



Apetit: Tulokäänteestä odotetaan vielä merkkejä

24.02.2020

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Virusuutiset ja heikot palvelusektorin luvut ovat kuin hunajaa metsän otuksille
- Fodelia H2 keskiviikkona: Vahva kasvu jatkuu, listautumisen kulut painavat raportoitua tulosta
- Incap Q4 keskiviikkona: Kivikova vertailukausi jää haaveeksi
- Loudspring H2 perjantaina: Katseet Eaglen etenemisessä
- Next Games Q4 perjantaina: Katseet tämän vuoden pelijulkaisuissa
- UTG H2 huomenna: Loppuvuosi on ollut todennäköisesti hankala
- Efore H2 huomenna: Odotamme tulokäänteen edenneen oikeilla raiteilla
- Tallink Q4 torstaina: Odotamme jatkoa hyvälle tuloskehitykselle
- Ponsen kilpailija Deere Forestry laski metsäkonemarkkinan 2020-ennustettaan
- Saksa liittyy Bittiumille tärkeään ESSOR-hankkeeseen

Markkinakatsaus

Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa perjantai oli laskupäivä (Eurostoxx -0,5 %) ja pääindeksit sulkivat 0,8-1,8 % miinukselle myös USA:ssa. Koronaviruksen leviäminen Kiinan ulkopuolelle huoletti markkinalla, samoin USA:ssa julkaistut heikot luvut palvelusektorilta.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu laskutunnelmissa. Kiinan Shanghai Composite oli 0,2 % miinuksella Japanin markkinan ollessa tänään kiinni. Koronaviruksen nopea leviäminen mm. Etelä-Koreaan (tartuntojen määrä yli 700, kuolemia 7) ja Aasian ulkopuolelle sai sijoittajat siirtämään varojaan turvasatamiin.

Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan tasaantui aamulla 1,082 dollariin.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla reilussa laskussa virushuolten uhatessa raaka-aineen globaalia kysyntää. WTI-futuurit liikkuivat 51,98 dollarissa/bbl (-2,6 %).

Indeksit

OMXH

-0.31 %
10488.0

OMXS

-1.04 %
1879.1

DAX

-0.62 %
13579.3

EUROSTOXX 600

-0.49 %
428.1

S&P 500

-1.05 %
3337.8

Nikkei 225

-0.39 %
23386.7

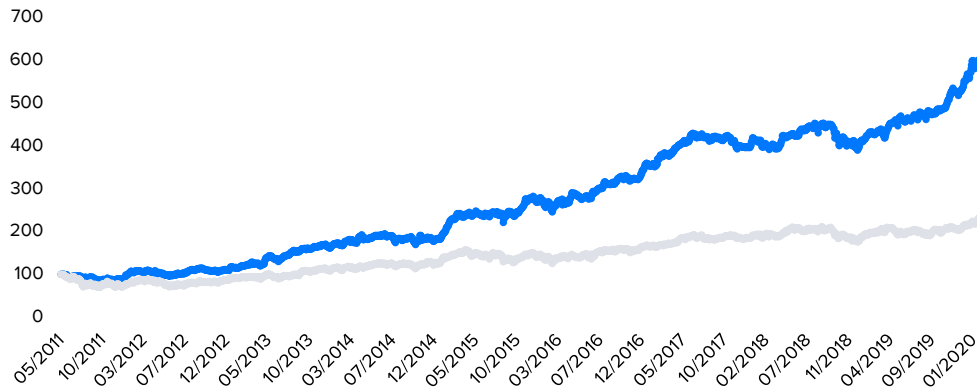
Shanghai

-0.20 %
3033.5

EUR/USD

-0.34 %
1.082

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

2%

1 vuosi

41%

3 vuotta

59%

Aloituksesta

502%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Tuloskäänteestä odotetaan vielä merkkejä

23.02.2020 | Apetit | Vähennä

Riski aprillipäivän pettymykselle on liian suuri

21.02.2020 | Ovaro Kiinteistösijoitus | Vähennä

Juna kulkee vaan

21.02.2020 | Revenio Group | Lisää

Pitkä matka selville vesille

21.02.2020 | Lehto | Vähennä

Vahva kassa tukemaan kasvua

20.02.2020 | Gofore | Lisää

Arvostus ei ole vielä ansaitulla tasolla

20.02.2020 | Scanfil | Lisää

Vauhtia on haettava uudestaan

19.02.2020 | Ponsse | Vähennä

Kasvu ja laatu maksaa, mutta lippu on silti liian kallis

19.02.2020 | Huhtamäki | Vähennä

Pieni särö ei riko kokonaiskuvaa

18.02.2020 | Exel Composites | Lisää

Vahvistusta tarinaan

18.02.2020 | Wulff | Lisää

InderesTV



Aika on laatuyhtiö Revenion paras ystävä



Viini virtaa osakemarkkinoilla kuin 1920-luvun Pariisissa



Osakkeille ei ole vaihtoehtoa?

Seuraa meitä somessa



Makrotapahtumat, 24.2.2020

11:00 Saksa: Ifo talousluottamus, helmi, ennuste (Reuters) 95,1 /edellinen 95,9

11:00 Saksa: Ifo nykytilanne, helmi, ennuste (Reuters) 98,6 /edellinen 99,1

11:00 Saksa: Ifo odotukset, helmi, ennuste (Reuters) 91,8 /edellinen 92,9

Virusuutiset ja heikot palvelusektorin luvut ovat kuin hunajaa metsän otuksille

Indeksit	päätös	muutos 1 vko
OMX Helsinki	10488,0	-1,7 %
Eurostoxx 600	428,1	-0,6 %
S&P500	3337,8	-1,3 %

Globaalilla osakemarkkinalla nähtiin viime viikolla laajahkoa laskua. Indeksitasolla ollaan kuitenkin edelleen lähellä huipputasoa niin Euroopassa kuin USA:ssakin, mutta nousun eväät kuluvalle viikolle ovat haihtuneet koronaviruspandemiaan liittyvien pelkojen vuoksi. Sen sijaan markkinoiden laskua ennakoiville karhuille perjantain heikot palvelualojen luvut ja virusepävarmuus on makeaa kuin hunajaa.

Osakemarkkinan tasapainoilu koronavirukseen liittyvän toivon (Kiinan tehdas- ja palvelusektorin palaaminen mahdollisimman pian normaaliin arkeen) ja epätoivon (laajojen ja Kiinan ulkopuolelle ulottuvien talousvaikutusten) välillä kallistui viikonloppuna jälkimmäiseen, kun uusien tapausten määrä kasvoi kovaa vauhtia Kiinan lisäksi sen ulkopuolella: Japanissa, Etelä-Koreassa ja Italiassa. Nyt huomio keskittyy Kiinan sijaan globaalin pandemian uhkaan, ja siinä tapauksessa myös seurauksia on vaikeampi hahmottaa saati hallita. Etelä-Koreakin on joutunut eristämään kaupunkeja ja EU-johtajat kokoontuvat pohtimaan, kuinka hillitä viruksen leviämistä unionin alueella. Viime päivien uutisvirran myötä toiveet viruksen nopeasta taltumisesta ovat yhä huterammalla pohjalla ja siksi korona tulee hallitsemaan uutisotsikoita todennäköisesti myös lähiviikkoina. Kiinalaisviranomaiset ovat jo reagoineet viruksen talousuhkiin lisäämällä likviditeettiä markkinalla, ja kokonaisluotonannon luvut ovat kääntyneet jälleen nousuun.



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



Source: Refinitiv Datastream

Muutoin talouskuva on alkuvuoden osalta ristiriitainen. Euroalueen perjantaina julkaistut alustavat ostopäällikköindeksit osoittivat teollisuuden ja palvelualueen vältäneen koronan ensitartunnan helmikuussa. Teollisuuden alamäki loiveni edelleen Saksan johdolla, ja mikäli kehitys jatkuu samanlaisena, maaliskuussa ollaan jo kasvun puolella (yli 50:n indeksilukemissa). Palvelualueen kasvu jatkui pirstaleisempänä, mutta ilman suurta draamatiikkaa. Op-indeksejä julkaisevan IHS Markitin mukaan alkuvuoden lukemat ovat linjassa 0,2 %:n talouskasvun kanssa Q1:llä, eli talousnäkyvässä on havaittavissa pirstymistä. IHS Markitin mukaan erityisesti turismi kärsi euroalueellakin viruksesta ja osa teollisuusyrityksistä raportoi toimitusvaikeuksista, mutta kokonaisuudessaan kuva on varovaisen rohkaiseva.



Marianne Palmu

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

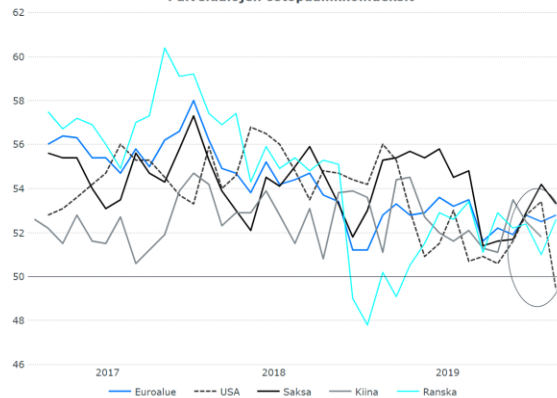
<u>Helmikuun ostopääällikköindeksejä</u>	<u>toteutunut</u>	<u>ennuste (Reuters)</u>	<u>edellinen kk</u>
Euroalue yhdistetty	51,6	51,0	51,3
Euroalue palvelut	52,8	52,2	52,5
Saksa palvelut	53,3	53,8	54,2
Ranska palvelut	52,6	51,3	51,0
Euroalue teollisuus	49,1	47,5	47,9
Saksa teollisuus	47,8	44,8	45,3
Ranska teollisuus	49,7	50,7	
USA teollisuus	50,8	51,5	51,9
USA palvelualat	49,4	53,0	53,4

**Marianne Palmu**

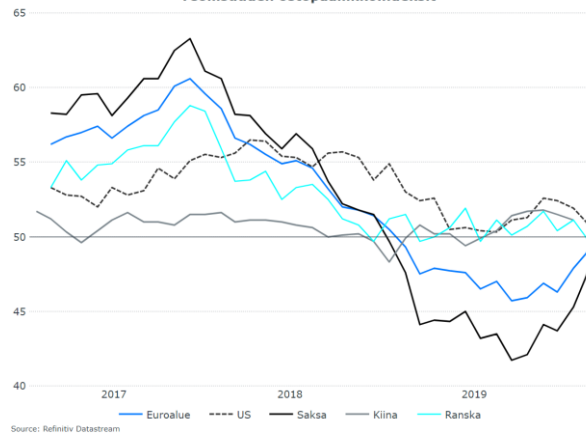
Ekonomisti, Aamukatsauksen
tuottaja
+358 50 339 1521
marianne.palmu@inderes.fi

Toisin oli USA:ssa, jossa sekä teollisuuden että palvelualojen indeksit painuivat ja palvelualoilla alamäki oli jopa poikkeuksellisen jyrkkä. Palvelualat ovat merkittävät työllistäjä maassa, joten pitkään jatkuva heikkous alkaisi heijastua nopeasti myös työmarkkinoihin. IHS Markitin mukaan luvut ovat linjassa heikon 0,6 %:n talouskasvun kanssa vuodentakaiseen nähden. Alaindeksien odotuksissa oli kuitenkin havaittavissa merkkejä siitä, että helmikuun heikot luvut jäisivät väliaikaisiksi. Tähän saadaan vahvistus kuitenkin vasta lähikuukausina. Joka tapauksessa luvut heijastelevat jälleen korkealla tasolla olevaa epävarmuutta ja koronan vaikutukset mainittiin myös tässä kyselyssä. USA:n talouskaan ei sen perusteella ole immuuni tartunnalle, jos se iskee talouden toimitusketjuihin.

Palvelualojen ostopäällikköindeksit



Teollisuuden ostopäällikköindeksit



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

Apetit: Tulokäänteestä odotetaan vielä merkkejä

Apetitin tulos on jo monta vuotta pysynyt epätydyttävällä tasolla ja yhtiö on pyrkinyt parantamaan sitä divestioimalla kannattamattomia toimintoja ja tekemällä erilaisia tehostamis- ja uudelleenjärjestelytoimenpiteitä. Olemme jo pitkään ottaneet positiivista tulokäännettä, mutta tätä ei vieläkään Q4:llä nähty. Näemme yhtiöllä hyvät mahdollisuudet nousta tänä vuonna voitolle, sillä merkittävien uudelleenjärjestelyjen, divestointien ja tehostamistoimenpiteiden lisäksi myös osakkuusyhtiö Sucroksen tulos näyttää pieniä tervehtymisen merkkejä. Tarkistamme ennustemuutosten takia tavoitehintamme 8,0 euroon (aik. 7,5 euroa), mutta tulokäänteeseen liittyvän merkittävän epävarmuuden ja haastavan tulos pohjaisen arvostuksen takia toistamme vähennäsuosituksemme.

Q4-tulos jäi vertailukauden ja meidän ennusteemme alapuolelle

Q4-liikevaihto kasvoi 53 % ja oli 105 MEUR. Kasvu johtui Viljakauppa-segmentistä, missä ostot olivat ennätysasuuret ja kansainvälinen kysyntä oli hyvää. Ruokaratkaisuisissa liikevaihto laski palvelutorien luopumisen takia ja Öljykasvituotteissa liikevaihto pysyi vertailukauden tasolla. Liiketulos heikkeni -1,1 MEUR:oon (Q4'18: 1,2 MEUR), mikä alitti ennusteemme (1,7 MEUR). Viljakaupan tulos oli selkeä pettymys, mikä johtui vaikeuksista kansainvälisten tavarantoimittajien kanssa, epäonnistumisista satokauden ostojen ja myyntien suunnittelussa sekä heikosta kannattavuudesta Liettuassa ja Latviassa. Öljykasvituotteissa oli ongelmia rypsipuristeen heikon markkinahinnan ja raaka-aineen saatavuuden kanssa. Ruokaratkaisuisissa tulosta heikensi elokuussa käynnistetyt uudet pihvi- ja pyörykkälinjan ylösajoon liittyvät kulut. Apetit nosti osinkoa 0,45 euroon, kun odotimme sen pysyvän edellisvuoden tasolla 0,40 eurossa. Tämä on kuudes perättäinen vuosi, kun Apetit jakaa osinkoa enemmän kuin se on tehnyt tulosta. Yhtiön tulisi pystyä nostamaan tulostaan merkittävästi nykyiseltä heikolta tasolta (2019 EPS -0,87 euroa), jotta tämän tasoinen osinko olisi kestävällä pohjalla.



Petri Kajaani

Analyttikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Apetit | Kurssi: 8.66

Vähennä | Tavoitehintaa: 8.00

Ohjeistus vuodelle 2020 oli odotetun positiivinen

Vuoden 2020 ohjeistus oli odotetun positiivinen. Jatkuvien toimintojen operatiivisen liikeluokituksen arvioidaan paranevan vertailuvuodesta (2019: -3,0 MEUR) ja olevan voitollinen. Näemme yhtiön olevan liiketoimintojen karsimisen, sopeuttamis- ja tehostamistoimenpiteiden ansiosta selvästi paremmassa kunnossa kuin viime vuosina ja myös osakkuusyhtiö Sucros näyttää vihdoin tervehtymisen merkkejä. Nostimme tulosten arvioitamme hieman ja odotamme vuosien 2020 ja 2021 liikevoiton paranevan 3,9 MEUR:oon (aik. 3,6) ja 4,6 MEUR:oon (aik. 4,2). Apetitin tulos on riippuvainen satokausien onnistumisesta ja Suomen elintarvikesektorin kannattavuusongelmat ovat jo pitkään olleet laaja-alaisia alkutuotannossa ja teollisuudessa. Apetitin tulospöytäkirjaan liittyy vielä epävarmuustekijöitä (mm. viljakaupan heikon suorittamisen kääntäminen, pihvi- ja pyörykkälinjan ylösajo, öljykasvituotteiden kotimaisen raaka-aineen saatavuus). Näistä syistä tulospöytäkirjaan on mielestämme syytä vielä suhtautua varauksella. Konsernin johto on uudistettu viime syksynä ja organisaatiota on virtaviivaistettu vastaamaan supistunutta Apetitia. Edellinen strategia ja taloudelliset tavoitteet ovat vanhan johdon tekemiä ja yhtiössä on tapahtunut oleellisia muutoksia. Uusi strategia ja taloudelliset tavoitteet julkistetaan keväällä 2020.

Arvostus on monella mittarilla matala, mutta tulosperusteisesta arvostuksesta osake ei saa tukea

Apetitin tase- ja liikevaihtopohjainen arvostus on matala (P/B 0,6x ja P/S 0,2x). Suurten volyyymien ja ohuiden marginaalien liiketoimintoilla on kuitenkin kroonisesti matalat pääoman tuotot, minkä takia nämä ovat perusteltuja. Osake ei saa tukea toteutuneesta (tappiollisesta) tuloksesta, vaan joudumme nojaamaan lähivuosien merkittäviin tulosparannusodotuksiin. Meidän ennusteillamme Apetitin P/E-luvut vuosille 2020 ja 2021 ovat korkeat 17x ja 15x ja vastaavat EV/EBIT-kertoimet 16x ja 13x. Tulosperusteinen arvostus on selvästi verrokkiryhmän yläpuolella. Apetit tarjoaa 2020-2021 ennusteillamme 5,2 %:n ja 5,8 %:n osinkotuotot (jakosuhteet 80-90 %), jotka yhdessä matalan P/B ja P/S-luvun kanssa antavat tukea osakkeelle.



Petri Kajaani

Analyttikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Apetit | Kurssi: 8.66

Vähennä | Tavoitehintaa: 8.00

Fodelia H2 keskiviikkona: Vahva kasvu jatkuu, listautumisen kulut painavat raportoitua tulosta

Ennustetaulukko MEUR / EUR	H2'18		H2'19		Konsensus		2019e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	8,1		11,1				20,3
Liikevoitto (oik.)	0,9		1,1				2,1
Liikevoitto	0,9		0,2				1,2
Tulos ennen veroja	0,9		0,2				1,1
EPS (oik.)	-		0,12				0,22
EPS (raportoitu)	-		-0,01				0,09
Osinko/osake	-		0,03				0,03
Liikevaihdon kasvu-%	-		36,7 %				32,1 %
Liikevoitto-% (oik.)	10,9 %		10,2 %				10,2 %

Lähde: Inderes

Fodelia julkistaa H2-raporttinsa keskiviikkona 26.2. Yhtiö arvioi marraskuun listautumisen yhteydessä annetussa ohjeistuksessa vuoden 2019 pro forma -liikevaihdon kasvavan noin 20 MEUR:oon sekä listautumiseen liittyvistä kertaluontoisista kuluista puhdistetun pro forma -liikevoiton olevan yli 2 MEUR. Meidän ennustemme 2019 liikevaihdon on 20,3 MEUR (kasvu 32 %) ja vertailukelpoisuuteen vaikuttavista eristä oikaistulle liikevoitolle 2,1 MEUR (EBIT 10,2 %). Tarkan liikevaihto-ohjeistuksen takia H2:n liikevaihdossa ei pitäisi olla luvassa suuria yllätyksiä, mutta tuloksen osalta lukuihin liittyy enemmän yllätysmomenttia.



Petri Kajaani

Analyttikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Fodelia | Kurssi: 7.00

Myy | Tavoitehinta: 5.80

Tilinpäätöstiedote: 26.2.2020

Odotamme Fodelian H2-liikevaihdon kasvaneen 37 % vertailukaudesta 11,1 MEUR:oon. Kasvun taustalla ovat arviomme mukaan molemmat tytäryhtiöt eli valmisruokatuotteita valmistava Feelia sekä perunalastujen ja kauravälipaljojen tuottaja Real Snacks. Feelian kasvua vetävät arviomme mukaan yleisen valmisruoka-alan nousun lisäksi mm. julkisen sektorin kanssa tehdyt ateriatoimitussopimukset, päivittäistavara-kauppa-, ravintolaketju- ja hoivayhtiöasiakkaiden ostojen lisääntyminen ja vilkkaasti kasvava verkkokauppa. Real Snacksin kasvua vetävät arviomme mukaan kauratuotteiden kysyntä (Oatis) ja sen saamat merkittävät listaukset kauppoihin kotimaassa ja ulkomailla. Real Snacks lanseerasi syksyllä myös uuden kotimaisen sipsibrändin (Oikia), joka on arviomme mukaan saanut hyvää jalansijaa kotimaisissa kaupoissa yhtiön jo valmiiksi vahvan private label -osuuden lisäksi.

Odotamme Fodelian H2:n oikaistun liikevoiton parantuneen 1,1 MEUR:oon (H2'18: 0,9 MEUR), mikä tarkoittaa 10,2 %:n liikevoittomarginaalia. Tuloskasvua vetävät molempien tytäryhtiöiden vahvat liikevaihdon kasvut ja Real Snacksin myynnin painottuminen enemmän yhtiön omiin merkkeihin private label -valmistuksen sijaan. Yhtiö listautui First North -markkinapaikalle viime marraskuussa, minkä takia H2-tulosta rasittavat arviomme mukaan noin 0,9 MEUR:n kertaluonteiset listautumiseen liittyvät kulut. Tästä syystä odotamme raportoidun liikevoiton jäävän 0,2 MEUR:oon (H2'18: 0,9 MEUR). Ennustamme Fodelian osinkoehdotuksen tilikaudelta 2019 olevan 0,03 euroa per osake, mikä on noin kolmasosa yhtiön koko vuoden nettotuloksesta.

**Petri Kajaani**

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

Fodelia | Kurssi: 7.00**Myy** | Tavoitehinta: 5.80

Tilinpäätöstiedote: 26.2.2020

Fodelia antoi marraskuun listautumisen yhteydessä taloudellisen ennusteen myös vuoden 2020 kehitykselle. Fodelian johto arvioi liikevaihdon kasvavan yli 35 % tilikaudella 2020 verrattuna pro forma -liikevaihtoon kaudella 2019 sekä liikevoittomarginaalin olevan linjassa keskipitkän aikavälin tavoitteiden kanssa (liikevoittomarginaalitavoite yli 10 %). Fodelia tiedotti joulukuussa ostaneensa liha- ja kasvituotteita valmistavan Beofood Oy:n, jonka liikevaihto oli 1,8 MEUR ja käyttökate 110 tuhatta. Yhtiö ei silloin tehnyt muutoksia vuoden 2020 ennusteeseen, mutta arviomme mukaan se mahdollistaisi yhtiön liikevaihto-ohjeistukseen rohkeamman kasvuennusteen. Samalla se loi pientä painetta liikevoittomarginaaliennusteeseen, sillä Beofood oli heikommin kannattavampi kuin Fodelian portfolioyhtiöt keskimäärin. Me olemme lisänneet Befoodin jo ennusteisiimme ja meidän ennustemme Fodelian 2020 liikevaihdolle on 31 MEUR (kasvu 52 %) ja oikaistulle liikevoitolle 3,1 MEUR (EBIT 10 %). Odotamme yhtiön toistavan H2-raportin yhteydessä jo aiemman ohjeistuksensa vuodelle 2020 tai nostavan liikevaihto-ohjeistustaan lähemmäs meidän ennustamaamme 50 %:n kasvua.

**Petri Kajaani**

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Fodelia | Kurssi: 7.00**Myy** | Tavoitehintaa: 5.80

Tilinpäätöstiedote: 26.2.2020

Incap Q4 keskiviikkona: Kivikova vertailukausi jää haaveeksi

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		2019e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
MEUR / EUR							
Liikevaihto	16,5		16,9				71,7
Liikevoitto	3,1		2,3				10,2
Tulos ennen veroja	2,7		2,1				9,7
EPS (raportoitu)	0,45		0,40				1,79
Osinko/osake	0,00		0,55				0,55
Liikevaihdon kasvu-%	43,8 %		2,2 %				21,5 %
Liikevoitto-%	19,0 %		13,4 %				14,3 %

Lähde: Inderes

Incap julkistaa Q4-raporttinsa keskiviikkona. Odotamme yhtiön liikevaihdon kasvaneen lievästi, mutta liikevoiton jääneen selvästi poikkeuksellisen vahvasta vertailukaudesta. Osinkoa odotamme yhtiön jakavan 0,55 euroa osakkeelta kokonaisuudessaan erinomaista vuotta 2019 sekä aikaisemmin vuoden aikana rauennutta ehdollista voitonjakokieltoa heijastellen. Osinko ei kuitenkaan ole kasvuyhtiöksi profiloituvalla Incapille keskeisin ajuri. Incap tiedotti tammikuussa [hankkineensa](#) AWS Electronicsin ja antoi samalla myös suuntaa antavan ohjeistuksen vuodelle 2020. Odotamme yhtiön vahvistavan tämän ohjeistuksen ja operatiivisen suorituksen ohella mielenkiintomme raportissa kohdistuuikin tarkempiin kommentteihin AWS:n integroinnin käynnistymisestä sekä toimintaympäristön yleisestä vireystilasta. Emme tee muutoksia näkemyksemme Incapista ennen Q4-raporttia, sillä yhtiön arvostustaso (2020e: P/E 9x ja EV/EBITDA 7x) on yhä maltillinen.



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



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

Incap | Kurssi: 19.65
[Lisää](#) | Tavoitehinta: 21.00
 Tilinpäätöstiedote: 26.2.2020

Incap ei ole muuttanut päättäneen vuoden ohjeistustaan Q3-raportin jälkeen, mitä heijastellen merkittävien yllätysten mahdollisuus on mielestämme varsin rajallinen. Tätä taustaa vasten odotamme Incapin liikevaihdon Q4:llä kasvaneen 2 % 16,9 MEUR:oon. Kasvu on arviomme mukaan ollut pääosin vakiintuneiden asiakkaiden maltillisesti nousseiden tilausvirtojen ajamaa, mutta uskomme yhtiön jatkaneen keskeisimpien kilpailuvalttiensa (mm. nopea päätöksenteko ja ketterä toimintamalli) turvin oikeansuuntaista etenemistä myös uusasiakasrintamalla. Uusien asiakkaiden volyymikontribuution arvioimme kuitenkin jääneen loppuvuodesta vielä hyvin maltilliselle tasolle toimialan logiikkaa sekä sen tiettyä kausiluontoisuutta mukaillen. Yhtiön liikevoiton odotamme laskeneen Intian vientituen pönkittämästä väkivahvasta vertailukaudesta 2,3 MEUR:oon, mutta liikevoittomarginaalin säilyneen toimialaan suhteutettuna erittäin hyvällä 13,4 %:n tasolla. Valuuttakursseilla (EUR/INR ja EUR/USD) ei arviomme mukaan ole ollut merkittäviä tulosvaikutuksia Q4:llä. Normaaliin rahoituskulujen ja verojen jälkeen arvioimme yhtiön osakekohtaisen tuloksen laskeneen 0,40 euroon operatiivista tuloskehitystä mukaillen.

Arvioimme yhtiön vahvistavan tammikuussa annetun suuntaa antavan ohjeistuksensa, jonka mukaan liikevaihdon odotetaan kasvavan merkittävästi ja raportoidun liikevoiton paranevan hieman. Odotamme Incapin liikevaihdon kasvavan tänä vuonna 63 % 117 MEUR:oon ja raportoidun liikevoiton 15 % 11,8 MEUR:oon. Raportoitujen lukujen ohella mielenkiintomme kohdistuu erityisesti mahdollisiin tarkempiin kommentteihin AWS:n integroinnin ensimmäisistä askeleista. AWS:n hankinnan myötä yhtiö nousee uuteen kokoluokkaan, saa jalansijaa entuudestaan koskemattomilta markkinoilta sekä tasapainottaa aikaisemmin äärimmäisen keskittyntä asiakasportfoliotaan merkittävästi. Kokonaisuudessaan nämä tekijät laskevat yhtiön kokonaisriskiprofiilia sekä luovat yhdessä erittäin iskukykyiseksi viritetyn toimintamallin kanssa vankan lähtökohdan alkaneen vuosikymmenen arvonluontia ajatellen. Keskeisimmät epävarmuustekijät liittyvät puolestaan yhä syklisiä piirteitä omaavien asiakastoimialojen kehityskäyrään sekä alkuvuonna jossain määrin myös Kiinassa jylläävän koronaviruksen aiheuttamiin ja mahdollisesti hankintaketjua sekä toimituskykyä rasittaviin vaikutuksiin.

**Joonas Korkiakoski**

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

**Antti Viljakainen**

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

Incap | Kurssi: 19.65

Lisää | Tavoitehintaa: 21.00

Tilinpäätöstiedote: 26.2.2020

Loudspring H2 perjantaina: Katseet Eaglen etenemisessä

Liikevaihto	2018	2019	2019e	Kasvu	2019	2020
MEUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Ennustettu	Tavoitehaarukat	Tavoitehaarukat
Eagle Filters	1,9	-	2,5	31 %	2,7-3,8	5,0-8,0
Nuuka	1,1	-	1,6	42 %	1,1-1,8	1,8-2,8
ResQ Club	0,56	-	1,1	94 %	1,0-1,1	1,6-2,3
Sofi Filtration	0,95	-	1,5	58 %	2,1-2,5	2,6-4,2

Lähde: Inderes

Loudspring julkistaa H2-tuloksensa perjantaina klo 8.30. Päähuomiomme on ydinomistusten viimeisen 4 kuukauden kehityksessä ja erityisesti arvokkaimman omistuksen Eaglen tilauskertymässä, sillä sille asetettu 2020-tavoite vaikuttaa etukäteen vaikeimmalta saavuttaa. Eaglen selvä kasvupyrähdys olisi toteutuessaan positiivinen ajuri osakkeelle, sillä yhtiön rooli on keskeinen koko Loudspringin kassavirran kääntämisessä positiiviseksi. Myös Loudspringin pääoman allokoinnin onnistuminen on edelleen tärkeää ja tätä varten huomiomme on yhtiön käytössä olevien pääomien sekä omistusosuuksien kehityksessä.

Ennustamme Eaglen 2019-liikevaihdon olevan 2,5 MEUR (tavoite 2,7-3,8 MEUR), sillä sen koko vuoden liikevaihtoa määrittävä tilauskanta oli lokakuun lopussa 2,5 MEUR ja käsityksemme mukaan tilaukset konvertoituvat liikevaihdoksi parin kuukauden viiveellä. Ennusteemme Eaglen 2019-käyttökatteeksi on -0,5 MEUR, mutta Baltec IES-jakeluyhteistyön osuus myynnistä sekä sen katetaso luovat epävarmuutta ennusteisiimme. Päähuomio Eaglen kehityksessä on sen tilauskertymässä (2019 marraskuu-2020 helmikuu), jonka pitäisi nousta lähes 2,0 MEUR:oon, jotta yhtiö olisi 2020 5,8 MEUR:n liikevaihtoennusteemme vauhdissa (2020 tavoite: 5-8 MEUR).



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

Loudspring | Kurssi: 0.38
Vähennä | Tavoitehinta: 0.32
 Tilinpäätöstiedote: 28.2.2020

Nuukan 2019 liikevaihdon odotamme olevan 1,6 MEUR (tavoite: 1,1-1,8 MEUR), mutta luvun tarkka suuruus riippuu myös kertaluontoisen läpilaskutettavan asennusliikevaihdon määrästä, johon on heikko näkyvyys. Oleellimmat seurattavat luvut Nuukan kohdalla ovat 2019 käyttökate (ennusteemme -0,8 MEUR) sen kertoessa kasvupanostusten hinnasta sekä kuukausittaisen SaaS-kannan (MRR) kehitys sen määrittäessä asiakashankinnan edistymistä. Q3-raportissa MRR:n kerrottiin kasvavan vuoden lopussa vähintään 116 TEUR:oon/kk ja positiivista olisi, jos yhtiö kertoisi jo tässä raportissa saaneensa uuden ison asiakkaan. 2020 lopun ennusteemme MRR:lle on 170 TEUR/kk ja sitä varten Nuuka tarvitsee noin kaksi uutta isompaa asiakkuutta.

ResQ Clubin kohdalla uskomme 2019 liikevaihdon kehittyneen edelleen hyvin positiivisesti ja olevan noin 1,1 MEUR (tavoite: 1,0-1,1 MEUR). Yhtiön 2019 käyttökate-ennusteemme on -0,2 MEUR yhtiön ollessa jo kassavirtapositiivinen kiireisempinä kuukausina. Luottamuksemme myös yhtiön 2020 1,8 MEUR:n liikevaihtoennustettamme kohtaan on korkea (tavoite 1,6-2,3 MEUR), jolle ResQ:n hiljattain tekemä merkittävä sopimus ABC-asemien kanssa antaa tukea.

Sofi Fitraktionin tilauskanta ja laskutettu myynti oli lokakuun lopussa kasvanut 1,5 MEUR:oon (tavoite: 2,1-2,5 MEUR) ja odotamme myös 2019 liikevaihdon olevan tällä tasolla johtuen selkeistä viiveistä toimituksissa. Sofin 2019 käyttökateen odotamme olevan 0,3 MEUR ja ydinomistuksista ainoana positiivinen. Käsittelemme mukaan Sofin kesällä saama noin 1 MEUR:n tilaus siirtyi kuluvalle vuodelle, mikä antaa selkänöjaa 2020-liikevaihdon ennusteellemme, joka on 3,0 MEUR (tavoite: 2,5-4,2 MEUR). Siirtyneen tilauksen lisäksi odotamme yhtiön viimeisen 4 kuukauden aikana saamien tilausten olevan noin 0,5 MEUR.



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

Loudspring | Kurssi: 0.38
Vähennä | Tavoitehinta: 0.32
Tilinpäätöstiedote: 28.2.2020

Muista yhtiöistä Enersize-omistus on osien summassamme markkina-arvolla ja sen arvo on laskenut viime päivityksestämme hieman noin 1,0 MEUR:oon (aik. 1,1 MEUR). Swap.comin kohdalla konkreettiset tiedot liiketoiminnan käänteestä tai osuuden myynti selvästi yli sille arvioimamme arvon (0,5 MEUR) olisivat positiivisia yllätyksiä, sillä luottamuksemme yhtiön etenemistä kohtaan on edelleen alhainen. Mikäli uusia merkittäviä omistusosuuden muutoksia ei ole tapahtunut, ennustamme yhtiön taseen rahavarojen olevan tilinpäätösraportissa noin 0,7 MEUR osakeannin toteuttamisen ja Eaglen omistuksen kasvatuksen (80 %:iin) myötä. Loudspringin omistuksille lainaamien pääomien arvioimme olevan noin 1,8 MEUR ja Loudspringin korollisten lainojen 3,7 MEUR (sis. Nefco 2,5 MEUR).

**Olli Vilppo**

Analytikko

+358 40 761 9380

olli.vilppo@inderes.fi

Loudspring | Kurssi: 0.38**Vähennä** | Tavoitehinta: 0.32

Tilinpäätöstiedote: 28.2.2020

Next Games Q4 perjantaina: Katseet tämän vuoden pelijulkaisuissa

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus	2019e	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	11,3		8,2				35,2
Oikaistu liikeulos*	-0,5		-0,9				-3,9
Liikevoitto	-1,6		-1,8				-7,4
Osinko/osake	0,00		0,00				0,00
Liikevaihdon kasvu-%	71,0 %		-28,0 %				-0,1 %
Liikevoitto-%	-14,3 %		-22,4 %				-21,1 %

Lähde: Inderes

*Liikeulos oikaistuna IFRS2 -osakeperusteisillä maksuilla sekä poistoilla (IFRS16-poistoja ei oikaistu)

Next Games raportoi Q4-tuloksensa perjantaina 28.2. klo 8.00. Raportissa huomio kiinnittyy erityisesti yhtiön näkymiin, sillä kuluva vuosi on yhtiölle kriittinen tulevien pelijulkaisujen määrittellessä pitkälti yhtiön suunnan. Yhtiön on onnistuttava tulevissa pelijulkaisuissa (Blade Runner Nexus ja Stranger Things) tai muuten yhtiön osakeannin myötä vahvistunut kassatilanne (22.10.2019: 10,3 MEUR) alkaa heikentyä melko nopeasti vuoden loppua kohti mentäessä. Potentiaali on huomattava, jos yhtiön seuraavat askeleet osuvat kohdalleen, mutta mielestämme riskit painavat vaakakupissa tällä hetkellä tuottopotentialia enemmän.



Atte Riikola

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

Next Games | Kurssi: 0.86
Vähennä | Tavoitehinta: 0.82
Tilinpäätöstiedote: 28.2.2020

Next Games päivitti näkymiään joulukuussa kerrottuaan samalla Blade Runner Nexus -pelin lykkääntymisestä vuodelle 2020 ja arvioi vuoden 2019 liikevaihtonsa pysyvän noin vuoden 2018 tasolla (35,2 MEUR). Ennustemme on linjassa näkymien kanssa ja odotamme siten Q4-liikevaihdon laskeneen 28 % 8,2 MEUR:oon. Liikevaihdon laskun taustalla on arviomme mukaan sekä Our World -pelin että NML:n vertailukaudesta laskenut liikevaihto. Edelliseen neljännekseen nähden (Q3'19: 7,8 MEUR) odotamme liikevaihdon kasvaneen maltillisesti, sillä loppuvuosi on mobiilipeliyhtiöille tyypillisesti kausiluonteisesti vahvempi.

Ennustamme Q4-liikevoiton heikentyneen hieman vertailukaudesta ja olleen -1,8 MEUR (Q4'18: -1,6 MEUR). Olemme sisällyttäneet liikevoittoennusteeseen yhtiön Q4:llä toteutuneen osakeannin kustannukset (0,4 MEUR) ja tästä oikaistuna odotamme operatiivisen liiketappion pienentyneen hieman yhtiön alkuvuodesta toteuttamien kustannussäästöjen ansiosta. Next Gamesin nykyisten pelien liikevaihto ei riitä kannattelemaan yhtiön kulurakennetta ja uusia kassavirtaa tuottavia pelejä on saatava markkinoille, jotta yhtiön pidemmän aikavälin tavoite kassavirtaneutraalista tilanteesta toteutuisi.

Q4-raportissa huomio kiinnittyy erityisesti Next Gamesin kuluvan vuoden näkymiin, joiden pitäisi ennakoida liikevaihdon osalta selvää kasvua, sillä yhtiön tuotekehityspotkessa tälle vuodelle on ajoittumassa sekä Blade Runner Nexus että Stranger Things -pelin julkaisut. Ennustemme ennen Q4-raporttia odottaa vuoden 2020 liikevaihdon kasvavan 20 % 42,4 MEUR:oon. Pelien julkaisu ja liikevaihdon kasvattaminen vaatii panostuksia markkinointiin ja käyttäjähankintaan, jonka vuoksi emme odota kasvun näkyvän vielä erityisesti kannattavuudessa (2020e EBIT: -4,7 MEUR). Kuluvan vuoden kasvun ja kannattavuuden yhdistelmä on pitkälti kiinni siitä, miten voimakkaita panostuksia yhtiö tulevien pelien julkaisun yhteydessä päättää tehdä. Näihin asioihin haetaan askelmerkkejä Q4-raportista.

**Atte Riikola**

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

Next Games | Kurssi: 0.86
Vähennä | Tavoitehinta: 0.82
Tilinpäätöstiedote: 28.2.2020

UTG H2 huomenna: Loppuvuosi on ollut todennäköisesti hankala

Ennustetaulukko MEUR / EUR	H2'18	H2'19	H2'19e	H2'19e	Konsensus		2019e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	9,2		8,8				16,2
Liikevoitto (oik.)	1,3		0,9				0,9
Tulos ennen veroja	-		0,9				0,8
EPS (raportoitu)	-		0,01				0,01
Osinko/osake	0,00		0,00				0,00
Liikevaihdon kasvu-%	-		-4,1 %				-2,1 %
Liikevoitto-% (oik.)	14,7 %		10,2 %				5,8 %
Lähde: Inderes	H2'18:n luvut laskettu auki jatkuvien toimintojen vuoden 2018 ja H1'18:n luvuista						



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

UTG Mixing Group (aik. Uutechnic Group) julkistaa H2'19:n osavuositulosensa huomenna. Vertailulukuja on rajallisesti tarjolla yhtiön rakennemuutosten takia, mutta odotamme UTG:n tulostuloksen heikentyneen H2'19:n ja Q4'19:n aikana. Myöskään uusien tilausten osalta emme odota hyvää raporttia. Ennusteissamme on yhä myös nollaosinko, sillä mielestämme yhtiön olisi järkevämpää säästää taseen pääomat kasvustrategiaan pitkällä aikavälillä kuuluviin yrityskauppoihin, joilla on arviomme mukaan keskeinen rooli yhtiötä tällä hetkellä vaivaavan skaalaihaitan eliminoinnissa. Tärkein osa raportissa on ohjeistus, jonka pitäisi näkemyksemme mukaan indikoida jo tuloksellisesti parempia aikoja, mutta lyhyen ajan näkymien osalta riskinä on mielestämme vaisu markkinatilanne. Emme tee muutoksia näkemyksemme UTG:stä ennen H2-raporttia, sillä mielestämme markkinat ovat ottaneet jo tarpeeksi etukenoa lähivuosien käännevauhdin suhteen (2020e: P/E 14x, EV/EBIT 12x). Syyskuussa julkaistu laaja raporttimme UTG:stä on edelleen ajankohtainen ja luettavissa vapaasti [täältä](#).

UTG:llä on pohjalla vahvat Q3-numerot, sillä yhtiö teki Q3:lla 4,9 MEUR:n liikevaihdolla 0,7 MEUR:n oikaistun liikevoiton (oik. EBIT-% 15 %). Q4:llä näillä tasoilla ei kuitenkaan ole ollut asiaa, sillä Q3:n lopussa yhtiön tilauskanta oli pudonnut melko matalaksi ja arviomme mukaan tilauskanta painottui myös heikommalla tehokkuudella toistaiseksi operoivaan Saksan yksikköön. Siten odotamme yhtiön tehneen H2:lla 8,8 MEUR:n liikevaihdolla 0,9 MEUR:n liikevoiton ennen PPA-poistoja, mikä käytännössä tarkoittaa marginaalisesti positiivista tulosta Q4:ltä. Arviomme mukaan UTG:n kannattavuutta ovat rasittaneet edelleen loppuvuodesta yhtiön tietojärjestelmäinvestoinnit sekä liikevaihtotasoon nähden suhteessa korkeat yleiskulut (taustalla vuosien 2018 ja 2019 divestoinnit). Rahoituskulujen ennustamme olleen lievästi negatiiviset, kun taas veroasteen arviomme jääneen matalaksi vanhojen tappioiden takia. Siten odotamme UTG:n EPS:n asettuneen H2:llä 0,01 euroon.

UTG ei ole saanut H2:llä tai Q4:llä tiedotuskynnyksen ylittäneitä tilauksia. Sekoitintilausten yleensä pienehkö kokoluokan takia tiedotteiden puute ei ole poikkeuksellista, mutta arviomme silti markkinatilanteen pysyneen haastavana talouden ja investointien hidastumista ja korkeaa epävarmuutta heijastellen. Q3:ta UTG:llä on pohjalla vain 2,9 MEUR:n tilausvirta ja odotamme H2:n tilausvirran jääneen siten noin 7 MEUR:n tasolle. Tämä riittäisi pitämään tilauskannan vakaana liikevaihdossa 7 MEUR:ssa. Taso ei olisi yhtiölle mielestämme hälyttävä, mutta lyhyen ajan kasvua Q3'19:n ja Q4'18:n lopun tasoilla oleva tilauskanta ei silti puolla.

Olemme odottaneet UTG:ltä tänä vuonna melko selvää tulosparannusta, kun viime vuotta rasittaneet tietojärjestelmäprojektin ylimääräisten kulujen pitäisi alentua ja toisaalta uskomme yhtiön pysyneen parantamaan Saksan tehtaan henkilöstötehokkuuttaan piirun verran. Siten yhtiön pitäisi odotustemme täyttämiseksi ohjeistaa vakaata liikevaihdon kehitystä sekä oikaistun liikevoiton paranemista suhteessa viime vuoteen. Vaisuhkon ja epävarman markkinatilanteen takia kuluvan vuoden ennusteisiimme liittyy tiettyjä riskejä ja samoista syistä myös UTG:n ohjeistus voi olla tässä vaiheessa vuotta varovaisempi tai abstraktimpi.

**Antti Viljakainen**

Analytiikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Efore H2 huomenna: Odotamme tuloskäänteen edenneen oikeilla raiteilla

Ennustetaulukko	H2'18	H2'19	H2'19e	H2'19e	Konsensus		2019
MEUR / EUR	Vertailu*	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	27,8		23,5				46,4
Käyttökate	-1,2		1,1				1,8
Liikevoitto (oik.)	-2,7		0,7				-0,4
Liikevoitto	-3,2		0,0				-1,3
Nettotulos	-3,5		-0,1				-1,4
Liikevaihdon kasvu-%	-37,4 %		-15,5 %				-11,5 %
Liikevoitto-% (oik.)	-9,7 %		3,2 %				-0,9 %

Lähde: Inderes

* (vertailukauden luvut sisältävät telekommunikaation)



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



Joonas Korkiakoski
Analyytikko
+358 40 182 8660
joonas.korakiakoski@inderes.fi

Efore | Kurssi: 0.05
Myy | Tavoitehinta: 0.05
Tilinpäätöstiedote: 25.2.2020

Efore julkaisee H2-raporttinsa sekä uuden strategiansa huomenna. Yhtiön heinäkuussa tiedottaman ja marraskuun lopussa [toteutetun](#) telekommunikaatioliiketoiminnan myynnin seurauksena huomiomme raportoitujen lukujen osalta kiinnittyy puhtaasti teollisuusliiketoiminnan loppuvuoden kehityskaareen. Odotamme Eforen teollisuustoiminnan liikevaihdon kasvaneen vertailukaudesta merkittävästi etenkin epäorgaanisen vaikutuksen tukemana ja käyttökattteen olleen selvästi positiivinen. Tilinpäätöspäivänä yhtiö tulee myös esittelemään mittavan rakennejärjestelyn myötä täysin teollisuustoiminnan varaan rakentuvan, terveemmältä pohjalta ponnistavan sekä aikaisemmin työnimellä Efore 2.0 ([hallituksen ehdotus](#) uudeksi nimeksi on Enedo) kulkeneen uuden kokonaisuuden strategian ja taloudelliset tavoitteet. Katseemme kohdistuu myös alkavan vuoden ohjeistukseen, minkä tulisi odotustemme täyttämiseksi olla linjassa liikevaihdon kasvua ja merkittävää tulosparannusta odottavan ennustemme kanssa.

Efore ei ole muuttanut H1-raportin jälkeen jatkuvien liiketoimintojensa ohjeistushaarukkaa, mitä heijastellen merkittävien yllätysten mahdollisuus on mielestämme varsin rajallinen. Odotamme Eforen teollisuustoiminnan liikevaihdon kasvaneen H2:lla 36 % 23,5 MEUR:oon joulukuussa 2018 toteutetun Powernet-kaupan epäorgaanisen vaikutuksen (28 %-yksikköä) sekä vuoden jälkimmäisellä puoliskolla hyvällä tasolla säilyneen orgaanisen volyymikasvun (8 %-yksikköä) vetämänä. Orgaanisen volyymikasvun arvioimme olleen etenkin yhtiön tuoteportfolion laajuutta ja kilpailukykyä vahvistaneiden tuotelanseerausten (mm. korkean hyötysuhteen MHE-tasasuuntaaja ja 1500W:n led-tuoteperhe) sekä läpi vuoden asteittain kohentuneen toimituskyvyn ajamaa.

Yhtiön käyttökatteen arvioimme kohonneen 1,1 MEUR:oon liikevaihdon kasvun, vuoden aikana toteutettujen tehostamistoimien sekä Powernetistä realisoituneiden synergiahötyjen tukemana. Yhtiö ei ole raportoinut teollisuustoiminnan vertailukauden kannattavuutta, mutta arvioimme mukaan segmentti teki H2'18:lla käyttökatetason tappion koko vuoden pro forma -käyttökatetta (-1,5 MEUR) sekä erityisesti loppuvuoden toimituskykyä rasittaneita komponenttihaasteita peilaten. Näin ollen odotamme yhtiön jatkaneen käännetähtäimellä oikeansuuntaista askellusta, joskin nettotuloksen jääneen vielä korkean poistomassan ja rahoituskulujen painamana tappiolle.

Odotamme Eforen ohjeistavan kuluvalle vuodelle liikevaihdon kasvua ja operatiivista tulosparannusta vertailukelpoisin luvuin. Epävarmuutta näkyymiin tuo koronavirus, joka voi aiheuttaa häiriöitä yhtiön toimitusketjuihin. Odotamme yhtiön liikevaihdon kasvavan tänä vuonna 3 % 47,9 MEUR:oon ja käyttökatteen 92 % 3,4 MEUR:oon. Telekommunikaation myynnin myötä yhtiö kykenee keskittymään täydellä teholla rakenteeltaan ja kannattavuuspotentiaaliltaan huomattavasti terveemmän teollisuusliiketoiminnan kehittämiseen ja kasvattamiseen. Kokonaisuudessaan houkuttelevamman pelikentän sekä vuoden aikana toteutettujen tehostamistoimien myötä yhtiöllä on näkemyksemme mukaan viimein jo verrattain tasapainoinen lähtökohta kestävänn kannattavuuskäänteen toteuttamiseen ja pidemmällä aikavälillä myös omistaja-arvon luomiseen. Tätä uskomme yhtiön pyrkivän viestimään myös tilinpäätöksen yhteydessä julkistettavalla uudella strategialla ja taloudellisilla tavoitteilla.

**Mikael Rautanen**

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

**Joonas Korkiakoski**

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

Efore | Kurssi: 0.05

Myy | Tavoitehinta: 0.05

Tilinpäätöstiedote: 25.2.2020

Tallink Q4 torstaina: Odotamme jatkoa hyvälle tuloskehitykselle

Ennustetaulukko	Q4'18		Q4'19		Konsensus		2019e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
MEUR / EUR							
Liikevaihto	227		228				951
Liikevoitto (oik.)	3,6		5,9				65,3
Tulos ennen veroja	-0,9		1,0				46,2
EPS (raportoitu)	-0,003		0,001				0,06
Osinko/osake	0,05		0,05				0,05
Liikevaihdon kasvu-%	-2,7 %		0,7 %				0,7 %
Liikevoitto-% (oik.)	1,6 %		2,6 %				6,9 %

Lähde: Inderes

Tallink julkistaa Q4-tuloksensa torstaina 27.2.2020. Odotamme yhtiön liikevaihdon sekä tuloksen nousevan vertailukaudesta. Yhtiön viimeisen kvartaalin matkustajavolyymit ovat olleet selvästi parempia kuin vertailukaudella tukien tulosparannusta yhdessä keskimäärin laskeneen polttoaineen hinnan kanssa. Huomiomme kiinnittyy yhtiön markkinanäkymiin, koronaviruksen vaikutuksiin, kilpailutilanteeseen ja matkustajakohtaisen myynnin kehitykseen. Yhtiön tuloskasvu on piristynyt viime vuoden toisella puoliskolla ja näemme kasvun jatkuvan myös kuluvana vuonna, mihin haemme raportista vahvistusta. Pidämme lisää-suosituksen ja 1,10 euron tavoitehintamme ennallaan ennen raporttia.



Olli Koponen

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

Tallink | Kurssi: 0.98

Lisää | Tavoitehintaa: 1.10

Tilinpäätöstiedote: 27.2.2020

Ennustamme Tallinkin liikevaihdon nousseen Q4:llä 0,7 % vertailukaudesta 228 MEUR:oon (Q4'18: 227 MEUR) kasvaneiden matkustajavolyymien ja Viron alkoholiveroalennuksen positiivisen vaikutuksen myötä. Matkustajavolyymit kasvoivat kokonaisuudessaan Q4:llä noin 1,5 %:lla ja tärkeimmällä Viro-Suomi -reitillä jopa 2,3 %:lla. Odotamme myös matkustajakohtaiseen myyntiin pientä nousua, mikä tukee etenkin Ravintolat & Kaupat -segmentin kasvua. Liikevaihdon kasvua mielestämme kuitenkin rajoittaa noin 5 % laskeneet rahtivolyymit ja ankarana jatkunut hintakilpailu, joka näkyy yhtiön Lipputulot-segmentissä.

Viro-Suomi -reitti on myös yhtiön kannattavin, ja sen volyymien nousu yhdessä matkustajakohtaisen tuoton nousun sekä alentuneiden polttoainekustannusten myötä nostaa odotuksiamme myös kannattavuudesta. Samalla vertailukaudelle osui yhtiön rinnakkaislistautumiseen liittyviä kertaluonteisia kuluja, jotka helpottavat parannusta. Odotamme Q4:n liikevoiton nousevan noin 60 % 5,9 MEUR:oon ja marginaalin olevan 2,6 % (Q4'18: 1,6 %). Raportoidun osakekohtaisen tuloksen ennustamme nousevan positiiviseksi 0,001 euroon (Q4'18: -0,003 euroa). Osinkoehdotuksen odotamme yhtiöllä olevan vertailukauden tasolla 0,05 eurossa tarjoten jo kohtuullisen noin 5 %:n osinkotuoton.

Tallink ei ole antanut lyhyen aikavälin ohjeistusta emmekä odota sitä tänäkään vuonna. Odotamme yhtiön kuitenkin kommentoivan markkinanäkymiä ja markkinaosuuksiensa kehitystä. Viking Linen Q4-tuloksen jälkeen odotuksissa on, että yhtiö on pystynyt valtaamaan taas markkinaosuutta kilpailijoilta, mutta samalla myös ankara hintakilpailu on luultavimmin jatkunut ja haittaa tulevaisuuden tuloskehitystä. Lisäksi tulemme seuraamaan yhtiön kommentteja mahdollisista koronaviruksen vaikutuksista yhtiön liiketoimintaan. Arviomme mukaan yhtiön Kiinan matkustajat edustavat yhtiön matkustajamäärästä muutamaa prosenttia, eikä koronan vaikutuksen näin siis pitäisi olla merkittävä. Aasia on kuitenkin yhtiölle kokonaisuutena jo tärkeä asiakasryhmä, ja koronaviruksen laajentuminen tai matkustuskieltojen jatkuminen voisi väliaikaisesti laskea tulospotentiaalia. Pidemmälle katsottuna kyse olisi arviomme mukaan kuitenkin kertaluonteisesta vaikutuksesta.

**Olli Koponen**

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Tallink | Kurssi: 0.98**Lisää** | Tavoitehinta: 1.10

Tilinpäätöstiedote: 27.2.2020

Ponssen kilpailija Deere Forestry laskee metsäkonemarkkinan 2020-ennustettaan

Ponssen pääkilpailija Deere Forestry laskee perjantaina julkistetussa Deere & Companyn Q1-raportissa (marraskuu 2019-tammikuu 2020) ennustettaan koko vuoden 2020 metsäkonemarkkinasta. Deere Forestry ennustaa nyt markkinan supistuvan 5-10 %:lla v/v kun aiempi, kolmen kuukauden takainen ennuste oli vuoden 2019 tasolla pysyttelevä markkina. Deere Forestry viittasi kysynnän heikentymiseen Venäjällä ja Pohjois-Amerikassa. Viimeksi mainitun osalta Deere Forestry puhui sekä puutavaran että sellun hintojen pehmenemisestä. Deere Forestry:n markkinaennuste on linjassa oman tavaralajimenetelmän metsäkoneita koskevan ennustemme kanssa, sillä arvioimme kysynnän laskevan vuoden 2019 4500 koneesta kuluvan vuoden noin 4250 koneeseen eli -6 % v/v.

Vaikka metsäkonemarkkinalla on joitakin indikaatioita Venäjän kysynnän elpymisestä H1'20:llä sekä Latinalaisen Amerikan selluhankkeiden aikaansaamasta kysynnän kasvusta vuodesta 2021 eteenpäin, ovat lyhyen tähtäimen positiiviset kurssiajurit vähissä. Suosituksemme Ponssen osakkeelle on edelleen vähennä 29,50 euron tavoitehinnalla.



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

Ponssse | Kurssi: 28.25
Vähennä | Tavoitehinta: 29.50

Saksa liittyy Bittiumille tärkeään ESSOR-hankkeeseen

Saksa on liittynyt Bittiumille strategisesti tärkeään ESSOR -hankkeeseen (European Secure SOftware defined Radio). ESSOR-hankkeeseen liittyvä monikansallinen yhteisyritys aESSOR S.A.S. kertoi perjantaina solmineensa sopimusmuutoksen, joka mahdollistaa Saksan liittymisen ESSOR-hankkeeseen uutena jäsenmaana nykyisten jäsenmaiden Suomen, Ranskan, Italian, Puolan ja Espanjan rinnalle. Sopimusmuutoksen myötä saksalainen yritys Rohde & Schwarz liittyi a4ESSOR-yhteisyritykseen. Yhteisyritykseen myös kuuluva Bittium [tiedotti](#) asiasta perjantaina.

Sopimuksen mukainen kehitystyö tuo Bittiumille pientä vuosittaista liikevaihtoa seuraavat reilut neljä vuotta, mutta ei aiheuta muutoksia tulosenusteisiimme. Sopimusmuutos korvaa aiemman ESSOR OC1 -sopimuksen, joka allekirjoitettiin marraskuussa 2017 ([tiedote](#)). Uuden ESSOR OC1 -sopimuksen kesto on 63 kuukautta lähtien tammikuusta 2018, ja sen kokonaisarvo a4ESSOR-konsortiolle on noin 100 MEUR. Työ jaetaan kuuden a4ESSOR-konsortioon kuuluvan yrityksen kesken, jotka ovat Bittium (Suomi), Indra (Espanja), Leonardo (Italia), Radmor (Puola), Rohde & Schwarz (Saksa) ja Thales (Ranska). Työ jakautuu suhteessa jäsenmaiden osuuksiin, joissa Bittiumin osuus on huomattavasti pienempi kuin suoraan laskennallinen suhteellinen osuus olisi. Näin ollen vuositasolla Bittiumin osuus ei muutu oleellisesti aiemmasta sopimuksesta, joka oli kokonaisarvoltaan 50 MEUR, kesti 45 kuukautta ja jakautui epätasaisesti viidelle yhtiölle (nyt kuudelle). Osapuolet ovat sopineet, ettei osuuksia julkaista. Sopimus ei aiheuta ennustemuutoksia tai muuta Bittiumin vuotta 2020 koskevaa taloudellista näkymää.



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

Bittium | Kurssi: 6.31
Vähennä | Tavoitehinta: 6.50

Kehitystyön rahallista arvoa huomattavasti tärkeämpää on ESSORin edistyminen ja vahvistuminen Saksan kaltaisella suurella Nato-maalla. Saksan ja Rohde & Schwarzin mukaantulo onkin ESSOR-yhteisölle erittäin positiivinen asia ja kasvattaa hankkeen tulevaisuuden mahdollisuuksia. Bittiumin kannalta suurin pitkän aikavälin potentiaali on tuotteissa. Mitä vahvemmaksi ESSOR-ekosysteemi kasvaa, sitä suurempi on myös Bittiumin potentiaalinen markkina esimerkiksi Tough SDR -tuotepiheelle (tukee ESSOR -aalto- tuotetta). Tässä mielessä Saksan liittyminen ESSORiin on tärkeä edistysaskel, jota on tosin osattu odottaa jo pitkään. Kyseessä ei ole siis yllätys, vaan enemmänkin aiemman oletuksen vahvistuminen. Silti asian virallistuminen on positiivinen uutinen.

Samalla Rohde & Schwarz on uusi todennäköinen kilpailija segmentillä, mutta ainakaan toistaiseksi yhtiön kilpailukykyinen tuotevalikoima ei käsityksemme mukaan ole alueella laaja. Esimerkiksi Bittium Tough SDR -käsiradiolle yhtiöllä ei käsityksemme mukaan ole relevanttia kilpailijaa tällä hetkellä, vaikka Rohde & Schwarzin tarjonnasta malleja löytyykin. On tietysti mahdollista, että Rohde & Schwarz kehittää nyt kilpailevia tuotteita, jolloin kansallinen yhtiö olisi vahvassa etulyöntiasemassa (osittain huoltovarmuusasia). Mielestämme Saksan liittyminen ESSOR -yhteisöön kasvatti kuitenkin todennäköisyyksiä sille, että Saksasta tulisi tulevaisuudessa Bittiumin asiakas. Jos Rohde & Schwarz ei kehittäisi omia tuotteita, avaisi tämä mahdollisuuksia myös yhteistyölle Bittiumin kanssa. ESSOR -yhteisöstä ainakin Thales ja Leonardo ovat käsityksemme mukaan kehittämässä ESSOR -tuotteita, joista voidaan odottaa merkittäviä kilpailijoita Bittiumille ja sen tuotteille.

ESSOR -hankkeen tavoitteena on kehittää yleiseurooppalaista ohjelmistoradioteknologiaa ja parantaa puolustusvoimien yhteistyötä maiden välisissä yhteistoimintaoperaatioissa. Hanke aloitettiin Euroopan puolustusviraston alaisuudessa vuonna 2009 ja hanketta rahoittavat tällä hetkellä Suomen, Ranskan, Saksan, Italian, Puolan ja Espanjan valtiot. Osallistuvien maiden teollisuutta edustavien osapuolten konsortiota johtaa Alliance for ESSOR (a4ESSOR S.A.S) -yhteisyritys, jolle vastuun on antanut OCCAR-organisaatio (Organisation Conjointe de Coopération en matière d'Armement). Teollisuutta edustavien osapuolten konsortioon kuuluvat Bittium Suomesta, Indra Espanjasta, Leonardo Italiasta, Radmor Puolasta, Rohde & Schwarz Saksasta ja Thales Ranskasta.

**Juha Kinnunen**

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

Bittium | Kurssi: 6.31**Vähennä** | Tavoitehinta: 6.50

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	11.65	1.3 %	9.4 %	Lisää	11.00	-5.6 %	24.0	16.9	20.3	13.7	4.5	0.25	2.1 %	42
Admicom	89.00	-0.9 %	38.2 %	Vähennä	68.00	-23.6 %	60.2	45.9	46.2	34.7	21.7	1.00	1.1 %	434
Ahlstrom-Munksjö	14.12	-0.6 %	-1.4 %	Lisää	15.00	6.2 %	17.1	13.0	12.3	10.3	1.2	0.55	3.9 %	1627
Aktia Bank	11.22	-1.2 %	20.1 %	Lisää	12.00	7.0 %	13.4	10.8	12.7	10.1	1.2	0.64	5.7 %	784
Alma Media	8.96	0.4 %	12.6 %	Vähennä	8.80	-1.8 %	20.9	6.9	18.5	13.3	3.2	0.45	5.0 %	736
Apetit	8.66	-0.5 %	10.5 %	Vähennä	8.00	-7.6 %	17.2	15.8	14.6	13.2	0.6	0.45	5.2 %	53
Aspo	8.26	0.2 %	8.4 %	Vähennä	7.50	-9.2 %	13.3	16.9	10.9	14.2	2.0	0.46	5.6 %	259
Aspocomp Group	5.46	-1.1 %	3.8 %	Vähennä	5.60	2.6 %	10.9	11.1	10.1	9.7	1.8	0.16	2.9 %	36
Avidly	4.69	0.9 %	-6.6 %	Vähennä	5.00	6.6 %	81.7	41.5	23.8	22.0	1.3	0.00	0.0 %	11
Basware	28.00	-0.9 %	17.9 %	Lisää	28.00	0.0 %	neg.	380.7	neg.	78.1	4.7	0.00	0.0 %	403
Bittium	6.31	0.0 %	-2.9 %	Vähennä	6.50	3.0 %	34.3	31.5	17.8	15.8	1.9	0.15	2.4 %	225
CapMan	2.84	-1.0 %	20.6 %	Osta	2.75	-3.2 %	14.5	11.4	13.4	10.3	3.4	0.15	5.3 %	434
Cargotec	30.46	-0.1 %	0.7 %	Lisää	35.00	14.9 %	11.4	13.3	10.5	9.4	1.3	1.20	3.9 %	1961
Caverion	6.61	-1.5 %	-8.1 %	Lisää	8.00	21.0 %	17.2	14.0	12.1	10.2	3.3	0.30	4.5 %	899
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	159.50	0.6 %	9.6 %	Myy	130.00	-18.5 %	14.7	20.9	14.2	20.5	1.4	0.93	6.2 %	468
Citycon	9.69	0.6 %	3.5 %	Vähennä	9.70	0.1 %	12.4	18.2	12.2	18.2	0.7	0.65	6.7 %	1724
Consti Yhtiöt	8.10	0.2 %	26.6 %	Lisää	8.50	4.9 %	11.6	9.4	8.5	7.0	1.9	0.35	4.3 %	62
Cramo	13.76	-1.9 %	3.9 %	n.a.	13.75	-0.1 %	12.4	12.4	11.2	11.3	1.4	0.65	4.7 %	614
Detection Technology	22.60	0.9 %	-11.7 %	Vähennä	24.00	6.2 %	22.4	16.3	18.5	13.1	4.8	0.44	1.9 %	324
Digia	5.02	0.6 %	25.8 %	Lisää	5.20	3.6 %	14.1	11.9	12.2	9.9	2.2	0.13	2.6 %	134
EAB Group	3.00	-2.0 %	7.9 %	Myy	2.10	-30.0 %	35.5	27.8	16.2	12.7	2.1	0.05	1.7 %	41
Eezy Oyj	7.15	0.7 %	12.6 %	Osta	7.00	-2.1 %	9.0	24.2	8.7	20.2	1.8	0.22	3.1 %	177
Efecte	6.02	-1.3 %	11.5 %	Lisää	5.20	-13.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	36.4	0.00	0.0 %	37
Efore	0.05	0.0 %	-3.8 %	Myy	0.05	0.0 %	49.6	26.3	20.0	16.0	2.5	0.00	0.0 %	20
Elisa	58.00	0.3 %	17.8 %	Myy	42.00	-27.6 %	29.0	25.0	28.4	24.2	7.8	1.85	3.2 %	9268
Endomines (SEK)	6.18	2.7 %	9.6 %	Myy	5.10	-17.5 %	201.6	43.6	25.4	19.0	1.4	0.00	0.0 %	701

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
Enersense International	1.90	-2.6 %	6.7 %	Lisää	1.75	-7.9 %	20.8	10.0	16.3	8.1	1.4	0.00	0.0 %	11
eQ	14.75	-1.7 %	18.5 %	Vähennä	13.50	-8.5 %	20.1	14.9	21.0	15.6	8.2	0.73	4.9 %	572
Etteplan	10.55	2.9 %	3.9 %	Vähennä	10.50	-0.5 %	14.8	13.3	13.9	12.1	3.1	0.36	3.4 %	263
Evli Pankki	12.35	1.2 %	18.7 %	Lisää	12.50	1.2 %	13.7	10.1	11.9	9.1	3.4	0.80	6.5 %	296
Exel Composites	5.94	-3.3 %	-8.3 %	Lisää	6.50	9.4 %	12.7	12.9	11.8	11.5	2.4	0.20	3.4 %	70
F-Secure	3.16	-0.5 %	3.8 %	Vähennä	3.10	-1.9 %	44.1	40.7	29.1	24.7	5.9	0.03	0.9 %	498
Fellow Finance	3.35	1.8 %	-19.3 %	Lisää	4.00	19.4 %	neg.	41.2	21.3	16.6	1.7	0.00	0.0 %	24
Finnair	5.75	-1.6 %	-2.1 %	Lisää	6.25	8.6 %	13.5	8.4	7.2	6.2	0.7	0.20	3.5 %	737
Fiskars	12.18	-0.2 %	8.2 %	Vähennä	11.50	-5.6 %	14.5	18.9	12.9	15.5	1.3	0.58	4.8 %	993
Fodelia	7.00	1.7 %	14.8 %	Myy	5.80	-17.1 %	21.0	16.4	16.0	12.8	6.2	0.11	1.6 %	49
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	21.98	-0.5 %	-0.1 %	Lisää	23.00	4.6 %	16.1	11.3	14.9	14.8	1.4	1.10	5.0 %	19526
Glaston	1.11	-1.8 %	-11.2 %	Lisää	1.30	16.6 %	14.8	17.0	10.8	8.8	1.2	0.05	4.5 %	93
Gofore	8.08	0.2 %	7.7 %	Lisää	8.50	5.2 %	14.2	13.9	12.6	10.6	3.4	0.27	3.3 %	113
Harvia	11.40	-1.7 %	9.1 %	Lisää	12.00	5.3 %	18.6	15.4	17.2	14.0	2.9	0.42	3.7 %	213
Heeros	2.62	-8.4 %	12.9 %	Vähennä	2.50	-4.6 %	116.9	62.0	34.9	29.6	6.1	0.00	0.0 %	11
Huhtamäki	41.97	-0.2 %	1.4 %	Vähennä	40.00	-4.7 %	20.0	15.9	18.9	14.8	3.0	0.95	2.3 %	4379
Incap	19.65	-1.3 %	16.3 %	Lisää	21.00	6.9 %	9.2	8.0	8.5	6.6	2.8	0.60	3.1 %	85
Innofactor	0.88	-4.1 %	22.8 %	Lisää	0.80	-9.3 %	13.0	27.5	10.4	17.2	1.5	0.00	0.0 %	32
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	8.62	-0.2 %	16.5 %	Osta	9.00	4.4 %	15.7	11.9	13.7	10.3	3.7	0.26	3.0 %	344
Kemira	13.31	0.7 %	0.4 %	Vähennä	14.00	5.2 %	14.6	12.4	13.9	11.8	1.6	0.56	4.2 %	2029
Kesko	69.36	0.3 %	10.0 %	Lisää	65.00	-6.3 %	21.8	19.9	21.0	18.9	3.3	2.65	3.8 %	6880
Kesla	4.58	-0.4 %	-5.8 %	Vähennä	4.50	-1.7 %	10.3	12.5	8.8	10.3	1.1	0.15	3.3 %	15
Kone	55.28	0.7 %	-5.1 %	Myy	45.00	-18.6 %	26.7	20.1	26.1	18.8	8.6	1.75	3.2 %	28527
Konecranes	30.19	0.3 %	10.2 %	Vähennä	31.00	2.7 %	14.7	12.8	13.3	10.8	1.8	1.35	4.5 %	2382

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT		INDERES.FI		MAKRO		YHTIÖT		TUNNUSLUVUT			
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
LeadDesk	13.00	-3.3 %	18.2 %	Vähennä	14.00	7.7 %	65.7	58.5	31.0	26.6	7.2	0.00	0.0 %	60
Lehto Group	2.20	-4.0 %	-6.6 %	Vähennä	2.20	0.1 %	13.1	15.6	6.9	8.4	1.1	0.07	3.2 %	128
Loudspring	0.38	-1.3 %	15.3 %	Vähennä	0.32	-16.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	10
Marimekko	38.10	1.1 %	6.4 %	Lisää	42.00	10.2 %	21.0	16.8	19.2	15.1	6.7	1.20	3.1 %	309
Martela	3.00	-0.7 %	-10.7 %	Vähennä	3.20	6.7 %	10.7	7.2	8.5	5.4	0.7	0.10	3.3 %	12
Metso	32.66	-1.2 %	-7.2 %	Vähennä	34.00	4.1 %	14.9	10.7	14.2	10.3	3.0	1.50	4.6 %	4910
Metsä Board	5.56	-1.3 %	-7.3 %	Vähennä	5.70	2.5 %	15.4	14.3	13.0	11.9	1.4	0.24	4.3 %	1976
Neo Industrial	2.79	-5.1 %	36.8 %	Vähennä	2.50	-10.4 %	3394.2	18.3	157.6	16.8	2.8	0.00	0.0 %	16
Neste	38.72	-0.5 %	24.8 %	Vähennä	38.00	-1.9 %	20.2	16.2	17.2	13.6	4.5	1.05	2.7 %	29724
Next Games	0.86	1.7 %	-3.4 %	Vähennä	0.82	-4.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.2	0.00	0.0 %	24
Nixu	10.55	-2.3 %	0.5 %	Vähennä	11.00	4.3 %	112.9	88.9	31.3	26.8	5.0	0.00	0.0 %	78
NoHo Partners	11.30	-1.7 %	9.7 %	Osta	11.00	-2.7 %	13.8	20.7	11.8	18.2	1.6	0.48	4.2 %	217
Nokia Corporation	3.80	-0.1 %	15.4 %	Vähennä	3.60	-5.4 %	14.1	14.5	11.6	9.0	1.3	0.15	3.9 %	21323
Nokian Renkaat	26.68	-1.1 %	4.1 %	Vähennä	22.00	-17.5 %	17.5	13.2	16.9	12.6	2.2	1.58	5.9 %	3706
Nurminen Logistics	0.29	-2.0 %	9.8 %	Myy	0.25	-14.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	4.0	0.00	0.0 %	12
Oriola	2.05	0.0 %	1.2 %	Vähennä	2.10	2.4 %	16.5	15.2	12.7	11.8	2.3	0.11	5.4 %	371
Orion	39.20	2.0 %	-5.0 %	Myy	35.00	-10.7 %	30.6	23.5	26.1	20.1	7.4	1.50	3.8 %	5515
Outokumpu	4.04	-2.0 %	44.0 %	Lisää	4.50	11.4 %	34.0	21.4	10.8	10.3	0.6	0.15	3.7 %	1662
Outotec	5.20	-0.9 %	-9.7 %	Lisää	6.40	23.1 %	11.8	7.4	10.0	6.3	2.2	0.14	2.7 %	945
Ovaro Kiinteistösjoiutus	4.28	-0.5 %	2.1 %	Vähennä	4.20	-1.9 %	neg.	neg.	510.2	55.7	0.6	0.00	0.0 %	37
Panostaja	0.85	0.0 %	-6.2 %	Myy	0.80	-6.3 %	23.6	14.8	15.2	13.4	0.9	0.05	5.9 %	44
Pihlajalinna	15.32	0.0 %	0.3 %	Vähennä	16.00	4.4 %	26.7	17.7	21.9	14.9	3.0	0.00	0.0 %	346
Piippo	4.18	-2.8 %	33.1 %	Vähennä	3.00	-28.2 %	18.9	22.6	16.4	19.3	0.8	0.00	0.0 %	5
Ponsse	28.25	-0.9 %	-8.9 %	Vähennä	29.50	4.4 %	14.1	10.6	12.1	8.9	3.0	0.90	3.2 %	791
Privanet Group	0.41	-4.2 %	14.8 %	Myy	0.30	-27.2 %	neg.	neg.	23.9	149.6	1.8	0.00	0.0 %	8
PunaMusta Media	6.40	0.0 %	-1.5 %	Myy	5.60	-12.5 %	17.5	17.7	16.9	15.3	1.6	0.40	6.3 %	80

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	23.40	-1.7 %	11.4 %	Lisää	26.00	11.1 %	74.5	63.2	29.1	24.2	20.6	0.10	0.4 %	565
Rapala VMC	2.99	1.4 %	7.9 %	Lisää	3.10	3.7 %	16.7	15.3	10.4	12.0	0.8	0.06	2.0 %	115
Raute	25.80	-0.4 %	3.2 %	Vähennä	24.00	-7.0 %	20.3	12.5	14.4	8.8	2.1	1.50	5.8 %	109
Relais Group	8.91	-0.9 %	8.0 %	Osta	9.00	1.0 %	12.0	15.2	10.7	12.8	2.1	0.29	3.3 %	145
Remedy Entertainment	14.10	-1.4 %	23.1 %	Lisää	15.50	9.9 %	20.5	13.8	20.6	13.7	5.1	0.20	1.4 %	170
Revenio Group	30.15	4.5 %	14.9 %	Lisää	31.00	2.8 %	44.4	36.2	35.6	28.2	10.9	0.40	1.3 %	800
Rush Factory Plc	2.52	0.8 %	-13.7 %	Vähennä	3.00	19.0 %	7.5	4.3	6.1	2.8	2.2	0.00	0.0 %	5
Sampo	41.08	-0.3 %	5.6 %	Lisää	42.50	3.5 %	15.0	12.7	14.1	11.9	1.9	2.30	5.6 %	22813
Sanoma	11.04	-1.1 %	16.9 %	Vähennä	11.60	5.1 %	16.5	14.5	15.7	13.0	3.1	0.52	4.7 %	1793
Scanfil	5.30	-0.7 %	8.4 %	Lisää	5.60	5.7 %	11.1	8.9	10.6	7.9	1.8	0.17	3.2 %	342
Sievi Capital	1.18	0.0 %	-7.8 %	Vähennä	1.25	6.4 %	9.4	5.5	8.6	5.9	0.9	0.04	3.4 %	67
Silli Solutions	9.68	-0.4 %	6.1 %	Lisää	10.00	3.3 %	11.3	10.3	9.9	8.2	2.8	0.48	5.0 %	67
Solteq	1.45	2.1 %	-2.7 %	Vähennä	1.45	0.0 %	11.2	11.0	9.4	9.6	1.1	0.04	2.8 %	27
Sotkamo Silver (SEK)	3.90	-1.1 %	-3.5 %	Lisää	4.20	7.7 %	11.2	11.4	14.6	12.8	2.0	0.00	0.0 %	526
SRV Group	1.24	-0.4 %	-9.2 %	Vähennä	1.25	1.2 %	433.2	24.1	35.2	18.6	1.2	0.00	0.0 %	187
SSH Communications Security	1.06	-0.5 %	2.9 %	Myy	1.00	-6.1 %	neg.	neg.	neg.	44.6	4.3	0.00	0.0 %	41
Stora Enso	12.09	-0.9 %	-6.7 %	Vähennä	11.50	-4.9 %	17.4	15.4	14.8	12.9	1.3	0.50	4.1 %	9534
Suominen	2.35	0.0 %	1.7 %	Vähennä	2.35	0.0 %	17.6	12.5	12.2	9.6	1.0	0.08	3.4 %	135
Taaleri	9.66	-0.8 %	14.7 %	Osta	10.00	3.5 %	12.4	9.1	13.0	10.0	1.8	0.38	3.9 %	278
Talenom	40.30	-1.7 %	-10.4 %	Vähennä	42.00	4.2 %	28.0	23.2	23.2	19.1	9.9	0.86	2.1 %	282
Tallink Grupp	0.98	0.4 %	0.0 %	Lisää	1.10	12.7 %	13.3	17.0	13.8	18.3	0.8	0.05	5.1 %	653
Teleste	5.08	-1.6 %	-4.9 %	Vähennä	5.00	-1.6 %	16.0	14.2	11.3	10.1	1.2	0.15	3.0 %	92
Telia Company (SEK)	41.99	-0.8 %	4.3 %	Vähennä	42.00	0.0 %	17.4	20.1	15.9	18.6	1.9	2.47	5.9 %	172691
Terveystalo	11.40	-0.9 %	2.0 %	Vähennä	12.20	7.0 %	22.7	20.4	19.8	17.8	2.4	0.28	2.5 %	1459
TietoEVRV	26.66	-1.3 %	-3.8 %	Vähennä	29.00	8.8 %	12.5	21.5	11.7	15.1	1.9	1.00	3.8 %	3157
Tikkurila	14.40	-1.6 %	0.3 %	Vähennä	15.00	4.2 %	16.7	13.6	16.0	12.5	3.4	0.60	4.2 %	635

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	10.70	-0.9 %	13.8 %	Vähennä	9.70	-9.3 %	12.2	10.7	10.9	9.2	5.2	0.80	7.5 %	109
United Bankers	9.00	-1.1 %	2.3 %	Vähennä	9.00	0.0 %	15.3	9.9	12.7	8.3	2.9	0.55	6.1 %	94
UPM-Kymmene	30.55	-0.3 %	-1.2 %	Vähennä	28.00	-8.3 %	17.4	13.7	16.3	13.6	1.6	1.30	4.3 %	16298
Uutechnic Group	0.34	-2.3 %	3.7 %	Vähennä	0.36	5.9 %	13.3	11.3	10.4	7.9	1.6	0.01	2.9 %	19
Vaisala	33.05	-0.9 %	4.1 %	Vähennä	35.00	5.9 %	26.9	24.9	25.2	22.9	5.6	0.63	1.9 %	1204
Valmet	22.72	-3.2 %	6.4 %	Lisää	25.00	10.0 %	15.0	10.3	13.6	9.2	3.0	0.95	4.2 %	3399
Verkkokauppa.com	3.56	-0.3 %	0.7 %	Vähennä	3.40	-4.4 %	17.0	10.0	15.3	9.5	4.4	0.23	6.5 %	160
Viafin Service	10.50	0.0 %	23.5 %	Vähennä	12.50	19.0 %	14.8	9.9	13.9	7.6	2.0	0.26	2.5 %	38
Vincit	4.68	-0.8 %	-6.4 %	Lisää	5.20	11.1 %	17.4	18.9	13.7	13.2	2.7	0.15	3.2 %	56
Wulff Group	2.42	7.1 %	36.7 %	Lisää	2.15	-11.2 %	13.3	12.4	11.5	10.7	1.3	0.12	5.0 %	16
Wärtsilä	10.34	-2.6 %	4.9 %	Lisää	12.50	20.9 %	13.6	11.5	13.8	10.3	2.4	0.50	4.8 %	6115
YIT Corporation	6.86	-0.8 %	15.0 %	Lisää	6.90	0.7 %	13.9	11.8	11.3	10.2	1.3	0.30	4.4 %	1431



Inderes on kaikille osakesijoittajille avoin analyysipalvelu ja yhteisö. Toimintaamme ohjaavat viisi periaatetta: riippumattomuus, laadukas analyysi, intohimo osakemarkkinoita kohtaan, pääomamarkkinoiden avoimuuden parantaminen sekä toiminta yhteisönä. Tavoitteemme on vaikuttaa positiivisesti yhteiskuntaan edistämällä kotimaista omistajuutta ja sijoittamista. Yhteisöömme kuuluvat sijoittajat oppivat tuntemaan kohdeyhtiöt paremmin, ymmärtävät omistajuuden merkityksen ja voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi. Pörssiyhtiöille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon. Inderes-yhteisöön kuuluu yli 50 000 aktiivista sijoittajaa ja yli 120 kotimaista pörssiyhtiötä, jotka haluavat pitää omistajiensa tietotarpeista huolta. Palvelemme yhteisöämme yli 25 työntekijän tiimillä intohimosta osakesijoittamiseen.

Palkinnot



**2019, 2018,
2017, 2016,
2012**

Juha Kinnunen



**2019, 2017,
2016, 2014**

Mikael Rautanen



**2019, 2018,
2016, 2012**

Sauli Vilén



**2019, 2018,
2016, 2015**

Antti Viljakainen



2019, 2017

Petri Kajaani



2018, 2015

Petri Aho



2019

Joni Grönqvist



2018

Erkki Vesola



2017

Jesse Kinnunen



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS

Yhteystiedot

Antti Viljakainen

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

Atte Riikola

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

Erkki Vesola

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

Jesse Kinnunen

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

Joni Grönqvist

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

Joonas Korhikoski

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

Juha Kinnunen

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

Marianne Palmu

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

Matias Arola

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

Mikael Rautanen

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

Minna Avellan

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

Olli Koponen

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

Olli Vilppo

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

Petri Aho

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

Petri Gostowski

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

Petri Kajaani

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

Sauli Vilén

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