



Helsingin pörssissä odotettavissa tulosvaroituksia koronan edetessä

12.03.2020

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- EKP:n korkokokous tänään: Tulipalo kytee, mutta vesitankki on lähes tyhjä
- Panostaja Q1: Tulokunto yskii markkinan heikentyessä
- Tallinkin kilpailija Viking Linelta tulosvaroitusta
- Rush Factory siirtää Pariisiin COR-tapahtumaa
- Terveystalo aloittaa koronavirustestaukset
- Ovarolta huomattava rahoitusjärjestely

Yhtiöt aamukatsauksessa:

Kone, Cargotec, Konecranes, Kemira, Scanfil, Exel Composites, Aspo, Fiskars, Marimekko, Alma Media, Sanoma, NoHo Partners, Evli Pankki, EAB Group, United Bankers, Aktia, Eezy, Panostaja, Tallink, Rush Factory, Terveystalo, Ovaro Kiinteistösi joitus

Markkinakatsaus

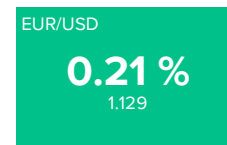
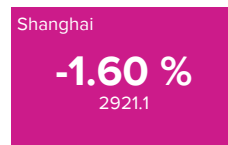
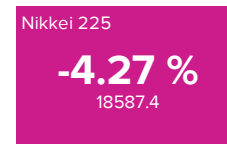
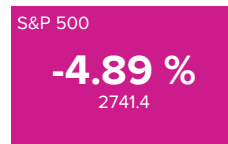
Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa keskiviikko oli laskupäivä (Eurostoxx -0,7 %), mutta lasku jyrkentyi selvästi USA:ssa, jossa pääindeksit sukelsivat lopulta 4,7-5,9 %. Euroopassa Englannin keskuspankki seurasi Fediä toimissaan ja laski yllättäen ohjaukorkoaan 0,5 %-yksiköllä. WHO julisti koronavirustilanteen pandemiaksi, mutta USA:n hallinnon elvytystoimilta puuttuu edelleen konkretia, mikä painoi markkinaa.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu laskutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 4,4 % ja Kiinan Shanghai Composite 1,7 % miinuksella. USA:n hallinto asetti myöhään eilen rajuja matkustusrajoituksia Eurooppaan, mikä oli radikaali askel ja painoi osakeindeksit sekä USA:n ja Euroopan indeksifutuurit laskuun.

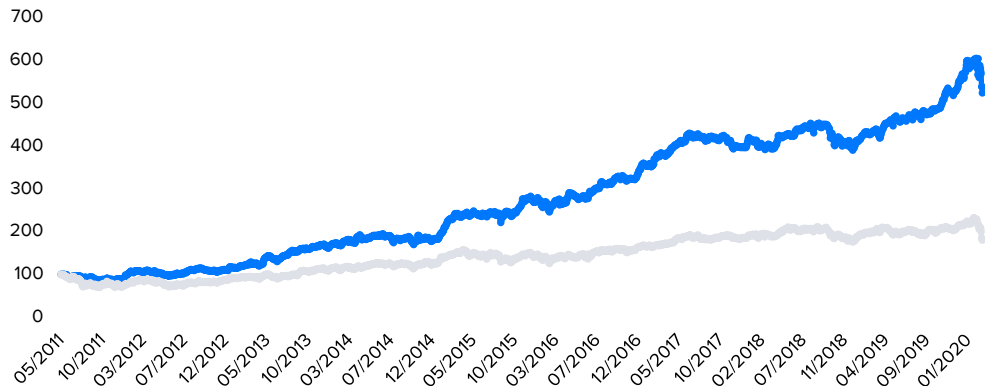
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan vahvistui aamulla hieman, ja yhteisvaluutta noteerattiin 1,130 dollarissa. Valuuttamarkkinoilla katseet ovat EKP:n tämän päivän korkokokouksessa ja uusissa elvytystoimissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla laskussa osakemarkkinan mukana, ja WTI-futuurit liikkuiivat 31,24 dollarissa/bbl (-5,3 %). USA:n asettamat matkustusrajoitukset iskevät rajusti myös polttoaineiden kysyntään.

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

-13%

1 vuosi

21%

3 vuotta

38%

Aloituksesta

423%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Tuloskunto yskii markkinan heikentyessä

12.03.2020 | Panostaja | Vähennä

Yritysososta uusi tukijalka vahvaan kasvutarinaan

11.03.2020 | Admicom | Lisää

Sumuinen näkyvyys kehottaa vielä varovaisuuteen

11.03.2020 | Aspocomp | Vähennä

Syklin taitetta edelleen odotellessa

10.03.2020 | Teleste | Vähennä

Odotamme taseaseman vahvistamistoimia sivussa

08.03.2020 | Nurminen Logistics | Myy

Eteenpäin ydinosaamiseen keskittyen

08.03.2020 | Lehto | Vähennä

Markkinahermoilu painaa tuloskehitystä

06.03.2020 | Evli Pankki | Vähennä

Ruotsiin onnistuneella yrityskaupalla

06.03.2020 | Cibus Nordic Real Estate | Vähennä

Arvostus on houkutteleva

06.03.2020 | Eezy | Osta

Kynttilänvalossa pimeässä suunnistaminen ei houkuta

06.03.2020 | Avidly | Myy

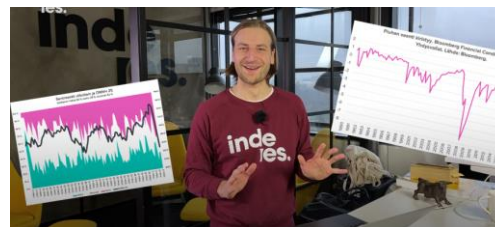
InderesTV



Aspocomp: Koronavirus heittää kapuloita rattaisiin



Aika palata Admicom-junaan



Velkaisilla ja pankeilla piukat paikat

Makrotapahtumat, 12.3.2020

12:00 Euroalue: Teollisuustuotanto MM (%) , tammi , ennuste (Reuters) 1,1 /edellinen -2,1

12:00 Euroalue: Teollisuustuotanto YY (%) tammi , ennuste (Reuters) -3,6 /edellinen -4,1

14:30 USA: Uudet työt. korvaushakemukset, ennuste (Reuters) - /edellinen 216 000

14:30 USA: Jatkuvat työt. korvaushakemukset, ennuste (Reuters) - /edellinen 1729 000

14:30 USA: Tuottajahinnat YY (%) , helmi , ennuste (Reuters) - /edellinen 2,1

14:30 USA: Tuottajahinnat MM (%) , helmi , ennuste (Reuters) - /edellinen 0,5

14:30 USA: Pohjatuottajahinnat YY (%) , helmi , ennuste (Reuters) - /edellinen 1,7

14:30 USA: Pohjatuottajahinnat MM (%) , helmi , ennuste (Reuters) 0,2 /edellinen 0,5

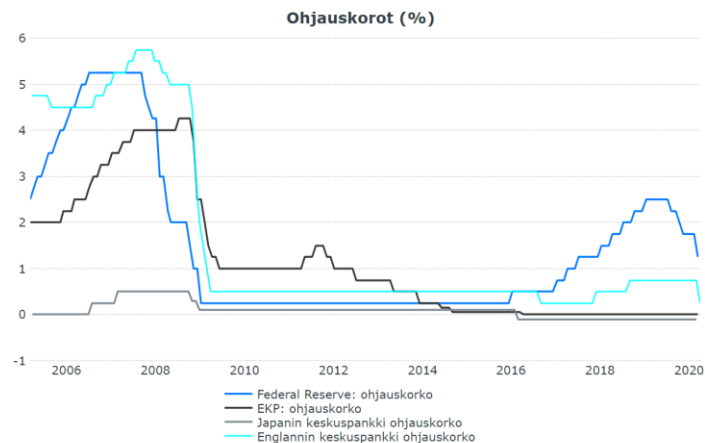
14:45 Euroalue: EKP:n ohjauskorko (%) , maalisk , ennuste (Reuters) 0,0 /edellinen 0,0

14:45 Euroalue: EKP:n talletuskorko (%) , maalisk , ennuste (Reuters) - /edellinen -0,5

EKP:n korkokokous tänään: Tulipalo kytee, mutta vesitankki on lähes tyhjä

Euroopan keskuspankki (EKP) järjestää tänään korkokokouksen täysin edellisestä kokouksesta muuttuneessa talousympäristössä. Koronavirus jyllää euroalueellakin, ja eilen Maailman terveysjärjestö WHO nosti viruksen globaaliksi epidemiaksi heijastellen tilanteen vakavuutta.

EKP:n laiva on seilannut rahapolitiikan tuntemattomille vesille finanssi- ja velkakriisissä toteutettujen poikkeuksellisten toimien myötä. Nyt vieraiden vesien karikkojen lisäksi omassa laivassa kytee tulipalo koronaviruksen talousvaikutusten muodossa. EKP:n sammuksalusto on kuitenkin pitkälti käytetty loppuun, ja vesitankista alkavat pohjat näkyä. Ohjauskorko on nollassa ja talletuskorko jo reilusti negatiivinen (-0,5 %). Koronalaskuihin siis ei oikein ole varaa, ja ne voisivat itse asiassa kääntyä itseään vastaan euroalueen pankkien joutuessa yhä tukalampaan tilanteeseen negatiivisten korkojen vuoksi. Lisäksi EKP ehti jo viime vuoden puolella aloittamaan kansallisten keskuspankkien toimesta nettomääräiset velkakirjaostot, jotka ovat 20 mrd. euroa kuukausitasolla.



Source: Refinitiv Datastream, Inderes



Marianne Palmu

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

USA:n Federal Reserve ja Englannin keskuspankki ovat reagoineet muuttuneeseen taloustilanteeseen koronlaskuin (katsaus Fedin korkopäätökseen [täällä](#)), mutta EKP:lla ei tällaiseen ole mahdollisuuksia. Markkinaodotuksissa on rajuihin elvytystoimiin nähden lähinnä hienosäätöä: talletuskoron lasku -0,1 %-yksiköllä ja arvopaperiostojen kasvattaminen. Lisäksi markkinoilla on huuhiltu uusista euroalueen pk-sektorille kohdennetuista matalan koron lainoista, jotka olisivat EU-instituutioiden ja suurten pankkien takaamia. Jotta EKP onnistuisi ylittämään odotukset, pitäisi luvassa olla selvästi radikaalimpia toimia, sillä rahapolitiikalla ei ratkota nykyisen mittakaavan ongelmia. Sen sijaan pääjohtaja Christine Lagarde varmasti painottaa entistä enemmän talouspoliittisen elvytyksen tarvetta. Tähän asti toimien sijaan euromaiden hallituksilta on saatu lähinnä lupauksia, joten keskuspankin ja euromaiden hallitusten koordinoitu ja mittava elvytyspaketti olisi tervetullut uutinen markkinoille.

Talousennusteille ei tässä vaiheessa paljon painoarvoa

EKP julkaisee tänään myös talousennusteensa, joille ei tässä vaiheessa voida antaa kovin paljon painoarvoa. Virustilanne euroalueella on nimittäin huonontunut rajusti vasta viimeisen kahden viikon aikana, kun Reutersin mukaan ennusteet on kerätty kolmisen viikkoa sitten. Ennusteet eivät siis huomioi muuttunutta tilannetta, jolla on vääjäämättä vaikutuksensa myös talousennusteisiin. Mahdollista on, että koronaviruksen levitessä ja aiheuttaessa laajan kysyntäsoikin useat euromaat ovat kuluvan vuoden Q2:lla taantumassa. Italian taantuma näyttää todennäköiseltä jo Q1:llä, sillä maan talouskasvu painui negatiiviseksi Q4'19:llä ja virus on aiheuttanut laajoja rajoitustoimia maassa. Erityisesti turismi, matkailu ja vapaa-ajan palvelut (mm. ravintolat) kärsivät ensi kädessä kysynnän laskusta, kun matkustusrajoituksia lisätään ja ihmiset pysyttelevät kotioloissa. Kerrannaisvaikutukset voivat lisäksi olla suuria ja vaikeasti hahmotettavia, mikä lisää keskuspankin päänsärkyä.



Marianne Palmu

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

Helsingin pörssissä odotettavissa tulosvaroituksia koronan edetessä

Helsingin pörssissä on odotettavissa negatiivisia tulosvaroituksia, kun koronavirus ja sen vaikutukset etenevät ja heikentävät samalla taloudellista tilannetta. Tässä kirjoituksessa olemme keskittyneet niihin yhtiöihin, joiden näkymiin heikentyvä kysyntätilanne tai ongelmat tuotantoketjussa voivat heijastua jo lähiaikoina eli ensimmäisen vuosipuoliskon aikana. Lista ei ole kattava, ja tulosvaroituksien rintama voi olla lopulta laaja, jos koronaepidemia pahenee edelleen Euroopassa ja Suomessa. Listassa on huomioitu yhtiöt, jotka ovat antaneet selkeän ohjeistuksen kuluvalle vuodelle tai H1:lle.

Monet Suomen pörssiyritykset antavat ohjeistuksia vuositasolla, minkä takia ohjeistuksissa on alkuvuonna liikkumavaraa, ja tulosvaroitukset keskittyvät yleensä syksyyn ja loppuvuoteen. Tänä vuonna tulosvaroituksia tai ohjeistuksen laskuja nähdään oletettavasti merkittävästi normaalia enemmän, jos koronaviruksen leviäminen tarttuu talousnäkyymiin voimalla. Huomion arvoista on, että tilinpäätöskauden ollessa kiihkeimmillään koronavirus oli ongelma lähtökohtaisesti vain Kiinassa. Merkittävä osa yhtiöiden ohjeistuksista onkin siis annettu tilanteessa, jolloin koronan vaikutuksien oletettiin olevan hyvin rajallisia ja nopeasti ohimeneviä. Tästä tilanne on heikentynyt huomattavasti, mutta lopullisia vaikutuksia on kuitenkin edelleen vaikea arvioida.

Joissakin yhtiöissä ohjeistumuutokset voivat olla lieviä, eivätkä ne välttämättä muuta yhtiön kokonaiskuvaa oleellisesti. Lisäksi monissa listalla olevissa yhtiöissä on jo nähty voimakkaita kurssireaktioita, joten lyhyen ajan riskien nousua on jo hinnoiteltu osakkeisiin.



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



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

Kone | Kurssi: 47.11

Myy | Tavoitehinta: 45.00

Yhtiökokous: 26.3.2020

Mahdolliset tulosvaroittajat

KONEen tulosvaroituksen riski on suoraan riippuvainen epidemian kestosta. Yhtiö on indikoinut koronasta useiden kymmenien miljoonien eurojen negatiivista liikevoittovaikutusta Q1'20:lle. Koko vuoden 2020 liikevoitto-ohjeistus on 1 250-1 400 MEUR, joten tähän verrattuna arvioitu vaikutus on melko pieni. KONEella erityisen tärkeillä Kiinan markkinoilla yhtiön omien tehtaiden ja myös toimittajien aktiviteetti on kohonnut, mutta asiakkaiden valmius hissiasennuksiin rakennuskohteissa on edelleen rajoittunutta.

Cargotec on arvioinut koronan vaikutuksen Q1'20:n liikevaihtoon olevan 10-20 MEUR. Ongelmia on kuitenkin luvassa, jos koronan vaikutus pitkittyy ja heijastuu tilauskertymään myös Q2:lla ja siitä eteenpäin. Cargotecin tilauskannan pituus oli vuodenvaihteessa 6-7 kuukautta ja 2020-ohjeistus vertailukelpoisen liikevoiton paranemisesta ei kestä tilauspettymyksiä.

Konecranes on ollut koronatieoittamisessaan hyvin pidättyväinen ja vain todennut, että toistaiseksi vaikutukset hankintaketjuun ovat olleet pienehköjä. Valmistavan teollisuuden nopeasti heikentyneet suhdanneindikaattorit Yhdysvalloissa ja Kiinassa (ja uskomme Euroopan seuraavan perässä) eivät kuitenkaan lupaa hyvää tilauskertymälle. Konecranesin tilauskanta oli vuoden alussa 6 kuukauden mittainen ja annettu 2020-ohjeistus liikevaihdon 2-5 %:n organisesta kasvusta ja EBITA-marginaalin paranemisesta on vaarassa tilausten pettäessä.

Kemira on ohjeistanut sen operatiivisen käyttökatteen kasvavan edellisvuoden 410 MEUR:n tasosta. Kiinan liikevaihdon suuruusluokka on yhtiölle noin 5 % vuositasolla ja käsityksemme mukaan koronaviruksen myötä pienellä (noin 15 %) osalla yhtiön Kiinan asiakkaista on ollut tuotantokatkoksia. Maltillisen negatiivisen kysyntävaikutuksen lisäksi arvioimme viruksen heijastumisen toimitusketjuihin tuovan yhtiölle jossain määrin ylimääräistä kustannuspaineita logistiikkakustannuksiin, kun taas yhtiön Kiinan AKD-vahatehtaan ylösajoa koronavirus ei ole käsityksemme mukaan ole häirinnyt. Lisähaasteen Kemiralle tuo raakaöljyn hinnan huomattava lasku, sillä arvioimme mukaan nykyisellä hintatasolla Pohjois-Amerikan liuskeöljytuottajien aktiviteetti jatkaa viime vuonna alkanutta laskua. Siten yhtiön öljykemikaaliliiketoiminta vaikuttaa nyt kohtaavan volyymi- ja hintapaineita, joskin liuskeöljyliiketoiminnan kannalta kriittisimmät jaksot ovat Q2 ja Q3. Näiden riskien ja Kiinan haasteiden takia tuloskasvuohjeistuksen saavuttaminen ei ole varmaa.



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



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

Kone | Kurssi: 47.11

Myy | Tavoitehinta: 45.00

Yhtiökokous: 26.3.2020

Scanfil on ohjeistanut kuluvalle vuodelle 580-640 MEUR:n liikevaihtoa ja 39-43 MEUR:n oikaistua liikevoittoa. Haarukan alalaidat vastaavat HASEC-kaupan H1:lle tuomalla tuella oikaistuna lievästi hyvää viime vuotta heikompaa kehitystä. Arviomme mukaan Scanfil on saanut ajettua Kiinan tuotantoaan (alkuperäisen ennusteen mukaan 20 % kuluvan vuoden myynnistä piti tulla Kiinasta) ylös kohtuullisen ripeästi helmikuun reilun viikon viivästyksen jälkeen, ja Kiinan liiketoimintaan koronaviruksesta kohdistuvia rasitteita oli todennäköisesti myös huomioitu ohjeistuksessa. Tilanne koronaviruksen suhteen on kuitenkin heikentynyt globaalissa mittakaavassa ohjeistuksen antamisen jälkeen ja talouskasvun jarrutus iskisi arviomme mukaan yhtiön avainasiakkaiden (ml. länsimaisia teknologiayhtiöitä) tilauskertymiin ja sitä kautta Scanfilin myyntiin ja tulokseen. Siten Scanfilin absoluuttisesti melko vahvaa tulosta indikoivaan ohjeistukseen yltäminen ei mielestämme ole varmaa. Scanfilin toimintamalli on kuitenkin melko joustava ja yhtiö on sopeutunut historiallisesti erilaisiin markkinatilanteisiin hyvin, joten merkittävää kannattavuuden sakkausta liikevaihdon kohtuullisen selvä laskukaan ei nykyarviomme mukaan aiheuttaisi.

Exel on ohjeistanut tälle vuodelle liikevaihdon ja oikaistun liikevoiton kasvua. Ohjeistuksen yhteydessä yhtiö kommentoi koronaviruksen pitkittävän Kiinan tuotannon ylösajoa ja vaikuttavan siten negatiivisesti alkuvuoden tuotantovolyymeihin (Kiinan osuus liikevaihdosta on arviomme mukaan noin 10-15 %). Viruksen maailmanlaajuisen etenemisen myötä kokonaiskuva on kuitenkin heikentynyt, mikä on nostanut tummia pilviä sekä globaalien talouskasvun että Exelin investointivetoisen kysyntäkuvan yläpuolelle. Keskeisimpien asiakastoimialojen investointiaktiiviteetin lasku heijastuisi väistämättä Exelin tilausvirtoihin ja sitä kautta myös liikevaihtoon ja tulokseen. Exelin kova tilauskanta on myös lyhyt, joten kysynnän heikentyminen iskisi nopeasti yhtiön volyymeihin. Siten yhtiön myynnin- ja tuloksen kasvua ennakoivaan ohjeistukseen yltäminen ei ole mielestämme varmaa, vaikka yhtiön rakenteellinen lähtökohta alkaneeseen vuoteen onkin vuoden 2019 lopun ennätyskorkean tilauskannan ja viime vuonna toteutettujen tehostamistoimien myötä varsin tukeva.

**Juha Kinnunen**

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

**Antti Viljakainen**

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

Kone | Kurssi: 47.11

Myy | Tavoitehinta: 45.00

Yhtiökokous: 26.3.2020

Aspo on antanut vuodelle 2020 hyvin varovaisen ohjeistuksen, sillä yhtiö ennakoii liikevoiton ainoastaan kasvavan erittäin heikkoon viime vuoteen verrattuna. Ratkaisevaa ohjeistuksen pitämisen kannalta on, miten ESL:n ja Telkon syklisten loppuasiakkaiden kysyntä kehittyy. Esimerkiksi ESL:lle tärkeän terästeollisuuden kuljetukset voivat laskea vauhdikkaasti loppuasiakkaiden investointihalukkuuden laskiessa ja ESL:n alusten laskeneet käyttöasteet painaisivat varustamon tulosta nopeasti. Myös Telkon loppuasiakkaat ovat syklisiä ja lisäksi ruflan heikentyminen laskee Aspon asiakkaiden ostovoimaa itämarkkinoilla vaikuttaen negatiivisesti Telkon ja Leipurin länsimaisten päämiesten kysyntään. Välittömänä kannattavuusvaikutuksena Telko kärsii kemikaaleja ja muoveja varastoivana jakelijana öljyn hinnan romahduksesta.

Fiskars saa Aasian-Tyynenmeren alueelta vain 13 % liikevaihdosta, mutta alue on tärkeä yhtiön tuotantoketjun kannalta. Fiskarsilla on isot tehtaot Thaimaassa ja Indonesiassa sekä pienempi tehdas Kiinassa. Yhtiöllä on myös sopimusvalmistusta alueella. Fiskarsilla on ollut viime vuosina vaikea saada liikevaihtoaan kasvuun, mikä on vaikeuttanut myös tuloksentelekyä. Yhtiö vie tällä hetkellä läpi kahta merkittävää rakennemuutosohjelmaa, mistä syntyy kertaluonteisia kustannuksia ja haittaa ns. normaaliin liiketoimintaan. Jos tuotantoketjuun tai myyntiin tulisi koronaviruksen takia pidempiaikaisia ongelmia, voisi tällä olla myös tulosta heikentävä vaikutus. Tällöin yhtiön tavoite kasvattaa vertailukelpoista EBITA:a tänä vuonna voisi muuttua haastavaksi.

Marimekko on ohjeistanut yhtiön liikevaihdon olevan vuonna 2020 edellisvuotta korkeampi ja vertailukelpoisen liikevoiton olevan suunnilleen edellisvuoden tasolla tai korkeampi. Yhtiön toiseksi suurin markkina on Aasian-Tyynenmeren alue (~20 % liikevaihdosta) ja siellä sijaitsee myös noin puolet Marimekko-myymlöistä (67/155). Tekstiiliteollisuuden arvoketjulle Aasian-Tyynenmeren alueen merkitys on suuri. Marimekon tuotannosta kuitenkin noin 70 % tulee Euroopasta ja vain noin 15 % tulee Kiinasta. Jos toimitusketjussa ilmenevien ongelmien lisäksi ihmisten liikkumiselle ulkona ja kauppojen aukioloajoille tulee joitain rajoituksia viruksen takia, voi tällä olla negatiivinen vaikutus Marimekon myyntilukuihin ja sitä kautta myös tulokseen. Marimekon liiketoiminnan kausiluonteisuuden takia vuoden jälkimmäinen puolisko on yhtiölle usein selvästi tärkeämpi, joten liikevaihto- ja tulosohjeistuksen saavuttaminen riippuu siitä, kuinka pitkään nykyinen epävarmuus jatkuu.

**Juha Kinnunen**

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

**Antti Viljakainen**

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

Kone | Kurssi: 47.11

Myy | Tavoitehinta: 45.00

Yhtiökokous: 26.3.2020

Alma Median liikevaihdosta ja liiketuloksesta merkittävä osa tulee syklisesti herkiltä liiketoiminta-alueilta, kuten työpaikka-, auto- ja asuntoilmoituksista, joten yhtiön vakaata vertailukelpoisen liikevaihdon kasvua ja liikevoittoa ennakoiva ohjeistus on volatiilissa markkinaympäristössä riskinen. Suojaa riskeiltä antaa kuitenkin yhtiön vakavarainen tase, joustava kustannusrakenne sekä vahva osinkotuotto.

Sanoman ohjeistus (vakaa vertailukelpoinen liikevaihto ja yli 15 %:n operatiivinen kannattavuus) voi olla uhattuna, jos mediaostot Suomessa vähentyvät heikentyvän taloustilanteen myötä merkittävästi ennakoitua enemmän ja/tai yhtiö joutuu peruuttamaan festivaaleja ja tapahtumia koronaviruksen vuoksi. Pääosan Sanoman liikevoitosta muodostavalla Learning -liiketoiminnan riskitaso on kuitenkin arviomme mukaan maltillinen ja tämän vuoksi yhtiöllä on pelivaraa ohjeistuksessa jonkun verran. Lisäksi Sanoman vahva tase ja osinko antavat suojaa turbulenssissa.

NoHo kuuluu koronaviruksen mahdollisten suurimpien kärsijöiden joukkoon. Yhtiön mukaan koronaviruksen vaikutukset ovat jääneet alkuvuoden osalta hyvin rajallisiksi, mutta viruspidemian pitkittyminen ja/tai pandemiaksi eteneminen heijastuisi ennen pitkää kuitenkin väistämättä asiakaskysyntään ja tämä voisi johtaa pahimmillaan jopa tulosvaroitukseen. Tulosvaroitusriskin realisoituminen on kuitenkin alkuvuonna erittäin epätodennäköistä, koska yhtiön tulos painottuu voimakkaasti vuoden jälkipuoliskolle. Tulosvaroitusriskiä lisää lievästi myös NoHon osakkuusyhtiö **Eezy**, joka voisi kärsiä koronaviruksen leviämisen myötä Suomen heikentyvästä talouskehityksestä.

Koronaviruksen aiheuttama epävarmuus luo tulosvaroitusriskin käytännössä koko finanssisektorin ylle. Merkittävimmin koronaviruksesta johtuva markkinahermoilu painaa kuitenkin perinteisestä varainhoidosta riippuvaisia yhtiöitä, joita ovat **Evli**, **EAB Group**, **United Bankers** ja **Aktia**. Koronaviruksen aiheuttama markkinahermoilu heijastuu negatiivisesti varainhoitajien tuloskehitykseen hallinnoitavan varallisuuden laskun (omaisuusarvojen lasku ja rahastoista tapahtuvat lunastukset) kautta. Pitkittyessään koronavirus voi pysäyttää myös transaktioaktiiviteetin, mikä painaa finanssiyhtiöiden Corporate Finance -yksiköiden liikevaihto- ja tuloskehitystä. Ohjeistukset antavat yhtiöille kuitenkin jonkin verran liikkumavaraa, ja mahdolliset tulosvaroitukset tullaan näkemään todennäköisesti vasta vuoden jälkipuoliskolla.



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



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

Kone | Kurssi: 47.11

Myy | Tavoitehinta: 45.00

Yhtiökokous: 26.3.2020

Panostaja Q1: Tulokunto yskii markkinan heikentyessä

Ennustetaulukko	Q1'19	Q1'20	Q1'20e	Q1'20e	Konsensus		Erotus (%)		2020e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. Inderes		Inderes
Liikevaihto	46,7	45,0	46,9				-4 %		190
Liikevoitto (oik.)	0,2	-0,5	0,8				-		3,9
Tulos ennen veroja	-0,2	-1,0	0,3				-		2,0
EPS (raportoitu)	0,00	-0,02	0,00				-		0,00
Liikevaihdon kasvu-%	3,9 %	-3,7 %	0,4 %				-4 %-yks.		-0,3 %
Liikevoitto-% (oik.)	0,4 %	-1,1 %	1,7 %				-2,8 %-yks.		2,1 %

Lähde: Inderes

Laskemme Panostajan tavoitehinnan 0,72 euroon (aik. 0,80 €), mutta nostamme suosituksen vähennä-tasolle (aik. myy). Panostajan ja sen suurimman omistuksen Granon tulokunto yskii huolestuttavasti samalla, kun näkymä on mielestämme heikentynyt Suomen talouden mukana. Tämä heikkous peittää alleen Q1-katsauksen valopilkut (CoreHW ja Oscar) ja ennustemme laskivat jälleen voimakkaasti. Mielestämme Panostajan omistuksien osien summa on nykyarvoa korkeampi, mutta nykyisessä markkinatilanteessa emme näe mitään kiirettä ostopuolelle.



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

Panostaja | Kurssi: 0.74
Myy | Tavoitehinta: 0.72

Q1:n tappiollinen tulos oli selkeä pettymys

Panostajan poikkeavan tilikauden Q1'20-tulos jäi tappiolle ja samalla selvästi odotuksistamme. Suurin haaste on edelleen Grano, jonka liikevaihto laski noin 10 % ja liiketulos jäi -0,4 MEUR tappiolle. Tämä oli raju pettymys, sillä odotimme Granolta 1,0 MEUR:n euron liikevoittoa merkittävien tehostamistoimien ansiosta. Nämä hyödyt hukkuivat kuitenkin liikevaihdon laskuun, mihin vaikuttivat mm. loppuvuoden lakkoilu (erityisesti Posti) sekä arkkipainamisen heikko kysyntä. Merkittävän tulospettymyksen aiheutti paljon pienemmästä kokoluokastaan huolimatta myös Carrot, jonka liikevaihto laski voimakkaasti Q1:llä. Yhtiöiden tuloskunto yskii huolestuttavasti silloin, kun markkinatilanne on mahdollisesti heikentymässä Suomen taluskehityksen mukana. Valopilkut olivat Q1:llä vähissä, mutta CoreHW:n suoritus oli kokonaisuudessaan erinomainen ja myös Oscar kehittyi odotetun positiivisesti. Muissa sijoituskohteissa ei nähty merkittäviä pettymyksiä tai ylityksiä.

Näkyvät huolestuttavat koronan iskiessä synkän varjon Suomen taluskehityksen ylle

Olemme laskeneet voimakkaasti Panostajan lähivuosien tulosennusteita, mikä johtuu pääosin heikentyneestä luottamuksestamme Granon tuloskäännettä kohtaan (Grano dominoi tuloslukuja) sekä Suomen taluskehityksen päällä olevasta koronavirusvarjosta. Esimerkiksi vuoden 2020 liikevoittoennusteemme laski nyt vaatimattomalle 3,9 MEUR:n tasolle, kun aiempi ennuste oli 8,4 MEUR. Aiemmat ennusteemme pohjautuivat varsin positiiviseen kuvaan Suomen taluskasvusta ja sitä kautta markkinakehityksestä, mutta nyt taantumapelot ovat jälleen nostaneet päätään koronaviruksen levitessä nopeasti. Suomen talusnäkömän merkittävä heikentyminen vaikuttaa myös oleellisesti merkittävien osin syklisen Granon kehitykseen. Panostaja ei kuitenkaan itse muuttanut kysyntänäkymiä yhdessäkään sijoituskohteessa. Prosentuaalisesti ennustemuutoksia vahvistivat edelleen Panostajan merkittävät kiinteät kulut. Lisäksi ennusteiden rakenteeseen vaikutti merkittävästi IFRS 16 -standardin käyttöönotto.



Juha Kinnunen

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

Panostaja | Kurssi: 0.74
Myy | Tavoitehinta: 0.72

Omistuksien arvo ylittää nykykurssin, mutta väylät arvon realisoitumiseen ovat heikot ja riskit korkealla

Panostajan osakekurssi on laskenut voimakkaasti ja samalla arvostus on jälleen laskenut maltilliseksi. Arvotamme Panostajaa pääosin osien summa -analyysillä, jonka indikoima arvo on nyt noin 0,83 €/osake (aik. 0,92 €). Huomautamme, että olemme vähentäneet Panostajan Q1-kassasta 0,05 euron osakekohtaisen osingon, joka on jo irronnut osakkeesta, muttei vielä silloin ollut lähtenyt kassasta. Olemme laskeneet arviotamme Grano-omistuksen arvosta huomattavasti, mutta silti noin 65 % Panostajan sijoituskohteiden arvosta on mielestämme kiinni yhtiössä. Olemme myös nostaneet arviotamme CoreHW:n arvosta oleellisesti, mutta muuten muutokset olivat maltillisia. Panostajan tulospohjaiset kertoimet ovat edelleen korkeita (2021e P/E noin 21x), mutta 0,8x P/B-luku ja osingon kestäessä osinkotuotto on jo 6,8 %. Jos yhtiö onnistuu Granon tuloskäänteessä ja CoreHW sekä Oscar jatkavat hyvää kehitystään, osakkeessa on nousuvaraa. Silti poikkeuksellisen epävarmassa tilanteessa pidämme riski/tuotto-suhdetta epätyytyttävänä, ja jäämme odottamaan konkreettisia merkkejä Granon tulostulon parantumisesta.



Juha Kinnunen

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

Panostaja | Kurssi: 0.74
Myy | Tavoitehinta: 0.72

Tallinkin kilpailija Viking Linelta tulosvaroitus

Tallinkin pääkilpailija Viking Line antoi keskiviikkona tulosvaroituksen vuodelle 2020, eikä yhtiö anna enää tulosohjeistusta. Viking Linen mukaan koronaviruksen leviämisen seurauksena markkinoiden toimintaedellytykset ovat heikentyneet olennaisesti. Lisäksi yhtiö kommentoi, että on vielä liian aikaista laskelmoida vaikutusta tulokseen, koska epävarmuus kehityksen suhteen on suurta. Aikaisemmin Viking Line ohjeisti, että liiketulos pysyisi tänä vuonna viime vuoden tasolla.

Tallink ei itse anna ohjeistusta, mutta uutisella on tietenkin heijastusvaikutuksia myös Tallinkin osakkeeseen lisäten sen ympärillä olevaa epävarmuutta. Markkinan kehitykseen liittyy nyt isoja riskejä, joita on yhtiöiden itsekkin vaikea nähdä vielä kovinkaan pitkälle. Koronaviruksen leviäminen Itämeren maihin voi laskea matkustusintoa laivoilla, kun ihmiset välttelevät turhia riskien ottamista. Lisäksi Aasiasta tulevien matkoja on jo peruttu ja monet varatut matkat ovat vaarassa, jos tilanne pitkittyy sesonkiin asti (Q2-Q3).

Laskimme Tallinkin volyymiodotuksiamme vuodelle 2020 tilinpäätöksen yhteydessä, mutta niihin voi vielä kohdistua lähiaikoina paineita kasvaneen markkinan epävarmuuden myötä. Yhtiön kannattavuustasoa tukee kuitenkin laskenut öljyn ja polttoaineen hinta. Yhtiö kuitenkin suojasi suuren osan volyymeistaan jo ennen isointa öljyn hinnan laskua. Vielä helmikuussa yhtiön matkustajavolyymit kasvoivat [hyvää tahtia](#), joten merkittäviä vaikutuksia Tallinkiin tällä ei vielä ole ollut. Emme tee muutoksia ennusteisimme, mutta korostamme niihin liittyvän isoa epävarmuutta, jonka vuoksi vähennä-suositus on vielä yhtiölle ennallaan.



Olli Koponen

Analyttikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Tallink | Kurssi: 0.84

Vähennä | Tavoitehinta: 0.95

Rush Factory siirtää Pariisin COR-tapahtumaa

Rush Factory tiedotti keskiviikkona siirtävänsä koronaviruksen takia Pariisiin Jablinesissa järjestettävän COR-tapahtuman ajankohtaa. Tapahtuma oli alkuperäisen kiertueaikataulun mukaan tarkoitus järjestää maaliskuun lopussa (28.-29.3.). Nyt yhtiö on ryhtynyt etsimään tapahtumalle uutta päivämäärää touko- ja elokuun väliseltä ajanjaksolta. Pariisiin Jablinesin kaksipäiväiseen tapahtumaan on toistaiseksi myyty yli 7 000 lippua, ja arviomme mukaan se on yksi yhtiön kiertuekalenterin suurimmista yksittäisistä tapahtumista.

Tapahtuman siirtäminen ei aiheuta rahojen palautusta lipun ostaneille, vaan jo ostetut liput siirtyvät automaattisesti tapahtuman uuteen ajankohtaan tai vaihtoehtoisesti toiseen tapahtumaan, mitä peilaten aikataulumuutoksilla ei ole välittömiä vaikutuksia yhtiön liikevaihto- ja tulostasoon.

Koronaviruksen eteneminen yhtiölle merkittävällä Keski-Euroopan markkinalla on kuitenkin nostanut hyvin synkkiä pilviä erityisesti tapahtumakiertueen alkupään (huhti- ja toukokuu) yläpuolelle. Mikäli virus ja sitä seuraavat viranomaismääräykset pakottaisivat Rush Factoryn siirtämään ison osan lähikuukausien tapahtumista myöhemmäksi, uusien päivämäärälohkojen löytäminen käyttökelpoisilta ajanjaksoilta voisi osoittautua arviomme mukaan hyvin haastavaksi ja johtaa pahimmillaan yksittäisten tapahtumien peruuntumiseen. Tällaisella tapahtumaketjulla olisi luonnollisesti heikentävä vaikutus myös yhtiön tuloksentekoon. Vaikka yhtiö ei toistaiseksi ole joutunut siirtämään muita COR-tapahtumia, näemme erityisesti Ranskan ja Saksan alkuvuoden tapahtumien olevan edellä mainittuja tekijöitä sekä koronavirukseen liittyviä merkittäviä kysymysmerkkejä heijastellen selkeästi vaaravyöhykkeellä.

Jablinesin tapahtuman siirtämisen ohella Rush Factory kommentoi muuttaneensa koronavirusten takia tapahtumien kulkua siten, että samalle alueelle ei ole kokoontuneena yhtäaikaisesti yli 1 000 ihmistä. Käsityksemme mukaan tämä tarkoittaa operaatiotasolla pidennettyä tapahtuma-aikaa (toisin sanoen osallistujien lähtövälejä harvennettu). Lisäksi yhtiö tiedotti siirtäneensä alun perin keväälle suunnitellun Duudsonit Funland -konseptikiertueen syksyyn.

Ennakkokommenttimme Rush Factoryn tulevana perjantaina julkistettavasta H2-raportista on luettavissa [täältä](#).



Joonas Korkiakoski

Analytikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Rush Factory | Kurssi: 1.66

Vähennä | Tavoitehinta: 2.30

Tilinpäätöstiedote: 13.3.2020

Terveystalo aloittaa koronavirustestaukset

Terveystalo kertoi aloittavansa koronavirustestaukset. Hoitopolun alku toteutetaan täysin digitaalisena Terveystalon lääkäri Chat 24/7 -vastaanoton kautta ja sitä seuraavan infektiolääkärin konsultaation perusteella. Näytteitä otetaan vain sellaisista henkilöistä, joiden koronaepäilyn kriteerit myös infektiolääkäri on hyväksynyt. Näytteenotto tapahtuu Terveystalon eri toimipisteiden ulkopuolelle perustettavilla pisteillä. Testaus käynnistyy 12.3.2020 Helsingin Alppikadun toimipaikan ulkopuolella sijaitsevassa testauspisteessä. Helsingin jälkeen erilliset testauspisteet pystytetään Terveystalon suurimpien toimipaikkojen yhteyteen muihin kaupunkeihin. Näytteet analysoidaan Terveystalon alihankkijan SYNLABin akkreditoidussa keskuslaboratoriossa, jonka THL on hyväksynyt. Menettelyllä minimoidaan riski hoitohenkilökunnan sekä muiden asiakkaiden tartunnalle.

Laboratoriotutkimuksen hinta on 195 euroa, mutta emme odota koronavirustestauksen aloittamisesta merkittävää liikevaihtovaikutusta Terveystalolle. Käsityksemme mukaan yhtiö pyrkii nykyisessä tilanteessa toimimaan enemmänkin vastuullisesti, jotta julkisen terveydenhuollon taakkaa voidaan keventää ja tartuntojen leviämistä hidastaa nopealla diagnosoinnilla. Huomautamme myös sijoittajille, että kokonaisuutena Terveystalolle on näkemyksemme mukaan selvästi enemmän haittaa taudin mahdollisesta leviämisestä, sillä arviomme sen voivan vähentää kysyntää muissa palveluissa. Näin asian laita on erityisesti kiireettömissä hoidoissa etenkin, jos samalla taloustilanne jatkaa heikentymistään. Virus luo riskin myös hoitoketjulle kriittisten tuotannontekijöiden sairastumiselle tai karanteeniin asettamiselle.



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

Terveystalo | Kurssi: 9.87
Vähennä | Tavoitehinta: 12.20
Yhtiökokous: 2.4.2020

Ovarolta huomattava rahoitusjärjestely

Ovaro Kiinteistösijoitus kertoi keskiviikkona huomattavasta rahoitusjärjestelystä, jossa yhtiö maksaa pois 1.4.2020 erääntyvän noin 20 MEUR:n joukkovelkakirjalainansa. Yhtiö käyttää takaisinmaksuun kassavarojaan 7 MEUR ja ottaa uutta lainaa 13 MEUR. Samalla Ovaro järjesteleee koko lainasalkkunsu siten, että olemassa olevat lainat yhdistetään yhdeksi 33 MEUR:n suuruiseksi vakuudelliseksi lainaksi. Laina-aika on 4,5 vuotta ja kokonaiskorko on hieman yli 5 %. Rahoittajana toimii Collector Bank. Rahoitusjärjestelyä koskevat sopimukset on allekirjoitettu eilen ja ne toteutetaan Q2'20:n aikana. Ovaron mukaan lopputulemana yhtiön omavaraisuus nousee yli 50 %:iin.

Järjestelyn myötä Ovaron lainojen keskimääräinen maturiteetti pitenee, mutta keskikorko nousee. Aikaisemmin yhtiön 1.4.2020 erääntyvä 20 MEUR:n jvk-laina oli 4,25 %:n kiinteällä korolla, minkä lisäksi yhtiöllä oli 2021 lopussa erääntyvä 8 MEUR:n bullet-laina 4,5 %:n korolla (Euribor + 4,5 %) ja 2021 huhtikuussa erääntyvä 10 MEUR:n bullet-laina 5,0 %:n korolla (Euribor + 5,0 %). Näiden yhteensä 38 MEUR:n lainojen keskikorko oli 4,5 % ja lainapääomilla painotettu keskimääräinen maturiteetti oli alle vuoden. Järjestelyssä Ovaro yhdisti jvk-lainan ja näiden kahden bullet-lainan lisäksi myös 2 MEUR:n edestä muuta lainaa ja arvioimme näiden olleen taloyhtiölainaa.

Rahoitusjärjestelyllä ei arviomme mukaan tule olemaan vaikutusta yhtiön vuotuisiin rahoituskuluihin, sillä aikaisempien korvattujen 40 MEUR:n lainojen vuotuinen korko oli arviomme mukaan noin 1,7 MEUR ja uuden 33 MEUR:n lainan vuotuinen korko on käytännössä samalla tasolla (arvioimme uuden lainan koroksi 5,1-5,2 %). Arvioimme lisäksi, että järjestely tulee aiheuttamaan kertaluonteisia järjestelypalkkioita kuluvan vuoden tulokseen vähintään 0,1 MEUR:n edestä.



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

Ovaro Kiinteistösijoitus | Kurssi: 3.95
Vähennä | Tavoitehinta: 4.20

Rahoitusjärjestely oli meille helpotus, sillä 20 MEUR:n jvk-lainan uudelleenrahoituksen onnistumiseen sisältyi epävarmuutta ja sen erääntymiseen oli vain 20 päivää aikaa. Riski siihen, että yhtiö joutuisi turvautumaan nopeisiin epäedullisiin ja merkittäviin kiinteistöjen pakkomynteihin on poistunut rahoitusjärjestelyn myötä eikä yhtiön äkillinen kriisiytyminen enää ole lyhyellä aikavälillä mielestämme todennäköistä. Järjestely laskee Ovaron riskiprofiilia ja antaa yhtiön johdolle lisää liikkumatilaa ja aikaa toteuttaa käynnissä olevaa saneerausta. Ovaron omavaraisuusaste nousee järjestelyn myötä yhtiön mukaan yli 50 %:iin (Q4'19: 44,5 %), mutta huono puoli on se, että emoyhtiön kassavarat (Q4'19: 7,3 MEUR) kuluvat lähes kokonaan järjestelyyn eikä näitä varoja pystytä hyödyntämään kasvuinvestointeihin, toiminnan kehittämiseen tai omien osakkeiden ostoihin. Järjestelyn jälkeen Ovaron kassavirrallinen tulos ei arviomme mukaan edelleenkään ole riittävä rahoitusvastikkeiden maksuun, ja yhtiöllä on edelleen paljon tehtävää kannattavuutensa kääntämiseksi terveelle tasolle.

**Jesse Kinnunen**

Analytikko

+358 50 373 8027

jesse.kinnunen@inderes.fi

Ovaro Kiinteistösijoitus | Kurssi: 3.95**Vähennä** | Tavoitehinta: 4.20

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	9.88	-2.2 %	-7.2 %	Lisää	11.00	11.3 %	20.3	13.8	17.2	11.1	3.8	0.25	2.5 %	35
Admicom	74.00	0.3 %	14.9 %	Lisää	78.00	5.4 %	47.9	41.6	35.5	30.7	16.3	1.00	1.4 %	364
Ahlstrom-Munksjö	11.08	-2.5 %	-22.6 %	Lisää	15.00	35.4 %	13.4	11.1	9.6	8.7	1.0	0.55	5.0 %	1277
Aktia Bank	9.18	-3.7 %	-1.7 %	Lisää	12.00	30.7 %	11.0	8.8	10.4	8.3	1.0	0.64	7.0 %	641
Alma Media	7.44	-1.3 %	-6.5 %	Vähennä	8.80	18.3 %	17.4	5.7	15.4	11.0	2.7	0.45	6.0 %	611
Apetit	7.82	-0.5 %	-0.3 %	Vähennä	8.00	2.3 %	15.6	14.5	13.2	12.1	0.5	0.45	5.8 %	48
Aspo	6.82	-4.7 %	-10.5 %	Vähennä	7.50	10.0 %	11.0	15.3	9.0	12.8	1.7	0.46	6.7 %	214
Aspocomp Group	4.09	-3.8 %	-22.2 %	Vähennä	4.20	2.7 %	8.7	8.3	8.2	7.4	1.3	0.16	3.9 %	27
Avidly	3.50	-6.7 %	-30.3 %	Myy	3.80	8.6 %	neg.	neg.	neg.	59.1	1.6	0.00	0.0 %	8
Basware	23.00	-3.0 %	-3.2 %	Lisää	28.00	21.7 %	neg.	320.7	neg.	65.9	3.9	0.00	0.0 %	331
Bittium	4.67	-3.0 %	-28.2 %	Lisää	6.50	39.2 %	25.4	22.9	13.2	11.3	1.4	0.15	3.2 %	166
CapMan	2.32	-1.1 %	-1.5 %	Osta	2.75	18.5 %	11.8	9.4	11.0	8.5	2.8	0.15	6.5 %	355
Cargotec	22.02	-2.4 %	-27.2 %	Lisää	35.00	58.9 %	8.2	10.8	7.6	7.5	1.0	1.20	5.4 %	1418
Caverion	5.66	-2.4 %	-21.3 %	Lisää	8.00	41.3 %	14.7	12.2	10.4	8.9	2.9	0.30	5.3 %	770
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	140.50	-0.4 %	-3.4 %	Vähennä	145.00	3.2 %	12.4	20.2	11.9	19.1	1.1	0.91	7.0 %	486
Citycon	8.11	-2.3 %	-13.4 %	Vähennä	9.70	19.6 %	10.4	16.8	10.2	16.8	0.6	0.65	8.0 %	1443
Consti Yhtiöt	7.60	-1.3 %	18.7 %	Lisää	8.50	11.8 %	10.8	8.9	7.9	6.7	1.7	0.35	4.6 %	58
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	19.15	1.1 %	-25.2 %	Vähennä	24.00	25.3 %	19.0	13.5	15.7	10.9	4.1	0.44	2.3 %	275
Digia	4.20	-3.9 %	5.3 %	Lisää	5.20	23.8 %	11.8	10.2	10.2	8.3	1.9	0.13	3.1 %	112
EAB Group	2.58	-1.5 %	-7.2 %	Myy	2.10	-18.6 %	30.5	24.3	14.0	10.9	1.8	0.05	1.9 %	35
Eezy Oyj	4.90	0.0 %	-22.8 %	Osta	7.00	42.9 %	8.0	7.9	7.6	6.9	1.1	0.22	4.5 %	121
Efecte	5.18	-2.3 %	-4.1 %	Lisää	5.20	0.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	31.3	0.00	0.0 %	31
Elisa	48.17	-1.3 %	-2.2 %	Myy	42.00	-12.8 %	24.0	21.2	23.6	20.5	6.5	1.85	3.8 %	7697
Endomines (SEK)	5.28	-2.2 %	-6.4 %	Myy	5.10	-3.4 %	172.2	37.7	21.7	16.4	1.2	0.00	0.0 %	599
Enedo	1.49	-6.9 %	-43.1 %	Myy	1.80	20.8 %	neg.	neg.	43.3	35.6	4.9	0.00	0.0 %	12

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
Enersense International	1.56	-1.3 %	-12.4 %	Lisää	1.75	12.2 %	17.1	8.2	13.3	6.5	1.1	0.00	0.0 %	9
eQ	12.65	-4.9 %	1.6 %	Vähennä	13.50	6.7 %	17.2	12.6	18.0	13.2	7.0	0.73	5.8 %	490
Etteplan	9.20	-0.4 %	-9.4 %	Vähennä	10.50	14.1 %	12.9	11.9	12.1	10.8	2.7	0.36	3.9 %	229
Evli Pankki	8.88	-10.5 %	-14.6 %	Vähennä	11.50	29.5 %	10.6	7.7	9.4	7.0	2.5	0.80	9.0 %	213
Exel Composites	4.37	-4.8 %	-32.6 %	Lisää	6.50	48.7 %	9.4	10.6	8.7	9.3	1.8	0.20	4.6 %	52
F-Secure	2.54	-4.2 %	-16.6 %	Vähennä	3.10	22.0 %	35.5	32.9	23.4	19.8	4.7	0.03	1.2 %	400
Fellow Finance	3.45	0.0 %	-16.9 %	Lisää	4.00	15.9 %	neg.	42.0	22.0	16.9	1.7	0.00	0.0 %	24
Finnair	4.02	-4.8 %	-31.6 %	Vähennä	5.00	24.4 %	neg.	13.4	6.4	6.6	0.6	0.10	2.5 %	515
Fiskars	10.08	-1.6 %	-10.5 %	Vähennä	11.50	14.1 %	12.0	16.0	10.7	13.2	1.1	0.58	5.8 %	821
Fodelia	6.90	-5.1 %	13.1 %	Lisää	7.50	8.7 %	21.8	17.6	16.3	13.7	9.6	0.12	1.7 %	48
Fondia	7.36	0.8 %	-29.2 %	Vähennä	8.00	8.7 %	23.9	14.0	14.2	8.2	4.6	0.26	3.5 %	28
Fortum	15.79	-3.8 %	-28.2 %	Lisää	23.00	45.6 %	11.6	7.9	10.7	10.2	1.0	1.10	7.0 %	14031
Glaston	0.87	-2.7 %	-31.0 %	Lisää	1.30	50.1 %	11.5	13.9	8.4	7.2	1.0	0.05	5.8 %	72
Gofore	7.10	0.0 %	-5.3 %	Lisää	8.50	19.7 %	12.5	11.9	11.1	8.9	2.9	0.27	3.8 %	99
Harvia	8.86	-4.5 %	-15.2 %	Lisää	12.00	35.4 %	14.5	12.3	13.3	11.1	2.3	0.42	4.7 %	165
Heeros	2.44	0.0 %	5.2 %	Vähennä	2.50	2.5 %	108.8	58.4	32.5	27.8	5.7	0.00	0.0 %	10
Huhtamäki	34.81	-1.6 %	-15.9 %	Vähennä	40.00	14.9 %	16.6	13.7	15.7	12.6	2.5	0.95	2.7 %	3632
Incap	13.60	-3.5 %	-19.5 %	Lisää	20.00	47.1 %	6.8	5.9	6.1	4.9	2.0	0.40	2.9 %	59
Innofactor	0.70	-1.7 %	-2.8 %	Lisää	0.90	28.9 %	8.7	17.6	7.5	11.0	1.1	0.00	0.0 %	26
Investors House	5.80	-0.9 %	-10.1 %	Vähennä	6.60	13.8 %	7.9	10.4	7.2	10.4	0.7	0.27	4.7 %	34
Kamux	7.30	-4.2 %	-1.4 %	Osta	9.50	30.1 %	12.9	9.5	11.1	8.1	3.1	0.28	3.8 %	292
Kemira	10.04	-0.5 %	-24.3 %	Vähennä	14.00	39.4 %	11.0	10.2	10.5	9.7	1.2	0.56	5.6 %	1531
Kesko	57.70	-2.5 %	-8.5 %	Lisää	65.00	12.7 %	18.1	17.5	17.5	16.7	2.7	2.65	4.6 %	5723
Kesla	3.82	-1.5 %	-21.4 %	Vähennä	4.50	17.8 %	8.6	11.3	7.4	9.2	0.9	0.15	3.9 %	12
Kone	47.11	-0.2 %	-19.2 %	Myy	45.00	-4.5 %	22.7	16.9	22.3	15.8	7.3	1.75	3.7 %	24311
Konecranes	20.83	-2.7 %	-24.0 %	Vähennä	31.00	48.8 %	10.2	9.8	9.1	8.2	1.3	1.35	6.5 %	1643

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	9.56	-4.4 %	-13.1%	Vähennä	14.00	46.4 %	48.3	41.1	22.8	18.4	5.3	0.00	0.0 %	44
Lehto Group	1.71	-2.8 %	-27.6 %	Vähennä	1.90	11.4 %	10.1	13.7	5.6	7.1	0.8	0.00	0.0 %	99
Loudspring	0.32	-3.1 %	-5.4 %	Vähennä	0.31	-1.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.5	0.00	0.0 %	9
Marimekko	27.30	-6.2 %	-23.7 %	Lisää	42.00	53.8 %	15.0	12.2	13.8	10.8	4.8	1.20	4.4 %	221
Martela	2.57	-1.5 %	-23.5 %	Vähennä	3.20	24.5 %	9.2	6.3	7.3	4.6	0.6	0.10	3.9 %	10
Metso	23.67	-3.3 %	-32.7 %	Vähennä	34.00	43.6 %	10.8	8.0	10.3	7.7	2.2	1.50	6.3 %	3558
Metsä Board	5.00	0.3 %	-16.7 %	Vähennä	5.70	14.1 %	13.8	13.1	11.7	10.9	1.3	0.24	4.8 %	1776
Neo Industrial	2.17	0.0 %	6.4 %	Vähennä	2.50	15.2 %	156.8	14.6	87.9	15.5	1.8	0.00	0.0 %	12
Neste	31.32	4.6 %	1.0 %	Vähennä	38.00	21.3 %	16.3	13.0	13.9	10.8	3.6	1.05	3.4 %	24043
Next Games	0.69	0.9 %	-22.9 %	Myy	0.70	2.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	19
Nixu	8.32	-4.4 %	-20.8 %	Vähennä	11.00	32.2 %	89.0	71.9	24.6	21.5	3.9	0.00	0.0 %	61
NoHo Partners	8.14	-7.5 %	-21.0 %	Lisää	11.00	35.1 %	10.0	16.4	9.0	14.4	1.4	0.45	5.5 %	158
Nokia Corporation	2.81	-1.5 %	-14.7 %	Vähennä	3.60	28.1 %	10.4	10.4	8.6	6.3	1.0	0.15	5.3 %	15757
Nokian Renkaat	20.56	0.8 %	-19.8 %	Vähennä	22.00	7.0 %	13.5	10.1	13.0	9.6	1.7	1.58	7.7 %	2856
Nurminen Logistics	0.27	-2.9 %	1.5 %	Myy	0.25	-7.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-1.9	0.00	0.0 %	11
Oriola	1.74	-3.8 %	-14.0 %	Vähennä	2.10	20.6 %	14.0	13.4	10.8	10.5	1.9	0.11	6.3 %	315
Orion	34.23	1.6 %	-17.1 %	Myy	35.00	2.2 %	26.7	20.4	22.8	17.5	6.4	1.50	4.4 %	4816
Outokumpu	2.72	-1.1 %	-3.2 %	Lisää	4.50	65.6 %	22.8	17.1	7.3	8.1	0.4	0.15	5.5 %	1117
Outotec	3.79	-0.8 %	-34.2 %	Lisää	6.40	68.9 %	8.6	5.5	7.3	4.6	1.6	0.14	3.7 %	688
Ovaro Kiinteistösjoiutus	3.95	3.9 %	-5.7 %	Vähennä	4.20	6.3 %	neg.	neg.	470.9	53.8	0.5	0.00	0.0 %	34
Panostaja	0.74	-5.6 %	-19.1%	Vähennä	0.72	-2.2 %	neg.	33.7	20.5	19.3	0.8	0.05	6.8 %	38
Pihlajalinna	14.62	-0.1 %	-4.3 %	Vähennä	16.00	9.4 %	25.4	17.0	20.9	14.3	2.9	0.00	0.0 %	330
Piippo	3.06	-5.6 %	-2.5 %	Myy	3.00	-2.0 %	15.0	22.7	12.0	17.9	0.6	0.00	0.0 %	3
Ponsse	23.85	-3.8 %	-23.1 %	Vähennä	29.50	23.7 %	11.9	8.9	10.2	7.5	2.5	0.90	3.8 %	668
Privanet Group	0.32	-2.7 %	-10.0 %	Myy	0.30	-7.1 %	neg.	neg.	20.8	187.9	1.5	0.00	0.0 %	6
PunaMusta Media	6.15	0.0 %	-5.4 %	Myy	5.60	-8.9 %	20.2	20.7	17.1	16.3	1.6	0.30	4.9 %	76

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	18.40	-3.7 %	-12.4 %	Lisää	26.00	41.3 %	58.6	49.2	22.9	18.6	16.2	0.10	0.5 %	444
Rapala VMC	2.47	-2.8 %	-10.8 %	Lisää	3.10	25.5 %	13.8	13.8	8.6	10.8	0.6	0.06	2.4 %	95
Raute	20.80	-3.3 %	-16.8 %	Vähennä	24.00	15.4 %	16.3	9.6	11.6	6.7	1.7	1.50	7.2 %	88
Relais Group	7.21	-3.9 %	-12.6 %	Lisää	9.00	24.8 %	9.1	13.9	8.1	11.4	1.8	0.31	4.3 %	122
Remedy Entertainment	12.15	-1.6 %	6.1 %	Lisää	15.50	27.6 %	17.7	11.6	17.8	11.4	4.4	0.20	1.6 %	146
Revenio Group	22.05	-4.8 %	-16.0 %	Lisää	31.00	40.6 %	32.5	26.5	26.0	20.5	8.0	0.40	1.8 %	585
Rush Factory Plc	1.66	-5.1 %	-43.2 %	Vähennä	2.30	38.6 %	5.2	2.9	4.4	1.8	1.7	0.00	0.0 %	3
Sampo	31.29	-2.6 %	-19.6 %	Lisää	42.50	35.8 %	11.4	9.9	10.7	9.2	1.4	2.30	7.4 %	17376
Sanoma	9.75	-3.1 %	3.2 %	Vähennä	11.60	19.0 %	14.6	13.1	13.8	11.6	2.7	0.52	5.3 %	1584
Scanfil	4.51	1.3 %	-7.8 %	Lisää	5.60	24.2 %	9.4	7.7	9.0	6.8	1.5	0.17	3.8 %	291
Sievi Capital	1.00	-2.0 %	-21.6 %	Vähennä	1.15	15.0 %	8.0	5.0	Infinity	Infinity	0.8	0.04	4.0 %	57
Silli Solutions	8.90	-0.2 %	-2.4 %	Osta	11.00	23.6 %	11.7	9.6	9.0	6.8	2.8	0.46	5.2 %	62
Solteq	1.32	-3.6 %	-11.4 %	Vähennä	1.30	-1.5 %	20.3	16.0	14.8	13.3	1.0	0.06	4.5 %	25
Sotkamo Silver (SEK)	2.70	-2.7 %	-33.2 %	Lisää	4.20	55.6 %	7.8	8.9	10.1	9.9	1.4	0.00	0.0 %	364
SRV Group	1.11	-2.6 %	-18.4 %	Vähennä	1.25	12.6 %	389.3	23.2	31.6	17.9	1.1	0.00	0.0 %	168
SSH Communications Security	0.91	-1.1 %	-12.3 %	Myy	1.00	10.1 %	neg.	neg.	neg.	38.6	3.6	0.00	0.0 %	35
Stora Enso	9.51	-1.1 %	-26.7 %	Vähennä	11.50	21.0 %	13.6	12.9	11.6	10.8	1.0	0.50	5.3 %	7498
Suominen	2.25	1.4 %	-2.6 %	Vähennä	2.35	4.4 %	16.9	12.1	11.6	9.3	0.9	0.08	3.6 %	129
Taaleri	7.84	-4.9 %	-6.9 %	Osta	10.00	27.6 %	10.1	7.3	10.6	8.1	1.5	0.38	4.8 %	226
Talenom	6.28	-3.4 %	-16.3 %	Lisää	6.80	8.3 %	27.5	23.0	22.5	18.6	9.5	0.14	2.2 %	264
Tallink Grupp	0.84	-4.5 %	-13.9 %	Vähennä	0.95	13.1 %	10.8	14.3	11.2	15.9	0.7	0.05	6.0 %	562
Teleste	4.59	3.4 %	-14.0 %	Vähennä	4.60	0.2 %	14.5	13.1	10.2	9.3	1.1	0.15	3.3 %	83
Telia Company (SEK)	35.58	-1.6 %	-11.6 %	Vähennä	42.00	18.0 %	14.8	18.0	13.5	16.7	1.6	2.47	6.9 %	146329
Terveystalo	9.87	-5.5 %	-11.7 %	Vähennä	12.20	23.6 %	19.7	18.3	17.2	16.0	2.1	0.28	2.8 %	1263
TietoEVRY	22.68	-3.2 %	-18.2 %	Vähennä	29.00	27.9 %	10.6	19.1	10.0	13.4	1.6	1.00	4.4 %	2685
Tikkurila	12.44	-3.1 %	-13.4 %	Vähennä	15.00	20.6 %	14.5	11.9	13.8	10.9	2.9	0.60	4.8 %	548

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	9.40	-4.5 %	0.0 %	Vähennä	10.00	6.4 %	10.3	8.9	9.2	7.6	4.3	0.77	8.2 %	96
United Bankers	8.00	-2.4 %	-9.1 %	Vähennä	9.00	12.5 %	12.4	8.0	10.5	6.6	2.1	0.55	6.9 %	83
UPM-Kymmene	24.60	-2.8 %	-20.4 %	Vähennä	28.00	13.8 %	14.0	11.1	13.1	11.1	1.3	1.30	5.3 %	13124
Uutechnic Group	0.31	0.6 %	-5.5 %	Vähennä	0.36	16.1 %	15.0	12.8	9.6	6.8	1.4	0.01	3.2 %	17
Vaisala	28.00	-4.3 %	-11.8 %	Vähennä	35.00	25.0 %	22.8	21.0	21.4	19.2	4.8	0.63	2.3 %	1020
Valmet	18.71	0.1 %	-12.4 %	Lisää	25.00	33.6 %	12.4	8.4	11.2	7.4	2.4	0.95	5.1 %	2799
Verkkokauppa.com	3.32	0.6 %	-5.9 %	Vähennä	3.40	2.4 %	15.9	9.2	14.3	8.7	4.1	0.23	6.9 %	149
Viafin Service	8.70	-4.0 %	2.4 %	Lisää	10.80	24.1 %	12.5	7.3	11.6	5.0	1.6	0.26	3.0 %	31
Vincit	4.03	-1.5 %	-19.4 %	Lisää	5.20	29.0 %	15.0	16.1	11.8	11.2	2.3	0.15	3.7 %	48
Wulff Group	2.00	-2.0 %	13.0 %	Lisää	2.15	7.5 %	11.0	10.9	9.5	9.4	1.1	0.12	6.0 %	13
Wärtsilä	7.67	1.1 %	-22.1 %	Lisää	12.50	63.0 %	10.1	8.8	10.2	7.8	1.8	0.50	6.5 %	4538
YIT Corporation	5.18	-0.9 %	-13.0 %	Lisää	6.90	33.1 %	10.5	9.8	8.5	8.4	1.0	0.30	5.8 %	1082



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. Pörssiyrityksille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon. Inderes-yhteisöön kuuluu yli 60 000 aktiivista sijoittajaa ja yli 120 kotimaista pörssiyritystä, jotka haluavat pitää omistajiensa tietotarpeista huolta. Palvelemme yhteisöämme 50 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