



# Finnair: Koronan luoma turbulenssi voimistuu yhä

16.03.2020

## AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Keskuspankit ja valtiot siirtyivät hätätilaan, nyt testataan luottamusta
- Metso: Ennusteita alas, mutta kurssilasku ampuu yli
- Outotec: Metso Outotecin arvostuksessa pihvitarjoilu
- Enersense H2: vahvasta kasvusta huolimatta kannattavuus jäi heikoksi
- Sotkamo Silver: Tuotanto pelaa, mutta riskitaso on noussut kattoon
- Aspo: Sumussa seilaamisesta tarjolla jo riittävä korvaus
- Eezy: Jousen kutistumiskyky testissä
- Evli: Kurssilasku mennyt överiksi
- Wulff: Epävarmuus nousussa
- Rush Factory H2: Uhkaava koronaeste horisontissa
- Tallink keskeyttää risteilyjä Itämerellä
- NoHo antoi tulosvaroituksen ja alkaa varautua pahimpaan

## Markkinakatsaus

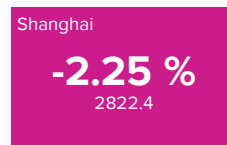
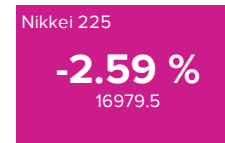
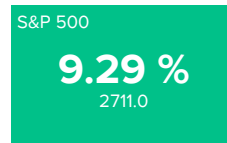
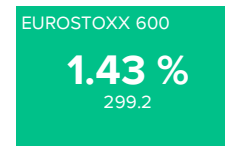
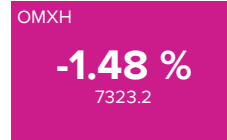
**Kehittyneillä markkinoilla** Euroopassa perjantai oli nousupäivä (Eurostoxx +1,4) ja USA:ssa pääindeksi sulkivat 9,3-9,4 % plussalle. Koronaviruksen aiheuttama vuoristorata kääntyi vaihteeksi nousuun mm. Saksan elvytyspuheiden ansiosta. Epävarmuus on kuitenkin poikkeuksellisen korkealla, mistä kertoo myös USA:n keskuspankin sunnuntainen aggressiivinen elvytys.

**Aasian markkinoilla** aloitettiin aamu pääosin laskutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 2,4 % ja Kiinan Shanghai Composite 2,9 % miinuksella. Osakkeet eivät toipuneet USA:n ja Japanin elvytystoimista huolimatta. Japanin keskuspankki päätti aamun hätäkokouksessaan pitää ohjauskorkonsa -0,1 %:ssa ja tuplata ETF-ostonsa. Myös Kiina lisäsi likviditeettiruiskeita markkinalla.

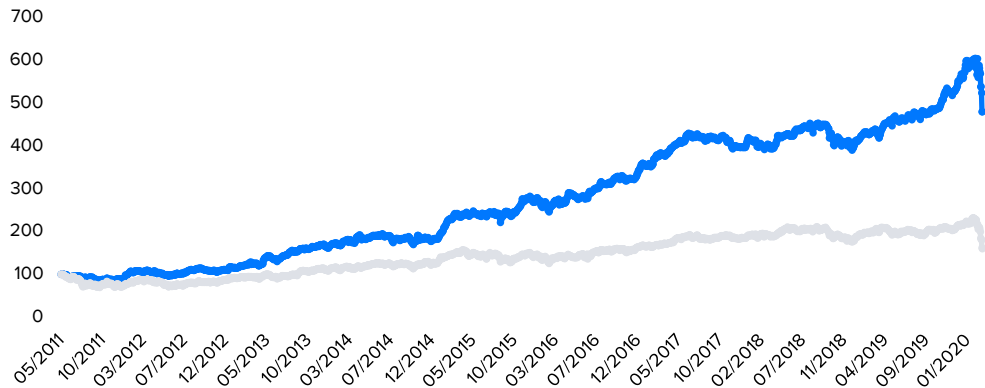
**Valuuttamarkkinoilla** euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla nousussa, ja yhteisvaluutta noteerattiin 1,114 dollarissa (+0,4 %). Dollari painui laaja-alaiseen laskuun Federal Reserven laskettua eilen korkonsa nolnaan ja aloitettua arvopaperiostot.

**Raaka-ainemarkkinalla** öljyn hinta oli aamulla laskussa, ja WTI-futuurit liukuivat 31 dollarissa/bbl -2,2 %). Öljymarkkinalla liikutaan nyt koronaviruksen talousvaikutusten ja hintasodan mukana.

## 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

**-21%**

1 vuosi

**9%**

3 vuotta

**27%**

Aloituksesta

**379%**

### Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

**Koronan luoma turbulenssi voimistuu yhä**

16.03.2020 | Finnair | Vähennä

**Epävarmuus nousussa**

16.03.2020 | Wulff | Vähennä

**Metso Outotecin arvostuksessa pihvitarjoilu**

16.03.2020 | Outotec | Lisää

**Ennusteita alas, mutta kurssilasku ampuu yli**

16.03.2020 | Metso | Lisää

**Jousen kutistumiskyky testissä**

15.03.2020 | Eezy | Osta

**Uhkaava koronaeste horisontissa**

15.03.2020 | Rush Factory | Vähennä

**Kurssilasku mennyt överiksi**

13.03.2020 | Evli Pankki | Lisää

**Sumussa seilaamisesta tarjolla jo riittävä korvaus**

13.03.2020 | Aspo | Lisää

**Qt Groupin juna palasi asemalle hakemaan mallisalkun kyytiin**

13.03.2020 | Mallisalkku |

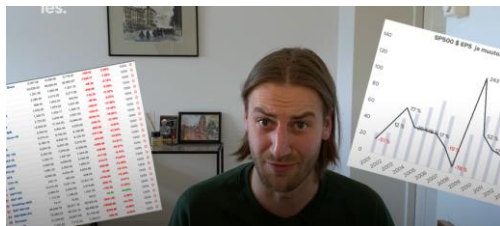
**Pidemmän aikavälin tuloskasvunäkymä houkuttelee**

13.03.2020 | Neste | Lisää

## InderesTV



Neste: Väkevät ainekset



Erikoisjakso: Kuinka nopeasti tulokset toipuvat kriiseistä?



Koronashokki: Mitä sijoittajan pitäisi nyt ajatella?

## Seuraa meitä somessa



Facebook  
> 20t seuraajaa



YouTube



Twitter



Inderes  
Sijoitusfoorumi

## Makrotapahtumat, 16.3.2020

**04:00 Kiina: Investoinnit, YY (%)**, helmi, ennuste (Reuters) 2,8 /edellinen 5,4

**04:00 Kiina: Teollisuustuotanto, YY (%)**, helmi, ennuste (Reuters) 1,5 /edellinen 6,9

**04:00 Kiina: Vähittäismyynti YY (%)**, helmi, ennuste (Reuters) 0,8 /edellinen 8,0

**14:30 USA: Empire Manufacturing-indeksi**, maaliskuu, ennuste (Reuters) - /edellinen 12,9

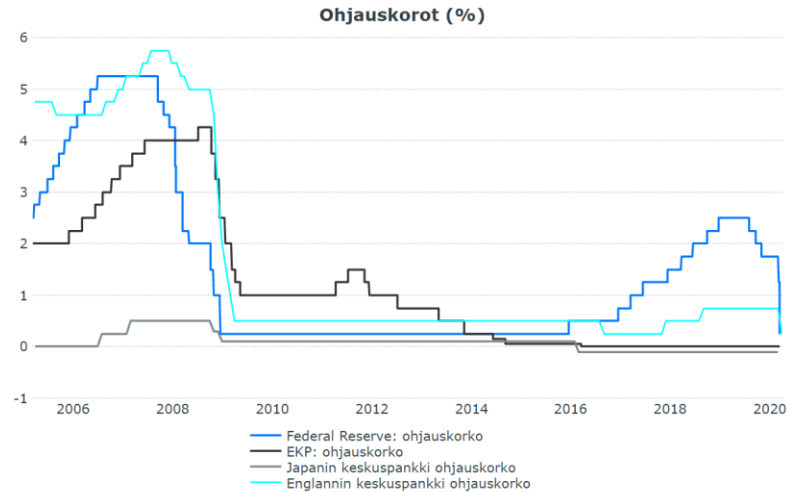
## Keskuspankit ja valtiot siirtyivät hätätilaan, nyt testataan luottamusta

Indeksit	päätös	muutos 1 vko
OMX Helsinki	323,2	-96,5 %
Eurostoxx 600	299,2	-18,4 %
S&P500	2711,0	-8,8 %

Keskuspankit ja valtiot USA:ssa ja Euroopassa siirtyivät viikonloppuna virallisesti hätätilaan, mistä kertoivat järeät toimet maiden sisällä (rajojen sulkemiset, rajoitukset liikkumisessa, kehotus pysyä kotioiloissa ja julkisten palvelujen sulkemiset useissa maissa). Myös keskuspankit reagoivat rajuihin toimiin, sillä myöhään eilen USA:n keskuspankki Federal Reserve laski ohjauskorkonsa 0-0,25 %:iin ja kertoi aloittavansa uudelleen aggressiivisen elvytysohjelman 700 miljardin dollarin velkakirjaostoin. Lisäksi se laskee pankkien reservivaatimukset väliaikaisesti nolnaan ja sopi muiden suurten keskuspankkien (mm. Englannin ja Japanin keskuspankit, EKP) kanssa dollareiden vaihtosopimuksista likviditeettiä turvatakseen. Toimet ovat hyvin samankaltaisia kuin finanssikriisissä, ja niiden laajuus sekä ajoitus kertovat poikkeuksellisen pahasta tilanteesta markkinalla. Federal Reserven korkokokous olisi ollut keskiviikkona, joten päätösten aikaistaminen viikonloppuun kertoo siitä, kuinka reaktiot koronaviruksen etenemiseen ovat päivistä kiinni.



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



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

## Äkkipsähdys taloudessa

Erityisesti epävarmuutta luo talouden uumoillun äkkipsähdyksen rajuus. Tuoreet Kiinassa julkaistut talousluvut aamulta näyttävät rümia laskuja aktiviteetissa (investoinnit -24,5 %, teollisuustuotanto -13,5 %, vähittäismyynti -20,5 % vuodentakaisesta helmikuussa). Pelkona on, että länsimaissa nähdään samankaltaisia vaikutuksia varsinkin, kun täälläkin on jouduttu tekemään useita rajoitustoimia ja kysynnän laskun vaikutuksista on jo kerrottu yritystasolla. Todennäköistä on, että euromaat ovat taantumassa Q1-Q2:n aikana ja Goldman Sachs ennustaa USA:n BKT:n supistuvan 5 % Q2:lla. Nyt kysymys on vain siitä, kuinka syvä ja leveä kuoppa on. Perusskenaarioissa toipuminen alkaisi toisella vuosipuoliskolla, mutta sen kulmakerrointa on vielä turhan aikaista uumoilla, varsinkaan kun ei ole merkkejä virustartuntojen huipuista Euroopassa saati USA:ssa.



### Marianne Palmu

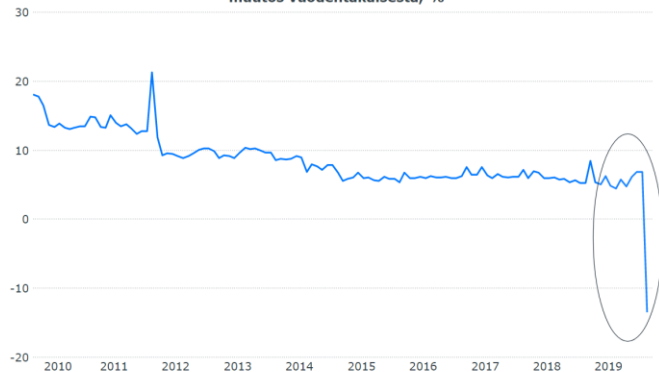
Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

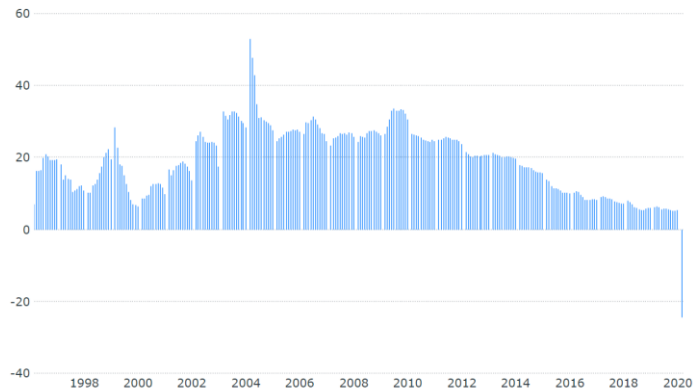
marianne.palmu@inderes.fi

Kiinan teollisuustuotanto sukeltaa  
muutos vuodentakaisesta, %



Source: Refinitiv Datastream

Kiinteiden investointien kasvu romahti Kiinassa



■ Kiinteät investoinnit, vuosimuutos, %, kumulatiivinen

Source: Refinitiv Datastream



**Marianne Palmu**

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

## Europolitiikassa ollaan vihdoin samassa veneessä

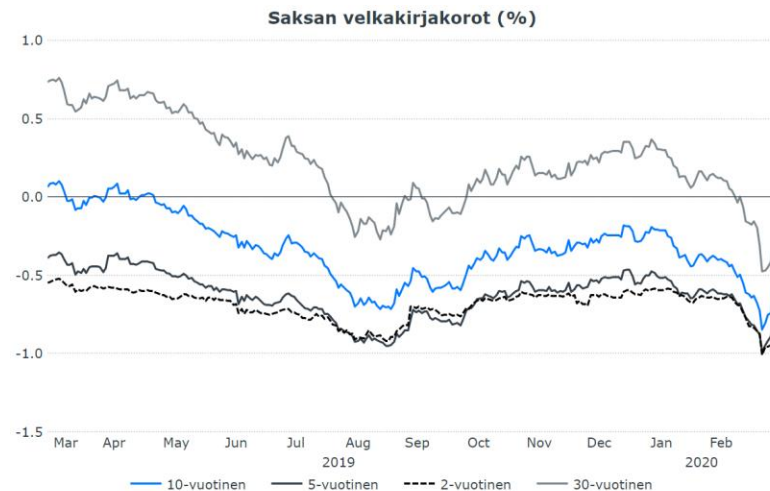
Myös eri maiden hallitukset ovat sitoutuneet lisäämään julkisia menoja ja tukemaan koronaviruksesta kärsiviä yrityksiä ja positiivinen signaali on, että esimerkiksi Saksa on vihdoin luopumassa tasapainotetun budjetin politiikastaan ja kertoi perjantaina ottavansa elvytystyökalut esiin viruksen vastaisessa taistossa. Myös USA:n presidentti Donald Trump kertoi pitävänsä G7-maiden välisen hätäkokouksen puhelimitse maanantaina. Uutistietojen mukaan G7-maiden yhteisen elvytyspaketin varaan ei kannata liikaa nojata, sillä mm. Saksassa ei ole katsottu hyvällä USA:n päätöstä sulkea rajat eurooppalaisilta. Sen sijaan euromaiden koordinoituja toimia (tai ainakin lupauksia niistä) voidaan nähdä alkuvuokolla, sillä jäsenmaiden valtiovarainministerit kokoustavat tänään. Pieni positiivinen merkki tilanteessa on se, että koronavirus on kaikkien yhteinen ongelma ja esimerkiksi velkaantunut Italia saa nyt synninpäästön muilta euromailta, kun elvytys menee julkisen talouden budjettirajoitteiden edelle. Eri maat ja eri puolueet tunnistavat ongelman laajuuden, ja tuskin kukaan vastustaa tässä vaiheessa menoelvytystä, jolloin päätöksiä on myös helpompi vielä läpi. Saksan elvytyspuheet toivat pientä toivoa virushuolten keskelle, sillä Euroopan osakeindeksit ja Saksan pitkät korot olivat perjantaina nousussa.



### Marianne Palmu

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





### Osakkeet laskussa toimista huolimatta

Taluspoliittisia toimia tarvitaan, sillä kuten kerroimme perjantain [makrovideolla](#), keskuspankit eivät yksin ratkaise kriisiä eikä niiden turvaverkko yksin välttämättä kestä viruksen aiheuttamaa sokkia taloudelle. Vaikka viikonlopun aikana tehdyt rahapoliittiset kriisitoimet olivat todella rajuja, osakemarkkina ei Aasiassa merkittävästi elpynyt aamulla ja USA:n indeksifutuurit laskivat heti futuurikaupankäynnin alettua rajatasoille (-4,8 %). Reaktio kertoo siitä, että luottamus keskuspankkien kaikkivoipaisuuteen alkaa olla koetuksella tässä poikkeuksellisessa tilanteessa ja tukea täytyy hakea muualta, kuten taluspolitiikasta.



#### Marianne Palmu

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

## Finnair: Koronan luoma turbulenssi voimistuu yhä

Toistamme Finnairin vähennä-suosituksemme ja laskemme yhtiön tavoitehintamme 3,75 euroon (aik. 5,00 euroa) yhtiön jouduttua perumaan mittavan määrän lentoja kaikilla markkina-alueilla koronaviruksen leviämisen takia. Yhä äärikorkeat lyhyen ajan ennusteriskit puoltavat mielestämme paremman tuotto/riski-kuvan odottamista.

### Koronaviruksen leviämisen luoma myrsky riepottelee matkailutoimialaa ja Finnairia rajusti

Koronavirus on jatkanut viime viikkoina ja päivinä leviämistään Euroopassa ja Yhdysvalloissa. Kiinassa, Japanissa ja Etelä-Koreassa viruksen leviämistä on saatettu saada kuriin, mutta matkailutoimialan ja Finnairin kokonaiskuvan kannalta tämä on toistaiseksi ollut laiha lohtu. Finnair on joutunut perumaan merkittävän määrän lentoja useiden maiden asettamien matkustusrajoitusten ja heikentyneen kysynnän takia maaliskuussa ja huhtikuussa. Myös pakettimatkoja on peruttu kvartaalin vaihteen molemmin puolin. Peruutukset, hyytynyt kysyntä ja laskeneet käyttöasteet iskevät arviomme mukaan rajusti Finnairin liikevaihtoon. Yhtiöllä ei ole mitään mahdollisuuksia alentaa kuluja samaa vauhtia liikevaihdon kanssa, vaikka mielestämme Finnairin reagointinopeus on ollut tilanteen hankaluuteen nähden hyvä. Lisäksi tilanne viruksen leviämisen suhteen on auki ja on täysin mahdollista, että erittäin valitettavia matkustusrajoituksia ja mittavia peruutuksia joudutaan jatkamaan myös huhtikuun jälkeen.



**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Finnair** | Kurssi: 3.56

**Vähennä** | Tavoitehinta: 3.75

Yhtiökokous: 18.3.2020

## Kuluvan vuoden tulos jää heikoksi koronaviruksen takia ja negatiiviset ennusteriskit ovat yhä korkeita

Olemme leikanneet Finnairin kuluvan vuoden oikaistun liikevoiton ennusteitamme 80 %:lla ja odotamme nyt yhtiön oikaistun liikevoiton laskevan tänä vuonna 89 %:lla 18 MEUR:oon. Tulosenusteita painoi liikevaihdon ja tehokkuuden kannalta tärkeän matkustajakäyttöasteen ennusteiden lasku, joita kulujen lasku kompensoi vain osin. Odotamme nyt yhtiön H1-tuloksen jäävän selvästi tappiolliseksi, kun taas arvioimme viruksen rasitteiden rauhoittuvan keskikesän tienoilla. Ennusteisiimme liittyvä epävarmuus on luonnollisesti erittäin korkea, sillä tilanne viruksen suhteen elää jatkuvasti. Finnairin taloudellista asemaa virus ei mielestämme edelleenkään uhkaa, mutta kuluvan vuoden nettotappio ja negatiivinen vapaa kassavirta jättävät arviomme mukaan jo yhtiön taseeseen pysyvemmän jäljen. Tästä syystä emme olisi yllättyneitä, jos yhtiö vielä muuttaisi tai peruisi viime vuoden osingonjakoehdotustaan. Emme myöskään enää odota yhtiön pystyvän pienentämään tänä syksynä erääntyvän 200 MEUR:n hybridilainansa pääomaa ja olemme nostaneet myös uuden hybridilainan korkoennustetta. Tämä ja lähivuosien ja Finnairin volyyymi- ja tuottoennusteisiimme tekemät negatiiviset tarkastukset painoivat myös vuosien 2021-2022 EPS-ennusteita 30-40 %. Odotamme Finnairilta vuosina 2021-2022 merkittävää tuloskasvua, mikä perustuu etenkin yhtiön mielestämme lupaavan strategian toimiin, Euroopan tervehtyneeseen kilpailutilanteeseen ja suojatun polttoaineen hinnan laskuun.



**Antti Viljakainen**

Analyttikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Finnair** | Kurssi: 3.56

**Vähennä** | Tavoitehinta: 3.75

Yhtiökokous: 18.3.2020

## Vuoden tähtäimellä riskikorjattu tuotto-odotus ei riitä, vaikka keskipitkällä aikavälillä yhtiössä on potentiaalia

Finnairin tulosarvostus on kuluvan vuoden kertoimilla korkea (2020e: EV/EBIT 77x, P/E negatiivinen) ja ensi vuoden kertoimet painuvat kohtuullisiksi (2021e: P/E 10x, EV/EBIT 8x). Siten tulosarvostuksen kokonaiskuva ei mielestämme ole halpa, kun huomioidaan, että 1) koronavirus luo yhä merkittäviä negatiivisia riskejä lyhyen ajan ennusteisiin ja 2) ensi vuoden ennusteisiin on vaikea nojata voimakkaasti toimialan kroonisesti lyhyen näkyvyyden ja korkean riskitason takia. Tasearvostus on matala (2020e: oik. P/B 0,7x), mutta vahvaa tukeaa matala tasearvostuskaan ei arviomme mukaan tarjoa, sillä nettotappio nakertaa arviomme mukaan Finnairin omaa pääomaa ainakin H1:llä ja koronavirukseen liittyy yhä osin tuntemattomia ja vaikeasti ennustettavia riskejä. Korkea riskitaso pitää Finnairin 12 kk:n tuotto-odotuksen riittämättömänä, vaikka näkemyksemme mukaan yhtiössä on selvää keskipitkän ajan potentiaalia.



**Antti Viljakainen**

Analyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Finnair** | Kurssi: 3.56

**Vähennä** | Tavoitehinta: 3.75

Yhtiökokous: 18.3.2020

## Metso: Ennusteita alas, mutta kurssilasku ampuu yli

Koronaepidemia on synnyttänyt tarpeen Metson ja sen kanssa fuusioituvan Outotecin ennusteiden reilulle laskulle ja näin olemme myös tehneet. Tosin odotamme epidemian vaikutusten jäävän melko lyhytaikaisiksi ja toipumisen vuoden 2020 jälkeen olevan nopeaa. Arvostusmielessä huomio kiinnittyy jo Metso Outoteciin, jonka osakkeen arvostus on laskelmiemme perusteella alhainen. Koska uskomme myös pahimman kurssilaskun olevan jo takana, nostamme Metson osakkeen suosituksen lisää-tasolle (aik. vähennä). Metso Outotecin lukuihin perustuva uusi tavoitehintamme on 23,50 euroa (aik. 34,50 euroa).

### Koronaepidemia iskee koko toimitusketjuun

Koronaepidemian negatiivinen vaikutus Metson ja Outotecin toimintaympäristöön on tällä hetkellä voimakas. Kaivosten asiakkaiden tuotantoleikkaukset vaikuttavat luonnollisesti louhittaviin ja prosessoitaviin määriin ja siten Metson ja Outotecin koko jälkimarkkinatoimintaan ehkä Outotecin tarjoamia kaivosten seisokkipalveluita lukuun ottamatta. Kaivosten laajennus- ja modernisaatioinvestoinnit puhumattakaan kokonaan uusista kaivosprojekteista ovat varmasti säästöliekillä. Arvioimme, että hankaluudet kattavat koko ketjun aina loppuasiakaskysynnästä alihankintaan asti ja tilannetta vaikeuttaa mm. asiantuntijoiden aiempaa selvästi rajoitetumpi mahdollisuus matkustaa projektikohteisiin. On kuitenkin huomattava, että Kiina – joka kuluttaa noin 50 % maailman kuparista, nikkelistä, sinkistä ja alumiinista – on jo toipumassa koronasta ja maan elvytyspaketit nojaavat jälleen kerran paljolti infrarakentamiseen, mikä kuluttaa runsaasti metalleja. Tämän vuoksi emme odota kaivossektorin aktiviteetin romahtavan, vaikka menetykset ovatkin tuntuvia H1'20:llä.



**Erkki Vesola**

Analyttikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

**Metso** | Kurssi: 21.01

**Lisää** | Tavoitehintaa: 23.50

Yhtiökokous: 20.3.2020

### Ennusteita reilusti alas, mutta toipuminen tulee olemaan nopeaa

Koronaepidemian vuoksi olemme leikanneet Metson vuosien 2020-2022 liikevaihtoennusteitamme 8-14 %:lla ja liikeyhtiöennusteitamme 7-30 %:lla. Suurimmat suhteelliset leikkaukset ovat luonnollisesti kohdistuneet vuoteen 2020. Metso Outotecin syntymisen vuoksi myöhempien vuosien Metso-ennusteillamme on arvoa vain Minerals-yksikön osalta, jossa odotamme vuosina 2021-2022 keskimäärin 9 %:n v/v liikevaihdon kasvua ja 17 %:n v/v liikeyhtiön kasvua yksikön noustessa nopeasti koronaepidemian synnyttämästä kuopasta.

### Metso Outotecin laskennallinen arvostus edullinen

Nykytilanteessa Metson ja sen verokkiryhmän arvostuskertoimilla ja niiden suhteella ei ole juuri merkitystä osakekurssien romahdettua ja ennusteiden seurattessa myöhemmin ja perässä. Alennetuillakin ennusteillamme Metson osake on joka tapauksessa arvostettu selvästi alle historiallisten tasojensa. Metso Outotecille tekemämme erillisen laskelman perusteella yhtiön vuosien 2020 ja 2021 EV/EBIT-kertoimet ovat absoluuttisesti alhaisia ja samalla 9-22 % alle Metson verokkiryhmän kertoimien. Uskomme diskonton edelleen kasvavan verokkien konsensusennusteiden reagoidessa jälkijättöisesti koronaepidemian vaikutuksiin. Matalien arvostuskertoimien perusteella Metso Outotecin arvostustaso onkin houkutteleva. Tavoitehinnassa asetamme Metso Outotecin vuosien 2020-2021 painotetun EV/EBIT-kertoimen verokkien tasolle ja kun huomioidaan Metson ja Outotecin osakkeiden vaihtosuhte, asetuu tavoitehintamme Metson osakkeelle 23,5 euroon. Nostamme samalla Metson osakkeen suosituksen lisää-tasolle (aik. vähennä).



**Erkki Vesola**

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

**Metso** | Kurssi: 21.01

**Lisää** | Tavoitehintaa: 23.50

Yhtiökokous: 20.3.2020

## Outotec: Metso Outotecin arvostuksessa pihvitarjoilu

Koronaepidemia on synnyttänyt tarpeen Outotecin ja sen kanssa fuusioituvan Metso Mineralsin ennusteiden reilulle laskulle ja näin olemme myös tehneet. Tosin odotamme epidemian vaikutusten jäävän melko lyhytaikaisiksi ja toipumisen vuoden 2020 jälkeen olevan nopeaa. Arvostusmielessä huomio kiinnittyy jo Metso Outotecin arvostukseen, joka on laskelmiemme perusteella alhainen. Koska uskomme myös pahimman kurssilaskun olevan jo takana, säilytämme Outotecin osakkeen lisää-suosituksen. Metso Outotecin lukuihin perustuva uusi tavoitehintamme on 3,70 euroa (aik. 6,40 euroa).

### Koronaepidemia iskee koko toimitusketjuun

Koronaepidemian negatiivinen vaikutus Outotecin ja Metson toimintaympäristöön on tällä hetkellä voimakas. Kaivosten asiakkaiden tuotantoleikkaukset vaikuttavat luonnollisesti louhittaviin ja prosessoitaviin määriin ja siten Outotecin ja Metson koko jälkimarkkinatoimintaan ehkä Outotecin tarjoamia kaivosten seisokkipalveluita lukuun ottamatta. Kaivosten laajennus- ja modernisaatioinvestoinnit puhumattakaan kokonaan uusista kaivosprojekteista ovat varmasti säästöliekillä. Arvioimme, että hankaluudet kattavat koko ketjun aina loppuasiakaskysynnästä alihankintaan asti ja tilannetta vaikeuttaa mm. asiantuntijoiden aiempaa selvästi rajoitetumpi mahdollisuus matkustaa projektikohteisiin. On kuitenkin huomattava, että Kiina – joka kuluttaa noin 50 % maailman kuparista, nikkelistä, sinkistä ja alumiinista – on jo toipumassa koronasta ja maan elvytyspaketit nojaavat jälleen kerran paljolti infrarakentamiseen, mikä kuluttaa runsaasti metalleja. Tämän vuoksi emme odota kaivossektorin aktiviteetin romahtavan, vaikka menetykset ovatkin tuntuvia H1'20:llä.



**Erkki Vesola**

Analyttikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

**Outotec** | Kurssi: 3.22

**Lisää** | Tavoitehintaa: 3.70

## Ennusteissa selkeää laskua

Koronaepidemian vuoksi olemme leikanneet Outotecin vuosien 2020-2022 liikevaihtoennusteitamme 9-17 %:lla ja liiketulosennusteitamme 11-32 %:lla. Suurimmat suhteelliset leikkaukset ovat luonnollisesti kohdistuneet vuoteen 2020. Metso Outotecin syntymisen vuoksi myöhempien vuosien Outotec-ennusteillamme on arvoa vain osatekijänä uuden yhtiön ennusteissa. Odotamme ”vanhalta” Outotecilta vuosina 2021-2022 keskimäärin 11 %:n v/v liikevaihdon kasvua ja 26 %:n v/v liiketuloksen kasvua yksikön noustessa nopeasti koronaepidemian synnyttämästä kuopasta.

## Metso Outotecin laskennallinen arvostus edullinen

Nykytilanteessa Outotecin ja sen verrokkiryhmän arvostuskertoimilla ja niiden suhteella ei ole juuri merkitystä osakekurssien romahdettua ja ennusteiden seurattessa myöhemmin ja perässä. Alennetuillakin ennusteillamme Outotecin osake on joka tapauksessa arvostettu selvästi alle historiallisten tasojensa. Metso Outotecille tekemämme erillisen laskelman perusteella yhtiön vuosien 2020 ja 2021 EV/EBIT-kertoimet ovat absoluuttisesti alhaisia ja samalla 9-22 % alle Metson verrokkiryhmän (jota pidämme tässä oleellisempänä) kertoimien. Uskomme diskonton edelleen kasvavan verrokkien konsensusennusteiden reagoidessa jälkijättöisesti koronaepidemian vaikutuksiin. Matalien arvostuskertoimien perusteella Metso Outotecin arvostustaso onkin houkutteleva. Tavoitehinnassa asetamme Metso Outotecin vuosien 2020-2021 painotetun EV/EBIT-kertoimen verrokkien tasolle ja kun huomioidaan Metson ja Outotecin osakkeiden vaihtosuhte, asettuu tavoitehintamme Outotecin osakkeelle 3,70 euroon. Suosituksemme säilyy lisää-tasolla.



**Erkki Vesola**

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

**Outotec** | Kurssi: 3.22

**Lisää** | Tavoitehintaa: 3.70



## Enersense H2: vahvasta kasvusta huolimatta kannattavuus jäi heikoksi

Ennustetaulukko	H2'18	H2'19	H2'19e	H2'19e	Konsensus		Erotus (%)	2019
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Toteutunut
Liikevaihto	22,0	31,9	27,7				15 %	58,1
Käyttökate	-1,5	0,0	0,8				-63 %	-0,8
Liikevoitto	-1,8	-0,5	0,3				-287 %	-1,9
EPS (raportoitu)	-0,24	-0,13	0,01				-1205 %	-0,36
Osinko/osake	0,00	0,00	0,00					0,00
Liikevaihdon kasvu-%		45,2 %	26,1 %				19,1 %-yks.	13,7 %
Liikevoitto-% (oik.)	-8,0 %	-1,6 %	1,0 %				-2,5 %-yks.	-1,9 %

Lähde: Inderes

Enersense julkisti H2-raporttinsa aamulla. Odotuksiamme vahvemmassa liikevaihdon kasvusta huolimatta yhtiön kannattavuus jäi odotuksistamme ja tulos oli pettymys suhteessa odotuksiimme. Yhtiö ohjeistaa sen liikevaihdon kasvavan ja kannattavuuden paranevan vuonna 2020, mikä oli odotuksiemme mukaista. Niin ikään odotuksiemme mukaisesti Enersense ei maksa osinkoa vuodelta 2019.

Enersensen H2-liikevaihto kasvoi reilu 45 % 31,9 MEUR:oon, mikä ylitti meidän 28 MEUR:n liikevaihdon ennusteen selvästi. Liikevaihdon kehitys vastasi odotuksiamme Resurssit-liiketoiminta-alueella, jonka kasvua veti Väräväämö-liiketoiminnan heijastuminen koko vuosipuoliskon lukuihin ja kansainvälisten toimintojen kasvu, jonka taustalla taas on Flamanvillen ydinvoimaprojektin tuoma kasvu. Digitaaliset ratkaisut ja palvelut -alue vastasi karkeasti odotuksiamme ja siten ennusteeimme ylityksen taustalla oli selvään liikevaihdon kasvuun yltänyt Suunnittelu ja tuotanto -liiketoiminta-alue. Suunnittelu ja tuotanto -liiketoiminnan kasvun taustalla on Saksan toimintojen merkittävä kasvu.



**Petri Gostowski**

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

**Enersense** | Kurssi: 1.49

**Lisää** | Tavoitehinta: 1.75

Tilinpäätöstiedote: 16.3.2020

Yhtiökokous: 6.4.2020

Enersensen H2:n käyttökate ylisi vain lievästi voitolliseksi ja oli 0,0 MEUR, mikä alitti selvästi meidän 0,8 MEUR:n ennusteemme. Kannattavuuskäänte onkin siten edennyt odotuksiamme loivemmalla kulmakertoimella, mutta raportti ei avannut tarkemmin syitä tämän taustalla. Alemmilla riveillä rahoituskulut tai verot eivät sisältäneet yllätyksiä ja siten H2:n osakekohtainen tulos painui odotuksistamme jäänyttä operatiivista tulosta heijastellen -0,13 euroon allitteen 0,0 euron ennusteemme. Osinkoa Enersense ei maksa vuodelta 2019, mikä vastasi odotuksiamme.

Yhtiö ohjeistaa sen vuoden 2020 liikevaihdon kasvavan suhteessa vuoteen 2019 ja ennakoii käyttökateen olevan 1,5-2,5 MEUR. Yhtiön markkinakommenttien mukaan vuosi 2020 näyttäytyy positiivisena projektien osalta niin Suomessa kuin myös kansainvälisillä markkinoilla. Lisäksi yhtiö arvioi, että markkinatilanne jatkuu hyvänä myös Henkilöstöpalvelut-liiketoiminnan osalta. Enersensen vuoden 2020 toiminnan painopisteitä ovat kannattavuuden parantaminen kotimaassa ja kasvu kansainvälisillä markkinoilla. Lisäksi huomioitavaa on, että yhtiön mukaan koronaviruksella voi olla vaikutuksia yhtiön toimintaan ja tulokseen sen vaikuttaessa yhtiön toimintaympäristöön. Ennen raporttia odotimme kuluvalta vuodelta 4 %:n liikevaihdon kasvua ja 2,3 MEUR:n käyttökateä. Siten liikevaihdon kasvun ennusteemme on linjassa ohjeistuksen kanssa ja käyttökateen ennusteemme on kannattavuushaarukan yläreunan tuntumassa.

**Petri Gostowski**

Analytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

**Enersense** | Kurssi: 1.49**Lisää** | Tavoitehinta: 1.75

Tilinpäätöstiedote: 16.3.2020

Yhtiökokous: 6.4.2020

## Sotkamo Silver: Tuotanto pelaa, mutta riskitaso on noussut kattoon

Laskemme Sotkamo Silverin tavoitehintamme 2,60 Ruotsin kruunuun (aik. 4,20 SEK) ja suosituksemme vähennä-tasolle (aik. lisää). Yhtiön tuotanto vaikuttaa toimivan melko hyvin, mutta finanssi- ja metallimarkkinoiden sakkauus ja edessä olevan osakeannin auki olevat ehdot ovat kohottaneet osakkeen riskiprofiilia rajusti viime aikoina. Nykymarkkinassa pelko voittoa korkeariskisten yhtiöiden kohdalla nyt ahneuden ja vetäydymme seuraamaan osakeannin etenemistä ja markkinatilanteen kehitystä viime aikojen tuntuvista tappioista huolimatta sivuun.

### Tuotanto vaikuttaa toimivan hyvin, mutta rajua markkinaturbulenssi tulee yhtiön kannalta herkällä hetkellä

Sotkamo Silver kertoi perjantaina alkuvuoden tuotantovolyyminsä ja antoi tässä myös koko vuodelle 2020 ohjeistuksen. Sen mukaan rikastamolle syötetään tänä vuonna 480 000 - 540 000 tonnia malmia ja tuotanto on noin 1,4 -1,7 miljoonaa unssia hopeaa. Alkuvuoden tuotantovauhti oli hopean osalta jokseenkin linjassa ennusteidemme kanssa, kun taas kullan tuotanto on jäänyt ennusteitamme alhaisemmaksi ja teollisuusmetallien tuotanto ylittänyt odotuksemme. Koko vuoden osalta hopean tuotantoennusteemme oli yhtiön antaman haarukan ylälaidalla, mutta kokonaisuutena päivitys ja ohjeistus vahvistivat tuotannon rullaavan raiteillaan toistaiseksi. Alkuvuoden tuotantotasoa on mielestämme hyvä, mutta tälläkin tuotantotasolla yhtiöllä voi olla jo haasteita riittävän vuolaan vapaan kassavirran tuottamisen kanssa, jos viime viikolla 15 % romahtanut hopean hinta ei elvy. Elpyminen on sinänsä mahdollista, sillä äkkipudotus liittyi arviomme mukaan osin osakemarkkinoiden syöksykierteeseen. Markkinan turbulenssi tulee Sotkamo Silverin kannalta silti hermoja kiristävään paikkaan, sillä yhtiön velkamäärä on Hopeakaivoksen investointi- ja ylösajovaiheen jäljiltä korkea (2019: nettovelkaantumisaste yli 140 %). Sotkamo Silver kaipaisi kipeästi vuolasta vapaata kassavirtaa yhtiön rahoitustarpeiden täyttämiseksi seuraavan vuoden aikana. Huomioitavaa lisäksi on, että yleinen riskirahoituksen saatavuus ja ehdot ovat todennäköisesti heikentyneet vauhdilla viime viikkoina ja päivinä.



**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Sotkamo Silver** | Kurssi: 2.41

**Vähennä** | Tavoitehintaa: 2.60

Yhtiökokous: 2.4.2020

## Osakeannin auki olevat ehdot nostavat osakkeen riskiprofiilia selvästi

Sotkamo Silver tiedotti helmikuussa, että yhtiö suunnittelee 60 MSEK:n merkintäoikeusantia keväälle. Kommentti osakeannista on luettavissa [täältä](#). Pääomien käyttötarkoituksen osalta näkemyksemme on yhä paikkansa pitävä. Sotkamo Silverin osakekurssi on kuitenkin romahtanut kuukaudessa yli 35 %. Näin ollen osakeannista on tullut mielestämme kuukaudessa selvästi kalliimpi vaihtoehto nykyisille omistajille. Näin ollen sinänsä pienestä annista voi seurata merkittävä laimentuminen nykyisten omistajien omistuksiin. Siten suhtaudumme antiin aikaisempaa jossain määrin varautuneemmin ja edessä oleva anti nostaa mielestämme oleellisesti osakkeen riskiprofiilia tällä hetkellä.

## Osake on hinnoiteltu alle perusskenaarion arvonsa, mutta korkeat riskit puoltavat silti pääoman suojelua

Päivitimme Sotkamo Silverin tavoitehintamme taustalla olleen osien summa -mallimme. Liikevaihto- ja tulosenusteemme laskivat hieman, kun lisäsimme hieman turvamarginaalia lyhyen ajan volyyymiennusteisiimme. Lisäksi nostimme riskipreemiota ja sitä kautta mallimme diskonttauskorkeja selvästi (noin 5 %-yksiköllä) mainittujen riskien takia. Päivitykset laskivat mallimme osakkeelle indikoimaa arvoa vajaat 30 % noin 2,95 SEK:iin osakkeelta. Näin ollen kurssi on edelleen osien summan alapuolella ja osake on houkuttelevasti hinnoiteltu, jos lyhyen ajan riskeistä mikään ei realisoidu. Lisäksi osakkeessa voisi mielestämme olla jo huomattavaa nousuvaraa keskipitkällä tähtäimellä, jos yhtiö onnistuu Hopeakaivoksen kehitystyössä. Toisaalta vaakakupissa on yhtiön ajautumisesta vaikeuksiin lyhyen ajan rahoituksensa kanssa, jos riskejä realisoituu. Pelko on tällä hetkellä ahneutta suurempi ajuri korkeariskisissä osakkeissa, joten luovumme tuottopotentialista suojellaksemme jäljellä olevia pääomia.



**Antti Viljakainen**

Analyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Sotkamo Silver** | Kurssi: 2.41

**Vähennä** | Tavoitehintaa: 2.60

Yhtiökokous: 2.4.2020

## Aspo: Sumussa seilaamisesta tarjolla jo riittävä korvaus

Koronaviruksen leviämisen heikentämä ja samalla sumentama talousnäkyvä vaikuttaa negatiivisesti Aspon ennusteisiimme ja hyväksymäämme arvostukseen. Voimakas kurssilasku on kuitenkin laskenut arvostuksen houkuttelevaksi ja samalla yli 7 %:n tasolle kohonnut osinkotuotto alkaa antamaan osakkeelle tukea. Laskemme tavoitehintamme 6,5 euroon (aik. 7,5 euroa), mutta nostamme suosituksemme lisää-puolelle (aik. vähennä).

### Telko on esisyklinen ja taloustilanteen heikentyminen tulee nopeasti läpi sen liiketoimintaan

Olemme laskeneet Telkon 2020 liikevaihtoennustettamme 3 %:lla 275 MEUR:oon ja liikevoittoennusteemme 8,3 MEUR:oon (aik. 9,2 MEUR). Arvioimme Telkon kysynnän laskevan vuoden edetessä, kun taloustilanteen heikentyminen alkaa painaa asiakasyritysten kysyntää. Telko kärsi viime vuonna korkeista varastotasoista ruplan vahvistuttua ja öljyn hinnan laskettua ja se joutui purkamaan varastojaan alhaisilla katteilla. Käsityksemme mukaan varastot saatiin vuoden alussa hallintaan ja vaikka viime aikainen öljyn hinnan romahdus aiheuttaa jälleen painetta Telkon varastojen arvoihin, pehmentää samanaikainen ruplan heikentyminen vaikutusta idässä.

### ESL:n pitkät asiakassopimukset suojaavat tulosta

Olemme laskeneet ESL:n 2020 liikevaihtoennustettamme 4 %:lla 176 MEUR:oon ja liikevoittoennusteemme 17,0 MEUR:oon (aik. 19,9 MEUR). ESL:n laivaston sopimustilanne on hyvä ja arvioimme mukaan myös vähäinen jäätilanne tukee varustamon kannattavuutta Q1'20:n aikana. Loppuvuodesta odotamme energiateollisuuden asiakaskuljetusten pysyvän kohtuullisella tasolla, mutta näemme selvän riskin, että suuret Supramax-alukset joutuvat silloin ajamaan heikolla kannattavuudella heikentyneellä spot-markkinalla. Myös tärkeän terästeollisuuden kuljetukset voivat laskea jälleen nopeasti vuoden edetessä, jos loppuasiakkaiden kysyntä hiljenee. ESL:n alusten tehokas operointi on herkkä yllättäville muutoksille ja laskeneet käyttöasteet voivat painaa varustamon tulosta nopeasti viime vuoden tapaan.



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



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

**Aspo** | Kurssi: 6.12

**Lisää** | Tavoitehintaa: 6.50

Yhtiökokous: 2.4.2020

Yhtiökokous: 7.4.2020

### Ennustemme laskivat kokonaisuutena lähelle ohjeistuksen alarajaa

Aspo antoi vuodelle 2020 hyvin varovaisen ohjeistuksen, sillä yhtiö ennakoii liikevoiton ainoastaan kasvavan erittäin heikkoon viime vuoteen (21,1 MEUR) verrattuna. Tämän jälkeen koronaviruksen leviäminen on kuitenkin muuttunut selvästi suuremmaksi uhaksi maailmantaloudelle ja ohjeistuksen varovaisuus on tätä taustaa vasten hyvin perusteltu. Laskimme 2020 liikevoiton ennustemme 23,9 MEUR:oon (aik. 27,8 MEUR) ja 2021 liikevoiton ennustemme 30,9 MEUR:oon (aik. 32,5 MEUR). Yhtiön tulospotentiaali näyttääkin jälleen siirtyvän eteenpäin, joskin tällä kertaa syyt ovat pitkälti yhtiön ulkopuolisia.

### Arvostus on rajuista ennustelaskuista huolimatta lähellä neutraalia

Aspon 2020e P/E 12x on lähellä neutraaleja tasoja nykyisessä epävarmassa tilanteessa, emmekä odota arvostuskertoimien nousulta tukea tuotto-odotukselle. Suhteessa pidemmän aikavälin potentiaaliin (2021e P/E 9x) osake on kuitenkin halpa ja tulospotentiaalin vihdoin realisoituessa olisi osakkeessa merkittävää nousuvaraa. Tälle on kuitenkin tällä hetkellä vaikea antaa painoarvoa poikkeuksellisen epävarman talousnäkymän sekä jatkuvien tulospettymysten johdosta. Lyhyellä aikavälillä tuotto-odotus koostuu pääosin yli 7 %:n osinkotuotosta, joka on suhteellisen turvallinen huolimatta kohonneesta velkataakasta. Kokonaisuutena osakkeen tuotto-/riskisuhde on parantunut selvästi rajun kurssilaskun jälkeen.



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



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

**Aspo** | Kurssi: 6.12

**Lisää** | Tavoitehintaa: 6.50

Yhtiökokous: 2.4.2020

Yhtiökokous: 7.4.2020

## Eezy: Jousen kutistumiskyky testissä

Eezyn liikevaihto ottaa arviomme mukaan tuntuvan osuman lyhyellä tähtäimellä koronaviruksen vaikuttaessa merkittävästi yhtiön asiakkaiden kysyntään. Tämä testaa yhtiön liiketoimintamallin iskunkantokykyä lyhyellä tähtäimellä, mutta odotamme jousen palautuvan iskusta suhteellisen ripeästi. Näkemyksemme mukaan pidemmän aikavälin potentiaali kompensoi lyhyen tähtäimen kohonneet riskit. Siten toistamme ostasuosituksemme, mutta ennustemuutoksia heijastellen tarkistamme tavoitehintamme 5,00 euroon (aik. 7,00 euroa). Korostamme samalla ajallisesti hajautettujen ostojen merkitystä nykyisessä epävarmassa markkinassa.

### Hotelli, ravintola ja catering ottavat merkittävää osumaa lyhyellä tähtäimellä

Arviomme mukaan karkeasti noin 30 % Eezyn liikevaihdosta tulee hotelli-, ravintola- ja catering-alasta (HoReCa), joka ottaa koronaviruksen myötä merkittävän osuman lyhyellä tähtäimellä. Tätä heijastellen olemme laskeneet maaliskuu-kesäkuun ennusteitamme tuntuvasti. Peruskenaariossamme yhtiön pääasiakasaloista HoReCan liikevaihto laskee maaliskuun ja Q2:n aikana rajusti. Teollisuuden odotamme niin ikään kärsivän jonkin verran asiakkaiden operatiivisen toiminnan pullonkaulojen ja kysynnän hidastumisen myötä, kun taas rakentaminen ja kaupanala eivät lukeudu olennaisesti kärsijiin. HoReCan merkittävän osuuden takia koronan vaikutuksia nähdään yhtiössä nopeasti jo Q1:llä ja Q2:sta tulee yhtiölle poikkeuksellisen heikko. Tämä testaa yhtiön liiketoiminnan joustokykyä kysynnän vaihtelulle. Arviomme mukaan yhtiön henkilöstökustannuksista pääosin muodostuva kustannusrakenne joustaa työsuhtesopimusrakenteiden vuoksi kysynnän ripeään muutokseen suhteellisen nopeasti, mikä lievittää tulokseen kohdistuvaa painetta. Lyhyellä tähtäimellä näkyvyys sopimusrakenteisiin on heikko, mikä pitää H1:n tulokseen liittyvän epävarmuuden korkeana.



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

**Eezy** | Kurssi: 4.10  
**Osta** | Tavoitehintaa: 5.00

### Ennusteisiin merkittäviä leikkauksia

Ripeää kysynnän heikentymistä heijastellen olemme laskeneet kuluvan vuoden liikevaihdon ennustettamme 16 % 226 MEUR:oon. Odotamme kysynnän äkkijarrituksen lyövän yhtiön tulokuntoon H1:n aikana, mutta kysynnän palautuessa odotamme kannattavuuden myös virkoavan vuoden jälkimmäistä puoliskoa kohden, mikä toimii lyhyen tähtäimen epävarmuuden vastapainona. Olemme tarkistaneet vuoden 2020 liikevoiton ennusteemme 9,1 MEUR:oon (aik. 20,6 MEUR). Huomioitavaa on, että Smile-yhdistymisestä johtuen odotamme yhtiön liikevaihdon ja liikevoiton yhä kasvavan edellisvuodesta, mutta emme odota yhtiön yltävän ohjeistukseensa, jota Eezy arviomme mukaan joutuu tarkistamaan alaspäin. Tarkistimme myös vuodelta 2019 maksettavan osingon ennusteemme nolnaan, sillä yhtiöllä on vielä mahdollisuus muuttaa osinkoehdotusta ja näkemyksemme mukaan vahvempi likviditeettitilanne voisi avata mahdollisuuksia arvonluonnille toimialan ottaessa merkittävästi osumaa koronasta.

### Lyhyen tähtäimen riskit kompensoituvat pidemmän aikavälin tuottopotentialilla

Eezyn lyhyen tähtäimen arvostus on koholla (P/E 17x ja EV/EBITDA 9x), mutta painuu houkuttelevaksi ensi vuoteen katsottaessa (P/E 8x ja EV/EBITDA 5x). Odotamme yhtiön tulokunnon elpyvän koronaiskusta suhteellisen ripeästi ja siten annamme tavanomaista selvästi enemmän painoarvoa ensi vuoden kertoimille. Pitkän tähtäimen potentiaalia kuvaavaa kassavirtamallimme (arvo 7,9 euroa/osake) tukee näkemystämme osakkeen selvästä arvonnousupotentiaalista lyhyen tähtäimen kysyntäshokin yli katsottaessa.



**Petri Gostowski**

Analyytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

**Eezy** | Kurssi: 4.10

**Osta** | Tavoitehintaa: 5.00



## Evli: Kurssilasku mennyt överiksi

Tarkistamme Evlin tavoitehintamme 9,0 euroon (aik. 11,5 euroon) markkinaromahduksen myötä selvästi laskeneiden tulosennusteidemme perässä. Nostamme kuitenkin suosituksen tasolle lisää (aik. vähennä), koska mielestämme nyt nähty raju kurssilasku on mennyt jo selvästi yli. Pidämme nykyistä kurssitasoa erinomaisena paikkana hypätä kyytiin Evlin vahvaan pitkän aikavälin tarinaan osakkeen ollessa selvästi aliarvostettu. Koska kurssilaskun jatkumisella olisi suora negatiivinen vaikutus Evlin tulokseen, kannattaa sijoittajien hajauttaa ostojaan ajallisesti.

### Markkinaromahdus tulee läpi numeroihin

Pääomamarkkinat ovat viimeisen viikon aikana olleet rajussa myllerryksessä. Tämä tulee heijastumaan väistämättä myös Evlin lyhyen aikavälin tuloskehitykseen, sillä yhtiö on hyvin herkkä yleiselle markkinakehitykselle perinteiseen varainhoitoon painottuvasta tuotetarjonnasta johtuen. Suurin vaikutus tulee osumaan parempikatteiseen osake- ja high yield-rahastoihin, jotka kärsivät arvonlaskun lisäksi myös negatiivisista nettomerkinnoista. Myös tuottosidonnaiset palkkiot ovat käytännössä vuoden 2020 osalta peruttu.



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



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

**Evli Pankki** | Kurssi: 7.80  
**Lisää** | Tavoitehinta: 9.00

## Ennusteita laskettu markkinaromahduksen myötä

Olemme tarkistaneet Evlin tulosenusteita selvästi alaspäin rajun markkinamyllerryksen seurauksena. Kuluvan vuoden tulosenusteemme laskivat noin 18 %:lla ja ensi vuoden osalta 12 %:lla. Q1-tulos tulee vielä näillä näkymin olemaan kohtalainen (tammi- ja helmikuu olivat vielä hyviä), mutta Q2:sta on tulossa erittäin heikko. Odotamme markkinatilanteen asteittain rauhoittuvan vuoden loppua kohti mentäessä ja tämä näkyy myös asteittaisena tuloksen elpymisenä. Erittäin vahva vertailukausi huomioiden tulee tulos todennäköisesti pysymään laskussa suhteessa vertailukauteen läpi koko vuoden. Tilanne muistuttaa monella tapaa vuoden 2018 lopun äkillistä kurssilaskua, jonka seurauksena yhtiön Q1'19-tulos oli todella huono. Vaikka kurssilasku onkin ollut Q4'18:n tilannetta kovempi, lähtee Evli nykyiseen pudotukseen selvästi paremmista asemista (kannattavuus korkeampi, AUM suurempi ja vaihtoehtoisten tuotteiden onnistunut ylösajo). Kokonaisuutena odotamme nyt yhtiöltä 22 MEUR:n liikevoittoa (aik. 26,7 MEUR) ja ensi vuodelta 25,4 MEUR (28,8 MEUR).

## Pitkän aikavälin näkymä on valoisa

Vaikka Evlin tulos kohtaakin lyhyellä aikavälillä voimakasta painetta markkinaheilunnan myötä, on tällä vain rajallista vaikutusta yhtiön pitkän aikavälin näkymiin. Yhtiön pidemmän aikavälin tulonäkymä on viime vuosien onnistuneen strategian toteuttamisen seurauksena parantunut selvästi. Yhtiöllä on hyvät edellytykset kasvattaa tulostaan merkittävästi pitkällä aikavälillä ja yhtiö kuuluu toimialan ehdottomiin voittajiin. Olemme avanneet Evlin pitkän aikavälin näkymiä tarkemmin muutaman viikon takaisessa [laajassa raportissamme](#).



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



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

**Evli Pankki** | Kurssi: 7.80  
**Lisää** | Tavoitehinta: 9.00

### Kurssilasku luonut erinomaisen ostopaikan

Evlin osake on romahtanut lähes 50 %:lla reilussa viikossa. Vaikka yhtiön tulos tuleekin väistämättä laskelmaan tulevina kvartaaleina, on kurssilaskun mittakaava täysin ylimitoitettu. Näkemyksemme mukaan yhtiötä hinnoitellaan tällä hetkellä selvästi alle sen käyvän arvon ja pidämme nykykurssia erittäin hyvänä tilaisuutena hypätä kyytiin Evlin pitkän aikavälin kasvutarinaan. Nykyinen arvostustaso on (2019 P/E 11x ja 2020e P/E 12x) jo suhteellisen edullinen ja eteenpäin katsova ns. normaalimpaa tulosta heijasteleva P/E-kerroin on alle 10x. Osinkotuotto lähentelee 9 % ja vaikka osinko onkin riippuvainen yhtiön tuloksesta, parantaa korkea osinko tuotto-odotusta selvästi.



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



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

**Evli Pankki** | Kurssi: 7.80  
[Lisää](#) | Tavoitehinta: 9.00

## Wulff: Epävarmuus nousussa

Laskemme Wulffin tavoitehintamme 1,95 euroon (aik. 2,15 euroa) ja suosituksemme vähennä-puolelle (aik. lisää) talouden epävarmuuden kasvun myötä. Yhtiön liiketoiminnan ytimessä on työpaikkatuotteiden ja -palveluiden myynti yrityksille. Koronaviruksen aiheuttamat epävarmuudet taloudessa voivat vähentää tarvetta yhtiön tuotteille merkittävästi lyhyellä aikavälillä. Lisäksi näemme, että yhtiön messuliiketoiminnan vuosi tulee olemaan todella heikko, kun messuja ei järjestetä tai niitä siirretään. Laskeneiden ennusteidemme ja kasvaneen epävarmuuden myötä nykyinen arvostus nousee jo haastavaksi, minkä vuoksi laskemme suositustamme.

### Yhtiön liiketoiminnat voivat kärsiä koronan aiheuttamasta epävarmuudesta

Wulffin liiketoiminnan ytimessä on tuottaa yrityksille ja kuluttajille työpaikka- ja toimistotuotteita sekä palveluita. Tämä tuottaa yhtiön liikevaihdosta arviomme mukaan noin 90 %. Näiden kysyntä voi arviomme mukaan kärsiä, jos etätyöt mahdollisesti lisääntyvät, vaikka vaikutus voisikin olla hyvin lyhytaikainen. Jos tilanne rauhoittuu nopeasti, ei merkittävää kysyntävajetta välttämättä synny. Olemme kuitenkin varovaisia, sillä talouden kärsiessä odotuksia enemmän ja yritysten leikatessa kulujaan, Wulffin tuotteet ja palvelut ovat yksi potentiaalinen leikkauksen alla oleva kuluerä. Näemme, että vanhat asiakkaat pysyvät luultavasti yhtiön palveluksessa, mutta epävarman ajan vallitessa yhtiön kasvu uusiin asiakkuuksiin voi kärsiä. Loput 10 % liikevaihdosta tulee messuliiketoiminnasta. Tapahtumien ja messujen markkinoille koronaviruksen kaltainen shokki hyvin todennäköisesti merkitsee isoa lovea lähiaikojen liiketoimintaan. Messut voivat siirtyä myöhemmäksi ajankohdaksi, mutta kovinkaan pitkälle niitä ei ole järkevää siirtää, koska ensi vuonna on jo usein uudet (messuista riippuen).



**Olli Koponen**

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

**Wulff** | Kurssi: 1.87

**Vähennä** | Tavoitehintaa: 1.95

Yhtiökokous: 2.4.2020

### Laskimme ennusteitamme 10-20 %:lla

Epävarman tilanteen ja yllä mainitsemissemme syiden vuoksi laskimme ennusteitamme lähivuosille. Kuluvalle vuodelle odotamme liikevaihdon nyt olevan 55,5 MEUR (aik. 57,8 MEUR) ja oikaistun liikevoiton noin 1,7 MEUR (aik. 2,0 MEUR). Yhtiö itse ohjeistaa oikaistun liikevoittonsa kasvavan vuodesta 2019 (1,7 MEUR). Mielestämme riskit tämän suhteen ovat korkealla ja näemme vain noin 0,8 %:n kasvua ennusteissamme. Laskimme myös 2021 ennusteita, sillä luultavasti tilanteen nopeakin hoituminen voi aiheuttaa pitkääkin epävarmuutta varsinkin messuliiketoiminnoissa. Tuloskasvupotentiaalia yhtiöllä kuitenkin tulevaisuudessa on, jos tilanne ei pahene isommaksi talouden kriisiksi. Väliaikaisen loven se liiketoimintaan kuitenkin arviomme mukaan jättää.

### Arvostuksessa ei merkittävää nousuvaraa

Laskeneilla ennusteillamme Wulffin kuluvan vuoden arvostus ei mielestämme enää tarjoa merkittävää nousuvaraa nykyiseen epävarmuuteen nähden (2020e: P/E: 12x ja EV/EBITDA: 6x). Ensi vuodelle arvostus laskee jo maltilliseksi, mutta siihen nojaaminen on vielä mielestämme ennenaikaista. Myös suhteellisesti yhtiön arvostus on selkeästi kansainvälistä verokkiryhmää korkeammalla ja omaa laskuvaraa. Yhtiön suoritus on parantunut selvästi viime vuosina ja nostanut luottamusta yhtiön tuloskäänteen toteutumiseen. Lähivuosina yhtiöllä on selvää tuloskasvupotentiaalia, mutta talouskasvuun liittyvä epävarmuus saa kuitenkin meidät varovaiseksi. Osaketta tukee lähivuosien noin 6-7 %:n osinkotuotto, mutta korostamme tämän olevan riippuvainen yhtiön tulostason kestävydestä, minkä vuoksi siihen nojaaminen voi johtaa sijoittajia vääriin johtopäätöksiin.



**Olli Koponen**

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

**Wulff** | Kurssi: 1.87

**Vähennä** | Tavoitehinta: 1.95

Yhtiökokous: 2.4.2020

## Rush Factory H2: Uhkaava koronaeste horisontissa

Ennustetaulukko MEUR / EUR	H2'18	H2'19	H2'19e	H2'19e	Konsensus		Erotus (%)		2019
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Toteutunut	
Liikevaihto	1,0	1,6	1,6				-1 %	4,0	
Käyttökate	-0,5	-0,2	-0,2				-3 %	0,4	
Liikevoitto	-0,3	-0,2	-0,2				-2 %	0,3	
EPS (raportoitu)	-0,39	-0,06	-0,06				-3 %	0,12	
Osinko/osake	0,00	0,00	0,00					0,00	
Liikevaihdon kasvu-%	-29,0 %	56,3 %	58,1 %				-1,8 %-yks.	39,3 %	
Käyttökate-%	-46,4 %	-10,7 %	-10,8 %				0,2 %-yks.	7,7 %	

Lähde: Inderes

Rush Factoryn H2:n operatiivinen suoritus oli helmikuussa annettua tulosvaroitusta mukailleen odotetun yllätyksetön. Koronaviruksen eteneminen yhtiön keskeisillä toiminta-alueilla on nostanut merkittäviä uhkakuvia erityisesti tapahtumakiertueen alkupuolelle. Näitä toimintaympäristöön ja siten myös yhtiön tulokuntoon liittyviä tummia pilviä sekä alkaneen vuoden laskeneita ennusteitamme heijastellen tarkastamme tavoitehintamme 1,20 euroon (aik. 2,30 euroa) ja toistamme vähennä-suosituksemme. Näemme Rush Factoryn seuraavan 12 kuukauden tuotto/riski-profiilin taipuvan koronaviruksesta kumpuavien toiminta- ja ennusteriskien rasittamana yhä negatiiviseksi, eikä kokonaiskuva vielä puolla yhtiön mielenkiintoiseen pidemmän aikavälin kasvutarinaan nojaamista.



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



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

**Rush Factory** | Kurssi: 1.30  
**Vähennä** | Tavoitehintana: 1.20

## H2:n suoritus oli yllätyksetön

Rush Factoryn liikevaihto kasvoi H2:lla 56 % 1,6 MEUR:oon ja oli odotetusti linjassa ennustemme kanssa. Liikevaihdon kasvu oli erityisesti COR:n kasvaneen tapahtumavolyymien ja sen hyvällä tasolla säilyneen kysynnän ajamaa. Vertailukaudella yhtiön fokus oli pääosin uusien konseptien kehityksessä, kun taas päättyneenä vuonna yhtiö kykeni keskittymään arviomme mukaan lähes täysin voimin COR:n tuottamiseen. Tämä näkyi sekä vahvana liikevaihdon kasvuna että konseptin kaikkien aikojen korkeimpana kävijämääränä. Näin ollen yhtiö on kyennyt ylläpitämään ja arviomme mukaan asteittain myös kohottamaan toistaiseksi vahvimman tukijalkansa suosiota, mikä luo konseptille hyvän rakenteellisen lähtökohdan myös seuraavien vuosien tuloksentekeä ajatellen. Rush Factoryn käyttökate painui H2:lla -0,2 MEUR:oon. Tappiolle painuneen käyttökateen taustalla oli sekä lippujen keskihinnan tavoiteltua voimakkaampi painottuminen hintaportaiden matalaan päähän, odotuksia heikompi markkinoinnin tuotto/panos-suhde että erityisesti H2:lle kuluiksi kirjatut 0,3 MEUR:n investointipanostukset. Osakekohtainen tulos painui puolestaan odotetusti liki normaaleilla tasoillaan olleiden rahoituskulujen ja verojen jälkeen -0,06 euroon.



**Joonas Korkiakoski**

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



**Petri Gostowski**

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

**Rush Factory** | Kurssi: 1.30  
**Vähennä** | Tavoitehinta: 1.20

## Alkaneelle vuodelle ei ohjeistusta ja säkillinen kysymysmerkkejä

Koronavirusepidemian aiheuttamasta poikkeuksellisen korkeasta epävarmuudesta johtuen Rush Factory ei anna arviota vuoden 2020 liikevaihdosta ja käyttökatteesta. Koronaviruksen eteneminen yhtiölle hyvin merkittäväällä Keski-Euroopan markkinalla on nostanut massiivisia epävarmuustekijöitä erityisesti alkuvuoden ja osittain myös koko tapahtumakiertueen yläpuolelle. Näitä toimintaympäristön liittyviä merkittäviä kysymysmerkkejä peilaten olemme tehneet alkaneen vuoden ennusteisiimme selviä leikkauksia. Perusskenaariossamme odotamme Rush Factoryn liikevaihdon laskevan tänä vuonna 3 % 3,9 MEUR:oon kasvavan tapahtumavolyymien (sis. 2020-projektin ylösajon) vaikutusten hautautuessa koronaviruksen aiheuttamien kitkatekijöiden alle. Odotamme yhtiön käyttökateen nousevan 0,5 MEUR:oon edellisvuotta hieman puhtaamman operatiivisen suorituksen ajamana, vaikka kannattavuutta rasittaakin tapahtumasiirroista ja 2020-projektin ylösajosta aiheutuvat kustannukset. Toimintaympäristön massiivisesta epävarmuustasosta johtuen korostamme, että myös ennusteriskit ovat alkaneen vuoden osalta erittäin korkeita.

## Vielä ei ole aika nojata potentiaaliin

Rush Factoryn ennusteidemme mukainen P/E-luku vuodelle 2020 on 12x ja vastaava vahvan nettokassan huomioiva EV/EBITDA-kerroin 4x. Hyväksymäämme kerroinhaarukkaan suhteutettuna nettotulos pohjainen arvostus on koholla, mikä ei ole mielestämme perusteltua toimintaympäristön ja siten myös tuloskunnan korkea riskitaso huomioiden. Näin ollen emme näe seuraavan 12 kuukauden tuotto/riski-profiilia vielä riittävän houkuttelevana, jotta yhtiön yhä mielenkiintoiseen pidemmän aikavälin kasvutarinaan ja potentiaalisiin perusteltua nojata.



**Joonas Korkiakoski**

Analyttikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi



**Petri Gostowski**

Analyttikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

**Rush Factory** | Kurssi: 1.30

**Vähennä** | Tavoitehinta: 1.20



## Tallink keskeyttää risteilyjä Itämerellä

Tallink ilmoitti lehdistötiedotteella perjantaina, että se keskeyttää risteilyjen myynnin yhtiön Tallinnan ja Tukholman välisellä reitillä. Tallinnan ja Tukholman välisellä reitillä asiakkaat voivat silti kuitenkin ostaa yhdensuuntaisia lippuja ja rahti reitin välillä kulkee normaalisti. Muutos astuu voimaan 13.3.2020 ja jatkuu 1.5.2020 asti.

Lisäksi viikonloppuna yhtiö ilmoitti, että se keskeyttää matkustajalaivojen liikenteen kokonaan Riikan ja Tukholman välillä, kunnes toisin ilmoitetaan. Tallinnan ja Helsingin välinen reitti jatkaa operoimistaan normaalilla aikataululla eikä Suomen ja Ruotsin väliseen liikenteeseen myöskään olla tehty vielä muutoksia.

Risteilyjen ja laivamatkojen myynnin ja operoinnin keskeytys johtuu yhtiön toimenpiteistä välttää koronaviruksen leviämistä edelleen Itämeren alueella. Tallink myös jatkaa yhteistyötä viranomaisten kanssa, jotta virus saataisiin mahdollisimman nopeasti kuriin ja uusiakin toimenpiteitä voi olla luvassa.

Alkaa olla jo selkeää, että koronavirus tulee tekemään yhtiön liiketoimintaan loven kuluvana vuonna, kun ihmiset välttelevät myös laivoilla matkustamista. Toukokuu alkaa olla yhtiölle korkean sesongin aikaa (Q2-Q3), joten tilanteen pitkittyminen olisi luonnollisesti negatiivista. Tukholma-Riiga ja Tukholma-Tallinna reittien merkitys Tallinkille on vielä pieni, mutta arvioimme mukaan merkittäviä heijastusvaikutuksia toimenpiteillä ja kasvaneella epävarmuudella on myös yhtiön pääreittien matkustajamääriin. Laskimme ennusteitamme Tallinkille koronaan liittyen jo tilinpäätöksen yhteydessä, mutta nykyisillään ennusteisiimme tulee kohdistumaan pieniä laskupaineita riippuen tilanteen kestosta.



**Olli Koponen**

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

**Tallink** | Kurssi: 0.73

**Vähennä** | Tavoitehinta: 0.95

## NoHo antoi tulosvaroituksen ja alkaa varautua pahimpaan

NoHo Partners antoi perjantaina aamulla tulosvaroituksen. Yhtiö vetää pois aiemman ohjeistuksensa (konsernin liikevaihto noin 300 MEUR ja liikevoitto noin 9 %) eikä anna uutta ohjeistusta vedoten poikkeukselliseen markkinatilanteeseen. Tulosvaroitusta on varsin dramaattinen, sillä yhtiö antoi ohjeistuksensa vasta noin viikko sitten. Tulosvaroitusta ei kuitenkaan ollut yllätys, sillä koronaviruksen nopea leviäminen ja viranomaisten rajut reaktiot aiheuttavat isoja negatiivisia vaikutuksia yhtiön kysyntätilanteeseen. Käsitteemme mukaan ravintolamarkkinan liikevaihto on lähtenyt tämän viikon aikana rajuun syöksyyn ja [tästä varoitelti](#) myös alan etujärjestö MaRa.

Tulosvaroituksen lisäksi NoHo lykkää 0,15 euron lisäosion maksua toukokuulta myöhempään ajankohtaan. Siirto on täysin ymmärrettävä nykyisessä täysin poikkeuksellisessa tilanteessa. Vaikka NoHon nykyinen taseasema olisi normaalitilanteessa varsin hyvä, nostaa taseen velkaantuneisuus ja väärään suuntaan pyörivä käyttöpääoma yhtiön lyhyen aikavälin riskitasoa selvästi. Olemme avanneet tätä dynamiikkaa ja riskejä tarkemmin aikaisemmin [julkistamassamme raportissa](#).

NoHo myös kertoi aloittavansa koko Suomen henkilöstöään koskevat yt-neuvottelut. Tällä NoHo varautuu tilanteeseen, jossa myös Suomessa ravintolat laitetaan viranomaisten toimesta kiinni Tanskan ja Norjan tapaan. Nykyisen ennustemme mukaan pahin pudotus kysynnässä tullaan näkemään seuraavan 2kk:n aikana ja suhtaudumme isoihin yt-uutisiin tässä poikkeuksellisessa tilanteessa positiivisesti. Lomautukset antavat yhtiön muuten varsin kiinteään kulurakenteeseen tarpeellista joustoa (myös tätä avattu tarkemmin [raportissamme](#)).



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

**NoHo Partners** | Kurssi: 6.30  
**Lisää** | Tavoitehintaa: 7.50

Kokonaisuutena aamun tiedote ei aiheuta muutoksia näkemykseemme. Koronavirus aiheuttaa NoHolle lyhyellä aikavälillä täysin poikkeuksellisia häiriöitä kysyntään ja tämä tulee pilaamaan lähikuukausien numerot. Rajun tulosheikennyksen lisäksi korona nostaa lyhyellä aikavälillä NoHon riskiprofilia merkittävästi. Sijoittajan kannalta tilanne on hyvin kaksijakoinen, sillä rajun kurssilaskun myötä osake on painunut selvästi aliarvostetuksi (2021e P/E 8x). Näemmekin nykyisen kurssitason tarjoavan jo riittävän houkuttelevan tuotto-odotuksen selvästi kohonneiden riskien vastapainoksi ja säilytämme lisää-suosituksemme ennallaan.

**Matias Arola**

Analyytikko

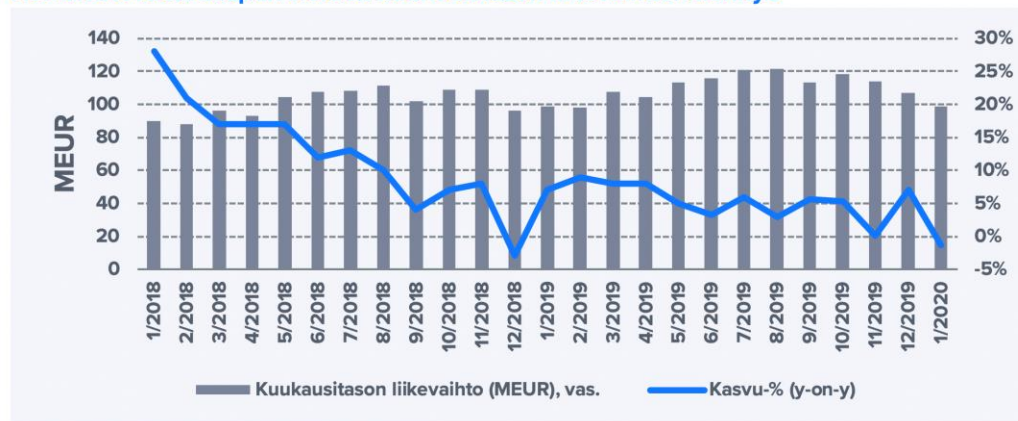
+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

**NoHo Partners** | Kurssi: 6.30**Lisää** | Tavoitehintaa: 7.50

## Henkilöstöpalvelumarkkinalla jarrutus tammikuussa

### Henkilöstövuokrauspalveluiden kuukausitason liikevaihdon kehitys



Lähde: Henkilöstöpalveluyritysten liitto, Inderes

Henkilöstöpalveluyritysten liiton (HPL) liikevaihtotiedustelun mukaan alan 20 suurimman yrityksen liikevaihto oli tammikuussa 113 MEUR ja se laski 3,9 % edellisen vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna. Ilman yritysostoja liikevaihto laski vastaavasti 4,9 %. Koko alan kasvu on vahvasti linkittynyt henkilöstövuokrauspalveluiden kehitykseen, joka vastasi 87 %:sta alan liikevaihdosta tammikuussa. Tammikuussa henkilöstövuokrauspalveluiden liikevaihto oli 99 MEUR ja laski reilun 1%:n edellisen vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna.



**Petri Gostowski**

Analyttikko

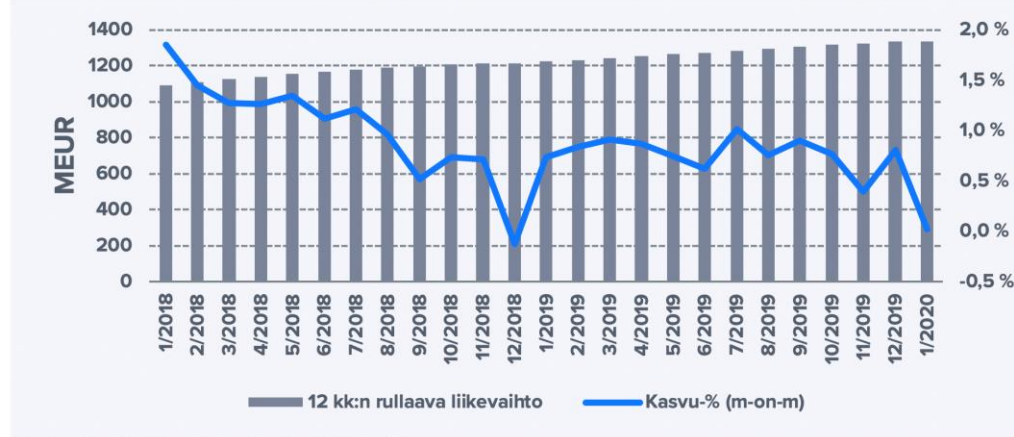
+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

**Eezy** | Kurssi: 4.10

**Osta** | Tavoitehintaa: 5.00

## Henkilöstövuokrauspalveluiden edellisten 12kk:n liikevaihdon kehitys



Lähde: Henkilöstöpalveluyritysten liitto, Inderes

Kuukausitasolla liikevaihdon kasvu ei ole muun muassa tiettyjen kausiluonteisuus tekijöiden ansiosta vakaata, kuten yllä olevasta kuvasta nähdään. Sen takia kasvua on mielekästä seurata pidemmällä aikavälillä, sillä mielestämme se antaa paremman kuvan markkinan kokonaiskehityksestä. Henkilöstövuokrauspalveluiden edellisen 12 kuukauden liikevaihto polki paikallaan tammikuussa, kun se kasvoi 0 % edelliskuukaudesta ja oli 1 332 MEUR.



**Petri Gostowski**

Analytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

**Eezy** | Kurssi: 4.10

**Osta** | Tavoitehinta: 5.00

20 suurimman yhtiön tammikuun liikevaihdon luvut olivat kohtuulliset, mutta on selvää, että ala tulee kärsimään merkittävästi koronaviruksen leviämisestä Suomeen. Arviomme mukaan tämä voi heijastua lievästi teollisuuden Kiina-kytköksen kautta jo helmikuun lukuihin. Vasta maaliskuun luvuista saadaan kuitenkin ensimmäisiä viitteitä siitä, millainen vaikutus koronaviruksen Suomeen leviämisellä on toimialalle. Arviomme mukaan markkina tulee laskemaan selvästi maaliskuussa ja nykytiedon valossa merkittävästi ainakin huhtikuussa, kun etenkin HoReCa-sektorin kysynnän hiipuminen heijastuu toimijoiden liikevaihtoon. Tällä hetkellä epävarmuus etenkin lähikuukausien ja myös loppuvuoden osalta on luonnollisesti poikkeuksellisen korkea.

Henkilöstöpalvelualan kasvu on relevanttia seurannassamme olevista yhtiöistä Eezyllä ja Enersensellä, jotka ovat myös HPL:n alan 20 suurimman yrityksen listalla. Markkinan kasvu on alan toimijoille keskeistä, mutta arvioimme, että toimialan sisällä yhtiötason kasvu voi eriytyä kokonaismarkkinasta. Lisäksi alan toimijoiden suhteellisen vilkas yrityskauppa-aktiiviteetti tukee tiettyjen toimijoiden liikevaihdon kasvua.

**Petri Gostowski**

Analyytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

**Eezy** | Kurssi: 4.10**Osta** | Tavoitehinta: 5.00

## Eezy varautuu mahdollisiin lomautuksiin

Henkilöstöpalvelualan yhtiö Eezy tiedotti perjantaina, että varautuu koronaviruksen mahdollisesti aiheuttamiin muutoksiin asiakkaiden kysynnässä käynnistämällä yhteistoimintaneuvottelut koskien koko henkilöstön lomauttamista tarpeen vaatiessa. Eezyn mukaan viruksen vaikutusten laajuutta yhtiön eri asiakastoimialoihin ja liiketoiminta-alueisiin on vielä vaikea arvioida, mutta etenkin HoReCa-sektorin ja siihen liitännäisten palveluiden kysynnän arvioidaan kärsivän yleisötilaisuuksien rajoittamisesta Suomessa sekä muutoksista kuluttajien käyttäytymisessä.

Käsityksemme mukaan noin 30 % Eezyn liikevaihdosta tulee hotelli-, ravintola- ja Catering- eli HoReCa-alasta. Kuten kirjoitimme perjantaina NoHo Partnersin [päivityksessämme](#) ja MaRa-alan [kommentissamme](#), odotamme että koronavirus vaikuttaa selvästi alan toimijoiden liikevaihtoon ainakin maaliskesäkuussa. Arvioimme tämän luonnollisesti heijastuvan myös Eezyn liikevaihtoon ja olemme avanneet tätä tarkemmin maanantain yhtiöpäivityksessämme.

Merkittävä osa Eezyn kulurakenteesta muodostuu työvoimasta (noin 80 % liikevaihdosta), jota yhtiö välittää asiakkailleen sekä pienemmässä mittakaavassa omasta henkilökunnasta. Arvioimme mukaan merkittävä osa henkilöstökustannuksien kulumassasta joustaa pienellä viiveellä asiakaskysynnän mukana, ja siten liikevaihdon laskun ei pitäisi lyödä täysimääräisesti läpi tulokseen vuonna 2020, vaikkakin lyhyellä äkkijarrutuksella on arvioimme mukaan selvä vaikutus kannattavuuteen.



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

**Eezy** | Kurssi: 4.10

**Osta** | Tavoitehintaa: 5.00

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	8.86	3.0 %	-16.8 %	Lisää	11.00	24.2 %	18.2	12.0	15.4	9.6	3.4	0.25	2.8 %	32
Admicom	64.40	1.9 %	0.0 %	Lisää	78.00	21.1 %	41.7	36.0	30.9	26.5	14.2	1.00	1.6 %	317
Ahlstrom-Munksjö	10.22	0.6 %	-28.6 %	Lisää	15.00	46.8 %	12.3	10.6	8.9	8.3	0.9	0.55	5.4 %	1178
Aktia Bank	8.12	-0.7 %	-13.1 %	Lisää	12.00	47.8 %	9.7	7.8	9.2	7.3	0.9	0.64	7.9 %	567
Alma Media	6.50	-0.6 %	-18.3 %	Vähennä	6.80	4.6 %	17.4	5.1	15.0	10.4	2.4	0.42	6.5 %	534
Apetit	7.42	1.6 %	-5.4 %	Vähennä	8.00	7.8 %	14.8	13.8	12.5	11.5	0.5	0.45	6.1 %	46
Aspo	6.12	3.0 %	-19.7 %	Lisää	6.50	6.2 %	12.0	17.0	8.6	12.9	1.6	0.46	7.5 %	192
Aspocomp Group	3.74	6.9 %	-28.9 %	Vähennä	4.20	12.3 %	8.0	7.6	7.5	6.7	1.2	0.16	4.3 %	25
Avidly	3.37	12.3 %	-32.9 %	Myy	3.80	12.8 %	neg.	neg.	neg.	57.5	1.5	0.00	0.0 %	8
Basware	21.40	3.9 %	-9.9 %	Lisää	28.00	30.8 %	neg.	301.5	neg.	62.0	3.6	0.00	0.0 %	308
Bittium	3.96	0.4 %	-39.0 %	Lisää	6.50	63.9 %	21.6	19.1	11.2	9.3	1.2	0.15	3.8 %	141
CapMan	1.80	-5.5 %	-23.7 %	Osta	2.75	53.1 %	9.2	7.4	8.5	6.6	2.2	0.15	8.4 %	275
Cargotec	18.84	-4.7 %	-37.7 %	Lisää	35.00	85.8 %	7.0	9.8	6.5	6.8	0.8	1.20	6.4 %	1213
Caverion	5.11	-2.9 %	-28.9 %	Lisää	8.00	56.6 %	13.3	11.1	9.4	8.1	2.6	0.30	5.9 %	695
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	124.00	0.0 %	-14.8 %	Vähennä	145.00	16.9 %	10.8	19.1	10.4	18.1	1.0	0.91	8.0 %	426
Citycon	7.07	-3.6 %	-24.6 %	Vähennä	9.70	37.3 %	9.0	15.8	8.9	15.9	0.5	0.65	9.2 %	1257
Consti Yhtiöt	7.96	7.0 %	24.4 %	Lisää	8.50	6.8 %	11.4	9.3	8.3	6.9	1.8	0.35	4.4 %	61
Cramo	13.72	0.5 %	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	17.00	0.6 %	-33.6 %	Vähennä	24.00	41.2 %	16.9	11.9	13.9	9.5	3.6	0.44	2.6 %	244
Digia	3.83	0.8 %	-4.0 %	Lisää	5.20	35.8 %	10.7	9.4	9.3	7.7	1.7	0.13	3.4 %	102
EAB Group	2.16	-1.8 %	-22.3 %	Myy	2.10	-2.8 %	25.5	20.7	11.7	9.2	1.5	0.05	2.3 %	29
Eezy Oyj	4.10	0.5 %	-35.4 %	Osta	5.00	22.0 %	16.8	16.2	7.8	7.3	1.0	0.00	0.0 %	101
Efecte	4.20	5.0 %	-22.2 %	Lisää	5.20	23.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	25.4	0.00	0.0 %	25
Elisa	43.39	-1.7 %	-11.9 %	Myy	42.00	-3.2 %	21.7	19.4	21.3	18.7	5.9	1.85	4.3 %	6933
Endomines (SEK)	4.85	0.0 %	-14.0 %	Myy	5.10	5.2 %	158.2	34.8	19.9	15.1	1.1	0.00	0.0 %	550
Enedo	1.35	8.8 %	-48.5 %	Myy	1.80	33.4 %	neg.	neg.	39.2	33.9	4.4	0.00	0.0 %	11



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	1.49	6.4 %	-16.3 %	Lisää	1.75	17.4 %	16.3	7.9	12.7	6.2	1.1	0.00	0.0 %	8
eQ	11.15	4.7 %	-10.4 %	Vähennä	13.50	21.1 %	15.2	11.0	15.9	11.5	6.2	0.73	6.5 %	432
Etteplan	8.40	3.2 %	-17.2 %	Vähennä	10.50	25.0 %	11.8	11.0	11.1	10.0	2.4	0.36	4.3 %	209
Evli Pankki	7.80	3.2 %	-25.0 %	Lisää	9.00	15.4 %	11.5	8.1	9.3	6.9	2.3	0.68	8.7 %	187
Exel Composites	3.95	0.0 %	-39.0 %	Lisää	6.50	64.6 %	8.5	10.0	7.9	8.8	1.6	0.20	5.1 %	47
F-Secure	2.21	-1.3 %	-27.6 %	Vähennä	3.10	40.6 %	30.8	28.6	20.3	17.2	4.1	0.03	1.4 %	347
Fellow Finance	3.10	0.0 %	-25.3 %	Lisää	4.00	29.0 %	neg.	39.4	19.8	15.9	1.5	0.00	0.0 %	22
Finnair	3.56	-0.4 %	-39.5 %	Vähennä	3.75	5.4 %	neg.	76.3	9.8	8.3	0.5	0.00	0.0 %	455
Fiskars	8.62	-4.0 %	-23.4 %	Vähennä	11.50	33.4 %	10.2	14.1	9.1	11.5	0.9	0.58	6.7 %	702
Fodelia	6.30	7.5 %	3.3 %	Lisää	7.50	19.0 %	19.9	16.2	14.9	12.6	8.8	0.12	1.9 %	44
Fondia	6.80	0.6 %	-34.6 %	Vähennä	8.00	17.6 %	22.1	12.6	13.2	7.4	4.2	0.26	3.8 %	26
Fortum	13.62	-0.8 %	-38.1 %	Lisää	23.00	68.9 %	10.0	6.7	9.2	8.6	0.9	1.10	8.1 %	12095
Glaston	0.74	0.0 %	-40.9 %	Lisää	1.30	75.2 %	9.8	12.3	7.2	6.4	0.8	0.05	6.7 %	62
Gofore	6.20	-1.6 %	-17.3 %	Lisää	8.50	37.1 %	10.9	10.1	9.7	7.5	2.6	0.27	4.4 %	86
Harvia	8.00	2.6 %	-23.4 %	Lisää	12.00	50.0 %	13.1	11.3	12.0	10.2	2.0	0.42	5.3 %	149
Heeros	2.14	-4.5 %	-7.8 %	Vähennä	2.50	16.8 %	95.4	52.4	28.5	24.9	5.0	0.00	0.0 %	9
Huhtamäki	30.44	-5.3 %	-26.4 %	Vähennä	40.00	31.4 %	14.5	12.3	13.7	11.3	2.2	0.95	3.1 %	3176
Incap	11.80	0.0 %	-30.2 %	Lisää	20.00	69.5 %	5.9	5.2	5.3	4.3	1.7	0.40	3.4 %	51
Innofactor	0.59	3.1 %	-17.3 %	Lisää	0.90	51.5 %	7.4	15.6	6.4	9.6	1.0	0.00	0.0 %	22
Investors House	5.30	1.0 %	-17.8 %	Vähennä	6.60	24.5 %	7.2	10.1	6.6	10.1	0.7	0.27	5.1 %	31
Kamux	6.48	0.3 %	-12.4 %	Osta	9.50	46.6 %	11.5	8.4	9.8	7.2	2.7	0.28	4.3 %	259
Kemira	8.88	-2.3 %	-33.0 %	Vähennä	14.00	57.7 %	9.7	9.4	9.3	8.9	1.1	0.56	6.3 %	1354
Kesko	53.48	0.8 %	-15.2 %	Lisää	65.00	21.5 %	16.8	16.7	16.2	15.8	2.5	2.65	5.0 %	5305
Kesla	3.74	2.7 %	-23.0 %	Vähennä	4.50	20.3 %	8.4	11.1	7.2	9.1	0.9	0.15	4.0 %	12
Kone	45.10	-0.1 %	-22.6 %	Myy	45.00	-0.2 %	21.8	16.2	21.3	15.1	7.0	1.75	3.9 %	23274
Konecranes	17.51	-2.2 %	-36.1 %	Vähennä	31.00	77.0 %	8.5	8.7	7.7	7.3	1.1	1.35	7.7 %	1381

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	9.22	12.4 %	-16.2 %	Vähennä	14.00	51.8 %	46.6	39.3	22.0	17.6	5.1	0.00	0.0 %	42
Lehto Group	1.49	-0.8 %	-36.8 %	Vähennä	1.90	27.7 %	8.8	12.9	4.9	6.6	0.7	0.00	0.0 %	86
Loudspring	0.29	5.1 %	-14.1 %	Vähennä	0.31	8.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.4	0.00	0.0 %	8
Marimekko	25.50	7.6 %	-28.8 %	Lisää	42.00	64.7 %	14.0	11.4	12.8	10.1	4.5	1.20	4.7 %	207
Martela	2.29	-4.6 %	-31.8 %	Vähennä	3.20	39.7 %	8.2	5.7	6.5	4.1	0.6	0.10	4.4 %	9
Metso	21.01	-0.1 %	-40.3 %	Lisää	23.50	11.9 %	14.2	10.0	11.0	8.1	2.1	1.25	5.9 %	3158
Metsä Board	4.79	2.7 %	-20.0 %	Vähennä	5.70	18.9 %	13.3	12.6	11.2	10.5	1.2	0.24	5.0 %	1704
Neo Industrial	2.15	2.9 %	5.4 %	Vähennä	2.50	16.3 %	155.4	14.5	87.1	15.4	1.8	0.00	0.0 %	12
Neste	27.47	-4.5 %	-11.4 %	Lisää	32.00	16.5 %	15.7	12.4	12.2	9.6	3.3	1.05	3.8 %	21088
Next Games	0.68	9.0 %	-23.8 %	Myy	0.70	3.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	18
Nixu	7.60	4.1 %	-27.6 %	Lisää	8.20	7.9 %	neg.	neg.	35.6	32.1	4.0	0.00	0.0 %	56
NoHo Partners	6.30	-10.3 %	-38.8 %	Lisää	7.50	19.0 %	37.8	36.5	7.8	14.9	1.3	0.41	6.5 %	122
Nokia Corporation	2.32	-2.8 %	-29.5 %	Vähennä	3.60	54.9 %	8.6	8.4	7.1	5.0	0.8	0.15	6.5 %	13027
Nokian Renkaat	18.66	5.5 %	-27.2 %	Vähennä	22.00	17.9 %	12.2	9.1	11.8	8.7	1.5	1.58	8.5 %	2591
Nurminen Logistics	0.26	8.3 %	-1.5 %	Myy	0.25	-4.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-1.9	0.00	0.0 %	11
Oriola	1.55	-1.3 %	-23.5 %	Vähennä	2.10	35.5 %	12.4	12.3	9.6	9.6	1.7	0.11	7.1 %	281
Orion	31.49	-3.7 %	-23.7 %	Myy	35.00	11.1 %	24.6	18.8	21.0	16.1	5.9	1.50	4.8 %	4430
Outokumpu	2.31	0.7 %	-17.9 %	Lisää	4.50	95.2 %	19.4	15.8	6.2	7.4	0.4	0.15	6.5 %	948
Outotec	3.22	-0.4 %	-44.0 %	Lisää	3.70	14.8 %	12.1	7.2	8.0	5.2	1.4	0.10	3.1 %	585
Ovaro Kiinteistösjointus	3.59	-0.3 %	-14.3 %	Vähennä	4.20	17.0 %	neg.	neg.	427.9	51.7	0.5	0.00	0.0 %	31
Panostaja	0.64	-1.8 %	-29.9 %	Vähennä	0.72	12.9 %	neg.	32.4	17.8	18.5	0.7	0.05	7.8 %	33
Pihlajalinna	14.04	-0.6 %	-8.1 %	Vähennä	16.00	14.0 %	24.4	16.5	20.1	13.8	2.8	0.00	0.0 %	317
Piippo	2.96	0.0 %	-5.7 %	Myy	3.00	1.4 %	14.5	22.4	11.6	17.7	0.5	0.00	0.0 %	3
Ponsse	21.75	1.6 %	-29.8 %	Vähennä	29.50	35.6 %	10.9	8.1	9.3	6.8	2.3	0.90	4.1 %	609
Privanet Group	0.30	19.1 %	-16.7 %	Myy	0.30	0.3 %	neg.	neg.	19.2	175.9	1.4	0.00	0.0 %	5
PunaMusta Media	6.05	0.0 %	-6.9 %	Myy	5.60	-7.4 %	19.9	20.4	16.8	16.1	1.5	0.30	5.0 %	75

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	17.60	8.0 %	-16.2 %	Lisää	26.00	47.7 %	56.1	47.0	21.9	17.7	15.5	0.10	0.6 %	425
Rapala VMC	2.48	9.7 %	-10.5 %	Lisää	3.10	25.0 %	13.9	13.8	8.6	10.8	0.6	0.06	2.4 %	95
Raute	18.70	0.0 %	-25.2 %	Vähennä	24.00	28.3 %	14.7	8.4	10.4	5.8	1.5	1.50	8.0 %	79
Relais Group	6.15	-0.8 %	-25.5 %	Lisää	9.00	46.3 %	7.7	12.4	6.9	10.0	1.5	0.31	5.0 %	104
Remedy Entertainment	10.90	1.4 %	-4.8 %	Lisää	15.50	42.2 %	15.9	10.1	16.0	9.9	3.9	0.20	1.8 %	131
Revenio Group	20.65	-3.3 %	-21.3 %	Lisää	31.00	50.1 %	30.4	24.8	24.4	19.2	7.5	0.40	1.9 %	548
Rush Factory Plc	1.30	-6.5 %	-55.5 %	Vähennä	1.20	-7.7 %	11.9	5.9	5.5	2.5	1.6	0.00	0.0 %	3
Sampo	26.20	-1.5 %	-32.7 %	Lisää	42.50	62.2 %	9.5	8.5	9.0	7.9	1.2	2.30	8.8 %	14550
Sanoma	8.71	0.9 %	-7.8 %	Vähennä	11.60	33.3 %	13.0	11.9	12.4	10.5	2.4	0.52	6.0 %	1414
Scanfil	3.81	-4.5 %	-22.1 %	Lisää	5.60	47.0 %	7.9	6.6	7.6	5.7	1.3	0.17	4.5 %	246
Sievi Capital	0.95	5.6 %	-25.5 %	Vähennä	1.15	21.1 %	7.6	4.6	Infinity	Infinity	0.7	0.04	4.2 %	54
Silli Solutions	8.16	-1.7 %	-10.5 %	Osta	11.00	34.8 %	10.7	8.6	8.3	6.1	2.6	0.46	5.6 %	57
Solteq	1.37	7.0 %	-8.1 %	Vähennä	1.30	-5.1 %	21.0	16.2	15.4	13.5	1.1	0.06	4.4 %	26
Sotkamo Silver (SEK)	2.41	7.1 %	-40.3 %	Vähennä	2.60	7.9 %	9.8	9.4	13.7	10.7	1.3	0.00	0.0 %	325
SRV Group	1.02	1.0 %	-25.0 %	Vähennä	1.25	22.5 %	357.8	22.5	29.1	17.4	1.0	0.00	0.0 %	154
SSH Communications Security	0.74	-2.1 %	-28.7 %	Myy	1.00	35.5 %	neg.	neg.	neg.	32.1	3.0	0.00	0.0 %	28
Stora Enso	8.49	-0.7 %	-34.5 %	Vähennä	11.50	35.5 %	12.2	11.9	10.4	10.0	0.9	0.50	5.9 %	6695
Suominen	2.20	4.8 %	-4.8 %	Vähennä	2.35	6.8 %	16.5	11.9	11.4	9.2	0.9	0.08	3.6 %	126
Taaleri	7.12	4.7 %	-15.4 %	Osta	10.00	40.4 %	9.1	6.6	9.6	7.3	1.3	0.38	5.3 %	205
Talenom	5.86	4.3 %	-21.9 %	Lisää	6.80	16.0 %	25.7	21.5	21.0	17.4	8.8	0.14	2.4 %	247
Tallink Grupp	0.73	0.8 %	-24.8 %	Vähennä	0.95	29.4 %	9.4	13.4	9.8	15.0	0.6	0.05	6.8 %	491
Teleste	4.10	1.0 %	-23.2 %	Vähennä	4.60	12.2 %	12.9	12.0	9.1	8.5	1.0	0.15	3.7 %	74
Telia Company (SEK)	31.85	2.6 %	-20.9 %	Vähennä	42.00	31.9 %	13.2	16.8	12.1	15.6	1.5	2.47	7.8 %	130988
Terveystalo	9.43	1.6 %	-15.7 %	Vähennä	12.20	29.4 %	18.8	17.7	16.4	15.4	2.0	0.28	3.0 %	1207
TietoEVRV	20.40	-1.9 %	-26.4 %	Vähennä	29.00	42.2 %	9.6	17.7	9.0	12.4	1.5	1.00	4.9 %	2415
Tikkurila	10.88	-1.3 %	-24.2 %	Vähennä	15.00	37.9 %	12.6	10.6	12.1	9.6	2.6	0.60	5.5 %	479

## 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	8.50	4.4 %	-9.6 %	Vähennä	10.00	17.6 %	9.3	7.9	8.4	6.8	3.9	0.77	9.1 %	87
United Bankers	7.70	1.3 %	-12.5 %	Vähennä	9.00	16.9 %	11.9	7.6	10.1	6.3	2.0	0.55	7.1 %	80
UPM-Kymmene	22.88	-1.8 %	-26.0 %	Vähennä	28.00	22.4 %	13.0	10.3	12.2	10.4	1.2	1.30	5.7 %	12206
Uutechnic Group	0.29	0.7 %	-11.6 %	Vähennä	0.36	24.1 %	14.0	12.0	9.0	6.3	1.3	0.01	3.4 %	16
Vaisala	24.95	-0.2 %	-21.4 %	Vähennä	35.00	40.3 %	20.3	18.7	19.0	17.0	4.2	0.63	2.5 %	909
Valmet	16.63	-2.2 %	-22.1 %	Lisää	19.00	14.3 %	12.3	8.5	12.5	8.2	2.2	0.90	5.4 %	2488
Verkkokauppa.com	2.73	-4.0 %	-22.7 %	Vähennä	3.40	24.5 %	13.1	7.2	11.7	6.9	3.4	0.23	8.4 %	123
Viafin Service	8.40	5.0 %	-1.2 %	Lisää	10.80	28.6 %	12.1	6.8	11.2	4.6	1.6	0.26	3.1 %	30
Vincit	3.61	-1.6 %	-27.8 %	Lisää	5.20	44.0 %	13.4	14.3	10.6	9.9	2.1	0.15	4.2 %	43
Wulff Group	1.87	3.9 %	5.6 %	Vähennä	1.95	4.3 %	12.4	12.1	9.8	9.8	1.0	0.12	6.4 %	12
Wärtsilä	6.71	0.4 %	-31.9 %	Lisää	12.50	86.3 %	8.8	7.8	9.0	6.9	1.6	0.50	7.5 %	3969
YIT Corporation	4.67	-3.4 %	-21.7 %	Lisää	6.90	47.9 %	9.5	9.2	7.7	7.9	0.9	0.30	6.4 %	974



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 60 000 aktiivista sijoittajaa ja yli 120 kotimaista pörssiyhtiötä, 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