti pitkän aikavälin potentiaalia

10.02.2020 | Caverion | Lisää

Vahva markkina-asema ja piristynvä tuloskasvu

10.02.2020 | YIT | Lisää

Käännettä ei vielä täysin hinnoitella osakkeeseen

09.02.2020 | Consti Yhtiöt | Lisää

Tuloskasvujuna tukevasti raiteilla

09.02.2020 | Digia | Lisää

Kannattavuushaasteista ei päästä helposti eroon

09.02.2020 | Oriola | Vähennä

Raportti oli lupaava koko strategiakauden kannalta

09.02.2020 | Finnair | Lisää

InderesTV



Q4'19-tuloskausi on alkanut lupaavasti: Heikkilä&Vilén Show Osa 52



Digia Q4'19: Kasvu jatkuu uudella strategiakaudella



Finnair Q4'19: Koronaviruksen vaikutus toistaiseksi rajallinen

Seuraa meitä somessa



Facebook
> 20t seuraajaa



YouTube



Twitter



Inderes
Sijoitusfoorumi

Makrotapahtumat, 10.2.2020

03:30 Kiina: Tuottajahinnat YY (%) , tammi , ennuste (Reuters) 0,1 /edellinen -0,5

03:30 Kiina: Kuluttajahinnat YY (%) , tammi , ennuste (Reuters) 4,9 /edellinen 4,5

03:30 Kiina: Kuluttajahinnat MM (%) , tammi , ennuste (Reuters) 0,8 /edellinen 0,0

11:00 Euroalue: Sentix-indeksi , helmi , ennuste (Reuters) 0,0 /edellinen 7,6

Vahva viikko takana osakemarkkinalla, osa Kiinasta pidetään edelleen kiinni

Indeksit	päätös	muutos 1 vko
OMX Helsinki	10620,4	5,2 %
Eurostoxx 600	424,4	3,3 %
S&P500	3327,7	3,2 %

Osakemarkkinalla on takana väkivahva viikko: USA:n pääindeksit tippuivat loppuviikolla ennätystasoilta, mutta koko viikon saldona oli reilu nousu ja Euroopassakin kehitys oli parasta vuoden 2018 jälkeen. Markkina on suodattanut nopeasti huolet koronaviruksen leviämisestä, vaikka viruksen uhrien määrä on jatkanut kasvuaan Kiinassa ja epidemiaan on kuollut jo yli 900 ihmistä. Tästä huolimatta osa kiinalaisista yrityksistä ja työntekijöistä palaa maanantaista alkaen takaisin arkeen viruksen vuoksi pidennetyiltä uuden vuoden vapailta. Kiinan hallinto pidensi uuden vuoden lomia kymmenellä päivällä, mutta vielä maanantainakin suuri osa työpaikoista pysyi suljettuna ja työläiset kodeissaan. Esimerkiksi Reutersin mukaan yksi Pekingin suosituimmista metrolinjoista oli tavallista hiljaisempi maanantaina.

Tieto yksittäisten yritysten tuotannon jatkosta on vaihtelevaa. Reuters uutisoi, että autotehtaista ainakin Tesla, Daimler ja Ford aikoo avata ovensa maanantaina, mutta Kia joutuu pitämään tuotannon tauolla Etelä-Koreassa, koska autojen osia ei saada tällä hetkellä valmistajilta Kiinassa. Myös pelijätti Tencent on kehottanut työntekijöitään työskentelemään etänä 21.2. asti. Koronaviruksen talousvaikutukset heijastuvat sen kautta, kuinka nopeasti Kiinan taloudessa päästään takaisin ”normaaliin” päiväjärjestykseen. Mikäli tuotanto saadaan palautettua Q1:n aikana, vaikutukset Kiinan kasvuun ja maailmankaupan tuotantoketjuihin jäänevät väliaikaiseksi.



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

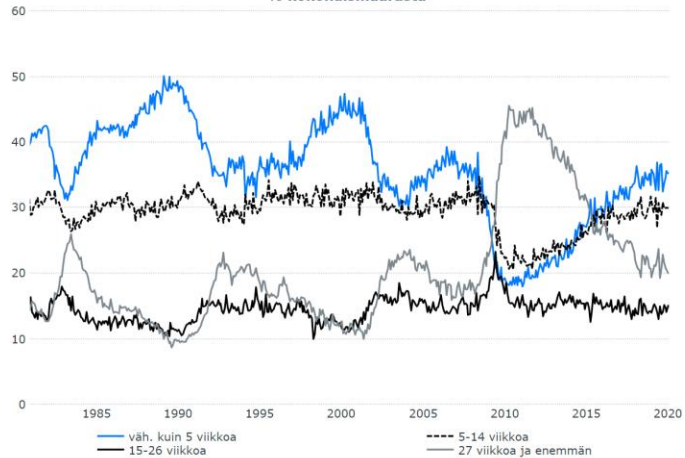


Marianne Palmu

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

Perjantaina saatiin USA:sta jälleen hyviä työllisyyslukuja. Uusien työpaikkojen määrä ylitti tammikuussa kirkkaasti odotukset (tot. 225 k vs. odotus 160 k) ja työttömyysaste pysyi alhaisena 3,6 %:ssa. Palkkojen kasvu oli 3,1 % vuodentakaisesta antaen tukea kotitalouksien näkymille, mutta ei toisaalta heijastellut vielä selvää kireyttä työmarkkinalla. USA:ssa työttömyys on rakenteellisesti muuttunut viime vuosina terveempään suuntaan, sillä painopiste on siirtynyt lyhytaikaiseen ”kitkatyöttömyyteen” pitkäaikaistyöttömien osuuden laskettua.

US: Työttömyys keston mukaan
% kokonaismäärästä



Source: Refinitiv Datastream



Marianne Palmu

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

Neste Q4: Luvut ylittivät odotukset, näkymät ennallaan

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		Erotus (%)	2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Toteutunut
Liikevaihto	3660	4053	3674	3888	3674	- 4183	10 %	15840
Käyttökate	401	1164	840	833	771	- 859	39 %	2731
Liikevoitto (oik.)	350	781	724	719	680	- 736	8 %	1962
Tulos ennen veroja	169	1030	712	720	712	- 729	45 %	2067
EPS (oik.)	0,38	0,92	0,83	0,81	0,78	- 0,85	10 %	2,04
Osinko/osake	0,76	1,02	0,90	0,89	0,80	- 0,96	13 %	1,02
Liikevaihdon kasvu-%	0,6 %	10,7 %	0,4 %	6,2 %	0,4 %	- 14,3 %	10,4 %-yks.	6,2 %
Liikevoitto-% (oik.)	9,6 %	19,3 %	19,7 %	18,5 %	18,5 %	- 17,6 %	-0,4 %-yks.	12,4 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

Nesteen Q4-luvut olivat odotuksiamme vahvempia, mutta kokonaiskuva säilyi ennallaan raportin jälkeen. Teimme pieniä ennustetarkistuksia, joiden seurauksena lähivuosien ennusteamme laskivat hieman. Yhtiön pitkän aikavälin kasvutarina on edelleen houkutteleva huolimatta lievistä tulospaineeista vuonna 2020. Lievä tulospainee ja kohonnut arvostus eivät mielestämme kuitenkaan puolla enää lisäostoja, mitä heijastellen laskemme suosituksemme vähennä-tasolle (aik. lisää) ja tarkistamme tavoitehintamme 38,0 euroon.



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

Neste | Kurssi: 39.53
Vähennä | Tavoitehintaa: 38.00

Q4:n liikevoitto ylitti odotuksemme, osinkoon odotettua suurempi korotus

Neste ylsi Q4:llä 4053 MEUR:n liikevaihdolla 781 MEUR:n vertailukelpoiseen liikevoittoon, mikä ylitti meidän 724 MEUR:n ja konsensuksen 719 MEUR:n ennusteen selvällä marginaalilla. Suhteessa ennusteisiimme karkeasti puolet ylityksestä selittyy kertaluonteisen BTC-verohuojennuksen odotuksia (340 MEUR) suuremmalla tulosvaikutuksella ja loput Öljytuotteiden ennusteemme ylityksellä, minkä taustalla oli pääasiassa odotuksiamme vahvempi lisämarginaali. Nesteen suurimman arvoajurin Uusiutuvien tuotteiden tulos sen sijaan vastasi täysin kertaluonteisen BTC-kirjauksen vaikutuksesta oikaistua ennustettamme. Raportoitua tulosta tuki varastojen arvonmuutokset sekä johdannaisten käypien arvojen muutokset, mikä yhdessä vahvan operatiivisen tuloksen kanssa nosti osakekohtaisen tuloksen 0,92 euroon ja selvästi yli ennusteemme. Osinkoa Neste korotti ennustettamme enemmän 0,92 euroon (ennuste 0,90 euroa) sekä maksaa 0,10 euron lisäosion.

Teimme pieniä ennustemuutoksia, kokonaiskuva säilyi ennallaan

Neste ohjeisti Uusiutuvien tuotteiden kysynnän pysyvän vahvana ja tuotannon käyttöasteiden pysyvän korkeina Q1:llä, mutta samalla yhtiö liputti raaka-aineiden markkinatilanteen jatkuvan tiukkana. Öljytuotteiden Q1:n viitemarginaalin yhtiö odottaa olevan matala. Näkymissä ei ollut suuria yllätyksiä, mutta teimme pieniä ennustemuutoksia, joiden myötä vuoden 2020 liikevoiton ennusteemme laskivat 2 % ja vastaavasti vuoden 2021 ennusteemme laskivat 2 %. Odotamme Nesteen vertailukelpoisen liikevoiton laskevan vuonna 2020 hieman etenkin Porvoon suurseisokkiin liittyvien 220 MEUR:n kustannusten ja kahden Uusiutuvien tuotteiden katalyytin vaihdoksen seurauksena. Tällä on kuitenkin mielestämme kokonaiskuvaan vain rajallinen vaikutus ja odotamme Nesteen palaavan tuloskasvu-uralle jälleen vuodesta 2021 alkaen.



Petri Gostowski

Analytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

Neste | Kurssi: 39.53

Vähennä | Tavoitehinta: 38.00

Voimakas arvonluonti oikeuttaa korkeat arvostuskertoimet

Ennusteillamme Nesteen vuoden 2020 P/E-kerroin on 21x ja vastaava EV/EBITDA on 13x, mitä pidämme suhteellisen korkeina tasoina. Arvostuskertoimet laskevat kuitenkin nousukäyrällä pysyvän tuloksen mukana kohtuullisille 18x (P/E) ja 11x (EV/EBITDA) tasolle vuonna 2021. Lyhyen tähtäimen kireän arvostuksen takia emme näe nykyhintaa houkuttelevana lisäostolle, mutta keskipitkän tähtäimen vahvan tulokasvun vuoksi aika on edelleen osakkeen omistajien puolella. Arviomme mukaan Nesteeltä voidaan myös odottaa lisätietoja tulevista investoinneista seuraavan 12 kuukauden aikana ja niiden houkuttelevan tuotto-odotuksen vuoksi suhtaudumme potentiaalisiin investointeihin alustavasti myönteisesti. Neste tarjoaa lähivuosien osinkoennusteillamme noin 3 %:n osinkotuottoa, mikä tukee sijoittajan tuotto-odotusta tulokasvu-uralle paluuta odotellessa.



Petri Gostowski

Analytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

Neste | Kurssi: 39.53

Vähennä | Tavoitehintaa: 38.00

Cargotec Q4: Luottamuksen paluu

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	909	1015	1038	1016	980	- 1141	-2 %	3683
Liikevoitto (oik.)	73,5	74,3	86,8	88,6	85,0	- 93,0	-14 %	264
Liikevoitto	61,0	18,0	38,4	41,0	35,0	- 52,1	-53 %	180
Tulos ennen veroja	52,2	8,2	30,5	31,0	27,0	- 46,2	-73 %	146
EPS (oik.)	0,72	0,49	1,08	1,11	1,07	- 1,31	-55 %	2,15
EPS (raportoitu)	0,53	0,00	0,33	0,35	0,30	- 0,54	-100 %	1,39
Osinko/osake	1,10	1,20	1,20	1,15	1,10	- 1,20	0 %	1,20
Liikevaihdon kasvu-%	2,7 %	11,6 %	14,2 %	11,7 %	7,8 %	- 25,4 %	-2,6 %-yks.	12,2 %
Liikevoitto-% (oik.)	8,1 %	7,3 %	8,4 %	8,7 %	8,7 %	- 8,2 %	-1 %-yks.	7,2 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

Cargotecin Q4-raportti oli tilausten ja liikevaihdon osalta suunnilleen odotuksissa, mutta kannattavuudessa oli hieman pehmyyttä. Yhtiön markkinakommentit, suunnitelmat ja ohjeistus saivat kuitenkin meidät nostamaan melko merkittävästikin vuosien 2020-2022 ennusteitamme. Nostamme osakkeen suosituksen vähennä-tasolta lisää-tasolle uudella 35,00 (aik. 31,00) euron tavoitehinnalla. Suosituston taustalla on parantunut luottamuksemme yhtiön lähivuosien tuloskehitykseen, tehdyt ennustetarkistukset sekä osakkeen tällä hetkellä houkutteleva arvostus.



Erkki Vesola
 Analyytikko
 +358 50 549 5512
 erkki.vesola@inderes.fi

Cargotec | Kurssi: 32.54
 Lisää | Tavoitehinta: 35.00

Q4:n kannattavuudessa painetta

Cargotecin Q4-tilaukset laskivat 3 %:lla v/v 962 MEUR:on oman ennustemme oltua 937 MEUR (-5 % v/v) eli sama kuin konsensus. TTS:n konsolidoitumisesta huolimatta lasku oli odotettua, sillä vertailukausi Q4'18 oli todella vahva. Q4:n liikevaihto kasvoi 12 % v/v ja osui varsin hyvin odotuksiin. Q4:n kannattavuus taas jäi odotuksista toteutuneen oikaistun EBIT-marginaalin oltua 7,3 % ja odotusten 8,3-8,7 %:ssa. Konsernitasolla liukuva 12 kk:n bruttomarginaali oli yhä laskussa (Q4'19 23,7 %; Q4'18: 24,6 %). Myös Cargotecin kiinteiden kulujen (myynti ja markkinointi, tutkimus & kehitys, hallinto) laskutrendi suhteessa liikevaihtoon näyttää nyt päättyneen. Q4'19:n raportoidun tuloksen pilasi etenkin MacGregoriin liittyvä 54 MEUR:n järjestelykulu. Lisäksi konsernin koko vuoden veroaste oli erittäin korkea 39 % (2018: 33 %) johtuen MacGregorin laskennallisen verosaamisen jäämisestä käyttämättä. Osinkoehdotus oli odotusten mukainen 1,20 euroa, jolla osinkosuuhde oikaistusta EPS:sta on 56 % ja tuotto 3,7 %.

Markkinanäkymä odotuksiamme parempi, 2020-2022:n ennusteita ylös

Cargotec ohjeisti vuoden 2020 vertailukelpoisen liikevoiton paranevan vuoden 2019 264 MEUR:sta. Tavoite ei mielestämme ole aivan helppo, sillä Kalmarin tuotemix on huonontumassa ja uskomme samalla Hiabin kasvun pysähtymisen tuovan sen marginaaleihin painetta. Cargotec kuitenkin uskoo edelleen tuottavuuden paranemiseen kaikissa liiketoiminnoissa samoin kuin palvelumyynnin kasvuun. Cargotecin loppuvaiheeseen tulossa olevasta 50 MEUR:n säästöohjelmasta on jäljellä 9 MEUR. Suuri merkitys on MacGregorin 15 MEUR:n kulusäästöohjelmalla, jonka avulla yksikön vuoden 2019 28 MEUR:n vertailukelpoinen tappio halutaan kääntää vähintään nollatulokseen. Cargotecin markkinakommentit, ohjeistus ja suunnitelmat kuulostivat meistä riittävän uskottavilta nostaaksemme vuosien 2020-2022 liikevaihtoennusteitamme 3-4 %:lla. Cargotecin vahva operatiivinen vipu (n. 2,5x) sekä vahvistunut uskomme MacGregorin käänteeseen onnistumiseen ovat johtaneet vertailukelpoisten liiketulosennusteidemme 6-13 %:n nousuun.



Erkki Vesola

Analytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Cargotec | Kurssi: 32.54

Lisää | Tavoitehinta: 35.00

Arvostus kiinnostava

Cargotecin vuoden 2020 P/E-kerroin (12x) ja EV/EBIT-kerroin (11x) ovat melko alhaisia ja samalla vastaavasti 18 % ja 10 % alle verrokkien mediaaniin. Arvostusdiskontto on selvä. Osin sijoittajien mielikuviin vaikuttanevat Cargotecin säännönmukaiset isot uudelleenjärjestelykustannukset, jotka alentavat hyväksytyjä arvostuskertoimia arviomme mukaan 5-10 %-lla. Kokonaistuottomallimme indikoi Cargotecin osakkeelle vuosille 2020-2021 mukavaa 11 %:n vuosituottoa. Tuottoon vaikuttaa etenkin vertailukelpoisen EPS:n nopea kasvu (16 % p.a.), joka puolestaan hyötyy konserniveroasteen merkittävästä alentumisesta vuodesta 2019 vuoteen 2021. Kassavirtamallimme antaa Cargotecin osakkeen arvoksi reilut 38 euroa, johon on 18 %:n nousuvara. Tämä tukee käsitystämme osakkeessa tällä hetkellä olevasta kiinnostavan kokoisesta nousupotentiaalista.



Erkki Vesola

Analyttikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Cargotec | Kurssi: 32.54

Lisää | Tavoitehinta: 35.00

Metso Q4: 60 minuutin tuntivauhdilla kohti yhdistymistä

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		Erotus (%)	2019
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Toteutunut
Liikevaihto	898	963	1058	1005	910	- 1080	-9 %	3635
Liikevoitto (oik.)	93	96	126	122	104	- 150	-24 %	418
Liikevoitto	93	96	126	119	92	- 154	-24 %	418
Tulos ennen veroja	84	84	120	112	80	- 144	-30 %	380
EPS (raportoitu)	0,42	0,41	0,57	0,51	0,31	- 0,68	-28 %	1,94
Osinko/osake	1,20	1,47	1,40	1,30	1,15	- 1,47	5 %	1,47
Liikevaihdon kasvu-%	26,5 %	7,2 %	17,8 %	11,9 %	1,3 %	- 20,3 %	-10,6 %-yks.	17,5 %
Liikevoitto-% (oik.)	10,4 %	10,0 %	11,9 %	12,2 %	11,4 %	- 13,9 %	-1,9 %-yks.	11,5 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

Metson Q4-numerot jäivät kautta linjan odotuksia alhaisemmiksi ja ilonaiheet olivat vähissä. Viime mainittuihin kuitenkin kuului edelleen parantunut bruttomarginaali sekä antelias osinko. Kaivos- ja myös muiden Metson asiakassektoreiden lähiaikojen näkymät viittaavat kasvun jatkumiseen, mutta hyvin maltillisena. Olemmekin leikanneet vuosien 2020-2022 ennusteitamme varautuessamme hitaampaan kasvuun. Emme toistaiseksi anna Metso Outotecin osakkeelle suositusta ja nykymuotoisen Metson osakkeelle suosituksemme on edelleen arvostusperusteisesti Vähennä. Leikattuamme maltillisesti ennusteitamme laskemme tavoitehinnan 34,00 (34,50) euroon.



Erkki Vesola
 Analyytikko
 +358 50 549 5512
 erkki.vesola@inderes.fi

Metso | Kurssi: 33.50
Vähennä | Tavoitehinta: 34.00

Vaisut Q4-luvut lähes kautta linjan

Metson Q4-tilauskertymä kasvoi vain 1 % v/v jääden selvästi omasta 12 %:n v/v ja myös konsensuksen 7 %:n v/v kasvunusteesta. McCloskeyn konsolidointi Q4'19:n alussa ei kasvattanut tilauksia odotetusti ja orgaanisesti Metson tilaukset laskivatkin 4 % v/v. Metson mukaan kaivoslaitteiden tilauskertymää laski asiakkaiden hidas päätöksenteko johon mm. kuparin raju hintaheilahtelu on vaikuttanut. Konsernin Q4-liikevaihto (+7 % v/v) jäi sekin selvästi omasta (+18 % v/v) ja konsensusennusteesta (+12 % v/v). Orgaaninen liikevaihdon kasvu oli sekin vain +1 % v/v. Syitä alhaiseen liikevaihtoon olivat mm. joulukuun alhainen työpäivien määrä ja Suomen kolmpäiväinen lakko. Metson EBIT-marginaali (10,0 %) jäi selvästi alle oman (11,9 %) ja konsensusennusteen (12,2 %). Ilahduttavaa kuitenkin oli, että konsernin liukuvan 12 kk:n bruttomarginaali parani nyt jo 8:tta kvartaalia perättäin. Koska myös nettoraioituskulut olivat odotuksia suuremmat, painui raportoitu EPS (0,41 euroa) lähes 30 % alle ennusteemme. Metson 1,47 euron osinkoehdotus sitä vastoin oli odotuksiamme korkeampi.

Ennusteita maltillisesti alas

Metso toisti Q3'19-raportin yhteydessä antamansa kuuden kuukauden markkinanäkymäkommentin, jonka mukaan sekä Minerals- että Flow Control -segmenteissä markkina-aktiviteetin odotetaan jatkuvan nykyisellä tasolla sekä laitteissa että palveluissa. Tämä oli odotusten mukaista. Indikaatiot myös Metson verrokeilta ovat samansuuntaisia. Kun lisäksi rakentamisen kasvu hidastuu Mineralsin päämarkkinoilla, uskomme sekä Mineralsin että Flow Controlin markkinakasvun jäävän 3-4 %:iin v. 2020. Olemme alentaneet vuosien 2020-2022 liikevaihtoennusteitamme 4-6 %:lla ja myös liikevoittoennusteitamme 2-4 %:lla, mutta ennustamamme osakekohtaisen tuloksen km. kasvuvauhti (CAGR) on nyt 4 % (aik. 3 %). Vaikka Metson marginaaleja painavat tekijät (McCloskeyn kondolisoinnin vaikutus, laitepainotteisemmaksi muuttuva tuotemix, t&k-kulujen kasvava osuus) ovat ennallaan, luotamme aiempaa enemmän Metson peruskannattavuuden säilymiseen hyvällä uralla.



Erkki Vesola

Analytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Metso | Kurssi: 33.50

Vähennä | Tavoitehinta: 34.00

Nykymuotoisen yhtiön osakkeessa ei nousuvaraa

Metson vuoden 2020 P/E- ja EV/EBIT-kertoimet (15x ja 11x) ovat vastaavasti 7 % yli ja 7 % alle verrokkien mediaanin. Hinnoittelu vaikuttaa olevan kohdallaan. Kassavirtamallimme (DCF) antaa Metson osakkeen arvoksi 36 euroa, johon on vain 7 %:n nousuvara. Kokonaistuottoarviomme osakkeelle on vain 3 % p.a. jota ei voida pitää houkuttelevana.



Erkki Vesola

Analyytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Metso | Kurssi: 33.50

Vähennä | Tavoitehintaa: 34.00

Sanoma: Osake tarjoaa edelleen hyvän tuotto-odotuksen

Nostamme Sanoman tavoitehinnan 11,25 euroon (aik. 10,0 euroa) ja toistamme osakkeen lisää-suosituksen. Sanoman Q4-tulos oli kausiluonteisesti vaisulla neljänneksellä operatiivisesti odotuksien mukainen ja kehittyi positiiviseen suuntaan. Suhtaudumme positiivisesti Sanoman yrityskauppavetoiseen rakennemuutokseen ja erityisesti Learning-liiketoiminnan kasvunäkymiin. Vuodenvaihteen ympärillä nähdyn vahvan kurssinousun jälkeen yhtiön arvostustaso on kohonnut, mutta näemme osakkeen tuotto-odotuksen edelleen houkuttelevana.

Q4:n operatiivinen tuloskehitys odotuksien mukaista ja jatkoi positiivista trendiä

Sanoman vertailukelpoinen liikevaihto kasvoi Q4:llä Learning-liiketoimintojen yritysostojen ajamana 12 % 206 MEUR:oon, mikä oli odotuksien mukaista. Yhtiön operatiivinen liikevoitto oli kausiluonteisesti vaisulla neljänneksellä odotetusti lähellä nollatasoa (2 MEUR), parantuen kuitenkin selvästi vertailukaudesta (Q4'19: -5 MEUR) ja ylittäen lievästi ennusteet. Segmenttitasolla Learningin liikevaihto jäi ennusteesta, mutta sen operatiivinen tuloskehitys oli vastaavasti odotettua parempaa, kun Iddink-yritysosto ja tehokkuusohjelman hyödyt pienensivät kausiluonteista liiketappiota odotuksia enemmän. Media Finlandin kasvu kärsi odotetusti edelleen vaisusta mediamainonnan markkinasta ja printtimedian rakennemurroksesta, mutta perinteisen median heikkoutta kompensoi kasvavat digitilauustuotot, tapahtuma- ja viihdepalvelut, sekä edelleen parantuva tehokkuus.. Yhtiö raportoi Q4:lle huomattavat kertaerät, jotka olivat nettovaikutukseltaan -7,5 MEUR ja selvästi odotuksiamme suuremmat. Kertaerät muodostuivat Iddink-yrityskaupan järjestelykuluista sekä IT-infrastruktuuriin ja -palveluihin liittyneistä rakennejärjestelykuluista. Tuloslaskelman alemmilla riveillä ei nähty odotuksiin nähden isoja yllätyksiä, joten -0,03 euron oikaistu osakekohtainen tulos osui lähelle ennusteita (enn. -0,05 euroa). Osinkoehdotus oli 0,50 euroa osakkeelta (2019: 0,45 euroa), mikä oli hieman odotuksiamme parempi (enn. 0,48 euroa).



Petri Aho
Analytikko
+358 50 340 2986
petri.aho@inderes.fi

Sanoma | Kurssi: 10.64
Lisää | Tavoitehintaa: 11.25

Yritysosot ja tehokkuuden kasvu luovat selvää nostetta lähivuosien tulokseen

Q3'19:n lopulla toteutunut hollantilaisen oppimiskorjausten ja -palvelujen toimittajan Iddinkin yritysosto ja tehokkuusohjelmien vaikutukset tulevat arviomme mukaan vahvistamaan selvästi Sanoman operatiivista tuloskasvua lähivuosina, vaikka medialiiketoimintojen tuloskehitysnäkymät ovat syklin nykyisessä vaiheessa ja median rakennemurroksen edelleen vaikeat. Teimme Q4-raportin perusteella pieniä positiivisia tarkennuksia ennusteisiimme, ja näemme yhtiöllä potentiaalia kannattavuusohjauksen nostoon vuoden 2020 osalta. Ohjeistusnosto tapahtuneen kuitenkin vasta kausiluonteisesti tärkeän Q3:n aikana. Ennustamme vuodelle 2020 selvästi kasvavaa liikevaihtoa (+17 %) ja operatiivista tulosta (oik. EBIT ilman PPA +19 %), sekä noin 15,6 %:n operatiivista kannattavuutta (ohjeistus noin 15 %). Vuosina 2021-2022 tuloskasvu tasaantuu ilman uusia yritysostoja arviomme mukaan noin 5%:n tasolle. Vahvistuvan operatiivisen kassavirran myötä odotamme lähivuosien osinkoon keskimäärin 5 %:n kasvua.

Vahva kokonaistuotto ja positiiviset tulos- ja kassavirtatrendit sekä yrityskaupakortti tukevat osaketta

Päivitettyillä ennusteillamme Sanoman arvostustaso on kurssinoususta huolimatta tulos pohjaisesti edelleen kohtuullisella tasolla absoluuttisesti (2020-2021e P/E oik. 15-16x ja EV/EBIT oik. 12-14x) ja verrokkeihin nähden, ja lisäksi osake tarjoaa lähivuosille hyvää kokonaistuottoa (noin 14 %:n tuloskasvu + 5 %:n osinko). Osakkeen arvostukseen vaikuttaa kuitenkin seuraavan 12 kk:n jänneellä paljon myös se, miten yhtiö onnistuu vakuuttamaan sijoittajat tulevilla yrityskaupoillaan.



Petri Aho

Analytikko

+358 50 340 2986

petri.aho@inderes.fi

Sanoma | Kurssi: 10.64

Lisää | Tavoitehintaa: 11.25

YIT: Yhtiöllä vahva markkina-asema ja piristynvä tuloskasvu

Vuosi 2019 oli yhtiölle huippuvuosi Triplan kauppakeskuksen valmistumisen avittamana. Olennaista kuitenkin vuodessa oli, että yhtiön alisuorittavat yksiköt ovat nyt osoittaneet käänteen merkkejä. Samalla yhtiön hanke- ja sijoitusportfolio on ennätystasolla antaen eväitä kiinteistökehityksen ja rakentamisen liiketoiminnoille. Markkina-asema on resurssien, yhtiön osaamisen ja vahvan taloudellisen tilanteen myötä myös yhtiön puolella. Piristyneiden tuloskasvunäkymien myötä arvostustaso tarjoaa mielestämme nousuvaraa, mikä yhdessä noin 6 %:n osinkotuoton kanssa nostaa tuotto-odotuksen jo houkuttelevaksi, minkä vuoksi nostamme tavoitehintamme 6,9 euroon (aik. 5,3 euroa) ja suosiksemme lisää-puolelle (aik. vähennä).

Q4-tulos odotuksiin

YIT julkaisi perjantaina hyvin pitkälti odotuksiin osuneen Q4-tuloksen. Liikevaihto oli hieman odotuksia parempi, mutta kannattavuus oli aavistuksen konsensuksen alapuolella. Segmenttitasolla raportista paistoi positiivisesti Infra-segmentin jo neljättä kvartaalia putkeen jatkunut parantaminen sekä Asuminen Venäjän kääntyminen plussalle. Samalla yhtiön Kiinteistöt-segmentissä raportoitu Triplan käyvän arvon muutos oli odotuksiamme suurempi. Vastaavasti Toimitiloissa mm. Triplan urakan kirimiskustannukset aiheuttivat pettymyksen alarivillä, mutta kokonaisuudessaan YIT:lle hanke on ollut yhtiön mukaan jopa kaksi kertaa alkuperäistä tuotto-odotusta parempi. Näkymät muuttuivat aavistuksen positiivisemmiksi segmenttitasolla ja tilauskanta pysyi vahvalla tasolla.



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

YIT | Kurssi: 6.47

Lisää | Tavoitehintaa: 6.90

Ohjeistus linjassa

Yhtiö ohjeistaa kuluvan vuoden liikevaihdon olevan välillä 2900-3300 MEUR (2019: 3391,5 MEUR) ja oikaistun liikevoiton välillä 150-190 MEUR (2019: 165,5 MEUR). Olimme ennen ohjeistusta aikalailla linjassa yhtiön odotuksien kanssa. Nostimme kuitenkin lähivuosien ennusteitamme yhtiön alisuoriutuneiden segmenttien näyttäessä selkeitä piristymisen merkkejä. Asuminen Suomi ja CEE -segmentissä omaperusteisia asuntoja valmistuu viime vuotta vähemmän, mutta yhtiön sijoittajatuotanto kykenee paikkaamaan laskun lähes kokonaan. Infran noin 30 % kasvanut tilauskanta ja alkuvuonna tilauskantaan tulevat projektit sekä Infrassa että Toimitiloissa vahvistivat myös kasvunäkymiä. Lisäksi näemme yhtiön Kiinteistöt-segmentin varojen tuovan yhtiölle merkittävän siivun lähivuosien parantuvasta tulostulokasvusta, kun varojen vuokra- ja myyntituotot kasvavat. Kuluvana vuonna odotamme yhtiön liikevaihdon laskevan noin 6 % 3191 MEUR:oon (aik. 3173 MEUR) ja oikaistun liikevoiton olevan noin 171 MEUR (oik. EBIT-%: 5,3 %) (aik. 166 MEUR).

Tuotto-odotus jo maltillisen houkutteleva

Muuttuneilla ennusteillamme yhtiön tulostulokasvu nousee lähivuosina jo hyvälle tasolle (19-21e CAGR-%: 25 %) ja arvostus on siihen nähden mielestämme nyt maltillinen (2020e: P/E 13x, EV/EBIT 11x, EV/EBITDA 9x). Luottamuksemme yhtiötä kohtaan nousi hyvän Q4-raportin ja parantuneiden näkymien myötä, miksi myös arvostuksessa on mielestämme jo nousuvaraa. Yhtiön verrokkien tasolla oleva suhteellinen arvostus tarjoaa myös mielestämme pientä nousuvaraa joitain verrokkeja parempien tulostulokasvunäkymien, vahvemman taseen ja paremman kilpailukyvyn myötä. Arvostuksen tarjoama nousuvara ja noin 6 %:n osinkotuotto nostavat tuotto-odotuksen jo mielestämme positiiviselle puolelle.



Olli Koponen

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

YIT | Kurssi: 6.47

Lisää | Tavoitehintaa: 6.90

Caverion Q4: Tulos vahvisti pitkän aikavälin potentiaalia

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		Erotus (%)	2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	588	589	589	588	577	599	0 %	2123
Käyttökate (oik)	11,0	47,0	49,9	48,6	46,6	50,1	-6 %	123
Käyttökate	-1,3	35,9	49,0	47,7	44,9	50,0	-27 %	116
Liikevoitto	-8,7	18,9	32,6	30,7	28,4	33,2	-42 %	49
EPS (raportoitu)	-0,12	0,11	0,18	0,16	0,15	0,20	-39 %	0,21
Osinko/osake	0,05	0,08	0,13	0,14	0,09	0,20	-40 %	0,13
Liikevaihdon kasvu-%	-0,8 %	0,2 %	0,2 %	0,1 %	-1,8 %	1,9 %	0 %-yks.	-3,7 %
Käyttökate-% (oik)	1,9 %	8,0 %	8,5 %	8,3 %	8,1 %	8,4 %	-0,5 %-yks.	5,8 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

Nostamme Caverionin tavoitehintamme 8,00 euroon (aik. 7,80 euroa) pitäen suosituksemme lisää-puolella. Yhtiön Q4-tulos oli koviin odotuksiin nähden linjassa ja vahvisti uskoamme yhtiön pitkän aikavälin potentiaaliin. Kannattavuus paranee tänä vuonna yhtiön ohjeistuksen perusteella kuitenkin odotuksiamme hieman hitaammin. Ennustelaskusta huolimatta yhtiön tuloskasvu lähivuosille on merkittävää, mikä yhdessä kannattavuusparannuksesta saatujen näyttöjen kanssa nostaa yhtiölle hyväksyttävää arvostusta. Pitkällä aikavälillä palveluiden osuuden kasvu ja parantuva kannattavuus luo yhtiön vahvoille kassavirroille merkittävää tuottopotentiaalia ja puoltaa mielestämme käänteen kydyissä pysymistä lyhyen aikavälin epävarmuustekijöistä huolimatta.



Olli Koponen
 Analytikko
 +358 44 274 9560
 olli.koponen@inderes.fi

Caverion | Kurssi: 7.53
Lisää | Tavoitehintaa: 8.00

Q4-tulos oli linjassa

Caverion julkisti perjantaina ennusteisiin nähden linjassa olleen Q4-tuloksen, vaikka oikaisut heikensivätkin raportoituja lukuja alarivillä. Liikevaihto nousi vertailukaudesta 0,2 % 589 MEUR:oon osuen täsmälleen ennusteeseemme (Q4'18: 588 MEUR). Oikaistu käyttökate nousi vahvasti 47 MEUR:oon, kun odotukset olivat 47-50 MEUR:n tasolla. Näin ollen yhtiön koko vuoden oikaistu käyttökate oli 120,4 MEUR, jolla yhtiö juuri ja juuri ylitti yli 120 MEUR:n käyttökateennakoivan ohjeistuksensa. Operatiivinen rahavirta oli myös raportin yksi valopilkuista, sillä se moninkertaistui vuodesta 2018.

Ohjeistus kuitenkin pehmeä

Ohjeistus oli kuitenkin omiin odotuksiimme nähden hieman pehmeä kannattavuuden osalta. Yhtiö ohjeistaa nyt liikevaihdon (2019: 2 123,2 MEUR) sekä oikaistun EBITA:n (2019: 67,2 MEUR) kasvavan vuonna 2020 vuoteen 2019 verrattuna. Liikevaihdon ohjeistuksessa "kasvaa" tarkoittaa 0 %:n yläpuolella olevaa kasvua, joka yrityskauppojen seurauksena on mielestämme hyvin linjassa ennustamamme noin 9 %:n kasvun kanssa. EBITA:ssa "kasvaa" tarkoittaa yhtiön mukaan 5-30 %:n vaihteluväliä. Ennen tulosta meidän ennusteemme oli yli 50 %:n EBITA kasvussa, joten ohjeistus oli siihen nähden pettymys ja laskee ennusteitamme. Yhtiö on näkemysmukana nyt lyhyellä aikavälillä painottamassa kasvuun panoksiaan, joka näkyy aikaisempia odotuksiamme alhaisempana kannattavuutena. Uskomme yhtiön myös välttävän viimeiseen asti tuottavansa pettymystä, joka puoltaisi varovaista ohjeistusta. Odotamme nyt yhtiön liikevaihdon kasvavan vuonna 2020 noin 2307 MEUR:oon (aik. 2332 MEUR) ja yhtiön ohjeistaman oikaistun EBITA:n olevan 87,4 MEUR, joka tarkoittaisi noin 3,8 %:n marginaalia.



Olli Koponen

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

Caverion | Kurssi: 7.53

Lisää | Tavoitehintaa: 8.00

Tuloskasvu huomioiden arvostus on nyt mielestämme neutraali

Ennusteillamme yhtiön lähivuosien tuloskasvu on merkittävä (19-21e CAGR-%: 70 %) ja arvostus siihen tai käänteeseen pitkän aikavälin potentiaalin nähden mielestämme maltillinen (2020-2021e: P/E (oik.): 17x, EV/EBIT (oik.): 15x, EV/EBITDA: 8x). Vuodelle 2021 arvostustaso laskee jo hyvin houkuttelevalla tasolla, mutta varovaisen ohjeistuksen luoman epävarmuuden sekä yrityskauppojen onnistuneen integroinnin ja projektien kannattavuuden käänteeseen riskit eivät mielestämme vielä anna syytä nojata täysin ensi vuoden kertoimiin. Käänneyhtiölle lyhyen aikavälin kertoimet voivat kuitenkin väärän kuvan arvostuksesta, jonka vuoksi painotamme arvonmäärityksessä myös jo osin vuoden 2021 kertoimia. Tärkeimpiin verrokkeihin nähden yhtiö on myös alihinnoiteltu ja tarjoaa pientä nousuvaraa. Hyvä tuloskasvu, arvostuskertoimen nousupotentiaali ja lähivuosien noin 5 %:n osinkotuotto pitävät tuotto-odotuksen positiivisena.



Olli Koponen

Analyytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Caverion | Kurssi: 7.53

Lisää | Tavoitehintaa: 8.00

Consti: Käännettä ei vielä täysin hinnoitella osakkeeseen

Nostamme Constin suosituksemme lisää-tasolle (aik. vähennä) ja asetamme tavoitehintamme 8,5 euroon (aik. 5,2 euroa). Constin Q4-raportti antoi viitteitä siitä, että vuonna 2017 alkaneet projektiongelmien ovat vihdoin takanapäin. Osakkeen riskiprofiili on mielestämme olennaisesti pienentynyt kannattavuuskäanteen, parantuneen kassavirran ja vahvemman taseen myötä eikä nykyinen merkittävä aliarvostus verrokkeihin nähden ole perusteltu.

Q4-raportti oli helpottava ja luottamusta vahvistava

Constin viime perjantaina julkaisema Q4-raportti oli helpottava ja luottamusta vahvistava, vaikkakin itse tuloksen taso jäi aavistuksen konsensusodotuksista. Consti saavutti kannattavuuskäanteen ja yhtiöllä on nyt takana kaksi perättäistä terveeseen kannattavaa kvartaalia, jotka antavat viitteitä, että vuonna 2017 alkaneet projektiongelmien ovat vihdoin takanapäin. Luottamusta kestäväään käänteeeseen kasvatti parantunut rahavirta, hallituksen osinkoehdotus ja 2020 ohjeistus. Consti julkaisi perjantaina myös päivityksen pitkän aikavälin taloudellisiin tavoitteisiin, joissa se laski liikevaihdon vuotuista kasvutavoitettaan hieman maltillisemmaksi. Tämä oli mielestämme perusteltu muutos.

Mahdollinen St.George -korvaus pystyttäisiin todennäköisesti rahoittamaan omalla taseella

Constilla on edelleen käynnissä hotelli St.George-hankkeeseen liittyvä merkittävä riita, jossa Consti vaatii välimiesmenettelyssä noin 13 MEUR:n suoritusvaatimusta ja vastapuoli esittää noin 11 MEUR:n vaatimusta. Tämän välimiesmenettelyn ratkaisua on käytännössä lähes mahdoton ennakoida ja sitä joudutaan todennäköisesti odottamaan vuoden 2020 loppuun asti. Olimme aikaisemmin arvioineet, että pahimmillaan riita voisi ajaa Constin taloudellisesti hyvin ahtaalle ja pakottaa oman pääoman keräämiseen epäsuotuisin ehdoin. Tämä riski on kuitenkin mielestämme nyt olennaisesti pienentynyt huomioiden Constin vahvistunut tase, parantunut kassavirta ja kannattavuuskäänte. Arvioimme, että yhtiö todennäköisesti selviäisi omalla taseellaan mahdollisista korvauksista, vaikka ne realisoituisivat täysimääräisinä (11 MEUR).



Jesse Kinnunen
Analytikko
+358 50 373 8027
jesse.kinnunen@inderes.fi

Consti Yhtiöt | Kurssi: 8.00
Lisää | Tavoitehintaa: 8.50

Olemme nostaneet ennusteitamme selvästi Q4-raportin jälkeen

Olemme nostaneet Constin kuluvaan vuoden ja lähivuosien tulosenusteitamme 7-18 %:lla huolimatta siitä, että Q4-kannattavuus jäi aavistuksen ennusteestämme. Olemme Q4-raportin jälkeen aikaisempaa luottavaisempia yhtiön käännettä kohtaan ja pidämme todennäköisenä, että kannattavuus tulee palautumaan lähivuosina takaisin lähelle 2013-2016 keskimääräistä tasoa eli noin 3,6 %:n liikevoittomarginaalia. Kannattavuutta tukevat yhtiön jo toteuttama 2 MEUR:n käänneohjelma sekä uudisrakentamisen hiipuminen, joka tulee arviomme mukaan hieman laskemaan yhtiön alihankintakuluja ja parantamaan alihankkijoiden saatavuutta.

Arvostustasossa on selvää nousuvaraa, mikäli käänne kestää raiteillaan

Consti hinnoitellaan 2020 ennusteillemme P/E-, EV/EBIT ja EV/Liikevaihto -kertoimilla 30-55 % asettamamme verrokkiryhmän alapuolelle. Pienehkö alennus suhteessa verrokkeihin on mielestämme edelleen täysin perusteltu St.George- riski ja yhtiön tulevaan kannattavuuden tasoon liittyvä epävarmuus huomioiden. Näin suuri arvostusero ei kuitenkaan mielestämme ole perusteltu huomioiden se, että Constin riskiprofiili on pienentynyt ja näkyvyys on parantunut. Vaikka osake on noussut voimakkaasti viime kuukausina (+55 % edellisestä päivytyksestä), tarjoaa nykyinen markkinahinta mielestämme edelleen kohtuullisen tuotto-odotuksen sijoittajille turvamarginaalilla.



Jesse Kinnunen

Analytikko

+358 50 373 8027

jesse.kinnunen@inderes.fi

Consti Yhtiöt | Kurssi: 8.00

Lisää | Tavoitehintaa: 8.50

Digia: Tuloskasvujuna tukevasti raiteilla

Toistamme Digian lisää-suosituksen ja nostamme tavoitehinnan 5,2 euroon (aik. 4,0 euroa) vahvan tuloskasvun kirieessä nousutta arvostusta umpeen. Digian vahva tuloskasvu jatkui jo kahdeksatta neljännestä peräkkäin Q4:llä. Yhtiö kertoi myös uuden strategiakauden tavoitteista (kasvu >10 % ja EBITA-% 10 %) ja näkemyksemme mukaan tavoitteet ovat hyvin realistisesti saavutettavissa. Näemme Digialla edelleen potentiaalia jatkaa tuloskasvua ja yhtiön palvelutarjoama sekä strategia istuvat IT-markkinan trendeihin hyvin. Lähes ennallaan olevilla ennusteillamme osakkeen arvostus (2020e EV/EBIT 12x) on alle sektorin tasojen ja houkuttelevasti hinnoiteltu. Toimitusjohtajan haastattelu on katsottavissa [tästä](#).

Q4 oli linjassa odotuksiin

Digian Q4-liikevaihto kasvoi 21 % yrityskauppojen vetämänä 37,7 MEUR:oon ja oli hienoisesti yli ennusteamme. Liikevaihto kasvoi orgaanisesti vahvat 9 % laskutusasteiden ja hinnannousujen ajamana. Liikevoitto oli Q4:llä 3,0 MEUR tai 8 % liikevaihdosta (Q4'18: 4,6 %) ja myös hieman yli ennusteamme. Muut tuloslivit olivat linjassa odotuksiin ja osakekohtainen tulos oli 8 senttiä Q4:llä ja 27 senttiä vuonna 2019. Hallitus ehdotti 10 sentin osinkoa, mikä oli linjassa odotusimme ja vastaa 2,5 %:n osinkotuottoa. Arviomme mukaan Digiaa pitkään tukenut laskutusasteiden ja toiminnan tehostamisen teho alkaa hiljalleen lähenemään hyvää tasoa ja niiden vetoapu kasvussa ja kannattavuusparauksessa asteittain hiipumaan. Jatkuvien tehostamistoimenpiteiden lisäksi Digia aloitti alkuvuonna uuden liiketoiminta-alustan rakentamisen edelleen parantaakseen tehokkuutta.



Joni Grönqvist

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Digia | Kurssi: 4.90

Lisää | Tavoitehinta: 5.20

Tavoitteet uudelle strategiakaudelle 2020-2022 hyvin realistisesti saavutettavissa

Digia tavoittelee strategiakaudella 2020-2022 yli 10 %:n vuotuista liikevaihdon kasvua organisesti ja yritysostoin. Lisäksi yhtiö tavoittelee 10 prosentin EBITA-liikevoittomarginaali strategiakauden päättyessä. Kasvutavoite vaatii näkemyksemme mukaan yrityskauppoja. Kannattavuuden osalta ennustamme yhtiön pääsevän 10 %:iin jo ensi vuonna. Edellisellä strategiakaudella yhtiö pääsi (yli 15 %:n kasvua ja hyvä kannattavuus) kasvutavoitteeseensa. Yhtiö toteutti edellisellä strategiakaudella 7 yritysostoa ja yhtiöllä on näin hyvin kokemusta yritysjärjestelyistä ja niiden riskeistä.

Ennustamme vahvan tulokasvun jatkuvan

Digia ohjeisti odotetusti ja tuttuun tapansa varovaisesti liikevaihdon jatkuvan kasvuaan ja EBITA-liikevoiton (nyt EBITA, aik. vuosina EBIT) paranevan vuoteen 2019 verrattuna. Odotamme Digian liikevaihdon kasvavan vuosina 2020-2022 11 %, 6 % ja 5 %. Lisäksi odotamme EBITA-%:n nousevan lähes 10 %:iin jo vuonna 2020 ja pysyvän tällä tasolla läpi strategiakauden (2019: 8,4 %). Näin ollen EBITA kasvuennustemme vuodelle 2020 on yli 30 % ja strategiakaudelle keskimäärin 14 %.

Arvostus pysyy houkuttelevana vahvan tulokasvun jatkuessa

Digian profiili on hyvää vauhtia muuntautumassa käännetyhtiöstä tulokasvuyhtiöksi, mikä tukee arvostusta. Osakkeen riskitasoa laskee vakuuttava historia käänteiden toteuttamisesta sekä liiketoiminnan painopisteen muutos kohti palvelu- ja ylläpitoliiketoimintaa (osuus liikevaihdosta 2019 62 % ja 2018 51 %). Vahvan 30 %:n tulokasvun myötä osakkeen tavoitehinnallamme vastaavat P/E- ja EV/EBIT -kertoimet vuodelle 2020e ovat 15x ja 12x tai 4 % 14 % alle verrokkien, mikä on riittävä positiivisen näkemyksen toistamiseen.



Joni Grönqvist

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

Digia | Kurssi: 4.90

Lisää | Tavoitehintaa: 5.20

Finnair Q4: Raportti oli lupaava koko strategiakauden kannalta

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		Erotus (%)	2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	683	775	744	742	740	- 745	4 %	3098
Liikevoitto (oik.)	22,5	31,2	7,4	8,3	6,0	- 11,0	322 %	163
Liikevoitto	73,2	34,7	7,4	8,3	6,0	- 11,0	369 %	160
Tulos ennen veroja	42,0	30,4	-12,4	-17,3	-19,0	- -12,4		93,0
EPS (raportoitu)	0,24	0,17	-0,10	-0,12	-0,14	- -0,08		
Osinko/osake	0,27	0,20	0,10	0,09	0,08	- 0,11	100 %	0,20
Liikevaihdon kasvu-%	5,9 %	13,4 %	8,9 %	8,6 %	8,3 %	- 9,0 %	4,5 %-yks.	9,2 %
Liikevoitto-% (oik.)	3,3 %	4,0 %	1,0 %	1,1 %	0,8 %	- 1,5 %	3 %-yks.	5,3 %

Lähde: Inderes & Reuters (konsensus)

Finnair julkisti perjantaina Q4-tuloksensa, joka oli sekä vertailukautta että odotuksiamme selvästi parempi liikevaihdon vahvan kehityksen ajamana. Kiinassa riehuvasta koronaviruksesta yhtiöllä ei ollut olennaista uutta kerrottavaa. Vuosien 2020-2025 strategiakauden perspektiivistä Q4-raportti oli mielestämme lupauksia herättävä. Toistamme Finnairin 6,25 euron tavoitehintamme ja lisää-suosituksemme. Lyhyellä tähtämellä osakkeen suuntaa dominoi koronavirukseen leviäminen, mutta emme pidä virusta rakenteellisena ongelmana Finnairille, vaikka riskit viruksen suhteen ovatkin negatiivisella puolella. Matala tasearvostus ja lähivuosien tuntuva tulosparannuspotentiali houkuttelevat kuitenkin jatkakaan ajallisesti hajautettuja ostoja Finnairissa korkeista lyhyen ajan riskeistä huolimatta. Finnairista joulukuussa julkaisemamme laaja raportti on yhä ajankohtainen ja luettavissa [täältä](#).



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

Finnair | Kurssi: 5.83
Lisää | Tavoitehintaa: 6.25

Q4 meni yhtiöltä erinomaisesti Euroopan liikenteen rauhoittuneen kilpailuympäristön ajamana

Finnairin liikevaihto kasvoi kausiluonteisesti hiljaisella Q4:llä 13,4 % 775 MEUR:oon. Liikevaihto ylitti ennusteemme ja markkinaodotukset selvästi. Ylitys johtui etenkin Euroopan reittien odotuksia paremmin onnistuneesta hinnoittelusta, mitä taas ajoi etenkin kilpailutilanteen rauhoittuminen (ts. etenkin Norwegianin ja myös muiden pelureiden kapasiteetin leikkaukset). Myös muut liikevaihtovirrat kehittivät systemaattisesti hieman ennusteitamme paremmin. Finnairin oikaistu liikevoitto parani Q4:llä vertailukaudesta 31 % 31 MEUR:oon. Tämä oli kirkkaasti kaikkia odotuksia parempi suoritus ja myös tulosparannus on merkittävä, kun huomioidaan, että vertailukautta tuki vielä 11 MEUR:lla varauksen peruutus. Q4:n kausiluonne huomioiden erinomaiseen tulokseen yhtiön siivitti etenkin yksikkötuoton kääntyminen kasvuun pitkän laskuputken jälkeen, kun taas kulujen kehitys oli jokseenkin odotustemme mukaista. Alariveillä tulosta tukivat pienet positiiviset oikaisuerät ja normalisoitua tasoa alemmat rahoituskulut. Siten Finnairin EPS asettui Q4:llä 0,17 euroon, kun taas meidän ja markkinoiden ennusteet odottivat negatiivista osakekohtaista tulosta. Myös liiketoiminnan rahavirta oli Q4:llä vahva. Osinkoa Finnairin aikoo leikata 0,20 euroon osakkeelta (2018: 0,274 euroa) ensi keväänä, mutta osingon pudotus jäi kuitenkin pelättyä varsin selvästi pienemmäksi.



Antti Viljakainen

Analyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Finnair | Kurssi: 5.83

Lisää | Tavoitehinta: 6.25

Kuluvan vuoden ennusteet nousivat, vaikka lisäsimme H1:lle rasitteita koronaviruksen leviämisestä

Finnair antoi kuluvalle vuodelle ohjeistuksen, jonka mukaan yhtiön kapasiteetti kasvaa 4 %. Liikevaihto-ohjeistusta Finnair ei Kiinassa riehuvan ja jo peruutuksia Q1:le aiheuttaneen koronaviruksen takia vielä antanut vaan asiaan palataan Q1-raportissa. Finnair odottaa yhä rajallista negatiivista tulosvaikutusta Q1:lle koronaviruksesta aiheutuneista Kiinan peruutuksista. Muilla alueilla Finnair ei ole toistaiseksi havainnut kysynnän heikentyneet viruksen takia ja Euroopan liikenteessä hyvä veto on yhtiön mukaan jatkunut alkuvuodesta. Kokonaisuutena kommentit viruksen vaikutuksiin liittyen eivät olleet mielestämme yllättäviä, mutta vaikutusten mittakaava riippuu viruksen leviämisen laajuudesta, epidemian kestosta ja viruksen vaarallisuudesta. Näitä tekijöitä on hyvin vaikea arvioida toistaiseksi. Kuluvan vuoden ennustemuutokset jäivät viruksen rasitteiden takia vain lievästi positiivisiksi. Odotamme Kiinan peruutusten jatkuvan maaliskuun loppuun ja kysynnän piristyvän Kiinassa asteittain Q2:n aikana. Tänä vuonna odotamme Finnairilta vakaata tuloskehitystä, sillä koronavirus pitää tuloksen laskussa H1:llä. Sen sijaan vuosien 2021-2022 ennusteitamme nostimme oikaistun liikevoiton tasolla noin 10 %, sillä kilpailutilanteen rauhoittuminen ja Finnairin nousussa pysyneet markkinaosuudet voivat tukea yhtiötä rakenteellisesti lähivuosina. Ennusteemme ovat silti yhä Finnairin strategiakauden tavoitteiden alapuolella marginaalien osalta, vaikka vuosien 2021-2022 tulosparannusodotukset ovat merkittäviä. Tuloskasvua ajavat kapasiteetin lievä kasvu, yhtiön omien toimien ansiosta vakautuva yksikkötuotto lievät tehokkuusparannukset sekä polttoaineen suojatun hinnan nousun rauhoittuminen.



Antti Viljakainen

Analyttikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Finnair | Kurssi: 5.83

Lisää | Tavoitehinta: 6.25

Arvostus kannustaa jo ajallisesti hajautettuun riskinottoon, mutta tuotto-odotus on tuloskasvun varassa

Finnairin tulospohjainen arvostus on kuluvan melko neutraali (2020e: P/E 14x, EV/EVIT 9x) ja ensi vuoden kertoimet painuvat jo mataliksi (2021e: P/E 7x, EV/EBIT 6x). Tasepohjainen arvostus on kuitenkin matala (oik. P/B 1,0x), mikä puoltaa mielestämme sietämään korkeina pysyviä lyhyen ajan riskejä ja nojaamaan keskipitkän aikavälin potentiaaliin. Lähivuosien osinkotuottojen arvioimme olevan 3-4 %:ssa. Siten osakkeen vuosituotto-odotus nousee lähivuosina mielestämme hyvällä tasolle kaksinumeroiseksi, mikä muodostuu etenkin tuloskasvusta ja osingosta. Lyhyellä tähtäimellä osaketta ajaa kuitenkin koronaviruksen leviäminen ja siitä seuraavat riskitason muutokset. Suosittelemme sijoittajia hajauttamaan ostoja Finnairissa ajallisesti, sillä koronavirusepidemian mahdollinen leviäminen voi tuoda vielä parempia ostopaikkoja lähiaikoina. Finnairin arvostus on suhteellisesti yhä ristiriitainen, mutta arviomme mukaan verrokkiarvostus ei estä kurssin nousuvaraa.



Antti Viljakainen

Analyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Finnair | Kurssi: 5.83

Lisää | Tavoitehinta: 6.25

Martela: Seuraamme käännettä edelleen katsomosta

Toistamme Martelan aikaisemman 3,20 euron tavoitehintamme ja vähennä-suosituksemme Q4-raportin jälkeen. Odotamme Martelan liikevaihdon kasvavan hieman kuluvana vuonna ja lähivuodet Ruotsin ja Norjan hyvän kehityksen jatkuessa. Kannattavuus tulee arviomme mukaan liikevaihdon pienen kasvun aiheuttaman skaalautuvuuden ja yhtiön 4 MEUR:n säästöohjelman myötä nousemaan voitolliseksi kuluvana vuonna. Markkinoiden odotukset Martelan kehitykselle ovat pidempään jatkuneen heikon kehityksen myötä matalalla ja tämä heijastuu osakkeen arvostustasoon, joka ei ole korkea. Osakkeessa ei kuitenkaan ole selkeitä lyhyen tähtäimen positiivisia kurssiajureita nähtävillä ja tulevaan kannattavuuteen liittyy epävarmuutta erityisesti Suomen julkisen sektorin katteiden laskun jatkumisen takia. Jäämme edelleen seuraamaan Martelan käänteen etenemistä tarkkailuasemista, kunnes tulevaan kehitykseen saadaan parempi näkyvyys.

Uudet tilaukset ja nollaosinko lieviä pettymyksiä Q4-raportissa

Martelan Q4:n liikevaihdon ja liikevoiton taso olivat jo etukäteen tiedossa, koska yhtiö oli kertonut näiden alustavan tason aikaisemmin tammikuussa negatiivisessa tulosvaroituksessa. Q4-liikevaihto kasvoi vahvasti Ruotsin ja Norjan ajamina ja kannattavuus parani. Myönteistä oli myös yhtiön tappiollisuudesta huolimatta positiivinen 2019 liiketoiminnan rahavirta (+6,3 MEUR). Lievän pettymyksen taas aiheuttivat laskeneet uudet tilaukset Q4:llä ja osingon maksamatta jättäminen vuodelta 2019. Vuodelle 2020 annettu uusi ohjeistus, jonka mukaan vuoden 2020 liikevaihdon ja liiketuloksen arvioidaan paranevan hieman edellisvuotisesta oli odotustemme mukainen ja mielestämme neutraali.



Jesse Kinnunen

Analytikko
+358 50 373 8027
jesse.kinnunen@inderes.fi

Martela | Kurssi: 3.11

Vähennä | Tavoitehinta: 3.20

Teimme vain suhteellisen pieniä ennustemuutoksia

Olemme tehneet vain pieniä ennustetarkennuksia Q4-raportin jälkeen ja näkemyksemme yhtiöstä säilyy isossa kuvassa ennallaan. Odotamme edelleen Martelan liikevaihdon kasvavan noin 3 % kuluvana vuonna ja lähivuosina Ruotsin ja Norja vahvan kasvun myötä. Kannattavuus tulee arviomme mukaan liikevaihdon pienen kasvun aiheuttaman skaalautuvuuden ja yhtiön 4 MEUR:n säästöohjelman myötä nousemaan voitolliseksi kuluvana vuonna. Samaan aikaan bruttokatteiden lasku tulee kuitenkin jatkumaan ja syömään osan säästöohjelman vaikutuksista. Odotamme Martelan EBIT-marginaalin nousevan noin 1,9-2,1 %:n tasolle 2020-2021 (aik. ennuste 2,0-2,3 %).

Pidämme uutta säästöohjelmaa mahdollisena

Yhtiön kommenttien perusteella pidämme mahdollisena, että Martela saattaa tänä vuonna julkaista uuden säästöohjelman viime vuoden 4 MEUR:n ohjelman päälle. Yhtiön jo toteuttamat säästöt tulevat arviomme mukaan nostamaan 2020 tuloksen voitolliseksi, mutta Martela saattaa haluta reagoida nyt proaktiivisesti markkinatilanteen kiristymiseen. Mielestämme uusi säästöohjelma olisi erittäin tervetullut, koska tilanne Suomen julkisella sektorilla jatkuu vaikeana ja yhtiön tuloskäanteen painopisteen tulisi olla yhtiön omissa toimissa.

Matala arvostustaso on perusteltu niin kauan kuin kannattavuus on matala ja näkymät epävarmat

Martelan kuluvan vuoden liikevaihtopohjainen arvostus (EV/liikevaihto -kerroin) on noin 0,14x ja tasepohjainen P/BV -kerroin Q4'19 osakekohtaiseen omaan pääomaan on noin 0,82x. Nämä kertoimet ovat absoluuttisesti matalia, mutta ne ovat hyvin lähellä osakkeen historiallista 5 vuoden mediaanitasoa. Korkeampi arvostus vaatisi mielestämme a) kannattavuuden nousua, b) riskiprofiilin laskua ja/tai c) parempaa näkyvyyttä tulevaan kehitykseen. Verrokkiryhmä on arvostettu tällä hetkellä keskimäärin noin 12x vuoden 2020 P/E-kertoimella ja noin 8x vuoden 2020 EV/EBIT -kertoimella. Martelan vastaavat kertoimet ovat 10-14 % tätä matalampia, mikä on mielestämme tällä hetkellä perusteltua mm. huomioiden se, että verrokkit ovat huomattavasti Martelaa suurempia yhtiöitä.



Jesse Kinnunen

Analytikko

+358 50 373 8027

jesse.kinnunen@inderes.fi

Martela | Kurssi: 3.11

Vähennä | Tavoitehinta: 3.20

Oriola: Kannattavuushaasteista ei päästä helposti eroon

Oriolan Q4-tulos jäi selvästi vertailukaudesta ja markkinaodotuksista. Ruotsin apteekkimarkkinan kilpailutilanne näyttää käyvän Oriolan kannalta yhä tukalammaksi ja Enköpingin jakelukeskuksen käyttöönotosta odotetut säästöt näyttävät toteutuvan odotuksiamme myöhemmin. Laskimme näistä syistä 2020-2021 tulosennusteitamme selvästi ja yhtiön matka takaisin "vanhojen hyvien aikojen" liikevoittotasolle näyttää jatkuvasti pitenevän. Vaikka ennusteemme sisältävät kovat tulosparannusodotukset lähivuosille, ei osakkeen arvostus näytä erityisen matalalta. Toistamme siksi vähennä-suosituksemme ja 2,1 euron tavoitehintamme.

Hyvä volyymikasvu ei edelleenkään käänny tuloskasvuksi

Q4-liikevaihto kasvoi 13 % vertailukaudesta 447 MEUR:oon osuen ennusteeseemme. Toiminnan volyymia paremmin kuvaava laskutus kasvoi myös hyvin (+5 %). Liikevaihdon kasvu johtui pääosin Pharma-segmentistä, missä ajurina toimivat lääkemarkkinan kasvu ja muutokset jakelusopimuksissa. Yhtiöllä on edelleen suuria haasteita kääntää hyvä volyymikasvu tuloskasvuksi ja oikaistu liikevoitto laski 2,1 MEUR:oon (Q4'18: 5,0 MEUR) alittaen selvästi meidän ennusteemme (6,8 MEUR) ja konsensusennusteen (7,3 MEUR). Heikon tuloksen taustalla toistuivat samat teemat kuin alkuvuonna. Näitä olivat Ruotsin apteekkimarkkinoiden voimakas hintakilpailu (etenkin verkkokaupassa) sekä uuden Enköpingin jakelukeskuksen suunniteltua hitaampi käyttöönotto. Consumer-liiketoiminnan (44 % liikevaihdosta) tulosta painaa Ruotsin apteekkimarkkinan murros, missä kuluttajien ostokäyttäytyminen siirtyy nopeasti perinteisestä apteekkiasioinnista verkkoon. Verkkokaupan voimakas hintakilpailu laskee marginaaleja niiltä tuotteilta, jotka ovat tyypillisesti olleet apteekkeille kaikista kannattavampia (vapaan kaupan tuotteet). Oriola lähti verkkoon kilpailijoitaan myöhemmin ja joutuu nyt panostamaan sen nopeaan kasvattamiseen samalla, kun kivijalka-apteekkien kannattavuus laskee. Myös Oriolan useiden kilpailijoiden tulokset ovat tällä hetkellä laskevalla trendillä ja/tai erittäin heikolla tasolla ja mielestämme Ruotsin apteekkimarkkinassa on havaittavissa epätervettä kilpailua, mikä voi kestää vielä pitkään.



Petri Kajaani

Analytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Oriola | Kurssi: 2.09

Vähennä | Tavoitehintaa: 2.10

Odotamme lähivuosille merkittävää tulosparannusta, mutta laskimme Q4-raportin jälkeen ennusteitamme selvästi

Oriolan ohjeistuksen mukaan vertailukelpoisin valuuttakurssein lasketun oikaistun liikevoiton arvioidaan kasvavan vuoden 2019 tasosta (2019: 20,5 MEUR). Ohjeistus oli odotettu, sillä vuonna 2017 alkaneen negatiivisen tulostrendin jälkeen nykyinen tulos on matala ja yhtiön pitäisi saada tänä vuonna kustannussäästöjä 20By20 Excellence -ohjelmasta sekä Enköpingin jakelukeskuksen ylösajosta. Laskimme 2020 oikaistun liikevoittoennusteemme 32 MEUR:oon (aik. 41 MEUR) ja 2021 oikaistun liikevoittoennusteemme 40 MEUR:oon (aik. 47 MEUR). Ennustemuutosten taustalla vaikuttivat odotuksiamme heikompi Q4-raportti ja yhä kireämmäksi muuttuvat näkymät toimintaympäristössä (etenkin Ruotsin apteekkimarkkinoilla). Oikaistu 2020 liikevoittoennusteemme sisältää 57 %:n tulosparannuksen 2019 tasoon nähden ja 2021 oikaistu liikevoittoennusteemme sisältää 26 %:n tulosparannuksen 2020 tasoon nähden. Tämä tarkoittaa, että Oriolan pitäisi kaksinkertaistaa oikaistu liikevoitto kahden vuoden aikana, jotta yhtiö ylittäisi tulosennusteisiimme. Suurin osa tulosparannuksesta tulee Enköpingin ylösajosta ja 20By20 Excellence-ohjelman kulusäästöistä.

Osakkeen arvostus ei kovista tulosparannusodotuksista huolimatta näytä vielä erityisen houkuttevalta

Ennusteidemme mukaiset Oriolan 2020 ja 2021 P/E-luvut ovat 17x ja 13x. Vastaavat EV/EBIT-kertoimet ovat 15x ja 12x. Vaikka ennusteemme sisältävät merkittävät tulosparannusodotukset, emme pidä arvostusta erityisen matalana. Oriolan arvostus on P/E-luvulla 30-60 % kansainvälisistä apteekkituista ja lääketukureista muodostuvan verrokkiryhmän yläpuolella ja EV/EBIT-kertoimella 24-55 % verrokkiryhmän yläpuolella. Tuotto-odotus nojaa tällä hetkellä vahvasti osinkoon, ja lähivuosille ennustamallamme 80-90 %:n osingonjakosuhteella osinkotuotot ovat 4,3 % ja 5,3 %.



Petri Kajaani

Analytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Oriola | Kurssi: 2.09

Vähennä | Tavoitehinta: 2.10

PunaMusta Media: Näytöt tulokäänteestä yhä paperinohuet

Laskemme PunaMusta Median tavoitehinnan 5,6 euroon (aik. 5,9 euroa) ja suosituksen myy-tasolle (aik. vähennä). Yhtiö antoi pari viikkoa ennen tilinpäätöksen julkistusta tulosvaroituksen, joka teki tyhjäksi toiveet odotetun tulokäänteen realisoitumisesta. Vaikka yhtiö teki loppuvuoden aikana lisätoimia kannattavuuden parantamiseksi, toimialan kilpailuympäristö on parantunut ja yhtiön vakavaraisuus on hyvä, näemme osakkeen arvostustasossa selvää laskuvaraa ennen kuin tuotto-riskisuhde nousee riittävän houkuttelevaksi.

Odotukset operatiivisesta kannattavuuskäänteestä Q4:llä jäivät toteutumatta

PunaMusta Media antoi perjantaina 7.2. tulosvaroituksen koskien vuoden 2019 liikeytuloa. Yhtiön mukaan konsernin liikeytulos jää vuoden 2018 tasosta (2018: 0,7 MEUR) ja liikevaihto kasvaa (2018: 87,6 MEUR), kun aikaisemmin yhtiö ohjeisti kasvua sekä liikevoittoon että liikevaihtoon. Yhtiön mukaan liikeytuloksen heikentymisen taustalla vaikutti pääasiassa painotoimialan odotuksia heikompi liikevaihdon kehitys ja toteutetut toiminnan uudelleenjärjestelyt ja niihin liittyvät kertaluonteiset kulut. Lisäksi Q4:llä tulostasoa heikensi myös postin lakon vaikutukset, heikentyneet tuotannon käyttöasteet sekä yrityshankintoihin liittyvät poistot. PunaMusta Media teki Q1-Q3'19 aikana liikevoittoa suunnilleen saman verran kuin vuonna 2018, mikä tarkoittaa sitä, että yhtiön liikeytulos on painunut vastoin odotuksia Q4:llä negatiiviseksi (enn. Q4'19 EBIT-% +5,2). Kassavirran suhteen ennakoimme kehityksen olleen kuitenkin tuloskehitystä parempaa, sillä osa tulosheikennyksestä liittyy ei-kassavirtavaikutteisiin ja kertaluonteisiin alaskirjauksiin ja kuluihin.



Petri Aho
Analytikko
+358 50 340 2986
petri.aho@inderes.fi

PunaMusta Media | Kurssi: 6.35
Myy | Tavoitehinta: 5.60
Tilinpäätöstiedote: 28.2.2020

Parempaa tuloskehitystä on luvassa, mutta tuloskäänteen kulmakerron ja kestävä tulostaso epävarmoja

Laskimme tulosvaroituksen myötä lähivuosien liiketulosennusteita noin 5-10 %. Odotamme yritysostojen ja tehostustoimien vedolla yhä kasvua ja voimakasta tuloskäännettä lähivuosille, kun viime vuosina tehtyjen, vuositasolla noin 3-5 MEUR:n kustannussäästöjen vaikutukset tulevat vahvemmin esiin ja mm. hyvin kannattavan Hämeen Kirjapainon tulosvaikutus kasvaa. Ennustamme vuosien 2020-2021 liikevoiton kasvavan 5,1-5,6 MEUR:oon (EBIT-% 4,6-5,2) ja osakekohtaisen tuloksen kasvavan vuoden 2019e 0,15 euron tasolta 0,38 euroon vuonna 2021. Kannattavuuskäänteen kulmakertoimen ja kestävänn kannattavuustason ennustettavuutta heikentää kuitenkin edelleen media- ja painotoimialalla voimakkaana jatkuva rakennemuutos, joka on painanut yhtiön orgaanista kasvua, heikentänyt käyttöasteita, luonut epäterveen markkinaympäristön sekä heikentänyt painotalojen hinnoitteluvoimaa. Lisäksi arvopaperisalkun arvonmuutokset heiluttavat voimakkaasti tulostasoa.

Sijoittajat kantavat nykyarvostuksella huomattavaa riskiä tuloskäänteen epäonnistumisesta

PunaMusta Median osake on voimakkaista tuloskasvuodotuksista huolimatta hinnoiteltu haastavasti (P/E 2020-2021e 17x, EV/EBIT 15-18x). Olettaen PunaMusta Median erittäin epäliikvidin osakkeen arvostustason asettuvan parin vuoden tähtäimellä Alma Median ja Sanoman tasolle, näemme esimerkiksi P/E-kertoimessa huomattavan (30-40 %) laskuvaran, mikä laimentaa voimakkaasti vahvan tuloskasvun vaikutusta osakkeen kokonaistuottoon. Vahvistuvasta kassavirrasta ja vakavaraisesta taseesta johtuen osake tarjoaa ennusteellamme melko vahvaa 4-6 %n osinkotuottoa, mikä pienentää hiukan laskupainetta, olettaen että yhtiön tulostrendiin liittyvä epävarmuus väistyy.



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

PunaMusta Media | Kurssi: 6.35
Myy | Tavoitehintaa: 5.60
Tilinpäätöstiedote: 28.2.2020

Viafin Service tilinpäätös: Vahvempi liikevaihto ja parempi kannattavuus

Ennustetaulukko	8-12 2018			8-12 2019		Konsensus		Erotus (%)
	MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes
Liikevaihto		9,8	26,7	25,8				3 %
EBITA (oik.)		0,5	1,6	1,4				15 %
Liikevoitto		0,2	1,3	1,1				21 %
Tulos ennen veroja		-0,8	1,3	1,1				20 %
EPS (raportoitu)		-0,24	0,25	0,24				3 %
Osinko/osake		0,00	0,25	0,22				14 %
Liikevaihdon kasvu-%		-	171,4 %	162,7 %				8,7 %-yks.
EBITA-% (oik.)		4,7 %	6,1 %	5,5 %				0,6 %-yks.

Lähde: Inderes

Suomessa teollisuuden kunnossapidon palveluita tarjoava Viafin Service julkisti aamulla poikkeuksellisen tilinpäätöksensä ja vuoden 2019 viimeisen 5 kuukauden tuloksensa. Osasimme odottaa hyvää tulosta, mutta yhtiö ylsi silti selvästi parempaan suoritukseen vuoden 2019 viimeisellä viidellä kuukaudella. Liikevaihto oli aika hyvin linjassa odotuksiemme, mutta kannattavuus oli odotuksia parempi, vaikka projektien osuus liikevaihdosta oli suurta. Myös vertailukauteen nähden yhtiön liikevaihto sekä kannattavuus ovat kasvaneet hyvin vahvasti. Näkymissä markkinoiden odotettiin jatkavan aktiivisina ja kokonaisuutena raportti heijasteli positiivista kehitystä odotuksiemme nähden.



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Viafin Service | Kurssi: 11.90

Osta | Tavoitehinta: 9.00

Tilinpäätöstiedote: 11.2.2020

Liikevaihto kasvoi vertailukaudesta 170 % noin 26,7 MEUR:oon meidän odotuksien ollessa noin 25,8 MEUR:ssa. Liikevaihtoa kasvatti 28.2.2019 voimaan astunut Viafin Gas -yrityskauppa sekä vertailukautta selvästi aktiivisempi projektimarkkina. Liikearvon poistoista liikevoitto (EBITA) nousi myös vahvasti vertailukauden 0,5 MEUR:sta noin 1,6 MEUR:oon. EBITA-marginaali oli 6,1 % ja näin 5,7 %:n tasolla ollut ennustettamme parempi. Yhtiö on liiketoimintamallinsa tehokkuuden avulla pystynyt tekemään odotuksiamme parempaa kannattavuutta projektien isosta liikevaihto-osuudesta huolimatta. Projektit ovat yleensä palveluita hieman heikommin kannattavia, joten kannattavuuden taso oli selvästi positiivinen yllätys. Vahvan kasvun aikaan kannattavuuden ylläpito koko tilikauden ajan on ollut myös selvästi positiivista yhtiön tulevaisuutta ajatellen. Lisäksi Viafin Gas -yrityskaupan integraatio näyttäisi sujuneen oikein hyvin eikä se ole arviomme mukaan merkittävästi heikentänyt kannattavuutta. Osinkoehdotus oli hieman odotuksiamme parempi noin 0,25 eurossa per osake.

Näkymissä yhtiö totesi palveluiden tilauskannan kehittyneen suotuisasti vertailukauteen nähden ja markkinan olevan aktiivinen sekä palveluissa että projekteissa, joskin aktiviteetin odotetaan painottuvan kesäkauteen. Ohjeistusta yhtiö ei tulevalle tilikaudelle antanut, mutta yhtiö on mielestämme hyvässä vauhdissa kohti vuoden 2022 tavoitteita. Yhtiön tavoitteena on saavuttaa 100 MEUR:n liikevaihto vuoteen 2022 mennessä. Kasvu syntyy sekä orgaanisen kasvun että yritysostojen kautta. Samalla yhtiön tavoitteena on ylläpitää keskimäärin noin 5-7 %:n EBITA-marginaalia.

**Olli Koponen**

Analyytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Viafin Service | Kurssi: 11.90**Osta** | Tavoitehinta: 9.00

Tilinpäätöstiedote: 11.2.2020

Deutsche Telekom haluaa antaa Nokialle mahdollisuuden, mutta juoksun on parannuttava

Euroopan suurimman operaattori Deutsche Telekomien uutisoitiin perjantaina kritisoivan Nokiana huonoimmaksi 5g-toimittajaksi. Tiedot perustuvat uutistoimisto Reutersille vuodettuihin asiakirjoihin yhtiöiden välisistä keskusteluista. Uutinen alleviivaa Nokian 5g-tuotteiden haasteita, jotka ovat tulleet näkyvästi esille jo yhtiön tulosjulkistuksissa.

Mediassa kerrottiin Deutsche Telekomien pudottaneen Nokian verkostaan kaikilta paitsi yhdeltä 12 markkina-alueesta. Tämä ei sinänsä ollut uutinen, sillä operaattorin päätöksestä korvata radioverkoissaan Nokian Ericssonilla tiedettiin jo vuoden 2017 lopussa. Kyseessä oli tuolloin merkittävä tappio Nokialle.

Saksalaisoperaattori haluaa kuitenkin antaa nyt Nokialle uuden mahdollisuuden, koska se on huolissaan mahdollisista Huaweiin kohdistuvista rajoituksista. Asiakirjojen mukaan se on vaatinut Nokiana parantamaan tuotteitaan ja palveluaan voittaakseen kauppaa. Nokian hallituksen puheenjohtaja Risto Siilasmaa oli tavannut operaattorin johtoa marraskuun puolivälissä ja vakuuttanut tilanteen paranevan.

Deutsche Telekomien johtajien on määrä esitellä hallitukselleen verkkolaitteiden hankintastrategiaa tämän kuun lopulla pidettävän Mobile World Congress -tapahtuman jälkeen.



Mikael Rautanen
CEO, analyytikko
+358 50 346 0321

mikael.rautanen@inderes.fi

Nokia | Kurssi: 3.96

Vähennä | Tavoitehinta: 3.60

Nokian ja Ericssonin osakkeille nostetta Yhdysvaltojen hamutessa strategisia osuuksia yhtiöissä

Nokian ja Ericssonin osakkeet sai perjantaina spekulatiivista nostetta, kun Yhdysvaltain oikeusministeri William Barr sanoi, että Yhdysvaltojen tulisi haukata määräävä omistusosuus Nokiassa tai Ericssonissa kriittisen 5g-infrastruktuurin varmistamiseksi. Tätä kautta Yhdysvallat pystyisi kamppailemaan Huaweiin teknologisen ylivoiman nousun aiheuttamaa uhkaa vastaan. Nokian osake nousi 7 % ja Ericssonin 6 %.

Ericssonin suurimman omistajan Cevian Capitalin Christian Gardell kiirehti kommentoimaan perjantaina, että tarjous olisi tehtävä "täysin eri arvostustasolla kuin Ericssonin tämän päivän naurettava osakekurssi". Ericssonin osaketta hinnoitellaan tällä hetkellä 1,1x EV/liikevaihto -kertoimella. Nokian vastaava kerroin on 0,8x. Nokia kommentoi lehdistölle yleisesti toivottavansa aina tervetulleeksi sijoittajien kiinnostuksen yhtiötä kohtaan.

Oikeusministeri Barrin mukaan Nokialla ja Ericssonilla ei ole vastaavaa mittakaavaa sekä vahvan valtion tukea, kuten Huaweiilla. Hänen mukaansa tarvitaan toimija, joka pystyisi pysäyttämään Huaweiin momentumin. Yritysosto voisi tapahtua suoraan tai yhdysvaltalaisen yritysten yhteenliittymän kautta. WSJ:n lähteiden mukaan viranomaiset ovat keskustelleet yhdysvaltalaisen pääomasijoitusyhtiöiden kanssa mahdollisuudesta ostaa osuuksia Ericssonissa tai Nokiassa.

Pohjoismaissa kauppa voisi kuitenkin joutua vastatuuleen yritysten kansallisen merkityksen takia. Myös Euroopan tasolla viranomaiset ovat huolissaan yhdysvaltalaisen teknologiajättien noususta. Reutersin mukaan Nokian toimitusjohtaja Rajeev Suri ja Ericssonin toimitusjohtaja Börje Ekholm on kutsuttu tällä viikolla Berliiniin keskustelemaan liittokansleri Angela Merkelin kanssa. Saksassa on käynnissä keskustelu Huaweiin kieltämisestä maan 5g-verkon rakentamisessa.



Mikael Rautanen
CEO, analyytikko
+358 50 346 0321

mikael.rautanen@inderes.fi

Nokia | Kurssi: 3.96

Vähennä | Tavoitehinta: 3.60

Ericssoniin ja Nokiaan sijoittamisen vaihtoehto Yhdysvalloille olisi investoida avoimiin ohjelmistopohjaisiin verkkoteknologioihin, jotka toimivat standardilaitteilla. Tämä voisi synnyttää uuden kilpailu-uhan Nokialle ja Ericssonille. Kriitikoiden mukaan näiden niin sanottujen Open RAN -ratkaisujen haasteena on, että ne ovat vielä liian epäkypsiä haastamaan perinteisiä verkkolaitteita, eikä niiden onnistumisesta ole varmuutta. Vastaavasti uusia vaihtoehtoja kaipaavat operaattorit saattavat olla huolissaan siitä, että pohjoismaisten pelureiden tukeminen keskittää markkinaa entistä pahemmin muutaman toimijan käsiin.

Yhdysvaltojen puuttuminen verkkomarkkinan peleihin voi järjestyttää markkinan kilpailutasapainoa. Nokian omistajien kannalta yhtiön nousu selkeämmin poliittiseksi pelinappulaksi voi nousta positiiviseksi ajuriksi osakkeelle sekä siirtää osakemarkkinoiden huomion pois yhtiön tämänhetkisistä haasteista.

**Mikael Rautanen**

CEO, analyytikko
+358 50 346 0321

mikael.rautanen@inderes.fi

Nokia | Kurssi: 3.96

Vähennä | Tavoitehintaa: 3.60

Harvia Q4 tiistaina: Luvassa hyvä tulosparannus

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus	2019e	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	16,2		18,7	19,0	18,7	- 19,2	72,1
Liikevoitto (oik.)	2,9		3,4	3,6	3,4	- 4,0	13,1
Liikevoitto	2,8		3,4	3,6	3,4	- 4,0	12,8
EPS (raportoitu)	0,11		0,14	0,14	0,14	- 0,14	0,49
Osinko/osake	0,37		0,40	0,39	0,38	- 0,40	0,40
Liikevaihdon kasvu-%	0,5 %		15,5 %	17,2 %	15,3 %	- 18,4 %	16,4 %
Liikevoitto-% (oik.)	17,6 %		18,3 %	18,9 %	18,2 %	- 20,8 %	18,2 %

Lähde: Inderes & Bloomberg (konsensus)

Harvia julkistaa Q4-raporttinsa tiistaina 11.2. klo 9.00. Odotamme yhtiön yltävän selvästi vertailukautta parempaan suoritukseen sekä liikevaihdon että tuloksen osalta. Odotamme yhtiön indikoivan kannattavan kasvun jatkuvan myös vuonna 2020, mutta tahti tulee arviomme mukaan olemaan hitaampi kuin poikkeuksellisen hyvä vuosi 2019.

Odotamme Q4-liikevaihdon kasvaneen 16 % vertailukaudesta 18,7 MEUR:oon (Q4'18: 16,2 MEUR). Konsensusennuste liikevaihdolle on 19,0 MEUR. Liikevaihdon kasvua ajaa pääosin vuosi sitten tehty Almost Heaven Saunas -yritysosto. Orgaanista kasvua vetävät uudet onnistuneet tuotelanseeraukset, jakelun laajentaminen uusille maantieteellisille alueille ja jakelukanaviin sekä keskiostoksen arvon nousu.



Petri Kajaani

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

Harvia | Kurssi: 9.80

Vähennä | Tavoitehinta: 10.00

Tilinpäätöstiedote: 11.2.2020

Odotamme oikaistun liikevoiton kasvavan 18 % vertailukaudesta 3,4 MEUR:oon, mikä tarkoittaa 18,3 %:n liikevoittomarginaalia (Q4'18: 17,6 %). Konsensusennuste on 3,6 MEUR. Tuloskasvua ajavat AHS-yrityskauppa, tuottavuuden jatkuva parantaminen, tehokkaampi raaka-ainehankinta ja keskiostoksen arvon nousu. Harvialla oli vertailukaudella isoja messu-, markkinointi- ja tuotelanseerauksiin liittyviä kuluja, joiden takia tulos ei ollut aivan parhaalla mahdollisella tasolla. Käsitksemme mukaan yhtiöllä ei ollut Q4'19 aikana samanlaisia kustannuksia, mikä yhdessä korkeamman liikevaihdon ja paremman tuottavuuden kanssa tukevat suhteellista kannattavuutta. Harvian alkuvuosi 2019 on ollut erittäin hyvä ja yhtiön tulos on kehittynyt odotuksiamme paremmin. Marraskuussa pidetyn Q3'19-tulosjulkistustilaisuuden yhteydessä lausutut kommentit loppuvuoden 2019 näkymistä olivat sen verran positiiviset, että näemme Q4:llä erittäin hyvän tuloksen olevan selvästi realistisempi skenaario kuin se, että Q4:llä olisi mennyt erityisen huonosti.

Arvioimme hallituksen osinkoehdotuksen olevan 0,40 euroa per osake (2018: 0,37 euroa). Tämä vastaisi noin 80 %:n osingonjakosuhdetta ja 4,1 %:n osinkotuottoa nykykurssille. Harvian osinkopolitiikan mukaan yhtiön tavoitteena on maksaa säännöllisesti kasvava osinkoa kaksi kertaa vuodessa, yhteensä vähintään 60 % nettotuloksesta.

Harvia ei anna lyhyen aikavälin näkymiä. Yhtiöllä ei ollut numeerista ohjeistusta vuodelle 2018 tai 2019, emmekä odota yhtiön antavan sellaista myöskään vuodelle 2020. Harvia on asettanut pitkän aikavälin tavoitteiksi keskimäärin yli 5 %:n vuotuisen liikevaihdon kasvun ja yli 20 %:n liikevoittomarginaalin (2019e: 18,2 %). Arvioimme johdon viittaavan näkymissä jälleen näihin pitkän aikavälin tavoitteisiin. Vuosi 2019 oli poikkeuksellisen vahva, sillä Harvian liikevaihto kasvoi ennusteemme mukaan 16,4 % (72,1 MEUR) ja oikaistu liikevoitto kasvoi 21 % (13,1 MEUR) pääosin AHS-yrityskaupan takia. Meidän ennusteemme vuoden 2020 liikevaihdon kasvulle on 4 % (2020e: 75 MEUR), mikä on täysin orgaanista kasvua. Meidän ennusteemme vuoden 2020 liikevoitolle on 14,3 MEUR, mikä tarkoittaa 9 %:n liikevoiton kasvua ja 19,0 %:n liikevoittomarginaalia (2019e: 18,2 %).

**Petri Kajaani**

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Harvia | Kurssi: 9.80**Vähennä** | Tavoitehinta: 10.00

Tilinpäätöstiedote: 11.2.2020

F-Secure Q4 keskiviikkona: Syyt hidastuvan orgaanisen kasvun taustalla kiinnostavat

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q4'18		Q4'19		Q4'19e		Konsensus		2019e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes	Inderes	
Liikevaihto	53,7		57,1						218
Käyttökate (oik.)	4,9		6,1						22,6
Liikevoitto (oik.)	2,8		2,8						9,3
Liikevoitto	1,4		1,8						8,2
EPS (raportoitu)	0,00		0,01						0,03
Osinko/osake	0,00		0,00						0,00
Liikevaihdon kasvu-%	20,9 %		6,2 %						14,4 %
Liikevoitto-% (oik.)	5,3 %		4,8 %						4,3 %

Lähde: Inderes

F-Secure raportoi Q4-tuloksensa keskiviikkona 12.2. klo 8.00. Yhtiö antoi joulukuun ohjeistuksen laskun yhteydessä näkymät vuodelle 2020, joten keskeiset numerot raportista ovat pitkälti jo tiedossa. Raportissa huomio kiinnittyy erityisesti syihin yritystietoturvan hidastuvan orgaanisen taustalla ja siihen, miten voimakkaasti yhtiön kannattavuus tänä vuonna paranee kasvupanostusten pienentyessä. Tasapainoilu kasvun ja kannattavuuden suhteen voi vaikuttaa myös liikevaihtokertoimella (2020e EV/S 2,3x) sektoriin nähden matalalle ja tuloskerroimilla (2020e oik. P/E 46x) korkealle hinnoitellun F-Securen osakkeen arvostukseen, jos Q4-raportti antaa aihetta siirtää katsetta kasvusta enemmän tuloksenteon suuntaan.



Atte Riikola

Analyytikko
+358 44 593 4500
atte.riikola@inderes.fi

F-Secure | Kurssi: 3.26

Vähennä | Tavoitehinta: 3.00

Tilinpäätöstiedote: 12.2.2020

F-Secure laski joulukuussa vuoden 2019 näkymiään yritystietoturvan liikevaihdon kasvun osalta (kasvu 27-30 %) ja säilytti muuten ohjeistuksensa ennallaan. Q4-liikevaihto on siis pitkälti jo tiedossa ja odotamme F-Securen liikevaihdon kasvaneen 6 % 57,1 MEUR:oon. Yritystietoturvan odotamme kasvaneen Q4:llä 11 % 33,1 MEUR:oon ja koko 2019 liikevaihdon olleen 123 MEUR (+28 %). Arvioimme kyberturvakonsultoinnin sekä strategisesti tärkeiden havainnointi- ja reagointituotteiden (MDR ja EDR) toimineen kasvun ajureina Q4:llä, vaikka molemmilla alueilla kasvu on jäänyt ohjeistuslaskun perusteella hieman aiempia odotuksia hitaammaksi. Kuluttajatietoturvan Q4-liikevaihdon ennustamme pysyneen edellisvuoden tasolla 24 MEUR:ssa.

Vuonna 2019 F-Secure investoi merkittävästi yritystietoturvaan, mikä on rasittanut yhtiön kannattavuutta lyhyellä aikavälillä. Vuodesta 2020 alkaen katse siirtyy yhä enemmän myös tulokseen ja sen kasvuun, kun käsityksemme mukaan suurin investointivaihe on takanapäin. F-Secure ohjeistaa vuodelle 2019 yli 21 MEUR:n oikaistua käyttökatetta ja ennusteemme (22,6 MEUR) on linjassa ohjeistuksen kanssa. Odotamme oikaistun Q4-liikevoiton pysyneen vertailukauden tasolla ja olleen 2,8 MEUR (EBIT-% 4,8 %). Koko vuoden raportoitu osakekohtainen tulos (2019e: 0,03 euroa) jää ennusteellamme matalaksi ja odotamme yhtiön jättävän edelliskevään tavoin osingonmaksun välistä.

Ohjeistuksen laskun yhteydessä F-Secure antoi myös jo näkymät vuodelle 2020, joten senkään osalta Q4-raportissa ei pitäisi olla merkittäviä yllätyksiä, vaikkakin ohjeistukseen voi arviomme mukaan tulla vielä numeerisia tarkennuksia esimerkiksi tuloksen osalta. Vuoden 2020 näkymät olivat aiempiin odotuksiimme nähden pettymys, sillä odotimme yhtiön yltävän lähivuosina yli 10 %:n orgaaniseen kasvuun yritystietoturvassa. Q4-raportissa huomio kiinnittyikin erityisesti orgaanista kasvua jarruttaviin tekijöihin, sillä mielestämme yhtiöllä on MWR-yritystietoturvan myötä vahvistuneen tuoteportfolion sekä markkinatrendien valossa potentiaalia yltää vahvempaan kasvuun. F-Secure arvioi tänä vuonna yritystietoturvan orgaanisen kasvun hidastuvan vuodesta 2019 (arviomme n. 12-13 %), missä lopetettujen, ei-strategisten tuotteiden negatiivinen vaikutus kasvuun on muutamia prosenttiyksikköjä. Kuluttajatietoturvan liikevaihdon yhtiö odottaa pysyvän noin vuoden 2019 tasolla. Tuloksen osalta yhtiö ohjeistaa oikaistun käyttökatteen kasvavan selvästi vuodesta 2019. Ennusteemme vuoden 2020 osalta ovat linjassa ohjeistuksen kanssa (yritystietoturva +9 %, kuluttajatietoturva +0,4 % ja oik. EBITDA 28,9 MEUR).

**Atte Riikola**

Analytiikko
+358 44 593 4500
atte.riikola@inderes.fi

F-Secure | Kurssi: 3.26**Vähennä** | Tavoitehinta: 3.00

Tilinpäätöstiedote: 12.2.2020

Taaleri H2 keskiviikkona: Operatiivinen kannattavuus kehittynyt odotuksiamme heikommin

Ennustetaulukko	H2'18		H2'19		Konsensus		2019e	
	MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto		36,8		37,7				68,5
Liikevoitto		11,5		11,8				18,2
EPS (oik.)		0,44		0,33				0,50
Osinko/osake		0,30		0,33				0,33
Liikevaihdon kasvu-%		-12,5 %		2,4 %				-5,2 %
Liikevoitto-% (oik.)		31,3 %		25,3 %				26,6 %

Lähde: Inderes

Taaleri julkistaa H2-tuloksensa keskiviikkona noin 08.30. Joulukuun [negatiivisen tulosvaroituksen](#) myötä konsernitason numeroissa ei pitäisi olla merkittäviä yllätyksiä ja numeroissa huomio kohdistuu tuloksen jakautumiseen eri segmenttien välille. H2 on operatiivisesti sujunut aiempia odotuksiamme vaisummin ja raportista etsitäänkin kuumeisesti rakennuspalikoita yhtiön osien summassa piilevän potentiaalın purkamiseksi. Loppuvuodesta julkaisemamme laaja raportti Taalerista on edelleen ajankohtainen ja [luettavissa täältä](#).



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



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

Taaleri | Kurssi: 8.72
Lisää | Tavoitehintaa: 8.00
Tilinpäätöstiedote: 12.2.2020

Ennustamme Taalerin liikevaihdon olleen viime vuoden tasolla 37,7 MEUR:ssa. Taalerin konsernin liikevaihto antaa suhteellisen huonon kuvan konsernin kehityksestä ja suosittelemme kiinnittämään huomion segmenttien liikevaihtojen kehitykseen. Varainhoidon liikevaihto kasvaa 34 % vertailukaudesta vahvan AUM-kehityksen (2019e: 6750 MEUR), joulukuun lopulla myytyjen tuulipuistojen myyntivoiton sekä tuulirahastojen tuottopalkkioiden ansiosta. Garantian nettovakuutusmaksutulot kasvavat 15 %:lla 7,7 MEUR:oon hyvin sujuneen uusmyynnin vetämänä.

Liikevoiton ennustamme olevan niin ikään vertailukauden tasolla 11,8 MEUR:ssa (H2'18: 11,5 MEUR) ja koko vuoden liikevoittoprosentin 26,6 %. Taaleri kertoi joulukuun alun tulosvaroituksessa koko vuoden liikevoittomarginaalin olevan yli 20 %, mutta jäävän edellisvuodesta (2018: 33 %) ja ennusteemme on linjassa yhtiön ohjeistuksen kanssa. Yhtiön H2-tulosta painaa Fellow Financen osakkeista tehtävä noin 5,5 MEUR:n alaskirjaus. Tulos saa puolestaan vetoapua tuulipuistojen myyntivoitosta, tuulirahastojen tuottopalkkioista sekä Garantian sijoitussalkun vahvasta kehityksestä. Yhtiön H2-liikevoitosta valtaosa selittyykin näillä kertaluontoisiksi tulkittavilla erillä ja jatkuviin palkkioihin perustuva kannattavuus on edelleen vaisulla tasolla. Etenkin Varainhoidossa jatkuviin palkkioihin perustuva kannattavuus jää laskelmissamme edelleen vaisuksi ja sen operatiivinen kannattavuus on H2:lla kehittynyt arviomme mukaan aiempia odotuksiamme hitaammin. Garantia tekee erinomaisen vakuusteknisen tuloksen ja ennustamme yhdistetyn kulusuhteen olevan 54 %. Energian ylösajo on sujunut H2:lla hyvin ja segmentin tappion pitäisi supistua lähelle nollaa. Jatkuvien toimintojen kannattavuus sekä tuloksen mix eri segmenttien välillä on raportin tärkeimpiä asioita.

Taaleri tulee kasvattamaan osinkoaan osinkopolitiikkansa mukaisesti. Yhtiön tase on erittäin vahva (nettovelkaantumisaste 2019e: 3 %), mutta Garantian rajut pääomavaatimukset heikentävät yhtiön osingonmaksukykyä merkittävästi. Näin ollen osingonjakosuhte säilyy maltillisena (2019e 67 %) ja ennustamme osingon kasvavan 10 %:lla 0,33 euroon.



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



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

Taaleri | Kurssi: 8.72
Lisää | Tavoitehinta: 8.00
Tilinpäätöstiedote: 12.2.2020

Vuoden 2019 ohjeistussähläyksen (2 negatiivista tulosvaroitusta) jälkeen Taaleri tuskin antaa tulosohjeistusta kuluvalla vuodelle. Tämä on ymmärrettävää, sillä yhtiön liiketoiminnan ennustettavuus nykyrakenteella on varsin heikko (kertaluontoisten palkkioiden osuus merkittävä). Taalerin osien summa ja potentiaali on merkittävästi nykykurssia korkeampi, mutta tällä hetkellä potentiaali hautautuu Garantian pääomavaatimusten sekä Varainhoidon heikon kannattavuuden alle. Johdon kommentit Varainhoidon operatiiviseen kannattavuuskehitykseen, Energian ylösajon kulmakertoimeen sekä mahdollisiin rakennejärjestelyihin liittyen ovatkin raportissa suuren mielenkiinnon kohteena.

**Sauli Vilén**

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

**Matias Arola**

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

Taaleri | Kurssi: 8.72

[Lisää](#) | Tavoitehinta: 8.00

Tilinpäätöstiedote: 12.2.2020

Huhtamäki Q4 torstaina: Odotukset ja arvostus ovat edelleen erittäin korkealla

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	813		854	868	848	- 888	3378
Liikevoitto (oik.)	62,8		71,9	74,2	71,0	- 77,0	290
Liikevoitto	27,6		71,9	74,7	71,0	- 81,9	285
Tulos ennen veroja	19,9		64,4	68,0	64,0	- 75,8	255
EPS (raportoitu)	0,18		0,46	0,50	0,46	- 0,56	1,82
Osinko/osake	0,84		0,92	0,89	0,86	- 0,93	0,92
Liikevaihdon kasvu-%	9,0 %		5,1 %	6,8 %	4,3 %	- 9,3 %	8,8 %
Liikevoitto-% (oik.)	7,7 %		8,4 %	8,5 %	8,4 %	- 8,7 %	8,6 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

Huhtamäki julkistaa torstaina kello 8.30 Q4-tuloksensa, jonka odotetaan olleen vaisuhkoa vertailukautta melko selvästi parempi. Ohjeistus jäänee taas abstraktiksi, mutta näkymien pitäisi indikoida edellytyksiä jatkaa tuloskasvua myös tänä vuonna. Osinkoa Huhtamäen odotamme korottavan 0,92 euroon osakkeelta (2017: 0,84 euroa), mikä on konsensuksen yläpuolella. Osingolla ei kuitenkaan ole kasvuyhtiöksi profiloituvan Huhtamäen kohdalla erityisen suurta merkitystä. Emme tee muutoksia näkemykseemme yhtiöstä ennen Q4-raporttia, sillä Huhtamäen yhä hyvät tuloskasvunäkymät on mielestämme hinnoiteltu jo täysimääräisesti osakkeeseen lyhyellä tähtäimellä (2019e: P/E 22x, EV/EBITDA 12x)



Antti Viljakainen

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Huhtamäki | Kurssi: 40.30

Vähennä | Tavoitehinta: 37.50

Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

Ennustamme Huhtamäen liikevaihdon kasvaneen Q4:llä 5,1 % 854 MEUR:oon, mikä on konsensuksen alalaidalla. Kasvua tukevat valuutat sekä vuoden aikana tehdyt pienet yritysostot, mutta North American väliaikaisesti hidastuva orgaanisen kasvu (Q4'18:lla volyymit olivat poikkeuksellisen korkeat) ja kierrätyspaperin hinnan lasku ovat arviomme mukaan painaneet vertailukelpoisen kasvun 4 %:n tasolle. Odotamme kuitenkin kaikkien divisioonien yltäneen vertailukelpoiseen kasvuun Q4:llä.

Huhtamäen oikaistun liikevoiton ennustamme kohonneen Q4:llä vaisusta vertailutasosta 15 % noin 72 MEUR:oon. Myös tulosenustemme on konsensuksen ennustehaarukan alalaidan tienoilla. Tulosta tukee arviomme mukaan volyymikasvu, tehokkuusparannukset, valuutat ja tiettyjen kustannuserien lasku. Tulokasvun pääajuri on divisioonista arviomme mukaan North America, jossa myös Arizonan tehtaan ylösajon eteneminen tukee kannattavuutta. Odotamme myös Flexible Packagingilta ja Food Service Europa-Asia-Oceaniaalta tulosparannuksia mainittujen ajureiden ansiosta. Sen sijaan Fiber Packagingia rasittavat arviomme mukaan yhä uuden tuotteen kehityskulut ja arviomme myös osan keräyspaperin hinnan laskusta valuneen asiakkaiden hyödyksi alempien myyntihintojen kautta. Näin ollen odotamme divisioonan tuloksen pysyneen vakaana. Alariveillä odotuksissa ei ole oikaistueriä, kun taas rahoituskulujen arviomme olevan lievässä nousussa yrityskaupoista johtuneen bruttovelan kasvun takia ja myös veroasteen suunta on todennäköisesti ylöspäin tuloksen maamixin sekä vanhojen tappioiden loppumisen myötä. Siten odotamme EPS:n kasvaneen selvästi kertaerien rasittamasta vertailukaudesta Q4:llä, mutta 0,46 euron ennustemme on jo melko selvästi konsensuksen alapuolella.

**Antti Viljakainen**

Analyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Huhtamäki | Kurssi: 40.30**Vähennä** | Tavoitehinta: 37.50

Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

Huhtamäen johto on viime vuosina antanut abstraktit sanalliset näkymät, emmekä odota yhtiöltä konkreettista numeerista tai sanallista tulosohjeistusta myöskään vuodelle 2020. Konsensus odottaa Huhtamäen operatiivisen liiketuloksen kasvavan tänä vuonna 14 % 332 MEUR:oon, mikä on noin 4 % oman ennustemme yläpuolella. Yhtiön näkymien ja markkinakommenttien pitäisikin ripeän tukea tuloskasvun jatkumista myös tänä vuonna. Pettymyksiä osakkeen korkea arvostus ei mielestämme varsinkaan näkymien suhteen kestä. Kiinassa riehuvan koronavirusta arvioimme yhtiön kommentoivan maltillisin sanakääntein, sillä arviomme mukaan Huhtamäen myynnistä vain reilut 100 MEUR tulee Kiinasta. Näin ollen Kiinan osuus konsernin myynnistä on vain noin 3 %, joten emme usko koronaviruksen aiheuttavan tuntuvaa taloudellista haittaa yhtiölle, jos virus ei leviä merkittävässä mittakaavassa Kiinasta muille mantereille.

**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Huhtamäki | Kurssi: 40.30**Vähennä** | Tavoitehinta: 37.50

Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

Pihlajalinna Q4 perjantaina: Tulos jää sivurooliin ostotarjouksen ollessa käynnissä

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	127		133	134	132	138	518
Liikevoitto (oik.)	6,5		7,3	9,3	7,3	10,7	22,7
Liikevoitto	5,9		7,3	9,3	7,3	10,7	13,9
Tulos ennen veroja	5,0		6,3	7,5	6,3	9,3	9,9
EPS (raportoitu)	0,11		0,19	0,22	0,14	0,31	0,18
Osinko/osake	0,10		0,15	0,13	0,07	0,19	0,15
Liikevaihdon kasvu-%	17,7 %		4,8 %	5,6 %	4,0 %	8,7 %	6,2 %
Liikevoitto-% (oik.)	5,1 %		5,5 %	6,9 %	5,5 %	7,8 %	4,4 %

Lähde: Inderes & Bloomberg (konsensus)

Pihlajalinna julkistaa Q4-raporttinsa perjantaina 14.2. klo 8.00. Tulos jää sivurooliin, sillä yhtiöstä on tällä hetkellä käynnissä Mehiläisen tekemä ostotarjous hintaan 16,0 euroa per osake. Pidämme Mehiläisen tekemää ostotarjousta Pihlajalinnan omistajien kannalta erittäin hyvänä ja uskomme tarjouksen menevän läpi. Odotamme Pihlajalinnan poistuvan pörssistä kuluvan vuoden aikana, joten Q4-numeroiden sijasta sijoittajien kiinnostus kohdistuu tällä hetkellä enemmänkin käynnissä olevan ostotarjouksen etenemiseen.



Petri Kajaani

Analyttikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Pihlajalinna | Kurssi: 15.30

Vähennä | Tavoitehinta: 16.00

Tilinpäätöstiedote: 14.2.2020

Odotamme Q4-liikevaihdon kasvavan 5 % vertailukaudesta 133 MEUR:oon (Q4'18: 127 MEUR). Kasvun taustalla ovat arviomme mukaan erityisesti työterveyspalveluiden kasvu sekä uudet vakuutusyhteistyösopimukset. Liikevaihdon kasvu on arviomme mukaan pitkälti orgaanista, sillä viime vuosina tehtyjen yritysostojen vaikutus on alkanut jo hiipua, eikä yhtiöllä ole ollut velkaisen taseen takia enää muskeleita panostaa epäorgaaniseen kasvuun historiallisella voimalla. Konsensusennuste liikevaihdolle on hieman meidän ennusteemme yläpuolella 134 MEUR:ssa.

Odotamme oikaistun liikevoiton kasvavan 7,3 MEUR:oon (Q4'18: 6,5 MEUR). Tämä tarkoittaa liikevoittomarginaalin nousua 5,5 %:n tasolle (Q4'18: 5,1 %). Konsensusennuste on meidän ennusteemme yläpuolella 9,3 MEUR:ssa. Tulokasvun taustalla on arviomme mukaan sekä liikevaihdon kasvu että viime vuonna toteutettu tehostamisohjelma. Tehostamisohjelman yhteydessä pidettyjen yt-neuvottelujen, toimipisteiden yhdistämisen ja päällekkäisten toimintojen karsimisen pitäisi laskea kulurakennetta parantaen samalla sekä absoluuttista tulosta että suhteellista kannattavuutta.

Odotamme hallituksen osinkoehdotuksen olevan 0,15 euroa per osake (2018: 0,10 euroa), kun konsensusennuste on 0,13 euroa. Mehiläisen tekemän ostotarjouksen ehdoissa sanotaan, että mikäli Pihlajalinna jakaa osinkoa tai muutoin varoja osakkeenomistajilleen ennen ostotarjouksen toteuttamista, tarjousvastiketta (16,0 euroa per osake) alennetaan vastaavasti euro eurosta -periaatteella. Tästä syystä voi hyvinkin olla, että Pihlajalinnan hallitus päättää myös pitää osinkoehdotuksen myös nollassa.

Odotamme yhtiön antavan vuodelle 2020 ohjeistuksen, mikä indikoi kasvavaa liikevaihtoa ja liikevoittoa. Meidän ennusteemme Pihlajalinnan vuoden 2020 liikevaihdolle on 543 MEUR (+5 %) ja oikaistulle liikevoitolle 27 MEUR (+17 %). Liikevoittoennusteemme tarkoittaa 4,9 %:n liikevoittomarginaalia (2019e: 4,4 %), kun yhtiön pitkän aikavälin tavoite on 7 %.

**Petri Kajaani**

Analyytikko

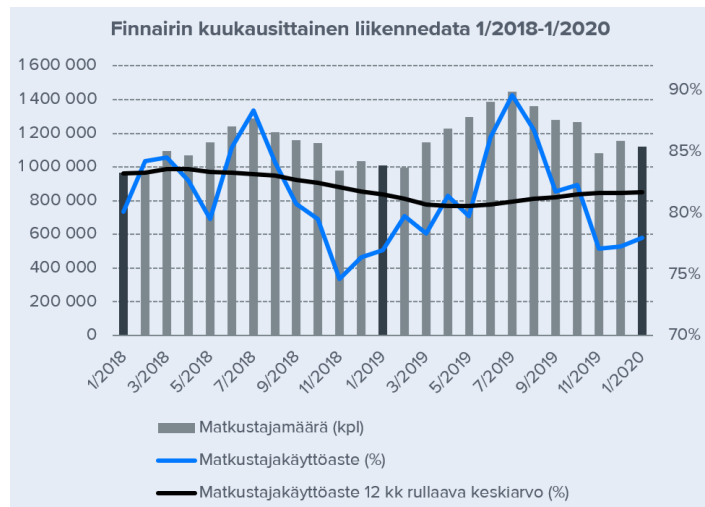
+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Pihlajalinna | Kurssi: 15.30**Vähennä** | Tavoitehinta: 16.00

Tilinpäätöstiedote: 14.2.2020

Finnairin tammikuun liikennereportti oli kokonaisuutena hieman ennusteitamme parempi



Finnair julkisti perjantaina liikennetietoraporttinsa tammikuulta. Finnairin matkustajamäärä kasvoi tammikuussa vertailukaudesta 11 % 1122 000 matkustajaan. Finnairin kapasiteetti eli tarjotut henkilökilometrit kasvoivat niin ikään 11 %. Finnairin kapasiteetin kasvua ajoivat kaukoliikenteessä helmikuussa ja huhtikuussa yhtiön käyttöön saamat uudet A350-koneet, joiden luoma lisäkapasiteetti kohdistui etenkin Hongkongin lisävuoroille, uudelle Pekingin Daxingin kentän reitille sekä uusille Sapporon ja Los Angelesin reiteille. Euroopan syöttöliikenteessä kapasiteettia nostivat muutokset verkostossa sekä lisäistuiimet vanhoissa kapearunkokoneissa. Kotimaassa kapasiteetti pysyi lähes muuttumattomana tammikuussa.



Antti Viljakainen

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Finnair | Kurssi: 5.83

Lisää | Tavoitehinta: 6.25

Finnairin myyty matkustajavolyymi ylitti tammikuussa yhdeksättä kuukautta putkeen kapasiteetin kasvun, sillä myydyt henkilökilometrit kasvoivat noin 12 %. Strategisella painopistealueella Aasiassa volyymikasvu oli hyvällä tasolla 10 %:ssa. Koronaviruksen leviäminen Kiinassa eskaloitui vasta aivan tammikuun lopussa, joten emme usko viruksen vaikuttaneen oleellisesti Aasian alueeseen vielä tammikuussa. Pienen Pohjois-Amerikan alueen volyymi pomppasi tammikuussa jälleen 24 %. Euroopassa volyymikasvu oli vahvalla 13 %:n tasolla, vaikka kapasiteetin kasvu pysyi tammikuussa joulukuun tavoin ripeänä (Euroopan kapasiteetti tammikuussa +10 %). Arviomme mukaan Finnair jatkoi tammikuussa markkinaosuuden voittamista Euroopan reiteillä ainakin Norwegianiilta sekä luultavasti myös muilta pelureilta. Kotimaassa myyty matkustajavolyymi kasvoi tammikuussa 12 %. Siten kausiluonteisesti yksi vuoden hiljaisimmista kuukausista sujui Finnairilta volyymien valossa hyvin.

Rahdin osalta tammikuun raportti oli edelliskuukausien tavoin vaisu. Finnairin rahtivolyyymi kasvoi tammikuussa 3 %, kun taas rahtikapasiteetti pysyi 11 %:n kasvussa etenkin Aasiaan kasvanutta lentämistä heijastellen. Maailmantalouden ja kaupan hidastumisesta kumpuava rahtikysynnän supistuminen heijastui edelleen etenkin Aasiaan, joka on Finnairin ylivoimaisesti tärkein rahtimarkkina. Syksyllä vaikuttaneita rahdin hintapaineita yhtiö ei kuitenkaan tammikuussakaan liputtanut, joten pidämme mahdollisena, että rahtihinnat ovat tasaantuneet matalalle tasolle. Kokonaisuutena rahdin tilanne ei kuitenkaan vaikuta parantuneen ja Kiinan koronavirus on ylimääräinen riski myös rahdille. Tämä ei maailman talouden ja maailmankaupan viime aikojen uutisvirtaa heijastelleen ole mielestämme kuitenkaan erityisen suuri yllätys toistaiseksi.

**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Finnair | Kurssi: 5.83

Lisää | Tavoitehintaa: 6.25

Matkustajavolyymien ja kapasiteetin kehityksen suotuisan suhteen takia Finnairin lyhyen ajan tehokkuuden kannalta tärkeä matkustajakapasiteetin käyttöaste nousi tammikuussa vajaan prosenttiyksikön 78 %:iin. Saavutettu käyttöastetaso on mielestämme Finnairille kohtuullinen yhä ripeä kapasiteetin kasvu ja tammikuun kokonaisuutena hiljainen kausiluonne huomioiden. Euroopan ja Kotimaan reiteillä yhtiö pystyi nostamaan käyttöasteitaan jopa melko selvästi ja ylsi mielestämme tammikuun kausiluonne huomioiden absoluuttisesti kohtuullisille käyttöastetasoille. Sen sijaan Aasiassa käyttöaste polki paikallaan emmekä pidä saavutettua noin 83,5 %:n käyttöastetasoa hyvänä tärkeälle kaukoliikennealueelle edes tammikuussa. Pohjois-Amerikassa käyttöaste putosi niin ikään hieman pehmeälle tasolle 78,5 %:iin.

Finnairin matkustajamäärän, myydyin volyymin ja rahdin kehitys oli hieman ennusteitamme parempaa tammikuussa. Sen sijaan käyttöasteen parannusvauhti jäi hieman odotuksistamme, kun matkustajakäyttöasteet nousivat etenkin rakenteellisesti alhaisemmalla käyttöasteella operoivilta lyhyillä reiteillä ja kaukoreittien käyttöasteen jäivät hieman ennusteistamme. Näin ollen raportin kokonaiskuva kääntyi mielestämme lievästi positiiviselle puolelle. Arviomme mukaan Kiinassa riehuva koronavirus ja siitä johtuneen Manner-Kiinan lentojen peruutukset kääntävät Finnairin kapasiteetin laskuun helmikuussa ja todennäköisesti myös maaliskuussa. Muiden markkinoiden osalta odotamme kuitenkin matkustajaliikenteen hyvän tai kohtuullisen kehityksen jatkuvan lähikuukausina.

**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Finnair | Kurssi: 5.83**Lisää** | Tavoitehintaa: 6.25

Indoor Groupille uusi toimitusjohtaja

Sievi Capital kertoi perjantaina, että sen arvokkaimmalle omistukselle Indoor Groupille on löytynyt uusi toimitusjohtaja, Veronica Lindholm. Hän aloittaa tehtävässään 11.3.2020. Pidämme valintaa alustavasti hyvänä, sillä Lindholmilla on vahva ja monipuolinen kokemus markkinoinnin ja johdon tehtävistä kansainvälisissä kuluttajatuotteiden ja palvelualan yrityksissä. Yhtiö on etsinyt marraskuusta lähtien uutta toimitusjohtajaa edellisen toimitusjohtaja Pasi Kohmon jätettyä yhtiön [äkillisesti](#).

Lindholm on viimeksi toiminut Finnkino Groupin toimitusjohtajana ja sitä ennen johtotehtävissä muun muassa Mondelez Oy:ssä ja Walt Disney -konsernin pohjoismaisissa yhtiöissä. Hän on myös Nokian Renkaiden hallituksen jäsen. Odotamme uuden toimitusjohtajan luovan Indoor Groupille vuoden 2020 aikana uuden strategian, jolla Suomessa hyvän markkina-aseman ja pitkän historian omaavien Askon ja Sotkan pitkän ajan kilpailukyky varmistetaan vähittäiskaupan murroksen ja kaupungistumiskehityksen edetessä. Ensi kommenttien perusteella hän tulee kehittämään Indoor Groupia yhä asiakaslähtoisemmäksi ja ketterämmäksi. Vahvaa kassavirtaa tekevä Indoor Group on arviomme mukaan mahdollinen pörssiin listautuja parin vuoden säteellä, kun Sievi päättää irtautua omistuksesta. Uutisella ei ole vaikutusta näkemykseen Sievi Capitalin osakkeesta.

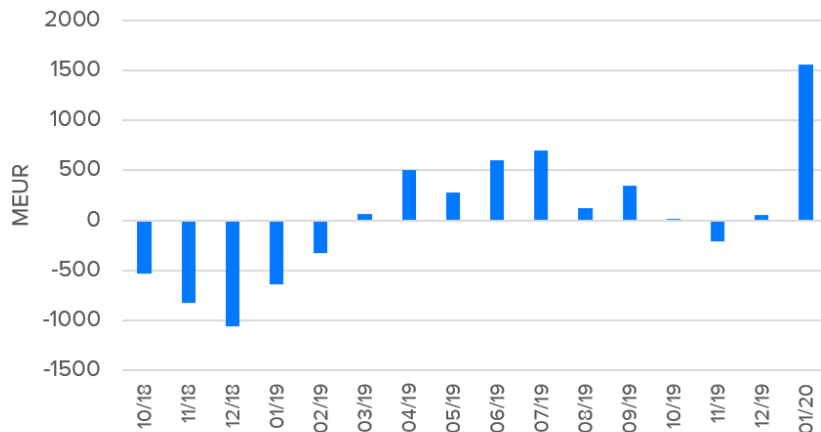


Olli Vilppo
Analyytikko
+358 40 761 9380
olli.vilppo@inderes.fi

Sievi Capital | Kurssi: 1.20
Vähennä | Tavoitehinta: 1.25
Tilinpäätöstiedote: 3.3.2020

Kotimaiset rahastopääomat jatkoivat tammikuussa vahvaa kasvuaan

Kotimaisten sijoitusrahastojen nettomerkinnyt



Suomen Sijoitustutkimuksen julkaiseman rahastoraportin mukaan kotimaiset sijoitusrahastot keräsivät tammikuussa yli 1,5 mrd euron nettomerkinnyt ja rahastopääomat kohosivat 126,7 miljardiin euroon (12/2019: 124,7 miljardia euroa). Raportoidut nettomerkinnyt olivat tammikuussa korkeimmalla tasollaan sitten toukokuun 2015. Pidämme kuitenkin mahdollisena, että raportoidut luvut pitävät sisällään Nordean rahastopääomien siirtoja Suomeen (Nordean nettomerkinnyt 1/2020: 948 MEUR) ja tämän myötä raportoidut nettomerkinnyt eivät heijastele täysin markkinan todellista kehitystä.



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



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

Aktia | Kurssi: 10.34
Lisää | Tavoitehintaa: 9.20
Tilinpäätöstiedote: 14.2.2020

Vuodenvaihteen positiivinen sijoittajasentimentti heijastui osake- ja yhdistelmärahastojen kysyntään ja ne keräsivät tammikuussa yhteensä 863 MEUR:n nettomerkinnyt. Osakerahastojen sisällä suuriin sijoittajakysyntä (1/2020: nettomerkinnyt 251 MEUR) kohistui viime vuonna parhaiten menestyneeseen rahastoluokkaan (Sharpen luvulla mitattuna) eli globaalisti sijoitaviin osakerahastoihin.

Pitkän koron rahastot keräsivät tammikuussa 476 MEUR:n nettomerkinnyt. Pitkän koron rahastoista eniten nettomerkinntöjä keräsivät euroalueen valtiolainoihin sijoittavat rahastot. Valtiolainojen lisäksi myös High Yield- ja kehittyvien markkinoiden korkotuotteiden kohdalla sijoittajakiinnostus oli tammikuussa hyvällä tasolla. Lyhyen koron rahastoihin virtasi pääomia tammikuussa puolestaan 193 MEUR:n edestä.

Vaihtoehtoiset rahastot (mm. kiinteistö- ja metsärahastot) keräsivät tammikuussa 22 MEUR:n nettomerkinnyt. Luku ei pidä sisällään ky-muotoisia rahastoja (ns. pääomarahastot) ja arviomme mukaan niidenkin myynti on jatkunut muiden vaihtoehtoistuotteiden tapaan hyvänä. Vaihtoehtoiset sijoitusrahastot ovat tyypillisesti auki kvartaaleittain ja suurimmat merkinnyt nähdään yleensä kvartaalien lopussa.



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



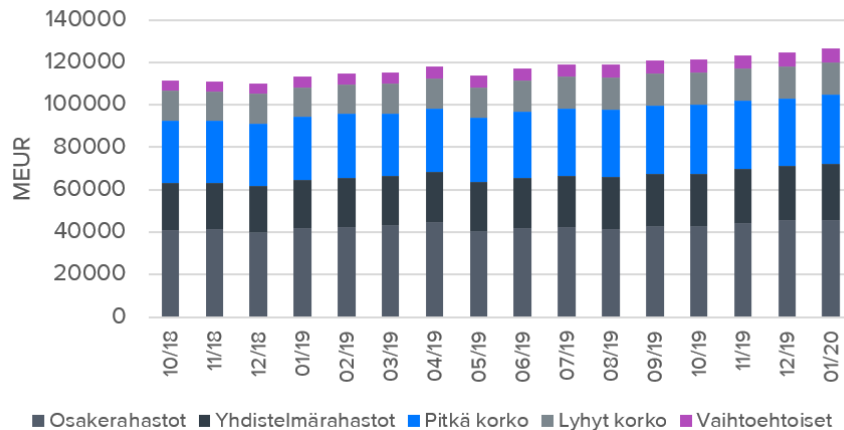
Matias Arola
Analytikko
+358 40 935 3632
matias.arola@inderes.fi

Aktia | Kurssi: 10.34

Lisää | Tavoitehinta: 9.20

Tilinpääöstiedote: 14.2.2020

Kotimaisten sijoitusrahastojen pääomat



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



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

Aktia | Kurssi: 10.34
Lisää | Tavoitehintaa: 9.20
Tilinpäätöstiedote: 14.2.2020

Seuraamistamme yhtiöistä uusmyynti sujui tammikuussa hyvin eQ:lla ja Evlillä. Molempien yhtiöiden kohdalla valtaosa nettomerkinnoista kohdistui kuitenkin matalan palkkiotason korkorahastoihin. Sijoittajien on hyvä huomata, että sijoitusrahastopääomien merkitys vaihtelee yhtiöittäin merkittävästi. Esimerkiksi Evlillä tai EAB:lla sijoitusrahastot edustavat merkittävää osaa koko yhtiön palkkioista, kun taas Taalerilla sijoitusrahastojen osuus palkkioista on noin 15 %.

Yhtiö	Rahastopääoma 1/19 (MEUR)	Nettomerkinntä 1/19 (MEUR)	Huomiot	Vaikutus
Aktia	5122	27	Ei erityisiä huomioita	Neutraali
EAB	460	-8	Ei erityisiä huomioita	Neutraali
eQ	3327	70	Nettomerkinntä kohdistuivat pääasiassa korkorahastoihin	Neutraali
Evli	9731	164	Yrityslainarahastojen kysyntä hyvällä tasolla. 75 MEUR:n nettomerkinntä tiettyyn matalakatteiseen korkotuotteeseen	Neutraali
Taaleri	1063	5	Ei erityisiä huomioita	Neutraali
United Bankers	1358	4	Ei erityisiä huomioita	Neutraali

**Sauli Vilén**

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

**Matias Arola**

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

Aktia | Kurssi: 10.34

Lisää | Tavoitehinta: 9.20

Tilinpäätöstiedote: 14.2.2020

Outokummun toimitusjohtaja siirtyy pois yhtiön palveluksesta

Outokumpu tiedotti perjantaina yhtiön toimitusjohtaja Roeland Baanin siirtyvän pois yhtiön palveluksesta toukokuussa. Baan on ilmoittanut yhtiön hallitukselle, että hän siirtyy pois Outokummun palveluksesta tänä keväänä siirtyäkseen toisen yhtiön toimitusjohtajaksi Suomen ulkopuolella. Baan jatkaa tehtävässään 15.5.2020 asti. Yhtiön mukaan toimitusjohtajan seuraajan haku on ollut käynnissä viime syksystä lähtien, ja yhtiön hallitus uskoo tekevänsä päätöksen hyvissä ajoin ennen Baanin siirtymistä pois yhtiön palveluksesta.

Toimitusjohtajan vaihdos ei tullut meille yllätyksenä, sillä toimitusjohtaja Baanin eläkeikä tuli täyteen tänä vuonna ja arviomme mukaan tätä heijastellen toimitusjohtajan seuraajan hakuprosessi on ollut jo pitkään vireillä. Näin ollen odotamme toimitusjohtajan vaihdosprosessin toteutuvan sujuvasti.



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

Outokumpu | Kurssi: 4.25
Lisää | Tavoitehintaa: 4.50

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	12.00	0.0 %	12.7 %	Vähennä	9.90	-17.5 %	19.6	13.3	17.1	11.1	4.4	0.28	2.3 %	43
Admicom	82.00	2.0 %	27.3 %	Vähennä	68.00	-17.1 %	55.4	42.1	42.5	31.8	20.0	1.00	1.2 %	400
Ahlstrom-Munksjö	15.26	0.0 %	6.6 %	Lisää	14.50	-5.0 %	16.5	13.2	12.6	10.7	1.5	0.55	3.6 %	1759
Aktia Bank	10.34	1.4 %	10.7 %	Lisää	9.20	-11.0 %	13.0	10.4	12.5	10.0	1.2	0.64	6.2 %	714
Alma Media	8.42	-1.9 %	5.8 %	Lisää	8.30	-1.4 %	15.2	10.9	14.2	11.5	3.6	0.44	5.2 %	691
Apetit	8.80	0.0 %	12.2 %	Vähennä	7.50	-14.8 %	19.0	16.5	17.4	14.4	0.6	0.40	4.5 %	54
Aspo	8.26	1.2 %	8.4 %	Vähennä	7.50	-9.2 %	14.2	17.7	11.8	15.1	2.1	0.46	5.6 %	259
Aspocomp Group	5.58	2.2 %	6.1 %	Vähennä	5.60	0.4 %	11.1	11.3	10.3	9.9	1.8	0.16	2.9 %	37
Avidly	5.78	3.2 %	15.1 %	Vähennä	5.00	-13.5 %	100.7	49.4	29.4	26.3	1.6	0.00	0.0 %	14
Basware	26.85	-0.7 %	13.1 %	Lisää	28.00	4.3 %	neg.	366.9	neg.	75.3	4.5	0.00	0.0 %	386
Bittium	6.87	0.7 %	5.7 %	Vähennä	7.20	4.8 %	23.5	21.7	15.5	13.4	2.1	0.20	2.9 %	245
CapMan	2.79	0.4 %	18.5 %	Osta	2.75	-1.4 %	14.2	11.2	13.2	10.2	3.4	0.15	5.4 %	427
Cargotec	32.54	-3.5 %	7.6 %	Lisää	35.00	7.6 %	12.1	14.0	11.3	9.8	1.4	1.20	3.7 %	2095
Caverion	7.53	-1.2 %	4.7 %	Lisää	8.00	6.2 %	19.5	15.7	13.8	11.5	3.8	0.30	4.0 %	1024
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	156.00	2.3 %	7.2 %	Myy	130.00	-16.7 %	14.4	20.7	13.9	20.3	1.4	0.93	6.3 %	459
Citycon	9.47	-1.0 %	1.1 %	Vähennä	9.70	2.4 %	12.1	18.0	11.9	18.0	0.7	0.65	6.9 %	1685
Consti Yhtiöt	8.00	-2.4 %	25.0 %	Lisää	8.50	6.3 %	11.4	9.3	8.4	7.0	1.8	0.35	4.4 %	61
Cramo	13.73	0.0 %	3.7 %	n.a.	13.75	0.1 %	12.3	12.7	11.2	11.6	1.4	0.65	4.7 %	613
Detection Technology	26.80	2.7 %	4.7 %	Vähennä	25.00	-6.7 %	23.2	16.8	19.3	13.7	5.4	0.44	1.6 %	385
Digia	4.90	1.9 %	22.8 %	Lisää	5.20	6.1 %	13.7	11.7	11.9	9.7	2.2	0.13	2.7 %	131
EAB Group	3.20	0.0 %	15.1 %	Myy	2.10	-34.4 %	21.8	18.0	17.1	13.7	2.1	0.10	3.1 %	44
Eezy Oyj	6.95	-0.7 %	9.4 %	Osta	7.00	0.7 %	8.7	23.7	8.5	19.8	1.7	0.22	3.2 %	172
Efecte	6.08	0.3 %	12.6 %	Lisää	5.20	-14.5 %	neg.	neg.	neg.	neg.	36.8	0.00	0.0 %	37
Efore	0.05	2.0 %	-3.8 %	Myy	0.05	0.0 %	49.6	26.3	20.0	16.0	2.5	0.00	0.0 %	20
Elisa	55.50	0.3 %	12.7 %	Myy	42.00	-24.3 %	27.7	24.1	27.2	23.3	7.5	1.85	3.3 %	8868
Endomines (SEK)	6.34	1.0 %	12.4 %	Myy	4.15	-34.5 %	206.8	47.1	22.9	16.2	1.8	0.00	0.0 %	719

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	-0.6 %	-12.4 %	Lisää	1.75	12.2 %	17.1	8.2	13.3	6.5	1.1	0.00	0.0 %	9
eQ	14.70	0.0 %	18.1 %	Vähennä	13.50	-8.2 %	20.0	14.8	20.9	15.5	8.2	0.73	5.0 %	570
Etteplan	11.95	1.3 %	17.7 %	Vähennä	10.50	-12.1 %	16.1	13.3	15.8	12.6	3.5	0.37	3.1 %	298
Evli Pankki	11.30	-0.9 %	8.7 %	Lisää	12.50	10.6 %	12.5	9.2	10.9	8.3	3.2	0.80	7.1 %	271
Exel Composites	6.32	1.3 %	-2.5 %	Lisää	6.30	-0.3 %	12.7	11.1	11.7	9.9	2.4	0.25	4.0 %	75
F-Secure	3.26	-3.1 %	7.1 %	Vähennä	3.00	-8.0 %	45.3	41.5	28.4	24.1	6.5	0.03	0.9 %	514
Fellow Finance	3.86	-0.8 %	-7.0 %	Lisää	4.60	19.2 %	26.3	18.4	16.8	13.4	1.8	0.05	1.3 %	27
Finnair	5.83	3.9 %	-0.9 %	Lisää	6.25	7.2 %	13.7	8.4	7.3	6.3	0.8	0.20	3.4 %	747
Fiskars	12.16	-0.3 %	8.0 %	Vähennä	11.50	-5.4 %	14.5	18.8	12.9	15.5	1.3	0.58	4.8 %	991
Fodelia	6.86	-0.1 %	12.5 %	Myy	5.80	-15.5 %	20.6	16.1	15.6	12.6	6.0	0.11	1.6 %	48
Fondia	8.80	-0.7 %	-15.4 %	Vähennä	9.20	4.5 %	19.2	11.7	13.2	7.8	5.2	0.41	4.7 %	34
Fortum	21.90	-0.4 %	-0.5 %	Lisää	23.00	5.0 %	16.1	11.3	14.8	14.7	1.4	1.10	5.0 %	19455
Glaston	1.17	0.0 %	-6.8 %	Lisää	1.30	11.1 %	12.3	15.3	10.0	7.8	1.2	0.05	4.3 %	98
Gofore	7.50	-0.5 %	0.0 %	Vähennä	7.80	4.0 %	12.6	11.2	10.7	8.6	3.3	0.30	4.0 %	104
Harvia	9.80	2.7 %	-6.2 %	Vähennä	10.00	2.0 %	17.4	14.7	16.3	13.7	2.5	0.43	4.4 %	183
Heeros	2.86	-0.7 %	23.3 %	Vähennä	2.10	-26.6 %	568.0	110.5	38.3	32.1	7.4	0.00	0.0 %	12
Huhtamäki	40.30	0.3 %	-2.6 %	Vähennä	37.50	-6.9 %	19.6	15.8	18.1	14.5	2.9	0.98	2.4 %	4190
Incap	19.10	0.3 %	13.0 %	Lisää	21.00	9.9 %	9.0	7.8	8.3	6.4	2.7	0.60	3.1 %	83
Innofactor	0.73	1.4 %	1.7 %	Lisää	0.80	9.6 %	10.8	24.4	8.6	15.2	1.2	0.00	0.0 %	27
Investors House	6.55	-2.2 %	1.6 %	Lisää	6.90	5.3 %	8.4	10.2	8.1	10.7	0.8	0.27	4.1 %	39
Kamux	8.38	-0.7 %	13.2 %	Osta	9.00	7.4 %	15.3	11.6	13.3	10.0	3.6	0.26	3.1 %	335
Kemira	13.79	-0.1 %	4.0 %	Lisää	15.00	8.8 %	13.4	11.8	13.0	11.3	1.6	0.56	4.1 %	2103
Kesko	67.72	1.8 %	7.4 %	Lisää	65.00	-4.0 %	21.3	19.6	20.5	18.6	3.2	2.65	3.9 %	6717
Kesla	4.56	-1.3 %	-6.2 %	Vähennä	4.50	-1.3 %	10.3	12.5	8.8	10.3	1.1	0.15	3.3 %	15
Kone	58.90	-0.9 %	1.1 %	Myy	45.00	-23.6 %	28.4	21.5	27.8	20.1	9.1	1.75	3.0 %	30395
Konecranes	32.60	0.9 %	19.0 %	Vähennä	31.00	-4.9 %	15.9	13.5	14.3	11.5	2.0	1.35	4.1 %	2572

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	16.00	3.9 %	45.5 %	Vähennä	13.10	-18.1 %	50.8	46.1	32.3	27.3	7.9	0.00	0.0 %	76
Lehto Group	2.15	-1.1 %	-8.8 %	Vähennä	2.05	-4.5 %	11.3	17.7	6.0	9.5	1.0	0.08	3.7 %	125
Loudspring	0.39	-1.8 %	18.0 %	Vähennä	0.32	-18.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	10
Marimekko	38.30	1.6 %	7.0 %	Lisää	40.00	4.4 %	21.3	17.1	20.0	15.5	7.4	1.40	3.7 %	311
Martela	3.11	-4.6 %	-7.4 %	Vähennä	3.20	2.9 %	11.1	7.4	8.8	5.6	0.8	0.10	3.2 %	12
Metso	33.50	-4.6 %	-4.8 %	Vähennä	34.00	1.5 %	15.2	11.0	14.6	10.5	3.1	1.50	4.5 %	5036
Metsä Board	5.46	-2.1 %	-9.0 %	Vähennä	5.70	4.5 %	13.1	11.5	12.1	11.1	1.4	0.29	5.3 %	1939
Neo Industrial	3.02	2.7 %	48.0 %	Vähennä	2.50	-17.2 %	3674.0	18.9	170.6	17.3	3.1	0.00	0.0 %	17
Neste	39.53	8.4 %	27.4 %	Vähennä	38.00	-3.9 %	20.6	16.5	17.6	13.8	4.6	1.05	2.7 %	30346
Next Games	0.85	-0.7 %	-4.0 %	Vähennä	0.82	-4.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.2	0.00	0.0 %	23
Nixu	11.00	0.9 %	4.8 %	Vähennä	10.50	-4.5 %	103.7	88.9	34.7	29.8	5.6	0.00	0.0 %	81
NoHo Partners	11.05	0.5 %	7.3 %	Osta	11.00	-0.5 %	13.5	20.4	11.5	18.0	1.5	0.48	4.3 %	212
Nokia Corporation	3.96	6.9 %	20.1 %	Vähennä	3.60	-9.0 %	14.7	15.1	12.0	9.4	1.4	0.15	3.8 %	22181
Nokian Renkaat	25.10	-0.1 %	-2.1 %	Vähennä	22.00	-12.4 %	16.4	12.4	15.9	11.9	2.1	1.58	6.3 %	3486
Nurminen Logistics	0.27	0.7 %	3.0 %	Myy	0.25	-8.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.8	0.00	0.0 %	12
Oriola	2.09	-5.0 %	3.2 %	Vähennä	2.10	0.5 %	16.8	15.4	12.9	12.0	2.3	0.11	5.3 %	379
Orion	38.91	-1.0 %	-5.7 %	Myy	35.00	-10.0 %	30.4	23.3	25.9	20.0	7.3	1.50	3.9 %	5474
Outokumpu	4.25	-2.2 %	51.3 %	Lisää	4.50	6.0 %	35.7	22.1	11.4	10.6	0.7	0.15	3.5 %	1746
Outotec	5.41	0.7 %	-6.0 %	Lisää	6.40	18.3 %	13.1	8.8	10.4	7.3	2.2	0.14	2.6 %	983
Ovaro Kiinteistösjointus	4.35	0.5 %	3.8 %	Vähennä	4.20	-3.4 %	neg.	neg.	79.0	40.3	0.5	0.00	0.0 %	38
Panostaja	0.92	-5.9 %	1.3 %	Myy	0.80	-13.2 %	25.5	15.2	16.4	13.8	1.0	0.05	5.4 %	48
Pihlajalinna	15.30	0.0 %	0.1 %	Vähennä	16.00	4.6 %	21.6	18.1	19.0	15.7	2.6	0.20	1.3 %	346
Piippo	3.66	-1.1 %	16.6 %	Vähennä	3.00	-18.0 %	16.6	21.2	14.3	18.1	0.7	0.00	0.0 %	4
Ponsse	31.50	2.4 %	1.6 %	Lisää	29.50	-6.3 %	14.2	10.6	13.0	9.3	3.3	1.05	3.3 %	882
Privanet Group	0.46	4.8 %	28.1 %	Myy	0.30	-34.8 %	neg.	neg.	26.7	168.9	2.0	0.00	0.0 %	9
PunaMusta Media	6.35	-3.8 %	-2.3 %	Myy	5.60	-11.8 %	17.3	17.5	16.8	15.2	1.6	0.40	6.3 %	79

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	22.50	-0.9 %	7.1 %	Vähennä	22.00	-2.2 %	60.3	49.9	26.9	22.0	16.8	0.15	0.7 %	557
Rapala VMC	3.02	1.3 %	9.0 %	Lisää	3.10	2.6 %	11.1	12.5	9.6	11.1	0.8	0.10	3.3 %	117
Raute	25.90	0.0 %	3.6 %	Vähennä	26.00	0.4 %	14.3	9.1	13.6	8.5	2.2	1.50	5.8 %	110
Relais Group	8.98	-0.2 %	8.8 %	Osta	9.00	0.2 %	12.1	15.3	10.8	12.8	2.1	0.29	3.2 %	146
Remedy Entertainment	14.20	-0.7 %	24.0 %	Lisää	11.50	-19.0 %	18.2	12.2	18.5	12.0	5.1	0.35	2.5 %	171
Revenio Group	30.30	1.5 %	15.4 %	Vähennä	24.50	-19.1 %	44.6	37.1	36.1	29.0	11.4	0.46	1.5 %	800
Rush Factory Plc	2.68	-0.7 %	-8.2 %	Vähennä	3.00	11.9 %	7.9	4.7	6.5	3.1	2.3	0.00	0.0 %	6
Sampo	41.73	-1.4 %	7.2 %	Lisää	42.50	1.8 %	15.2	12.9	14.3	12.1	1.9	2.30	5.5 %	23174
Sanoma	10.64	-2.4 %	12.7 %	Lisää	11.25	5.7 %	15.9	14.1	15.1	12.6	3.0	0.52	4.9 %	1729
Scanfil	5.12	0.0 %	4.7 %	Lisää	5.25	2.5 %	10.5	8.5	10.3	7.7	1.8	0.17	3.3 %	330
Sievi Capital	1.20	0.4 %	-5.9 %	Vähennä	1.25	4.2 %	9.6	5.7	8.8	6.0	0.9	0.04	3.3 %	69
Silli Solutions	9.40	0.6 %	3.1 %	Lisää	10.00	6.4 %	11.0	10.0	9.6	7.9	2.7	0.48	5.1 %	65
Solteq	1.43	0.0 %	-4.0 %	Vähennä	1.45	1.4 %	11.1	10.9	9.2	9.5	1.1	0.04	2.8 %	27
Sotkamo Silver (SEK)	4.25	1.1 %	5.3 %	Lisää	4.55	6.9 %	9.2	9.9	10.5	9.7	1.7	0.00	0.0 %	574
SRV Group	1.28	-1.5 %	-5.9 %	Vähennä	1.25	-2.3 %	449.0	24.4	36.5	18.9	1.2	0.00	0.0 %	194
SSH Communications Security	1.15	0.4 %	11.1 %	Myy	1.00	-13.0 %	neg.	70.3	neg.	38.0	4.1	0.00	0.0 %	44
Stora Enso	12.14	-2.6 %	-6.3 %	Vähennä	11.50	-5.3 %	17.4	15.4	14.8	12.9	1.3	0.50	4.1 %	9577
Suominen	2.38	0.4 %	3.0 %	Vähennä	2.35	-1.3 %	17.9	12.6	12.3	9.7	1.0	0.08	3.4 %	136
Taaleri	8.72	-0.9 %	3.6 %	Lisää	8.00	-8.3 %	12.0	8.8	12.2	9.5	1.7	0.35	4.0 %	255
Talenom	41.70	0.2 %	-7.3 %	Vähennä	42.00	0.7 %	29.0	24.0	24.0	19.7	10.3	0.86	2.1 %	292
Tallink Grupp	1.00	0.2 %	2.5 %	Lisää	1.10	10.0 %	13.6	17.2	14.1	18.5	0.8	0.05	5.0 %	669
Teleste	5.62	1.1 %	5.2 %	Vähennä	5.00	-11.0 %	12.3	10.5	10.1	8.2	1.3	0.20	3.6 %	102
Telia Company (SEK)	41.00	-0.7 %	1.9 %	Vähennä	42.00	2.4 %	17.0	19.8	15.5	18.3	1.9	2.47	6.0 %	168619
Terveystalo	12.00	-0.8 %	7.3 %	Lisää	12.90	7.5 %	22.9	20.6	20.2	17.9	2.6	0.21	1.7 %	1536
TietoEVRY	30.50	0.2 %	10.0 %	Vähennä	27.00	-11.5 %	15.2	33.4	14.0	24.1	2.4	1.47	4.8 %	3612
Tikkurila	15.40	-1.7 %	7.2 %	Vähennä	15.00	-2.6 %	17.8	13.8	16.8	13.1	3.7	0.70	4.5 %	679

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	10.65	0.0 %	13.3 %	Vähennä	9.70	-8.9 %	12.2	10.7	10.9	9.2	5.1	0.80	7.5 %	108
United Bankers	9.25	-4.6 %	5.1 %	Vähennä	9.00	-2.7 %	15.7	10.2	13.0	8.6	3.0	0.55	5.9 %	97
UPM-Kymmene	29.23	-2.6 %	-5.4 %	Vähennä	28.00	-4.2 %	16.6	13.1	15.5	13.0	1.5	1.30	4.4 %	15594
Uutechnic Group	0.34	0.6 %	4.3 %	Vähennä	0.36	5.3 %	13.4	11.4	10.4	8.0	1.6	0.01	2.9 %	19
Vaisala	35.35	0.4 %	11.3 %	Vähennä	31.00	-12.3 %	30.0	26.2	26.9	24.1	6.1	0.63	1.8 %	1288
Valmet	24.16	-1.0 %	13.1 %	Lisää	25.00	3.5 %	16.0	11.0	14.5	9.8	3.2	0.95	3.9 %	3614
Verkkokauppa.com	4.10	1.2 %	16.1 %	Vähennä	3.40	-17.1 %	18.9	11.8	17.7	11.0	4.9	0.23	5.6 %	184
Viafin Service	11.90	8.7 %	40.0 %	Osta	9.00	-24.4 %	19.3	17.4	17.6	14.0	2.3	0.22	1.8 %	43
Vincit	4.80	0.6 %	-4.0 %	Lisää	5.20	8.3 %	17.9	19.4	14.0	13.6	2.8	0.15	3.1 %	57
Wulff Group	1.85	-2.1 %	4.5 %	Vähennä	1.85	0.0 %	10.2	9.9	9.5	8.6	1.0	0.12	6.5 %	12
Wärtsilä	11.49	-0.5 %	16.6 %	Lisää	12.50	8.8 %	15.1	12.7	15.3	11.4	2.7	0.50	4.4 %	6798
YIT Corporation	6.47	-5.8 %	8.6 %	Lisää	6.90	6.6 %	13.1	11.4	10.6	9.8	1.2	0.30	4.6 %	1350



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 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