



# Sievi Capital tilinpäätös: Suvanto jäi jälkeen hyvin edenneistä muista yhtiöistä

04.03.2020

## AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Fed yllätti ohjauskoron laskulla: "The Show Must Go On" vai "Fear Of The Dark"?
- Remedyn Control-peli lisätty Sony'n Playstation Now -palveluun
- Avidly H2 torstaina: Kannattavuushaasteiden taustat ja näkymät keskipisteessä
- NoHo Partners Q4 torstaina: Viimeinen silaus tulostulokäänteelle
- Nurminen Logistics H2 perjantaina: Arvioimme tulonhaasteiden jatkuneen
- Endominesin mineraalivarantoarvioiden päivitys ei sisältänyt oleellisia yllätyksiä
- Tallinkin helmikuun liikennetiedot jatkoivat positiivista kehitystä

## Markkinakatsaus

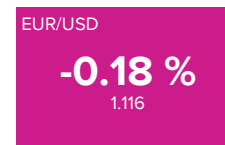
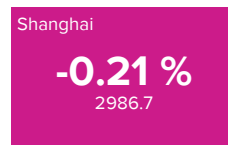
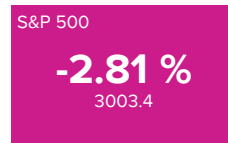
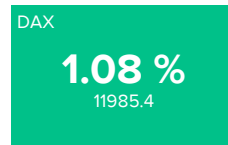
**Kehittyneillä markkinoilla** Euroopassa tiistai oli nousupäivä (Eurostoxx +1,4 %), mutta pääindeksit päätyivät 2,8-3,0 %:n laskuun USA:ssa. Federal Reserven yllätyspäätös leikata ohjauskorkoa jo tiistaina siivitti Euroopassa muitakin elvytysodotuksia, mutta vei Wall Streetilla huomiota koronaviruksen tuomiin talousriskeihin.

**Aasian markkinoilla** aloitettiin aamu vaihtelevissa tunnelmissa. Japanin Nikkei oli 0,3 % plussalla, mutta Kiinan Shanghai Composite 0,2 % miinuksella. Federal Reserven koronlasku aiheutti vaihtelevan markkinareaktion. Bernie Sandersia maltillisemman Joe Bidenin voitto demokraattien esivaaleissa antoi pientä tukea USA:n indeksifutuureille.

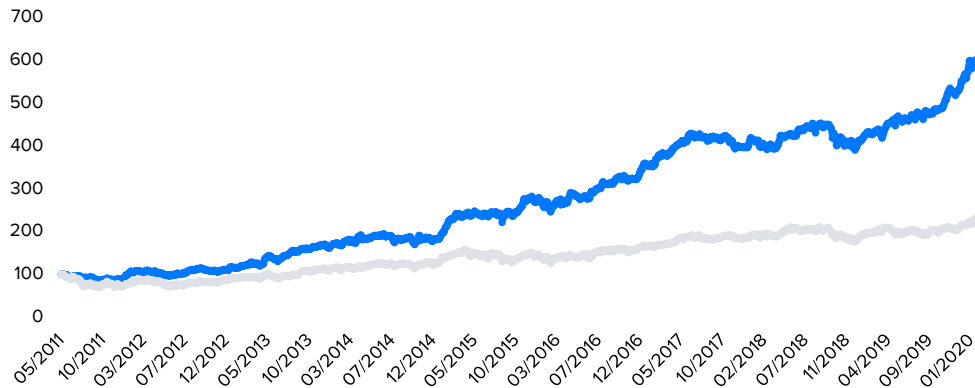
**Valuuttamarkkinoilla** euron kurssi dollaria vastaan tasaantui aamulla 1,116 dollariin. Dollari painui eilen muita päävaluuttoja vastaan Federal Reserven yllätyksenä tulleen koronlaskun seurauksena.

**Raaka-ainemarkkinalla** öljyn hinta oli aamulla 1,5 %:n nousussa, kun öljyntuottajajärjestö OPEC suositteli öljyntuottajia lisätuotannonleikkauksiin (1 milj. barrelia/päivä) öljyn hintaa tukeakseen.

## 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

0%

1 vuosi

36%

3 vuotta

54%

Aloituksesta

488%

## Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

### Suvanto jäi jälkeen hyvin edenneistä muista yhtiöistä

04.03.2020 | Sievi Capital | Vähennä

### Digitaalisen liiketoiminnan asiantuntija

03.03.2020 | Bilot |

### Ovaroon liittyvät riskit puoltavat nyt varovaisuutta

03.03.2020 | Investors House | Vähennä

### Pysymme odottavalla kannalla

03.03.2020 | United Bankers | Vähennä

### Varovasti takaisin kyytiin

02.03.2020 | Viafin Service | Lisää

### Utta alkua etsimässä

02.03.2020 | Privanet | Myy

### Tuloskuoppa jää taakse, mutta arvostus vaativa

02.03.2020 | PunaMusta Media | Myy

### Uusien myyjien tehokkuudesta riippuu paljon

01.03.2020 | Loudspring | Vähennä

### Riskinotto ei houkuta lyhyen aikavälin näkymien valossa

01.03.2020 | Next Games | Myy

### Tulosvaroitukset purki riskejä vain osin

01.03.2020 | Finnair | Vähennä

## InderesTV



Next Games: Pelin henki on selvä



Herantis Pharma H2'19: Reippain mielin katse tulevaisuuteen

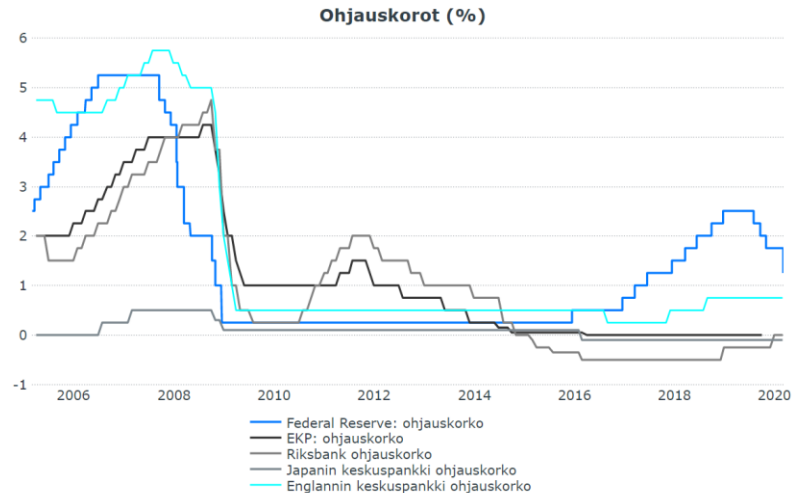


Investors House Q4'19: Ylärivillä vahvaa kehitystä, mutta korkeat kulut painoivat tulosta

## Makrotapahtumat, 4.3.2020

- 03:45 Kiina: Caixin palvelualojen op-indeksi**, helmi, ennuste (Reuters) - /edellinen 51,8
- 09:00 Saksa: Vähittäismyynti, MM (%)**, tammi, ennuste (Reuters) 0,9 /edellinen -3,3
- 09:00 Saksa: Vähittäismyynti, YY (%)**, tammi, ennuste (Reuters) 0,0 /edellinen 0,8
- 10:55 Saksa: Markit palveluiden op-indeksi** helmi, ennuste (Reuters) 53,3 /edellinen 53,3
- 10:55 Saksa: Markit yhdistetty ostopääliikköindeksi**, lopullinen, helmi, ennuste (Reuters) 51,1 /edellinen 51,1
- 11:00 Euroalue: Markit palveluiden ostopääliikköindeksi**, lopullinen, helmi, ennuste (Reuters) 52,8 /edellinen 52,8
- 11:00 Euroalue: Markit yhdistetty ostopääliikköindeksi**, lopullinen, helmi, ennuste (Reuters) 51,6 /edellinen 51,6
- 12:00 Euroalue: Vähittäismyynti MM (%)**, tammi, ennuste (Reuters) 0,6 /edellinen -1,6
- 12:00 Euroalue: Vähittäismyynti YY (%)**, tammi, ennuste (Reuters) 0,9 /edellinen 1,3
- 15:15 USA: ADP-työllisyysindeksi**, helmi, ennuste (Reuters) 191 000 /edellinen 291 000
- 16:45 USA: Markit yhdistetty ostopääliikköindeksi**, lopullinen, helmi, ennuste (Reuters) - /edellinen 49,6
- 16:45 USA: Markit palvelualojen op-indeksi**, helmi, ennuste (Reuters) - /edellinen 49,4
- 17:00 USA: Palvelualojen ISM-indeksi**, helmi, ennuste (Reuters) 55,5 /edellinen 55,5

## Fed yllätti ohjaukoron laskulla: ”The Show Must Go On” vai ”Fear Of The Dark”?



Lähde: Refinitiv Datastream, Inderes

USA:n keskuspankki Federal Reserve yllätti tiistaina ja laski ohjaukorkoa kertaheitolla 0,5 %-yksiköllä 1,00-1,25 %:n vaihteluvälille. Vaikka ohjaukoron laskua osattiin odottaa maaliskuun kokouksessa, käänne yllätti ajoituksellaan ja rajuudellaan. Tiistain koronlasku oli nimittäin ensimmäinen varsinaisen kokousaikataulun ulkopuolella tehty lasku finanssikriisin jälkeen, joten kyse on poikkeuksellisesta toimesta. Lisäksi markkinaodotuksissa maaliskuun lasku oli vielä viime viikolla vain 0,25 %-yksikköä, joten tässäkin suhteessa keskuspankki oli odotettua kyyhkymäisempi.



**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Federal Reserven ja muiden keskuspankkien elvytysjuhlat alkoivat finanssikriisissä ja ovat jatkuneet jo pitkään. Queenin ikivihreä hitti "The Show Must Go On" kuvaa tilannetta, jossa keskuspankin johto yrittää pitää juhlat pystyssä nopeasti edenneestä ja juhlakansaakin uhkaavasta koronavirustartunnasta huolimatta. Keskuspankin johto myönsi, että ohjauksen laskulla ei estetä viruksen leviämistä eikä korjata hajonneita toimitusketjuja, mutta sillä voidaan tukea yleisesti talouden aktiivisuutta.

Nyt kysymys kuuluu, mitä on Fedin nopean käännöksen taustalla. Lasku voi kertoa kahta tarinaa: joko keskuspankki teki taas yhden varmuuslaskun jatkona viime vuoden rahapolitiikalle, eli yritetään pitää talouskasvu vahvana ja raiteillaan, jotta elvytysjuhlissa riittäisi puhtia pikkutunneille. Tai sitten keskuspankki on todella huolissaan taloudesta ja halusi viedä nopeasti käden hätänapulalle ja reagoida muuttuneeseen tilanteeseen. Jälkimmäisen vaihtoehdon pitäessä paikkansa lisää ohjauksen laskuja olisi todennäköisesti tulossa piankin. Lisää valaistusta keskuspankin suunnitelmiin saadaan maaliskuun korkokokouksessa, jolloin päättäjät myös päivittävät korkoennusteensa. Futuurimarkkinalla todennäköisyydet puhuvat ainakin yhden ohjauksen laskun puolesta vielä 2020 aikana, joten sielläkin ollaan kallellaan jälkimmäiseen vaihtoehtoon.

### Osakemarkkinalla hallitsi epävarmuus

USA:ssa osakemarkkinan reaktio Federal Reserven korkopäätökseen oli lopulta negatiivinen. Keskuspankin ohjauksen lasku olisi vakaammassa taloussympäristössä antanut todennäköisesti tukea markkinalle, mutta nyt se lähinnä saattoi itsessään lisätä epävarmuutta. Keskuspankki ilmaisi koronlaskullaan huolensa koronaviruksen mahdollisista talousvaikutuksista, joten markkinallakin katseet kääntyivät jälleen virusriskeihin. Lisäksi kysymyksiä herätti se, mitä on rahapolitiikassa seuraavaksi vuorossa ja kuinka alas ollaan valmiita menemään. Riskien kasvusta kertoo myös kysynnän selvä kasvu velkakirjakoroissa, minkä seurauksena USA:n 10-vuotinen korko laski tiistaina ensimmäistä kertaa historiassa alle 1 %:n rajan. Myös kunnan kysyntä voimistui ja hinta nousi. Fedin liike ei siis varsinaisesti lisännyt luottamusta markkinalla, vaan elvytysjuhlien musiikki keskeytyi ja joku vaihtoi soittolistalta kuulumaan Iron Maidenin Fear Of The Darkin.



#### Marianne Palmu

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

### Velkakirjakerot taas laskussa 10-vuotisen velkakirjan korko, %



Lähde: Refinitiv Datastream



#### Marianne Palmu

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

## Sievi Capital tilinpäätös: Suvanto jäi jälkeen hyvin edenneistä muista yhtiöistä

<b>Liikevaihto</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2019e</b>	<b>Kasvu</b>	<b>Erotus (%)</b>
<b>MEUR</b>	<b>Vertailu</b>	<b>Toteutunut</b>	<b>Inderes</b>	<b>Toteutunut</b>	<b>Tot. vs. inderes</b>
Indoor Group Holding Oy	198	201	202	1 %	-1 %
KH-Koneet Group Oy	82,9	96,8	89,9	17 %	8 %
Suvanto Trucks	48,9	33,2	46,5	-32 %	-29 %
<b>Käyttökate (oik.)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2019e</b>	<b>Kasvu</b>	<b>Erotus (%)</b>
<b>MEUR</b>	<b>Vertailu</b>	<b>Toteutunut</b>	<b>Inderes</b>	<b>Toteutunut</b>	<b>Tot. vs. inderes</b>
Indoor Group Holding Oy	11,9	11,4	12,1	-4 %	-6 %
KH-Koneet Group Oy	6,8	7,0	6,7	3 %	4 %
Suvanto Trucks	2,3	-1,4	1,5	-160 %	-193 %

Lähde: Inderes

Laskemme Sievi Capitalin tavoitehintamme 1,15 euroon (aik. 1,25 euroa) ja toistamme vähennä-suosituksen. Tärkeät KH-Koneet sekä Indoor Group etenivät vuonna 2019 odotustemme mukaisesti, mutta Suvanto Trucksin vuosi oli synkkä ja se jäi selvästi odotuksistamme. Nordic Rescue Groupin uuden johdon esiintyminen vahvisti käsitystämme sen tuloskasvunäkymistä. Kokonaisuutena osakkeen hinnoittelu on lähellä neutraalia.



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



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

**Sievi Capital** | Kurssi: 1.18  
**Vähennä** | Tavoitehintana: 1.15



### Indoor Group jatkoi vahvan kassavirran generointia

Indoor Groupin 2019 liikevaihto kasvoi 1 %:lla 201 MEUR:oon (ennuste 202 MEUR), mutta käyttökate laski 4 %:lla 11,4 MEUR:oon (ennuste 12,1 MEUR). Q4:llä yhtiö jäi hieman vahvasta vertailukaudesta, jota väritti Asko 100 v-kampanja. Kassavirta parantui laskeneesta käyttökatteesta huolimatta ja sillä oli positiivinen vaikutus nettovelkoihin. Kokonaisuutena arviomme Indoor Group -omistuksen arvosta nousi 30,3 MEUR:oon (aik. 28,7 MEUR). Hiljattain osetusta Nordic Rescue Groupista ei kerrottu odotustemme mukaisesti uusia lukuja, mutta tulosinfossa uuden toimitusjohtajan esitys vahvisti käsitystämme yhtiön kilpailukykyisestä tarjoomasta, vahvoista brändeistä sekä kv-kasvupotentiaalista. Tänä vuonna yhtiö pyrkii laajentamaan ja teollistamaan yhtiön kotimaista tuotantoa, jotta kasvun rajat eivät tule vastaan. Olemme pitäneet yhtiön arvon ennallaan 11,7 MEUR:ssa.

### KH-Koneet eteni jälleen vahvasti, Suvanto Trucksin tulos romahti

KH-Koneiden 2019 liikevaihto kasvoi 17 %:lla 97 MEUR:oon (ennuste 90 MEUR). Myös yhtiön käyttökate nousi 3 %:lla 7,0 MEUR:oon (ennuste: 6,7 MEUR). Yhtiön nettovelat kasvoivat tästä huolimatta odotuksiamme enemmän. Käsitksemme mukaan Beck Maskin yritysosto oli aiempaa arviotamme hieman hintavampi sekä myös yhtiön käyttöpääoma kasvoi odotuksiamme enemmän. Sievin omistus laski myös yhtiössä hieman 67,1 %:iin henkilöstöannin sekä konevuokrafirman omistuksen nostossa käytetyn osakevaihdon myötä. Näiden seurauksena yhtiön velaton arvo nousi hieman, mutta Sievin omistuksen arvo laski 17,9 MEUR:oon (aik. 19,2 MEUR). Pienimmän omistuksen Suvanto Trucksin kehitys oli raportin ainoa selkeä pettymys. Sen liikevaihto laski 32 % 33,2 MEUR:oon jääden odottamastamme +1,5 MEUR:sta selvästi. Myös yhtiön käyttökate painui tappiolle -1,4 MEUR:oon jääden odottamastamme +1,5 MEUR:sta selvästi. Lisäksi varaston kierto heikkeni selvästi ja kasvaneen käyttöomaisuuden myötä nettovelat kasvoivat, millä oli negatiivinen vaikutus omistuksen arvoon. H1:llä yhtiö teki vielä 20 MEUR:n liikevaihdon sekä 0,8 MEUR:n käyttökateen ja kysynnän hiljentyminen oli yllättävän raju, eivätkä yhtiön aloittamat korjaavat toimenpiteet ole vielä alkaneet purra. Näiden tekijöiden seurauksena laskimme Suvanto Trucksin omistuksen arvoa rankalla kädellä 3,0 MEUR:oon (aik. 6,0 MEUR).



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



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

**Sievi Capital** | Kurssi: 1.18  
**Vähennä** | Tavoitehinta: 1.15

### Johdolla hyvät edellytykset luoda lisäarvoa sijoitustoiminnallaan myös jatkossa

Päivitetty Sievi Capitalille laskemamme osien summa on 64,6 MEUR: tai 1,12 euroa per osake. Yhtiöllä on arviomme mukaan paukkuja vielä noin kahteen yritysostoon iLOQ:in myynnistä jäljellä olevilla pääomilla. Hyvän track recordin perusteella mielestämme myös tulevilla sijoituksilla on hyvät mahdollisuuden toimia positiivisina ajureina osakkeelle. Olemmekin pyöristäneet osien summan indikoimaa arvostusta lievästi ylöspäin tavoitehinnan asetannassa ja kokonaisuutena Sievi Capitalin osake on mielestämme lähellä neutraalia hinnoittelua. Yhtiön osinkoehdotus 0,04 euroa oli odotustemme mukainen ja se tukee osakkeen tuotto-odotusta lievästi. Taseen osakekohtainen substanssi nousi 1,35 euroon, mutta lisäosingon maksun jälkeen se on laskenut 1,20 euroon ja myös P/B 1,0x tukee käsitystä neutraalista hinnoittelusta.



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



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

**Sievi Capital** | Kurssi: 1.18  
**Vähennä** | Tavoitehinta: 1.15

## Remedyn Control-peli lisätty Sonyn Playstation Now -palveluun

Remedy tiedotti eilen, että sen Control-peli saapui maaliskuussa Sonyn PlayStation Now -palveluun kuudeksi kuukaudeksi. Arvioimme Sonyn kanssa tehdystä sopimuksesta tuloutuvan liikevaihdon kokoluokan Remedyllä ja Controlin julkaisija 505 Gamesille olevan kokonaisuudessaan korkeintaan muutaman miljoonan euron luokassa. Mielestämme tärkeintä on, että Playstation Now:n kautta Control saa paljon uusia pelaajia, mikä todennäköisesti tukee tänä vuonna peliin julkaistavien kahden lisäosan myyntiä ja vahvistaa Controlin tunnettuutta pelaajien keskuudessa. Utinen antaa sitä kautta tukea myös Remedyn kuluvan vuoden tulokasvuennusteellemme.

Playstation Now on PlayStation 4 -pelikonsolleille ja Windows PC -laitteille saatavilla oleva kuukausimaksullinen tilauspalvelu, joka tarjoaa laajan valikoiman pelattavaa suoratoistona palvelimelta käsin ja perinteiseen tapaan pelikonsolille asennettuna. Sony kertoi viime vuoden loppupuolella, että palvelulla oli yli miljoona tilaajaa ja arvioimme tilaajamäärien jatkaneen kasvuaan sen jälkeen. Vertailun vuoksi Gamstat-sivuston arvion perusteella Controlilla oli noin 430 000 pelaajaa PS4-alustalla 23.2.2020 mennessä.

Remedy ohjeistaa liikevaihtonsa (2019: 31,6 MEUR) ja liikevoittonsa (2019: 6,5 MEUR) kasvavan tänä vuonna. Liikevaihdon kasvua ajaa arviomme mukaan Controlin myynnin ja Crossfire-projektin lisäksi 3. projektin/Vanguardin julkaisusopimukset sekä kehitysmaksut. Ennustamme vuoden 2020 liikevaihdon kasvavan 15 % 36,3 MEUR:oon ja liikevoiton olevan 10,3 MEUR (EBIT-% 28 %).



**Atte Riikola**

Analyttikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

**Remedy** | Kurssi: 13.45

**Lisää** | Tavoitehintaa: 15.50

Konsolipelimarkkina kasvaa vahvasti (CAGR 18-22: 9,7 %) ja markkinan trendit (tilauspohjaiset mallit, pilvipelaaminen, digitaalinen jakelu ja pitkäkestoiset pelipalvelut) näyttävät pelinkehittäjien kannalta suotuisilta. Samalla pelistudioiden osuus arvoketjusta näyttäisi kasvavan, sillä tarve laadukkaalle pelisisällölle vain korostuu jatkossa eri toimijoiden ja digitaalisten jakelualustojen välisen kilpailun kiihtyessä. Tämä mahdollistaa tunnetusti kohtuullisilla budjeteilla erittäin laadukkaita pelejä kehittäväille Remedyllle houkuttelevia tarjouksia pelien julkaisu- tai yksinoikeussopimusten suhteen, kun yhtiön kaltaisia itsenäisiä AAA-studioita on maailmalla vain kourallinen. Eilinen uutinen on yksi osoitus näiden markkinatrendien heijastumisesta positiivisesti Remedyn liiketoimintaan.

**Atte Riikola**

Analyytikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

**Remedy** | Kurssi: 13.45**Lisää** | Tavoitehintaa: 15.50

## Avidly H2 torstaina: Kannattavuushaasteiden taustat ja näymät keskipisteessä

Ennustetaluikko	H2'18		H2'19		Konsensus		2019e	
	MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto		10,1		11,2				23,0
Liikevoitto (oik.)		0,4		-2,1				-2,2
Liikevoitto		0,3		-2,1				-2,4
Tulos ennen veroja		0,0		-2,2				-2,6
EPS (raportoitu)		0,10		-1,07				-1,25
Liikevaihdon kasvu-%		44,5 %		10,8 %				26,2 %
Liikevoitto-% (oik.)		4,1 %		-18,8 %				-9,7 %

Lähde: Inderes

Markkinoinnin palveluyhtiö Avidly julkaisee H2'19-raportin torstaina. Yhtiö antoi helmikuun lopulla tulosvaroituksen, jonka perusteella loppuvuodelta on luvassa selvästi tappiolliseksi painunut liiketulos. Odotamme yhtiön liikevaihdon kuitenkin jatkaneen yritysjärjestelyjen myötä vahvaa kasvua loppuvuonna. Näkymien osalta ennakoimme yhtiön ohjeistavan liikevaihdon kasvun jatkumista, mutta liiketuloksen olevan lähellä nollassa tai negatiivinen. Kiinnitämme raportilla huomion erityisesti yhtiön kommentteihin voimakkaan kannattavuusheikennyksen taustoista, korjaavista toimenpiteistä ja niiden aikataulusta, sekä mahdollisista strategiatarkennuksista.



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

**Avidly** | Kurssi: 4.59  
**Vähennä** | Tavoitehinta: 5.00  
 Tilinpäätöstiedote: 5.3.2020

Ennustamme Avidlyn liikevaihdon kasvaneen H2:lla 11 % vertailukaudesta 11,2 MEUR:oon (H2'18: 10,1 MEUR). Liikevaihdon kasvua tukevat ennusteessamme erityisesti viime vuonna tehdyt yritysostot (mm. Hehku Marketing ja NetPress) sekä rekrytoinnit Inbound-liiketoiminnoissa. Odotamme kuitenkin yhtiön liikevaihdoltaan suurimman yksikön, Markkinointipalveluiden, orgaanisen kasvun olleen negatiivista, sillä sitä heikentää mm. 2018-2019 vaihteessa merkittävästi pienentyneen SOK:n ulkoistussopimuksen vaikutukset.

Odotamme nyt H2:n oikaistun liikeluoksen heikentyneen tulosvaroituksen yhteydessä annetun ohjeistuksen mukaisesti (2019 EBIT -2,4 MEUR) voimakkaasti vertailukaudesta ja olevan -2,1 MEUR (H2'18: 0,3 MEUR). Ennen helmikuun rajua tulosvaroitusta ennusteemme H2'19 liikeluokselle oli 0,1 MEUR. Liikeluoksen heikkoa kehitystä on ajanut erityisesti Inbound-liiketoiminnan voimakkaiden kasvupanostusten epäonnistuminen ja Markkinointipalveluiden tehokkuuden ja kasvun heikentyminen. Osakekohtaisen tuloksen ennustamme laskeneen -1,07 euroon (aik. -0,03 euroa, H2'18: 0,10 euroa).

Odotamme yhtiön antavan vuodelle 2020 liikevaihdon kasvua ja nollatasolle tai negatiiviseksi jäävää liikeluosta. Emme olisi kuitenkaan yllättyneitä, jos yhtiön uusi johto ei antaisi heikosta näkyvyydestä johtuen tässä vaiheessa vuotta vielä lainkaan tulosohjeistusta. Ennen tulosvaroitusta päivitettyissä lähivuosien ennusteissamme odotimme yhtiön raportoivan vuodelle 2020 13 %:n liikevaihdon kasvun ja noin 1 %:n liikevoittomarginaalin, mutta on todennäköistä, että 2020-ennusteisiimme kohdistuu H2-raportin jälkeen huomattavaa laskupainetta.

Näkymien ohella olemme hyvin kiinnostuneita tiedoista yhtiön voimakkaasti loppuvuonna heikentyneeseen kannattavuuskehitykseen liittyen, ja erityisesti siitä, millaisiin toimiin ja millä aikataululla yhtiön uusi johto aikoo ryhtyä kannattavuuden parantamiseksi. Kannattavuushaasteet ja yritysostojen integraation epäonnistuminen heikentävät lyhyellä aikavälillä huomattavasti Avidlyn osakkeen houkuttelevuutta, kun tulos pohjaisen arvostuksen antama tuki osakkeelle katoaa ja yhtiön kasvu ja taloudellinen tilanne heikkenee. Avidlyn osakkeen pitkän aikavälin arvonkehityksen ratkaisee kuitenkin yhtiön kunnianhimoisen kasvustrategian onnistuminen, minkä vuoksi on tärkeää, että yhtiön uusi johto saa vakautettua nopeasti yhtiön heikon operatiivisen kehityksen ja annettua markkinalle selvät askelmerkit kannattavalle kasvu-uralle paluulle.



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

**Avidly** | Kurssi: 4.59

**Vähennä** | Tavoitehinta: 5.00

Tilinpäätöstiedote: 5.3.2020

## NoHo Partners Q4 torstaina: Viimeinen silaus tulostulokäänteelle

Ennustetut ulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		2019e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
MEUR / EUR							
Liikevaihto	98,4		75,0				273
Liikevoitto	2,6		8,0				31,3
Tulos ennen veroja	3,1		7,2				27,4
EPS (raportoitu)	0,12		0,26				2,45
Osinko/osake	0,34		0,45				0,45
Liikevaihdon kasvu-%	80,9 %		-23,8 %				-15,6 %
Liikevoitto-% (oik.)	2,7 %		10,4 %				11,5 %

Lähde: Inderes

NoHo Partners julkistaa Q4-tuloksensa huomenna 08.00. Joulukuussa annettu [positiivinen tulosvaroitus](#) poisti pahimman epävarmuuden Q4-tulokseen liittyen ja yhtiö tulee raportoimaan hyvät numerot. Yhtiön tulisi viimeistellä vahva tulostulokäänteensä ohjeistamalla hyvän kannattavuuskehityksen jatkumista ja vahvistuneen taseen myötä odotamme myös reipasta korotusta osinkoon.

NoHon raportoitu liikevaihto tulee laskemaan Q4:llä johtuen kesällä toteutetusta Smilen myynnistä. Ravintola-liiketoiminnan liikevaihto kasvaa ennusteessamme 11 %:lla 75 MEUR:oon useiden pienempien yrityskauppojen vetämänä (mm. Suomen Catering ja Norjan laajentuminen). Ravintolamarkkinan tilanne oli Q4:llä käsittääksemme varsin hyvä ja kriittinen pikkujoulukausi on ollut varsin vilkas. Yhtiö on ohjeistanut koko vuoden liikevaihdon olevan noin 270 MEUR ja oma ennusteemme 273 MEUR on hyvin linjassa tämän kanssa. Näin ollen liikevaihtoon ei pitäisi kohdistua suurempia yllätyksiä.



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



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

**NoHo Partners** | Kurssi: 10.15  
**Osta** | Tavoitehinta: 11.00  
Tilinpäätöstiedote: 5.3.2020

Raportin suurin mielenkiinto kohdistuu yhtiön kannattavuuteen. Yhtiö todennäköisesti raportoi osakkuusyhtiö Smilen tuloksen osana liikevoittoa ja tämä vaikeuttaa numeroiden tulkintaa. Suosittelemmekin sijoittajia seuraamaan Ravintolat-segmentin kehitystä sekä osakkuusyhtiö Eezyn kehitystä toisistaan erillisinä asioina. Yhtiö antoi 18.12 positiivisen tulosvaroituksen, jossa se tarkisti koko vuoden liikevoittomarginaaliennustettaan 6,5 %:iin Ravintolat-segmentin osalta. Käytännössä tämä tarkoittaa, että Ravintolat-segmentin liikevoittomarginaali on Q4:llä vähintään 8 %. Tämä taso olisi kausiluontoisesti erittäin vahvalle Q4:llä mielestämme varsin selkeä pettymys, sillä vanha Restamax sekä Royal Ravintolat tekivät molemmat Q4:llä yli 10 %:n kannattavuutta. Oma ennusteemme Q4-liikevoittomarginaaliksi on 9 % ja liikevoitto 6,7 MEUR. Smilen NoHolle kuuluva tulososuus on laskelmiemme mukaan noin 1,3 MEUR. Tuloslaskelman alariveihin liittyy paljon epävarmuutta mm. veroasteeseen, Tanskan lisäkauppahinnan alentumiseen ja vähemmistöjen tulososuuteen liittyen. Kokonaisuutena EPS-ennusteemme on 0,26 euroa.

NoHon taseasema on parantunut merkittävästi 2019 aikana johtuen Smile-järjestelystä sekä vahvasta kassavirrasta. IFRS16 ja hybridilainasta oikaistuna yhtiön nettovelkaantumisasema on laskelmiemme mukaan hieman yli 100 %. Näin ollen yhtiön osingonjakokapasiteetti on parantunut merkittävästi ja ennustammekin osinkoon tuntuvaa korotusta (+32 %) 0,45 euroon. Ottaen huomioon NoHon tuloksen kausiluonteisuus, olisi yhtiön myös loogista harkita siirtymistä kaksi kertaa vuodessa tapahtuvaan osingonjakoon.

Liikevaihto-ohjeistuksen osalta yhtiö todennäköisesti tyytyy toteamaan, että liikevaihto kasvaa, sillä kasvu perustuu pitkälti yrityskauppihin. Suurin huomio kohdistuukin kannattavuusohjeistukseen. Yhtiö on kertonut tavoittelevansa vuodelta 2021 noin 8 %:n liikevoittomarginaalia ja jotta tätä tasoa voitaisi edelleen pitää uskottavana, tulisi yhtiön ohjeistaa liikevoittomarginaalinsa parantumista (2019e: 6,8 %). Tämä poistaisi myös pahimpia epäilyksiä yhtiön nykyisen kannattavuustason kestävyyyden suhteen.



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



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

**NoHo Partners** | Kurssi: 10.15  
**Osta** | Tavoitehinta: 11.00  
Tilinpäätöstiedote: 5.3.2020



## Nurminen Logistics H2 perjantaina: Arvioimme tulosaasteiden jatkuneen

Ennustetaulukko	H2'18	H2'19	H2'19e	H2'19e	Konsensus	2019e	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	38,3		36,3				70,8
Liikevoitto (oik.)	0,9		-0,4				-1,5
Tulos ennen veroja	-6,7		-1,1				-4,0
EPS (raportoitu)	-0,17		-0,04				-0,13
Osinko/osake	0,00		0,00				0,00
Liikevaihdon kasvu-%	-10,3 %		-5,1 %				-10,2 %
Liikevoitto-% (oik.)	2,3 %		-1,2 %				-2,1 %

Lähde: Inderes

Logistiikkayhtiö Nurminen Logistics julkistaa H2-raporttinsa perjantaina noin klo 13.00. Odotamme yhtiön liikevaihdon ja kannattavuuden laskeneen vertailukaudesta, mikä painaa tuloksen tappiolle. Tätä heijastellen emme odota yhtiön maksavan osinkoa vuodelta 2019. Markkinanäkymät ja yhtiön tuloskunto huomioiden emme yllätyisi, jos yhtiö ei antaisi konkreettista ohjeistusta vuodelle 2020.

Odotamme Nurmisen liikevaihdon laskeneen H2'19:lla 5 % vertailukaudesta 36,3 MEUR:oon. Laskeneen liikevaihdon taustalla on toimitusvolyymien lasku, kun arvioimme pääasiakasalojen eli metsä-, kemian, ja konepajateollisuuden asiakkaiden volyymien laskeneen. Tätä tasoittaa hieman elokuussa toteutettu pieni yrityskauppa ja Kiinan junatuotteen ylösajon myötä kasvanut liikevaihto, mutta näiden molempien vaikutus on niiden kokoluokan vuoksi ainakin toistaiseksi hyvin maltillinen.



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

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

Yhtiön kustannustason tulisi olla hieman laskenut suhteessa alkuvuoteen, mutta odotamme kannattavuuden jäävän vertailukaudesta ja H2:n liiketuloksen ennusteemme on -0,4 MEUR. Tämän taustalla on etenkin liikevaihdon lasku, mitä muun muassa Kiinan ylösajoon liittyneiden kustannusten lasku ei kompensoi. Alemmille riveille rahoituskuluihin ja veroihin emme odota yllätyksiä ja siten odotamme raportoidun osakekohtaisen tuloksen painuvan -0,14 euroon osakkeelta. Emme odota yhtiön maksavan osinkoa vuodelta 2019 tappiollisen tuloksen ja suhteellisen hauraan taseaseman vuoksi.

Raportissa mielenkiintomme kohdistuu etenkin kuluvan vuoden näkymiin ja Kiinan junayhteyden kehitykseen. Kohonnut lyhyen tähtäimen epävarmuus ja tulokunto huomioiden emme yllättyisi, mikäli yhtiö ei antaisi selkeää ohjeistusta kuluvalla vuodelle vaan kommentoisi markkinatilannetta yleisluontoisesti. Viimeaikaisen talouskasvukuvan heikentymisen seurauksena yhtiön orgaanisen kasvun näkymät ovat näkemyksemme mukaan haastavat, eikä Kiinan junayhteyden kasvu kompensoi tätä arviomme mukaan. Lyhyellä tähtäimellä koronaviruksen aiheuttama epävarmuus voi jossain määrin myös hidastaa Kiinan yhteyden ylösajoa, vaikkakin pitkällä aikavälillä uskomme sen olevan kilpailukykyinen vaihtoehto asiakkaille.

Nurmisen arvostus on painunut hyvin matalaksi (P/liikevaihto 2019e 0,17x), mutta tappiollisen tuloksen ja haurastuneen taseaseman myötä kohonneen riskiprofiilin vuoksi emme näe arvostuksessa nousuvaraa ilman merkittävää tuloskäännettä, mille on nykyisessä markkinaympäristössä vaikea nähdä ajureita.

**Petri Gostowski**

Analytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

**Nurminen Logistics** | Kurssi: 0.27**Myy** | Tavoitehintaa: 0.25

Tilinpäätöstiedote: 6.3.2020

## Endominesin mineraalivarantoarvioiden päivitys ei sisältänyt oleellisia yllätyksiä

Endomines julkisti eilen yhtiön mineraalivarantoarviot vuoden 2019 lopun tilanteen mukaisesti sekä yhtiön Suomen että USA:n projekteille. Pampalon kaivos on pidetty lokakuusta 2018 alkaen ylläpitomoodissa, joten Pampalon mineraalivarannot ovat pysyneet muuttumattomina. Pampalon malmin syväjatkeen varat ovat 16 610 unssia pitoisuudella 5,1 g/t sekä mahdolliset mineraalivarannot 20 340 unssia kultaa pitoisuudella 5,36 g/t. Vuonna 2018 kullan hinta ei mahdollistanut investointeja näiden malmivarantojen kehittämiseen. Kullan hinnan nousun myötä Endomines uudelleenarvioi tilannetta. Karjalan kultalinjan muihin raportoituihin mineraalivarantoihin ei ole ollut muutoksia. Tavoitteena on päivittää ja vahvistaa varantoarviot vuoden 2020 aikana. Päivitys tulee heijastamaan lisääntynyttä geologista ymmärrystä varannoista ja muutoksia markkinatilanteessa.

Vuonna 2019 Endomines jatkoi työtä tiedon ja ymmärryksen lisäämistä Idahon kultaprojekteista, jotka se hankki helmikuussa 2018. Endomines jatkaa Fridayn maanalaisen kaivoksen kehittämistä ja pyrkii muuttamaan osan Fridayn 97 200 kultaunssin mitatuista ja osoitetuista varannoista (pitoisuus 6,54 g/t) malmivaroiksi. Fridayn mahdolliset varannot ovat 46,700 unssia kultaa pitoisuudella 4,91 g/t. Vuonna 2018 Buffalo Gulch -projektin historialliset tiedot todennettiin ja muunnettiin mitatuiksi ja osoitetuiksi varannoiksi suuruudeltaan yhteensä 114 700 unssia kultaa pitoisuudella 0,53 g/t. Vastaava muunnos on suunnitteilla Deadwoodin historiallisille varannoille. Lisäksi yhtiö tekee töitä kehittääkseen mineraalivarantoarvioita Kimberly- ja Rescue- projektien jo tunnetuille kulta- ja hopeajuoniesiintymien alueille malminetsintäohjelmien kautta. Deadwood, Rescuen ja Kimberly -projektien mineraalivarannot on määriteltä historiallisiksi, sillä ne ovat tehty ennen tämän päivän parempaan ymmärrykseen tähtääviä standardeja. Muiden Idahon projektien mineraalivarantoihin ei ole tullut muutoksia. Varantoarviot pyritään päivittämään ja vahvistamaan vuoden 2020 aikana. Päivitys tulee heijastamaan lisääntynyttä geologista ymmärrystä varannoista ja muutoksia markkinatilanteessa.



**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Endomines** | Kurssi: 6.14

**Myy** | Tavoitehintaa: 5.10

Päivitys ei mielestämme sisältänyt suurempia yllätyksiä varsinkaan mineraalien arvioitujen kultamäärien osalta. Sen sijaan Fridayn mineraalivarantojen kultapitoisuus oli hieman aiempia odotuksia alempi, kun taas Buffalo Gulchin varantojen kultapitoisuus oli hieman aiempia odotuksia korkeampi (pitoisuus vaikuttaa yleensä tuotannon kulutehokkuuteen). Alustavan arviomme mukaan Endomines voi pystyä vuoden 2020 päivityksessään nostamaan mineraalivarantojen määriä ja luokituksia, sillä viimeisen reilun vuoden ajan jatkunut kullan hinnan nousu on tehnyt aiempaa heikompilaatusista varannoista hyödyntämiskelpoisia. Lisäksi pidämme mahdollisena, että ensi kesän aikana Suomessa ja Idahossa tehtävät kairaukset voivat myös heijastua yhtiön malmivarojen ja mineraalivarantojen määrään positiivisesti, jos tulokset ovat suotuisia. Mielestämme Endominesin osakkeeseen on kuitenkin jo hinnoiteltu yhtiön projekteissa piilevää malmipotentialia. Lyhyellä tähtäimellä Endominesin osakkeen pääajurit ovat arviomme mukaan lyhyen ja pitkän aikavälin rahoitustilanteen selkeneminen sekä Fridayn kaupallisen tuotantovolyymien nousuvauhti.

**Antti Viljakainen**

Analyytikko

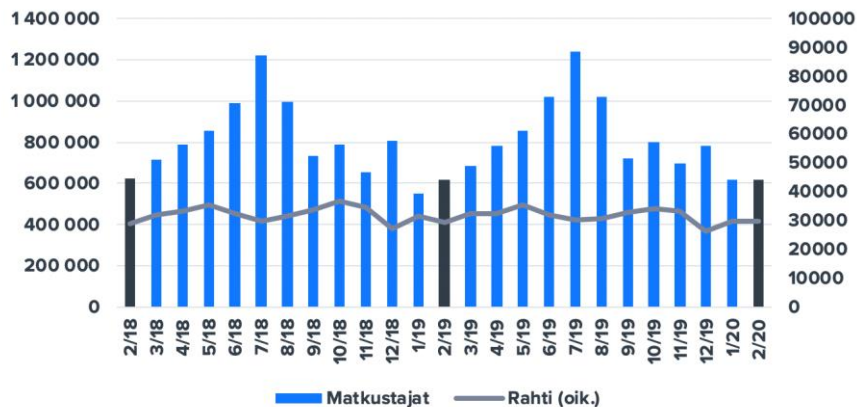
+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Endomines** | Kurssi: 6.14**Myy** | Tavoitehintaa: 5.10

## Tallinkin helmikuun liikennetiedot jatkoivat positiivista kehitystä

Tallinkin matkustaja- ja rahtivolyymien kehitys 2/2018-2/2020



Lähde: Tallink, Inderes

Tallink julkaisi tiistaina helmikuun liikenne raporttinsa, joka oli matkustajaluvuiltaan odotuksiamme parempi. Matkustajamäärät nousivat noin 8 % vertailukaudesta ja rahtivolyymit noin 20 %. Korostamme kuitenkin kuukausien välillä olevan merkittäviä vaihteluita laivojen telakointien vuoksi. Odotuksemme Q1:lle ovat matkustajavolyymien osalta noin 1,2 %:n kasvussa ja rahdin osalta 0,3 %:n kasvussa, joten siihen nähden luvut olivat parempia.



**Olli Koponen**

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

**Tallink** | Kurssi: 0.94

**Vähennä** | Tavoitehinta: 0.95

Arviomme mukaan koronaviruksen epävarmuus tai pelko leviämisestä ei vielä kunnolla heijastu lukuihin ja seuraamme tarkemmin seuraavien kuukausien kehitystä sekä raportoiduissa volyymeissa että viruksen leviämisessä. Kuten aikaisemmin [päivitysraportissa](#) sanoimme, koronavirus tulee laskemaan Aasiasta tulevien matkustajien määrää ja voisi levitessään vähentää myös Itämeren alueen maiden kansalaisten matkustusintoa. Samalla toisena vaihtoehtona on, että virus ei leviä rankemmin yhtiön kotimarkkinoihin, jolloin Aasian ja Euroopan matkoja voitaisiin jopa korvata laivamatkustamisella.

### Matkustajavolyymit nousivat selvästi

Matkustajavolyymien vahvaa kasvua selittää osaltaan telakoinnit ja myös yhtiön viime vuonna Postin lakon takia myöhästyneet lajakortit, jotka siirsivät matkoja alkuvuoteen. Kaikkiaan kehitys oli kuitenkin joka reitillä selvästi positiivista.

Helmikuussa Tallinkille tärkeimmällä Viro-Suomi -reitillä kasvu matkustajavolyymeissa oli 7,5 %. Silja Europe oli reitillä telakalla noin 17 päivää, mutta Victoria I korvasi sitä noin 9 päivän ajan, joten kokonaisuudessaan telakointien vaikutukset jäivät noin 8 päivään. Vertailukaudella telakoiteja ei ollut, mikä entisestään korostaa vahvaa kysyntää.

Suomi-Ruotsi -reitillä matkustajavolyymit kasvoivat 8 % vertailukaudesta. Siellä telakoinnit olivat suurin piirtein vertailukelpoiset, kun katsauskaudella Silja Symphony oli telakalla 4 päivää ja vertailukaudella Galaxy oli telakalla 5 päivää.

Viro-Ruotsi -reitillä kasvua vertailukauteen nähden oli 18 % johtuen muun muassa vertailukauden isoimmista telakoinneista. Vertailukaudella telakoiteja oli noin 16 päivää (Baltic Queen), kun nyt Victoria I oli pois reitiltä noin 9 päivää. Latvia-Ruotsi -reitillä kasvua oli 5,6 % matkustajavolyymeissa. Reitillä ei ollut telakoiteja.

Tammi-helmikuun hyvistä luvuista ei pidä kuitenkaan vetää suorja johtopäätöksiä koko kvartaalin kasvulukuihin. Suunta on kuitenkin oikea ja luvut vahvistavat näkemystämme vähemmistä telakoinneista ja parantuvista matkustajamääristä tänä vuonna. Odotamme kuitenkin seuraavien kuukausien liikenneraportteja, jotta näemme, miten tilanne kehittyy koronaviruksen suhteen.



**Olli Koponen**

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Tallink | Kurssi: 0.94

Vähennä | Tavoitehinta: 0.95

## Rahtivolymit nousivat pitkästä ajasta

Rahti osoitti helmikuussa jo pientä piristymistä nousemalla lähes 20 % vertailukaudesta. Kilpailu on ollut kireää ja kiristynyt rahdissa viime kesästä lähtien, kun samalla maailmantalouden epävarmuudet sekä talouskasvun hidastuminen ovat haitanneet yhtiön volyymien kasvua.

Nyt pientä piristymistä on nähty, mutta voi olla, että piristyminen jää lyhyeksi, jos koronaviruksen vaikutukset ulottuvat Itämeren alueenkin toimitusketjuihin. Korostamme kuitenkin, että rahti tuo yhtiön liikevaihdosta vain hieman yli 10 %, eikä se ole niin merkittävässä roolissa kuin matkustajavolyymien kehitys.



**Olli Koponen**

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

**Tallink** | Kurssi: 0.94

**Vähennä** | Tavoitehinta: 0.95

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	10.80	3.3 %	1.4 %	Lisää	11.00	1.9 %	22.2	15.4	18.8	12.5	4.2	0.25	2.3 %	39
Admicom	79.40	7.0 %	23.3 %	Vähennä	68.00	-14.4 %	53.7	40.7	41.2	30.7	19.3	1.00	1.3 %	387
Ahlstrom-Munksjö	12.80	1.9 %	-10.6 %	Lisää	15.00	17.2 %	15.5	12.2	11.1	9.6	1.1	0.55	4.3 %	1475
Aktia Bank	10.88	3.6 %	16.5 %	Lisää	12.00	10.3 %	13.0	10.4	12.3	9.8	1.2	0.64	5.9 %	760
Alma Media	8.34	0.7 %	4.8 %	Vähennä	8.80	5.5 %	19.5	6.4	17.3	12.4	3.0	0.45	5.4 %	685
Apetit	8.28	-0.2 %	5.6 %	Vähennä	8.00	-3.4 %	16.5	15.2	14.0	12.7	0.5	0.45	5.4 %	51
Aspo	7.78	2.6 %	2.1 %	Vähennä	7.50	-3.6 %	12.5	16.4	10.2	13.7	1.9	0.46	5.9 %	244
Aspocomp Group	4.65	0.6 %	-11.6 %	Vähennä	5.60	20.4 %	9.3	9.6	8.6	8.2	1.5	0.16	3.4 %	31
Avidly	4.59	3.6 %	-8.6 %	Vähennä	5.00	8.9 %	264.2	48.4	30.4	25.9	1.7	0.00	0.0 %	11
Basware	27.85	4.1 %	17.3 %	Lisää	28.00	0.5 %	neg.	378.9	neg.	77.8	4.7	0.00	0.0 %	401
Bittium	5.74	1.2 %	-11.7 %	Lisää	6.50	13.2 %	31.2	28.5	16.2	14.2	1.7	0.15	2.6 %	204
CapMan	2.61	7.0 %	10.8 %	Osta	2.75	5.4 %	13.3	10.5	12.3	9.5	3.1	0.15	5.7 %	399
Cargotec	26.70	2.4 %	-11.7 %	Lisää	35.00	31.1 %	10.0	12.2	9.2	8.6	1.2	1.20	4.5 %	1719
Caverion	6.52	1.1 %	-9.3 %	Lisää	8.00	22.7 %	16.9	13.8	12.0	10.1	3.3	0.30	4.6 %	887
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	146.50	2.1 %	0.7 %	Vähennä	140.00	-4.4 %	13.7	20.5	13.0	19.8	1.3	0.93	6.7 %	431
Citycon	9.03	0.6 %	-3.6 %	Vähennä	9.70	7.4 %	11.5	17.6	11.3	17.6	0.7	0.65	7.2 %	1607
Consti Yhtiöt	7.94	-0.7 %	24.1 %	Lisää	8.50	7.1 %	11.3	9.2	8.3	6.9	1.8	0.35	4.4 %	60
Cramo	13.72	-0.1 %	3.6 %	n.a.	13.75	0.2 %	12.3	12.3	11.2	11.2	1.4	0.65	4.7 %	612
Detection Technology	22.30	7.7 %	-12.9 %	Vähennä	24.00	7.6 %	22.1	16.0	18.3	12.9	4.8	0.44	2.0 %	320
Digia	4.85	1.3 %	21.6 %	Lisää	5.20	7.2 %	13.6	11.6	11.8	9.6	2.2	0.13	2.7 %	130
EAB Group	2.90	-2.7 %	4.3 %	Myy	2.10	-27.6 %	34.3	27.0	15.7	12.3	2.0	0.05	1.7 %	40
Eezy Oyj	6.15	6.0 %	-3.1 %	Osta	7.00	13.8 %	10.0	9.6	9.6	8.7	1.4	0.22	3.6 %	152
Efecte	5.66	6.0 %	4.8 %	Lisää	5.20	-8.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	34.2	0.00	0.0 %	34
Elisa	54.58	2.7 %	10.8 %	Myy	42.00	-23.0 %	27.2	23.7	26.7	22.9	7.4	1.85	3.4 %	8721
Endomines (SEK)	6.14	-1.0 %	8.9 %	Myy	5.10	-16.9 %	200.3	43.4	25.2	18.9	1.4	0.00	0.0 %	696
Enedo	1.80	-2.7 %	-31.3 %	Myy	1.80	0.0 %	neg.	neg.	52.3	39.3	5.9	0.00	0.0 %	15



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	1.74	0.0 %	-2.2 %	Lisää	1.75	0.6 %	19.0	9.2	14.9	7.3	1.3	0.00	0.0 %	10
eQ	13.95	3.3 %	12.0 %	Vähennä	13.50	-3.2 %	19.0	14.0	19.9	14.7	7.7	0.73	5.2 %	541
Etteplan	10.15	1.7 %	0.0 %	Vähennä	10.50	3.4 %	14.2	12.9	13.4	11.7	3.0	0.36	3.5 %	253
Evli Pankki	12.25	2.1 %	17.8 %	Lisää	12.50	2.0 %	13.8	10.1	12.3	9.3	3.4	0.80	6.5 %	294
Exel Composites	5.34	2.3 %	-17.6 %	Lisää	6.50	21.7 %	11.4	12.0	10.6	10.7	2.2	0.20	3.7 %	63
F-Secure	3.01	4.2 %	-1.1 %	Vähennä	3.10	3.0 %	42.0	38.8	27.7	23.5	5.6	0.03	1.0 %	474
Fellow Finance	3.71	3.1 %	-10.6 %	Lisää	4.00	7.8 %	neg.	43.8	23.6	17.6	1.8	0.00	0.0 %	26
Finnair	4.69	3.0 %	-20.3 %	Vähennä	5.00	6.7 %	neg.	14.2	7.5	7.1	0.7	0.10	2.1 %	600
Fiskars	11.16	1.1 %	-0.9 %	Vähennä	11.50	3.0 %	13.3	17.5	11.8	14.4	1.2	0.58	5.2 %	909
Fodelia	7.50	3.4 %	23.0 %	Lisää	7.50	0.0 %	23.7	19.1	17.8	14.8	10.5	0.12	1.6 %	52
Fondia	8.00	5.3 %	-23.1 %	Vähennä	8.00	0.0 %	26.0	15.6	15.5	9.2	5.0	0.26	3.3 %	31
Fortum	19.63	1.3 %	-10.8 %	Lisää	23.00	17.2 %	14.4	10.0	13.3	13.0	1.3	1.10	5.6 %	17434
Glaston	1.01	1.0 %	-19.5 %	Lisää	1.30	28.7 %	13.4	15.7	9.8	8.2	1.1	0.05	5.0 %	85
Gofore	7.42	1.4 %	-1.1 %	Lisää	8.50	14.6 %	13.1	12.6	11.6	9.5	3.1	0.27	3.6 %	103
Harvia	10.60	1.0 %	1.4 %	Lisää	12.00	13.2 %	17.3	14.5	16.0	13.1	2.7	0.42	4.0 %	198
Heeros	2.52	6.8 %	8.6 %	Vähennä	2.50	-0.8 %	112.4	60.0	33.6	28.6	5.8	0.00	0.0 %	11
Huhtamäki	38.92	1.6 %	-5.9 %	Vähennä	40.00	2.8 %	18.6	15.0	17.5	13.9	2.8	0.95	2.4 %	4061
Incap	17.00	-1.2 %	0.6 %	Lisää	20.00	17.6 %	8.5	7.2	7.6	6.0	2.5	0.40	2.4 %	74
Innofactor	0.81	2.5 %	12.8 %	Lisää	0.90	11.1 %	10.1	19.7	8.7	12.6	1.3	0.00	0.0 %	30
Investors House	6.25	-0.8 %	-3.1 %	Vähennä	6.60	5.6 %	8.5	10.7	7.8	10.7	0.8	0.27	4.3 %	37
Kamux	8.78	4.8 %	18.6 %	Osta	9.50	8.2 %	15.5	11.5	13.3	9.8	3.7	0.28	3.2 %	351
Kemira	11.70	3.1 %	-11.8 %	Vähennä	14.00	19.7 %	12.8	11.3	12.2	10.8	1.4	0.56	4.8 %	1784
Kesko	63.88	1.9 %	1.3 %	Lisää	65.00	1.8 %	20.1	18.8	19.4	17.8	3.0	2.65	4.1 %	6336
Kesla	4.38	4.3 %	-9.9 %	Vähennä	4.50	2.7 %	9.9	12.2	8.4	10.0	1.1	0.15	3.4 %	14
Kone	50.88	0.8 %	-12.7 %	Myy	45.00	-11.6 %	24.6	18.4	24.0	17.2	7.9	1.75	3.4 %	26257
Konecranes	26.28	-1.1 %	-4.1 %	Vähennä	31.00	18.0 %	12.8	11.5	11.5	9.7	1.6	1.35	5.1 %	2074

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	12.25	4.3 %	11.4 %	Vähennä	14.00	14.3 %	61.9	54.7	29.2	24.8	6.7	0.00	0.0 %	57
Lehto Group	1.97	-1.4 %	-16.3 %	Vähennä	2.20	11.6 %	11.7	14.8	6.2	7.9	0.9	0.07	3.6 %	114
Loudspring	0.34	-0.3 %	3.3 %	Vähennä	0.31	-9.9 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.6	0.00	0.0 %	10
Marimekko	35.00	5.4 %	-2.2 %	Lisää	42.00	20.0 %	19.3	15.5	17.6	13.9	6.1	1.20	3.4 %	284
Martela	2.93	1.0 %	-12.8 %	Vähennä	3.20	9.2 %	10.5	7.0	8.3	5.3	0.7	0.10	3.4 %	12
Metso	29.14	0.8 %	-17.2 %	Vähennä	34.00	16.7 %	13.3	9.7	12.7	9.3	2.7	1.50	5.1 %	4381
Metsä Board	5.22	-0.5 %	-12.9 %	Vähennä	5.70	9.2 %	14.5	13.6	12.2	11.3	1.3	0.24	4.6 %	1855
Neo Industrial	2.68	0.8 %	31.4 %	Vähennä	2.50	-6.7 %	193.7	15.9	108.6	16.8	2.3	0.00	0.0 %	15
Neste	36.13	2.3 %	16.5 %	Vähennä	38.00	5.2 %	18.9	15.1	16.1	12.6	4.2	1.05	2.9 %	27736
Next Games	0.79	2.9 %	-11.0 %	Myy	0.70	-11.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.2	0.00	0.0 %	22
Nixu	9.94	0.4 %	-5.3 %	Vähennä	11.00	10.7 %	106.4	84.2	29.4	25.3	4.7	0.00	0.0 %	73
NoHo Partners	10.15	1.0 %	-1.5 %	Osta	11.00	8.4 %	11.9	16.9	10.7	14.8	1.7	0.48	4.7 %	195
Nokia Corporation	3.40	-2.7 %	3.2 %	Vähennä	3.60	5.8 %	12.6	12.8	10.3	7.9	1.2	0.15	4.4 %	19070
Nokian Renkaat	24.38	4.0 %	-4.9 %	Vähennä	22.00	-9.8 %	16.0	12.0	15.5	11.5	2.0	1.58	6.5 %	3386
Nurminen Logistics	0.27	-0.7 %	1.5 %	Myy	0.25	-7.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.7	0.00	0.0 %	11
Oriola	1.93	0.1 %	-4.9 %	Vähennä	2.10	9.0 %	15.5	14.5	11.9	11.3	2.1	0.11	5.7 %	349
Orion	36.74	1.6 %	-11.0 %	Myy	35.00	-4.7 %	28.7	22.0	24.5	18.8	6.9	1.50	4.1 %	5169
Outokumpu	3.47	0.5 %	23.6 %	Lisää	4.50	29.8 %	29.2	19.6	9.3	9.3	0.6	0.15	4.3 %	1426
Outotec	4.63	-1.3 %	-19.6 %	Lisää	6.40	38.2 %	10.5	6.6	8.9	5.6	1.9	0.14	3.0 %	841
Ovaro Kiinteistösjointus	4.01	1.5 %	-4.3 %	Vähennä	4.20	4.7 %	neg.	neg.	478.0	54.1	0.5	0.00	0.0 %	35
Panostaja	0.83	5.1 %	-8.8 %	Myy	0.80	-3.6 %	23.0	14.6	14.8	13.3	0.9	0.05	6.0 %	43
Pihlajalinna	15.18	1.9 %	-0.7 %	Vähennä	16.00	5.4 %	26.4	17.6	21.7	14.8	3.0	0.00	0.0 %	343
Piippo	3.76	0.0 %	19.7 %	Myy	3.00	-20.2 %	18.4	24.6	14.7	19.6	0.7	0.00	0.0 %	4
Ponsse	27.15	4.0 %	-12.4 %	Vähennä	29.50	8.7 %	13.5	10.2	11.6	8.6	2.9	0.90	3.3 %	760
Privanet Group	0.38	8.3 %	5.6 %	Myy	0.30	-20.8 %	neg.	neg.	24.4	216.0	1.8	0.00	0.0 %	7
PunaMusta Media	6.45	0.8 %	-0.8 %	Myy	5.60	-13.2 %	21.2	21.6	18.0	17.1	1.6	0.30	4.7 %	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	21.80	3.3 %	3.8 %	Lisää	26.00	19.3 %	69.4	58.8	27.1	22.4	19.2	0.10	0.5 %	526
Rapala VMC	2.72	1.1 %	-1.8 %	Lisää	3.10	14.0 %	15.2	14.5	9.5	11.4	0.7	0.06	2.2 %	104
Raute	24.00	0.8 %	-4.0 %	Vähennä	24.00	0.0 %	18.8	11.5	13.4	8.1	2.0	1.50	6.3 %	102
Relais Group	8.21	3.1 %	-0.5 %	Lisää	9.00	9.6 %	10.3	15.4	9.2	12.6	2.0	0.31	3.8 %	138
Remedy Entertainment	13.45	5.5 %	17.5 %	Lisää	15.50	15.2 %	19.6	13.1	19.7	12.9	4.9	0.20	1.5 %	162
Revenio Group	28.55	1.4 %	8.8 %	Lisää	31.00	8.6 %	42.1	34.3	33.7	26.7	10.4	0.40	1.4 %	757
Rush Factory Plc	1.96	1.6 %	-32.9 %	Vähennä	2.30	17.3 %	6.1	3.6	5.2	2.4	2.0	0.00	0.0 %	4
Sampo	37.52	1.4 %	-3.6 %	Lisää	42.50	13.3 %	13.7	11.7	12.8	10.9	1.7	2.30	6.1 %	20836
Sanoma	11.08	6.3 %	17.3 %	Vähennä	11.60	4.7 %	16.6	14.6	15.7	13.1	3.1	0.52	4.7 %	1800
Scanfil	4.86	3.2 %	-0.6 %	Lisää	5.60	15.2 %	10.1	8.2	9.7	7.3	1.7	0.17	3.5 %	313
Sievi Capital	1.18	1.3 %	-7.8 %	Vähennä	1.15	-2.1 %	9.4	6.1	Infinity	Infinity	0.9	0.04	3.4 %	67
Silli Solutions	9.90	1.4 %	8.6 %	Osta	11.00	11.1 %	13.0	10.8	10.0	7.7	3.1	0.46	4.6 %	69
Solteq	1.35	-0.7 %	-9.4 %	Vähennä	1.30	-3.7 %	20.7	16.1	15.2	13.4	1.1	0.06	4.4 %	26
Sotkamo Silver (SEK)	3.20	2.2 %	-20.8 %	Lisää	4.20	31.3 %	9.2	10.0	12.0	11.1	1.6	0.00	0.0 %	431
SRV Group	1.20	3.9 %	-11.8 %	Vähennä	1.25	4.2 %	420.9	23.8	34.2	18.4	1.1	0.00	0.0 %	182
SSH Communications Security	1.02	0.0 %	-1.4 %	Myy	1.00	-2.0 %	neg.	neg.	neg.	42.9	4.1	0.00	0.0 %	39
Stora Enso	10.89	1.7 %	-16.0 %	Vähennä	11.50	5.6 %	15.6	14.2	13.3	11.9	1.1	0.50	4.6 %	8588
Suominen	2.29	0.9 %	-0.9 %	Vähennä	2.35	2.6 %	17.2	12.2	11.9	9.4	1.0	0.08	3.5 %	131
Taaleri	9.14	5.5 %	8.6 %	Osta	10.00	9.4 %	11.7	8.6	12.3	9.5	1.7	0.38	4.2 %	263
Talenom	6.68	3.7 %	-10.9 %	Lisää	6.80	1.8 %	29.3	24.3	24.0	19.7	10.1	0.14	2.1 %	281
Tallink Grupp	0.94	1.7 %	-3.9 %	Vähennä	0.95	1.3 %	12.1	15.2	12.5	16.8	0.8	0.05	5.3 %	628
Teleste	4.78	1.7 %	-10.5 %	Vähennä	5.00	4.6 %	15.1	13.6	10.6	9.6	1.1	0.15	3.1 %	86
Telia Company (SEK)	38.83	0.1 %	-3.5 %	Vähennä	42.00	8.2 %	16.1	19.1	14.7	17.6	1.8	2.47	6.4 %	159695
Terveystalo	11.00	1.7 %	-1.6 %	Vähennä	12.20	10.9 %	21.9	19.8	19.2	17.3	2.4	0.28	2.5 %	1408
TietoEVRV	26.12	2.3 %	-5.8 %	Vähennä	29.00	11.0 %	12.2	21.2	11.5	14.9	1.9	1.00	3.8 %	3093
Tikkurila	13.72	1.9 %	-4.5 %	Vähennä	15.00	9.3 %	15.9	13.0	15.2	11.9	3.2	0.60	4.4 %	605

## 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	10.50	5.2 %	11.7 %	Vähennä	9.70	-7.6 %	12.0	10.5	10.7	9.0	5.1	0.80	7.6 %	107
United Bankers	9.00	1.7 %	2.3 %	Vähennä	9.00	0.0 %	13.9	9.2	11.8	7.6	2.4	0.55	6.1 %	94
UPM-Kymmene	28.23	1.6 %	-8.7 %	Vähennä	28.00	-0.8 %	16.0	12.7	15.0	12.6	1.5	1.30	4.6 %	15060
Uutechnic Group	0.34	3.6 %	4.9 %	Vähennä	0.36	4.7 %	16.6	14.3	10.6	7.7	1.6	0.01	2.9 %	19
Vaisala	31.30	1.3 %	-1.4 %	Vähennä	35.00	11.8 %	25.5	23.6	23.9	21.6	5.3	0.63	2.0 %	1140
Valmet	21.22	1.8 %	-0.7 %	Lisää	25.00	17.8 %	14.0	9.6	12.7	8.5	2.8	0.95	4.5 %	3174
Verkkokauppa.com	3.50	0.4 %	-0.8 %	Vähennä	3.40	-2.9 %	16.7	9.8	15.0	9.3	4.3	0.23	6.6 %	157
Viafin Service	10.30	4.7 %	21.2 %	Lisää	10.80	4.9 %	14.8	9.9	13.7	7.3	1.9	0.26	2.5 %	37
Vincit	4.28	1.9 %	-14.4 %	Lisää	5.20	21.5 %	15.9	17.2	12.5	11.9	2.5	0.15	3.5 %	51
Wulff Group	2.36	7.3 %	33.3 %	Lisää	2.15	-8.9 %	13.0	12.2	11.2	10.5	1.3	0.12	5.1 %	16
Wärtsilä	9.37	-0.2 %	-4.8 %	Lisää	12.50	33.3 %	12.4	10.5	12.5	9.4	2.2	0.50	5.3 %	5546
YIT Corporation	6.13	2.0 %	2.9 %	Lisää	6.90	12.6 %	12.4	10.9	10.1	9.4	1.2	0.30	4.9 %	1279



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

## Palkinnot



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

Juha Kinnunen



**2019, 2017,  
2016, 2014**

Mikael Rautanen



**2019, 2018,  
2016, 2012**

Sauli Vilén



**2019, 2018,  
2016, 2015**

Antti Viljakainen



**2019, 2017**

Petri Kajaani



**2018, 2015**

Petri Aho



**2019**

Joni Grönqvist



**2018**

Erkki Vesola



**2017**

Jesse Kinnunen



THOMSON REUTERS  
**ANALYST AWARDS**

# Yhteystiedot

**Antti Viljakainen**

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

**Atte Riikola**

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

**Erkki Vesola**

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

**Jesse Kinnunen**

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

**Joni Grönqvist**

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

**Joonas Korkiakoski**

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

**Juha Kinnunen**

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

**Marianne Palmu**

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

**Matias Arola**

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

**Mikael Rautanen**

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

**Minna Avellan**

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

**Olli Koponen**

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

**Olli Vilppo**

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

**Petri Aho**

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

**Petri Gostowski**

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

**Petri Kajaani**

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

**Sauli Vilén**

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