



Revenio: Koronakriisistä nouseaan suhteellisesti vahvempana

19.03.2020

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- EKP:lta jälleen uusia elvytystoimia, "Whatever It Takes" sai uuden muodon
- Telia: Nyt on aika nostaa jarrupoljinta
- Cargotec: Kaikki huono jo hinnassa
- Keskon sykliset segmentit vetävät liikevoiton tänä vuonna laskuun
- Rapala: Korona uhkaa viedä loputkin väli vuoden kalansaaliista
- Aktia: Korona iskee kovaa varainhoitoon
- NoHo Partners: Riskitaso noussut dramaattisesti
- Verkkokauppa.com: Yhtiö kärsii kilpailijoitaan vähemmän
- Tallink: Kovasti jo lyöty, mutta riskit korkealla
- Outokumpu CMD: Kysyntään kohdistuu tuntevat vastavoimat
- Efecte H2'20 maanantaina: fokuksessa SaaS:n kasvuvauhti ja koronan sumentamat näkymät
- Etteplan aloittaa neuvottelut mahdollisista lomautuksista

Yhtiöt aamukatsauksessa:

Revenio Group, Telia, Cargotec, Kesko, Rapala VMC, Aktia, NoHo Partners, Verkkokauppacom, Tallink, Outokumpu, Efecte, Etteplan, Nokian Renkaat, Vincit, Martela

Markkinakatsaus

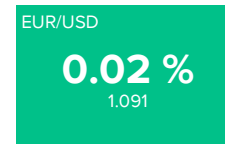
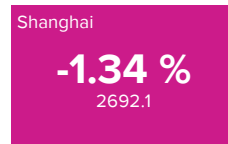
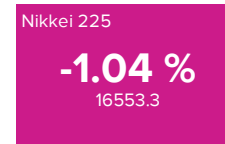
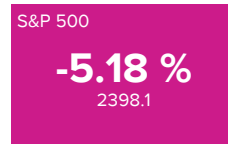
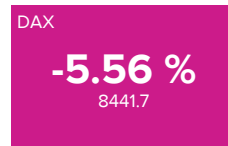
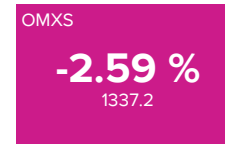
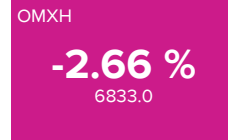
Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa keskiviikko oli laskupäivä (Eurostoxx -3,9 %) ja pääindeksit sulkiivat selvään laskuun myös USA:ssa (Dow Jones -6,3 %, S&P 500 -5,2 %, Nasdaq -4,7 %). Koronakriisi on johtanut tulosvaroitusten sumaan useilla toimialoilla, ja mm. Euroopan autoteollisuus on joutunut keskeyttämään tuotantonsa rajoitusten vuoksi.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu laskutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 0,9 % ja Kiinan Shanghai Composite 1,4 % miinuksella. EKP julkisti eilen massiivisen hätärahoitusohjelman euroalueen yritysten turvaksi, mutta se ei onnistunut kääntämään markkinan virettä ensinäkemältä. USA:ssa indeksifutuurit olivat jälleen rajussa laskussa.

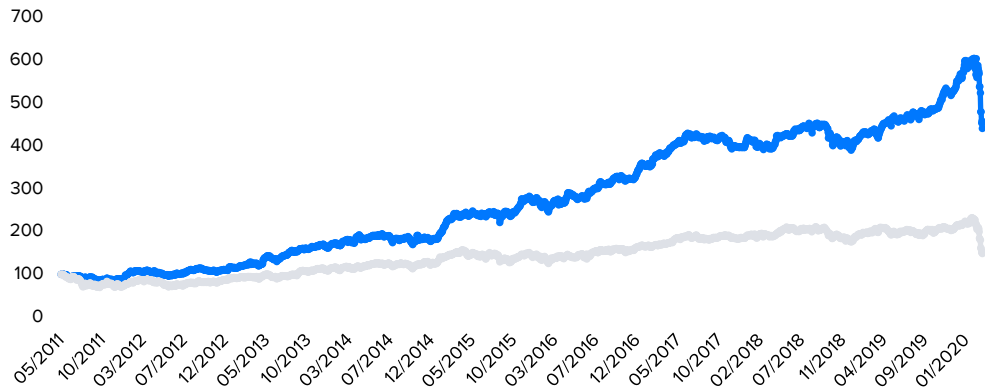
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan heikentyi aamulla 1,089 dollariin. Dollari on vahvistunut selvästi paitsi euroa (+5,0 % vuodenvaihteesta) myös kehittyvien maiden valuuttoja vastaan, mikä lisää rahoitusriskejä kehittyvissä talouksissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla nousussa eilisen historiallisen rajun laskun (lähes -25 %) jälkeen. Öljymarkkinallakin odotetaan, kuinka elvytystoimet vaikuttavat laajemmin markkinatunnelmaan.

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

-27%

1 vuosi

1%

3 vuotta

17%

Aloituksesta

341%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Kysyntään kohdistuu tuntuvat vastavoimat

19.03.2020 | Outokumpu | Vähennä

Nyt on aika nostaa jarrupoljinta

19.03.2020 | Telia | Lisää

Kaikki huono jo hinnassa

19.03.2020 | Cargotec | Lisää

Kovasti jo lyöty, mutta riskit korkealla

19.03.2020 | Tallink | Vähennä

Verkkokauppa.com kärsii kilpailijoitaan vähemmän

19.03.2020 | Verkkokauppacom | Vähennä

Riskitaso noussut dramaattisesti

19.03.2020 | NoHo Partners | Vähennä

Saunamarkkinan konsolidaatio etenee vakaasti

18.03.2020 | Harvia | Lisää

Koronakriisistä noustaan suhteellisesti vahvempuna

18.03.2020 | Revenio Group | Osta

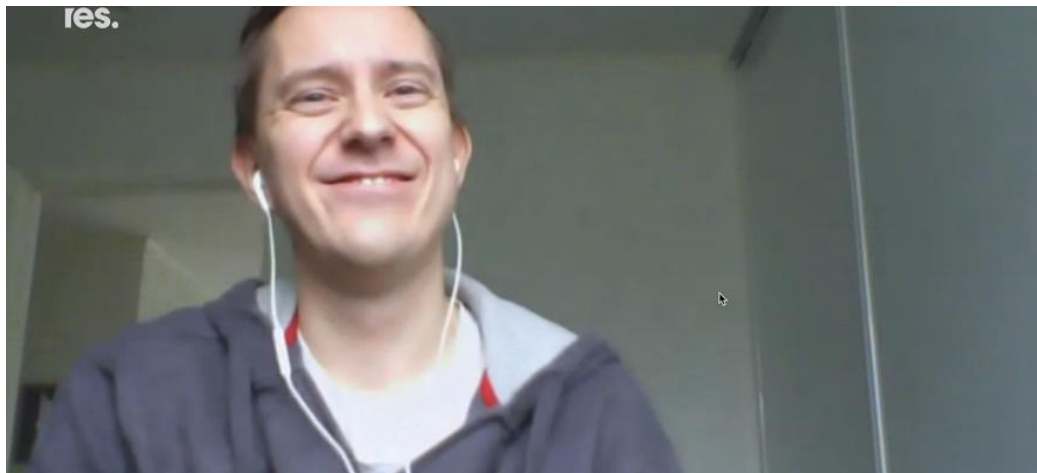
Korona uhkaa viedä loputkin välivuoden kalansaaliista

18.03.2020 | Rapala VMC | Vähennä

Riskit ovat mahdollisuuksia suuremmat

18.03.2020 | YIT | Vähennä

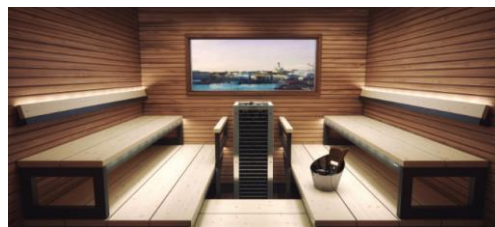
InderesTV



Sampo: Kruununjalokivi alennuskorissa



Voidaanko pörssi sulkea?



Tiedotustilaisuus - Harvia vahvistaa asemaansa ammattilais- ja premium-saunaratkaisuihin – ostaa enemmistön EOS Groupista

Seuraa meitä somessa



Makrotapahtumat, 19.3.2020

14:30 USA: Uudet työt. korvaushakemukset, ennuste (Reuters) - /edellinen 211 000

14:30 USA: Jatkuvat työt. korvaushakemukset, ennuste (Reuters) - /edellinen 1 722 000

14:30 USA: Philadelphia Fed-indeksi, maaliskuu, ennuste (Reuters) 28,0 /edellinen 36,7

EKP:lta jälleen uusia elvytystoimia, ”Whatever It Takes” sai uuden muodon



Christine Lagarde ✓ @Lagarde · 5h

Extraordinary times require extraordinary action. There are no limits to our commitment to the euro. We are determined to use the full potential of our tools, within our mandate.

Euroopan keskuspankki ilmoitti myöhään eilen hätäkokouksensa päätteeksi, että se alkaa ostaa voimalla euroalueen valtion- ja yrityslainoja koronaviruksesta kärsivää lainamarkkinaa tukeakseen. PEPP-ohjelma (Pandemic Emergency Purchase Programme) on kooltaan 750 miljardia euroa, mutta keskuspankki on valmis kasvattamaan sitä tarpeen vaatiessa. Ohjelmalla pyritään rauhoittamaan rahoitusmarkkinan epävakautta, sillä mm. velkakirjamarkkinalla on alettu kovaa vauhtia hinnoittelemaan riskiä, mikä on aiheuttanut kovaa nousupainetta mm. Italian koroissa. Uusi velkakriisi olisi viimeinen asia, jota euromaat tällä hetkellä toivovat, joten EKP siirtyi kriisimoodiin ja asetti jälleen kätensä velkakirjamarkkinan alle.

Nykyisen kriisin vakavuus on heijastunut keskuspankin rajuihin toimiin, sillä EKP on kuluvana vuonna ilmoittanut yhteensä 1000 miljardin euron toimista euroaluetta turvatakseen. Mittakaava on oleellisesti muuttunut, sillä vielä kuukausi sitten velkakirjaostot olivat 20 miljardia kuussa. Kriisi, jossa talousvaikutusten mittakaavan laajuus on vielä arvoitus, vaatii myös kovia otteita ja niitä on saatu. Tosin keskuspankkien liikkumatila on talouden tukitoimissa rajattu, sillä rahapolitiikalla se pystyy rahoitusympäristön vakauttamiseen, mutta ei luomaan suoraa kysyntää talouteen.

EKP on valmis ”tekemään kaiken voitavansa mandaattinsa sisällä” ja pääjohtaja Lagarde twiittasi erikseen eilen, että keskuspankillla ei ole rajoja euroa varjellakseen. Entisen pääjohtaja Mario Draghin euroalueen velkakriisiin aikoihin lausuma ”Whatever It Takes” sai siis nyt uuden muodon, mutta aika näyttää, onnistuuko se rauhoittamaan tilannetta.



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

US: Investment grade- lainojen riskilisiä selvässä nousussa



Lähde: Bloomberg

Levottomuus markkinalla on nyt poikkeuksellisen suurta eikä ilmoitus toimista näyttänyt ainakaan ensinäkemältä tuoneen rauhaa osakemarkkinalla, jossa indeksilasku jatkui varhain aamulla Aasian markkinan ja indeksifutuuriin osalta. Myös yritysten luottomarkkinalla on alettu nähdä nousua jännitteissä, ja riskiliset ovat nousseet nopeasti myös Investment grade-lainoissa.

**Marianne Palmu**

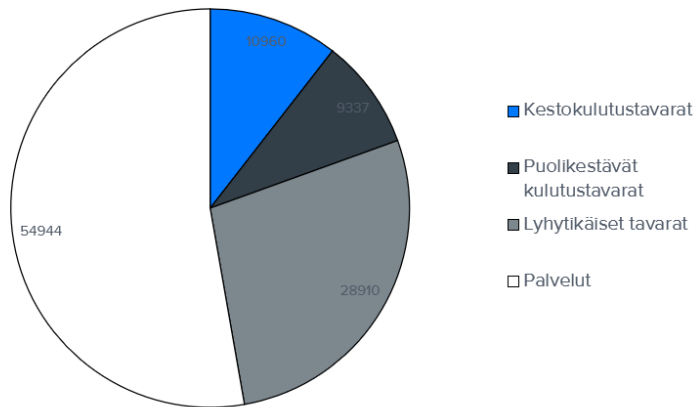
Ekonomisti, Aamukatsauksen
tuottaja
+358 50 339 1521
marianne.palmu@inderes.fi

Suomen talousennusteet laskevat kovaa kyytiä

Suomen taloutta koskevat ennusteet laskevat nyt kovalla tahdilla koronaviruksen levitessä. Suomen pankki julkaisi eilen ennusteensa, jonka mukaan Suomen BKT supistuu vuonna 2020 1,5-4 % koronaviruspandemian ja suhdanteen heikkenemisen vuoksi. Ennuste perustuu etenkin vientikysynnän heikkenemiseen, ja Suomen pankki muistuttaa, että mikäli kriisi osuu etenkin kotitalouksien kysyntään, luvut voivat olla tätäkin heikompia. Lisäksi ennusteessa oletetaan, että talous lähtee elpymään kuluvan vuoden lopussa.

Etenkin palvelujen ja kestopalveluhyödykkeiden kysyntä voi kokea kovan loven nykytilanteessa, ja ne muodostavat olennaisen osan kotitalouksien kulutusmenoista (ks. kuva alla). Lyhytikäisten tavaroiden, kuten ruuan kaltaisten välttämättömyshyödykkeiden, kysyntä sen sijaan on vakaampaa. Joka tapauksessa ennusteita on tässä vaiheessa vielä vaikea laatia, kun koronavirusepidemian mittakaavaa ei tiedetä.

Yksityiset kulutusmenot Suomessa, volyyymi (2018)



Marianne Palmu

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

Revenio: Koronakriisistä nousee suhteellisesti vahvempuna

Nostamme Revenio Groupin suosituksen osta-tasolle (aik. lisää) ja tarkistamme tavoitehintaa 24,0 euroon (aik. 31,0 euroa) laskeneiden ennusteiden ja heikentyneen näkyvyyden myötä. Koronan vaikutukset Revenioon tulevat lyhyellä tähtäimellä pääasiassa myyntitoimintojen vaikeutumisen kautta. Toistaiseksi yhtiön tuotanto ja toimitusketjut toimivat käsityksemme mukaan häiriöttä. Tilanne voi avata jotain positiivistakin Reveniolle. Icaren kanssa kilpailevan ilmapuhkuteknologian on todettu levittäneen koronavirusta Wuhanissa, mikä voi avata merkittäviä mahdollisuuksia Icaren RBT-tekniikan markkinaosuusvoitoille. Uskommekin Revenion tulevan kriisistä läpi suhteellisesti vahvempuna yhtiönä, minkä takia yhtiöltä kriisin yli katsovalle sijoittajalle nykyarvostus tarjoaa ostopaikan.

Vaikutukset tässä vaiheessa myyntitoimintojen kautta

Käsityksemme mukaan Icaren ja CenterVuen tuotanto toimivat normaalisti ja komponenttien saatavuudessa ei ole toistaiseksi ongelmia. Vaikutukset yhtiöön tulevat siitä, että tärkeinä myyntitapahtumina toimivia alan tapahtumia perutaan ja myyjät eivät pääse liikkumaan. Tästä johtuen arvioimme nyt Revenion vahvan kasvun pysähtyvän ainakin H1'20:llä. Suurin jarrutus voidaan nähdä CenterVuen liiketoiminnassa, sillä yhtiön laitteet ovat suurempia investointeja sairaaloille ja edellyttävät myyntityötä lähellä asiakasta. Käsityksemme mukaan CenterVuen uuden alemman hintaluokan DRS Plus -tuotteen kysyntä on kuitenkin edelleen erittäin hyvää. Lisäksi arvioimme mukaan yli 20 % Revenion liikevaihdosta edustavan Icaren anturimyyntin kasvu antaa pientä tukea myynnille.



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

Revenio Group | Kurssi: 18.48
Osta | Tavoitehintaa: 24.00

Kilpaileva teknologia voi ajautua kriisiin

Yhtiöltä saamiemme tietojen mukaan Kiinassa on vahvistettu ilmapuhkumittauksen levittäneen koronavirusta ja terveysviranomaiset ovat julkaisseet suosituksen välttää ilmapuhkun käyttöä tai desinfioida laite jokaisen potilaan jälkeen. Muun muassa Lenscrafters-optikkoketju on toistaiseksi lopettanut ilmapuhkujen käytön Kiinassa. Ilmapuhku on Icaren patentoidun kimmoketonometrian (RBT) kanssa kilpaileva avoin teknologia silmänpaineen mittaukseen ja se on markkinaosuudeltaan Icaren RBT-teknologiaa yleisempi. Icare on jo vuosien ajan voittanut markkinaosuuksia vanhoilta silmänpaineen mittauksen teknologioilta, mutta uutinen voi tarkoittaa haasteita merkittävälle kilpailevalle teknologialle. Emme odota tästä välitöntä positiivista vaikutusta Revenion Icaren myyntiin, mutta kriisin hellittäessä se tarkoittaa Icaren olevan jälleen suhteellisesti merkittävästi vahvempi kilpailijoihinsa nähden.

Tarkistimme ennusteitamme alaspäin, nyt aika varovaisuudelle

Olemme laskeneet Revenion kuluvaan vuoden tulosennusteita noin 15 % ja ensi vuoden noin 10 %. Icaren ja CenterVuen myynnin kasvut hidastuvat arvioissamme nollatasolle H1'20:llä ja piristyvät lievästi H2:lla. Revenion kannattavuuden arvioimme säilyvän erinomaisella tasolla oikaistun liikevoiton ollessa 34 % vuonna 2020. Vahva kannattavuus, kassavirta ja tase (kassa 27 MEUR) antavat yhtiölle liikkumavaraa epävarmuuden ollessa koholla.

Pitkää peliä ei korona muuta

Laskeneilla ennusteillamme Revenion tämän ja ensi vuoden P/E-luvut ovat 32x ja 24x. Hidasteista huolimatta yhtiöllä on edellytykset tuloskasvuun CenterVue-yrityskaupan ja tuoteportfolion vahvan iskukunnon ansiosta. Sijoittajien kykyä katsoa yhtiötä kriisin yli koetellaan nyt, mutta muistutamme Revenion toimivan todistetusti erittäin kilpailukykyisellä tuoteportfoliolla markkinalla, joilla on vahvat kysyntäfundamentit vuosikymmeniksi. Odotamme Revenion tulevan kriisistä läpi suhteellisesti vahvempuna pelurina, eikä korona muuta pitkän aikavälin tarinaa.



Mikael Rautanen

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

Revenio Group | Kurssi: 18.48
Osta | Tavoitehintaa: 24.00

Telia: Nyt on aika nostaa jarrupoljinta

Nostamme Telian suosituksen lisää-tasolle (aik. vähennä) ja tarkistamme tavoitehinnan 39,0 kruunuun (aik 42,0) markkinariskien noustua koronan myötä. Koronan vaikutusten pitäisi näillä näkymin olla suhteellisen rajallisia Telialle. Pidämme nykyistä absoluuttista (2020e P/E 14x) ja suhteellista arvostusta houkuttelevana. Lisäksi tasoltaan suhteellisen varma ja houkutteleva osinkotuotto luo näkemyksemme mukaan pohjatasoa osakkeelle.

Koronaviruksen vaikutusten operaattorikenttään pitäisi olla suhteellisen vähäiset

Keskusteltuamme viime päivinä Telian ja Elisan kanssa, emme odota isossa kuvassa operaattoreille tällä hetkellä suuria negatiivisia vaikutuksia koronasta. Telialle negatiiviset vaikutukset syntyvät lähinnä yritysasiakaskentästä, jos asiakkaat alkavat lykkäämään investointejaan tai vähentävät merkittävästi mainontaa (Bonnierin tuloja). Positiivisia koronasta seuraavia ajureita ovat kuluttaja-asiakkaiden datan käytön lisääntyminen, mahdollisuus parempien liittymäpakettien myyntiin, sekä TV-pakettien kysynnän lisääntyminen. Lisäksi matkustuksen vähentyessä roamingin käyttö vähenee, minkä nettovaikutus voi olla hienoisesti positiivinen Telialle.

Pidimme operatiiviset ennusteemme ennallaan

Koska koronaviruksen nettovaikutukset operaattoreihin vaikuttavat tällä erää rajallisilta, pidämme Telian ennusteemme ennallaan. Odotamme Telian oikaistun käyttökäteen kasvavan 3 % vuonna 2020. Telia ohjeistaa käyttökäteen kasvavan 2-5 % vuonna 2002. Käyttökäteen kasvua tukee Bonnier-kauppa sekä yhtiön vuosina 2020-2021 jatkuva 2 %:n vuosittainen tehostamisohjelma. Maantieteellisesti seuraamme yhtiön suurimman markkinan Ruotsin heikkouksien ratkomista, jossa on selvää kasvu- ja kannattavuuspotentiaalia, mikä realisoituessa kiihdyttäisi konsernin tulokasvua. Lisäksi fokuksessa on toki myös koronatilanteen kehitys.



Joni Grönqvist

Analyttikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Telia | Kurssi: 34.04

Lisää | Tavoitehintaa: 39.00

Vahva ja vakaa osinko

Telia on painottanut pidemmän aikaa osingon tärkeyttä. Laskimme koronaepävarmuuden myötä kuluvan vuoden osinkoennustetta viime vuoden tasolle 2,45 kruunuun osakkeelta (aik. 2,47). Vuoden 2020 kassavirran tulisi arviomme mukaan kuitenkin hyvin riittää kokonaisuudessaan 10,1 miljardiin osinkoon. Yhtiö ohjeistaa vapaan kassavirran olevan 10,5-11,5 miljardia kruunua vuonna 2020 (2019: 12,6). Odotamme osingon kasvavan ~2 % lähivuosina, mikä vastaa nykykurssilla 7-8 %:n osinkotuottoa.

Arvostus ja osinkotuotto tekevät osakkeesta jo houkuttelevan

Isossa kuvassa näemme Telian riskiprofiiliin yleiseen osakemarkkinaan nähden maltillisena, mutta lyhyellä tähtäimellä myös Telian riskitasoa pitävät koholla Ruotsin liiketoiminnan heikkous ja koronan aiheuttama epävarmuus. Telian P/E-kertoimet vuosille 2020-2021 ovat 14x ja 13x, eli selvästi alle 5 vuoden 18x keskiarvon. Kertoimet ovat noin 5 % alle sektorin mediaanin ja noin 25 % alle pohjoismaisten verrokkien. Näkemyksemme mukaan sekä yhtiön absoluuttinen että suhteellinen arvostus ovat siten houkuttelevia. Lisäksi luotamme Telian kykenevän pitämään osinkonsa vakaana, vaikka tuloskunto hieman heikkenisi. Siten sijoittajat pääsevät mielestämme yhtiöön kiinni kohtuulliseen hintaan ja saavat osingosta hyvää pohjatuottoa. Nämä yhtälöt ja yhtiön tulospotentiaali houkuttelevat jo aloittamaan ajallisesti hajautetut ostot Teliassa, vaikka lyhyen ajan riskit ovat koholla.



Joni Grönqvist

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Telia | Kurssi: 34.04

Lisää | Tavoitehintaa: 39.00

Cargotec: Kaikki huono jo hinnassa

Koronaepidemian vaikutusten arvioiminen melkein mihin tahansa yhtiöön on hyvin vaikeaa ja sama pätee Cargoteciin. Vuosien 2020-2022 ennusteikkauksemme ovat joka tapauksesa tuntuvia ja pidämme Cargotecin vuotta 2020 koskevaa tulosvaroitusta hyvin todennäköisenä. Leikatuillakin ennusteilla hyvin alhaiseksi painuneen arvostustason vuoksi uskomme, että osakkeen kurssireaktio jää tulosvaroituksen tullessakin maltilliseksi. Säilytämme osakkeen lisää-suosituksen, vaikka laskemme tavoitehintamme 19,00 (35,00) euroon ennusteikkaustemme sekä epätavanomaisen markkinatilanteen vuoksi kohonneen riskitason seurauksena.

Ennusteet reilusti alas koronaepidemian myötä

Cargotec päivitti tiistaina kommenttinsa koskien koronaepidemian vaikutuksia yhtiön toimintaympäristöön ja liiketoimintaan. Sävy oli selvästi aiempaa negatiivisempi. Keskeiset kielteiset vaikutukset ovat seuraavat: 1) asiakkaiden päätöksenteko on hidastunut merkittävästi ja tilausvirta heikentynyt etenkin Euroopassa ja Amerikassa, jotka ovat Cargotecin päämarkkina-alueita; 2) myös Cargotecin omat toimitukset ovat viivästyneet kapasiteetin alentuneen käyttöasteen, komponenttipulan sekä logistiikkavaikeuksien vuoksi. Cargotec totesi, että koronaepidemia on ”merkittävä riski” yhtiön vuoden 2020 taloudelliselle tulokselle. Yhtiön mukaan sillä on yhä edellytykset ohjeistuksen mukaiseen vertailukelpoisen liikevoiton parannukseen vuodesta 2019 (264 MEUR), mutta tämä edellyttää V-muotoista markkinoiden toipumiskäyrää. Emme tällä hetkellä odota markkinoiden nopeaa toipumista, minkä vuoksi pidämme todennäköisenä että Cargotec joutuu lähiviikkoina antamaan vuotta 2020 koskevan tulosvaroituksen.



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

Cargotec | Kurssi: 16.78
Lisää | Tavoitehintaa: 19.00

Suhteessa suurin pudotus 2020-2021:n liikevoittoennusteissa

Uskomme koronaepidemian näkyvän lyhyellä tähtäimellä voimakkaimmin tilauskertymässä ja suhteellisessa kannattavuudessa ja pidemmällä tähtäimellä liikevaihdossa. Olemme leikanneet vuoden 2020 tilauskertymäennustettamme 18 %:lla ja uusi ennusteemme on tilauskertymän 16 %:n pudotus v. 2020. Vuoden 2020 liikevaihtoennusteemme konsernille on alentunut ”vain” 8 %:lla, sillä emme ole erikseen mallintaneet mahdollisia tilausten peruutuksia. Konsernin vuoden alun tilauskanta oli 7 kuukauden mittainen. Vuosien 2021-2022 tilauskertymäennusteemme ovat laskeneet 12-13 %:lla. Merkittävin pudotus ennusteissamme on vuosien 2020-2021 liikevoitossa (-25...-27 %), sillä marginaaliodotuksemme ovat sekä liikevaihdon laskun että em. operatiivisten haasteiden myötä alentuneet. Ennusteemme vuoden 2020 oikaistuksi liikevoitoksi on nyt 199 MEUR eli 25 % alle Cargotecin antaman ohjeistuksen alalaidan.

Osakkeen arvostus hyvin alhaalla kaikilla mittareilla

Cargotecin osake on vuosien 2020-2021 P/E- sekä EV/EBIT-kertoimilla arvostettu 11-15 % alle verrokkien mediaanin. Arvostuskertoimet ovat myös erittäin selvästi alle osakkeen historiallisten tasojen. Uskomme diskonton suhteessa verrokkeihin jatkossa vain kasvavan vertailuyhtiöiden ennusteiden laskiessa jälkijättöisesti suhteessa osakekursseihin. Kokonaistuottomallimme indikoi Cargotecin osakkeelle vuosille 2020-2021 kohtuullista 9 %:n vuosituottoa, joka muodostuu odotetusta P/E.kertoimen noususta sekä hyvästä osinkotuotosta. Kassavirtamallin (DCF) käyttökelpoisuus on nykyisessä markkinatilanteessa heikko käytettäessä tavanomaisia riskiparametrejä.



Erkki Vesola

Analyttikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Cargotec | Kurssi: 16.78

Lisää | Tavoitehinta: 19.00

Ennustemuutokset	2020e	2020e	Muutos	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	3726	3417	-8 %	3875	3287	-15 %	4148	3619	-13 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	273	199	-27 %	295	223	-25 %	325	297	-9 %
Liikevoitto	213	139	-35 %	295	223	-25 %	325	297	-9 %
Tulos ennen veroja	181	106	-41 %	263	192	-27 %	292	267	-9 %
EPS (ilman kertaeriä)	2,68	1,85	-31 %	2,89	2,13	-26 %	3,22	2,97	-8 %
Osakekohtainen osinko	1,20	0,90	-25 %	1,30	1,00	-23 %	1,30	1,20	-8 %

Lähde: Inderes

**Erkki Vesola**

Analyttikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Cargotec | Kurssi: 16.78

Lisää | Tavoitehinta: 19.00

Keskon sykliset segmentit vetävät liikevoiton tänä vuonna laskuun

Kesko alensi ohjeistustaan myöhään eilen illalla johtuen koronaviruksen nopeasti heikentämästä talouskuvasta. Yhtiö arvioi vuoden 2020 jatkuvien toimintojen vertailukelpoisen liikevoiton olevan nyt 400-450 MEUR (aik. ylittävän vuoden 2019 462 MEUR). Samalla yhtiö poisti liikevaihdon kehitystä koskevan ohjeistuksensa näkyvyyden ollessa rajallinen. Ohjeistuksen alentaminen ei ollut kovin dramaattinen ja Kesko vaikuttaa ainakin tässä vaiheessa selviävän suhteellisen kuivin jaloin kriisistä defensiivisen Päivittäistavara kauppansa ansiosta. Arvioimme kuitenkin markkinan reaktion olevan tänään alaspäin, sillä haarukan keskikohdassa Keskon osakkeen 2020e P/E-luku on nykykurssilla 22x ja siten koholla, kun huomioidaan tuloskasvun puuttuminen ja epävarma tilanne.

Keskon selvästi tärkein segmentti Päivittäistavara kauppa (P&T) muodostaa noin puolet Keskon liikevaihdosta ja on yli 70 prosenttia Keskon tuloksesta. Kesko ennakoii ruoan kysynnän kuluttajakaupassa jatkuvan hyvänä kriisistä huolimatta. Segmentin liikevaihdosta noin kuudesosa muodostuu Kespron Foodservice-liiketoiminnasta, jonka myynnin Kesko ennakoii laskevan, mikä oli odotettua, sillä ravintolat ovat hiljentyneet asiakaskadossa ja monia on jo suljettu. Nykytietojen valossa arvioimme ruokakaupan myynnin kasvun korvaavaan tehokkaasti laskenutta Foodservice-jakelua ja P&T:n liikevoiton pysyvän vuoden 2019 tasolla tai kasvavan lievästi myös tänä vuonna.

Syklisten segmenttien Rakentamisen ja talotekniikan (R&T) sekä Autokaupan osalta myynnin ja kannattavuuden arviointi on Keskon mukaan vaikeaa nykytilanteessa. Odotamme niiden liikevoittoihin selvää laskua. Erityisesti Autokaupan odotamme jarruttavan tuntuvasti, sillä Keskon päämies Volkswagen on käsityksemme mukaan lopettanut autotuotantonsa Euroopan tehtailla väliaikaisesti koronaepidemian vallitessa. Pidämme todennäköisenä, että Kesko alkaa sulkea myös osaa autoliikkeistään tai ainakin lomauttaa sen henkilöstöä, kun toimitusketjun haasteiden lisäksi myös kuluttajakysyntä on samalla äkisti hyytynyt. Yhtiö kertoikin aloittaneensa jo sopeutustoimenpiteitä ja niitä jatketaan huomioiden muutokset eri toimialojen liiketoiminnoissa.



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

Kesko | Kurssi: 56.50
Lisää | Tavoitehinta: 65.00

Keskon tilinpäätöksen yhteydessä päivitetty ennusteemme 2020 vertailukelpoiselle liikevoitolle on 500 MEUR (2019: 462 MEUR) ja nykyiseen ohjeistushaarukan keskikohtaan verrattuna ennusteessamme on selvää noin 15 %:n laskupainetta. Myös osakekurssi on tullut tilinpäätöksen jälkeen alaspäin suunnilleen saman verran. Odotamme kurssireaktion olevan tänään silti negatiivinen, sillä epävarmuuden kasvu on nostanut osakkeiden tuottovaatimuksia, jota Päivittäistavara-kaupan turvasatamaluonne kumoaa vain osittain. Keskon 2020e P/E-luku on nykykurssilla 22x ja myös koholla, kun huomioidaan tuloskasvun kääntyminen negatiiviseksi. Päivitämme tavoitehintamme ja näkemyksemme Keskoksta huomiseksi.



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

Kesko | Kurssi: 56.50

Lisää | Tavoitehintaa: 65.00

Rapala: Korona uhkaa viedä loputkin väli vuoden kalansaaliista

Laskemme Rapalan tavoitehintamme 2,3 euroon (aik. 3,1 euroa) ja suosituksemme vähennä-tasolle (aik. lisää). Koronaviruksen leviämisen heikentämä talousnäkymä sekä asiakasliikkeiden sulut vaikuttavat negatiivisesti Rapalan ennusteisiimme. Rapalan kärsimät vauriot riippuvat voimakkaasti kriisin kestosta, johon tällä hetkellä on huono näkyvyys. Rapalan vahvojen brändien sisällään pitämä tulospotentiaali uhkaa jälleen karata horisonttiin ja poikkeuksellisen epävarmuuden vallitessa tuotto/riski-suhde on painunut mielestämme lievästi epäedulliseksi.

Urheilukalastus on defensiivinen markkina, mutta nykyiset rajoittamistoimet vaikuttavat siihen selvästi

Urheilukalastuksen markkina on defensiivinen, mistä osoituksena Rapalan liikevaihto laski vuoden 2009 finanssikriisissä vain noin 4 %. Nykyinen korona-kriisi on kuitenkin luonteeltaan erilainen, sillä valtioiden voimakkaat toimet viruksen leviämisen estämiseksi laskevat arviomme mukaan nopeasti Rapalan tärkeiden asiakkaiden eli vähittäiskauppojen asiakasmääriä. Monissa maissa asiakkaiden liikkeitä on jouduttu jo väliaikaisesti sulkemaan, mutta verkkokaupoista tuotteita voi kuitenkin edelleen tilata. Urheilukalastus on myös esim. joukkueurheilulajeja paremmassa asemassa, koska itse aktiviteettia ei ole rajoitettu. Myöskään Rapalan varastot eivät vanhene, vaikka niitä ei saataisikaan myytyä tämän vuoden sesongissa, mikä suojelee pahimmalta kriisiytymiseltä. Helmikuun tilinpäätöksen yhteydessä jo ennen koronatilanteen kärjistymistä Rapala ohjeisti myynnin ja liikevoiton laskevan Shimano-yhteistyön muutoksista sekä heikoista talvikeleistä johtuen, joten lähtökohdat tähän vuoteen olivat vaisut.



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

Rapala VMC | Kurssi: 2.38
Vähennä | Tavoitehintaa: 2.30

Tulosennusteemme laskivat jyrkästi, sillä kustannusrakenne ei juurikaan jousta

Arviomme mukaan Rapalan Q1-toimitukset ovat edenneet pitkälti odotustemme mukaan, mutta koronaviruksen painaessa ennustamaamme kysyntää nopeasti olemme laskeneet 2020 liikevaihtoennustettamme noin 5 %:lla 251 MEUR:oon (2019: 275 MEUR). Korkeasta myyntikatteesta sekä korkeista kiinteistä kuluista johtuen lasku näkyy vivulla kannattavuudessa ja leikkasimme liikevoiton (oik.) ennustettamme 40 %:lla 9,1 MEUR:oon (2019: 17,8 MEUR). Vuonna 2021e liikevaihto elpyy ennusteessamme 259 MEUR:oon (aik. 265 MEUR) taudin asettamien rajoitusten helpottaessa ja samalla nykyinen 10 MEUR:n säästöohjelma tulee läpi. Myös 13 Fishing -tuotteiden pitäisi alkaa paikata Shimano-myyntin poistumaa vuonna 2021, mikäli tuotteiden lanseeraus ei nykyisessä tilanteessa viivästy. 2021 liikevoiton ennusteemme on nyt 15,9 MEUR (aik. 18,8 MEUR). Yhtiöllä oli 2019 lopussa noin 30 MEUR:n käyttämätön luottolimiitti, mikä voi tulla tarpeeseen, jos tulos heikkenee odotuksiamme enemmän tai jos yhtiön varastot paisuvat johtuen toimitusketjun pitkistä viiveistä ja hitaasta reagoinnista äkisti laskevaan kysyntään.

Strategian eteneminen edelleen osakkeen tärkein ajuri, mutta kriisi pitää selittää ensin

Toteutuneella 2019 tuloksella Rapalan P/E-kerroin 10x olisi hyvin houkutteleva defensiiviselle kuluttajabrändiyhtiölle. Ennustelaskujen jälkeen 2020e kertoimet nousevat kuitenkin erittäin korkeiksi, eivätkä ne tarjoa tukea osakkeelle. 2021e P/E-kerroin laskee ennusteessamme jälleen 10x:ään mutta ennusteemme realisoitumiseen liittyy merkittävää epävarmuutta epidemian keston ja sen kerrannaisvaikutusten osalta. Ennusteemme myös olettaa Rapalan strategian keskeisten projektien etenevän suunnitellusti, mikä voi olla ylioptimistista uuden johdon fokuksen kohdistuessa akuutin kriisiin hoitoon. Yhtiön P/B 0,7x (hybridilainasta oikaistu) on hyvin matala korostaen yhtiön korkeaa potentiaalia, jos strategia onnistuu tavoitellussa oman pääoman tuoton parantamisessa. Poikkeuksellisen epävarmassa tilanteessa osakkeelta vaatimamme tuottovaatimus on noussut selvästi ja vaikka samalla osakekurssi on laskenut voimakkaasti ei turvamarginaali vaikuta tällä hetkellä riittävältä positiivisen suosituksen toistamiselle.



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

Rapala VMC | Kurssi: 2.38
Vähennä | Tavoitehinta: 2.30

Aktia: Korona iskee kovaa varainhoitoon

Laskemme Aktia Pankin tavoitehintamme 7,5 euroon (aik. 12,0e), mutta toistamme edelleen aikaisemman lisää-suosituksemme. Koronaepidemian myötä yhtiön vuoden 2020 tulos heikkenee selvästi ja olemme leikanneet kuluvan vuoden ennusteitamme rajusti. Lähivuosien tuloskasvunäkymät ovat mielestämme kuitenkin edelleen hyvät ja osakkeen arvostustaso on laskenut matalaksi. Osakkeessa on huomattavaa potentiaalia ennusteidemme toteutuessa, minkä lisäksi Aktian osakkeessa on yritysjärjestelyoptio, jonka arvo on mielestämme osakkeenomistajille positiivinen.

Aktialta vertailukelpoista liikevoittoa koskeva negatiivinen tulosvaroitus

Aktia julkaisi eilen illalla negatiivisen tulosvaroituksen. Yhtiön mukaan koronavirustilannetta seuranneen oleellisesti heikentyneen yleisen taloudellisen tilanteen ja lisääntyneen markkinavolatiliteetin odotetaan vaikuttavan negatiivisesti 2020 liikevoittoon. Tämän seurauksena Aktia ei odota yltävänsä aiemmin julkaistuihin näkymiin (aik. näkymät: vertailukelpoisen liikevoiton 2020 odotetaan olevan hieman korkeampi kuin vuonna 2019). Heikon näkyvyyden ja voimakkaiden markkinaliikkeiden takia tilanteen taloudellisia vaikutuksia on vaikea arvioida. Aktia on päättänyt pidättäytyä toistaiseksi antamasta uusia näkymiä vuodelle 2020. Aktian tavoitteena on päivittää tilannetta näkymien suhteen Q1'20-raportin yhteydessä. Aktian mukaan sen likviditeetti ja vakavaraisuus ovat edelleen vahvalla pohjalla.



Jesse Kinnunen

Analyttikko

+358 50 373 8027

jesse.kinnunen@inderes.fi

Aktia | Kurssi: 7.00

Lisää | Tavoitehinta: 7.50

Yhtiökokous: 16.4.2020

Olemme laskeneet 2020-ennusteitamme kovalla kädellä

Koronaviruksen aiheuttama pääomamarkkinoiden lisääntynyt epävarmuus ja omaisuuslajien arvojen lasku heijastuvat negatiivisesti Aktian Varainhoidon hallinnoitavan varallisuuden arvoon (AUM), Henkivakuutuksen sijoitustoiminnan tuottoihin sekä yhtiön rahoitusvarojen ja -velkojen nettotuottoihin. Päivitettyjen ennusteidemme myötä odotamme yhtiön Q1'20:n jäävän pääasiassa näiden takia tuloksen osalta hyvin heikoksi ja koko vuoden 2020 vertailukelpoisen liiketuloksen painuvan 53 MEUR:oon (aik. ennuste 73 MEUR). Koronaepidemian aiheuttama tilanne Suomessa tulee myös nostamaan Aktian luottotappioita. Arvioimme tämän vaikutuksen jäävän kuitenkin suhteellisen matalaksi, koska yhtiöllä on konservatiivinen lainanantopolitiikka, riskienhallinta on historiassa ollut hyvin onnistunutta ja koska yhtiön lainat ovat pääosin matalariskisiä kotitalouksille suunnattuja asuntolainoja. Yrityslainojen osuus on pieni (Q4'19: 12 %) ja yhtiöllä ei ole käsityksemme mukaan lainkaan kv-yrityslainoja tai lainoja suuryrityksille. Koronaepidemia tulee todennäköisesti heikentämään 2020 antolainauksen kasvua kuluttajien lisääntyvän varovaisuuden takia, mutta tätä kompensoivat hieman yhtiön myöntämät lyhennysvapaat. Aktian tilannetta tukevat myös hieman EKP:n muutokset TLTRO 3 -ohjelmaan, jossa Aktia saa käytännössä negatiivisella korolla lainaa EKP:lta. Myös Finanssivalvonnan alustava päätös laskea pankkien pääomavaatimuksia tukee Aktiaa. Muutoksen jälkeen Aktian vähimmäisvaade ydinpääomalle (CET1) laskee noin 8,8 %:iin ja Q4'19 ydinpääoman taso 14,7 % ylittää tämän kirkaasti.



Jesse Kinnunen

Analyttikko

+358 50 373 8027

jesse.kinnunen@inderes.fi

Aktia | Kurssi: 7.00

Lisää | Tavoitehinta: 7.50

Yhtiökokous: 16.4.2020

Osakkeessa on huomattavaa potentiaalia mikäli ennustemme toteutuvat

Aktian osake on laskenut rajusti (noin 40 %) Pohjoismaisen pankkisektorin mukana edellisestä helmikuun päivityksestämme. Tämän taustalla ovat olleet koronaepidemian aiheuttama pääomamarkkinoiden riskipreemioiden kasvu, korko-odotusten lasku, talouskasvuodotusten lasku sekä odotukset lisääntyvistä luottotappioista. Eri arvostusmenetelmät antavat Aktian osakkeen arvoksi nyt 6,2-9,2 euroa (aik. 9,6-12,0 euroa). Mielestämme Aktian osakkeen käypä arvo on nykyistä osakekurssitasoa korkeampi ja osakkeessa on huomattavaa 12kk nousuvaraa ennusteidemme toteutuessa. Viimeaikaiset omistajajärjestelyt (mm. [tämä](#)) ovat myös nostaneet esiin mahdollisuuden, että Aktia voisi olla yritysjärjestelyn kohde ja pidämme tätä positiivisena optiona Aktian omistajille.



Jesse Kinnunen

Analyytikko

+358 50 373 8027

jesse.kinnunen@inderes.fi

Aktia | Kurssi: 7.00

Lisää | Tavoitehinta: 7.50

Yhtiökokous: 16.4.2020

NoHo Partners: Riskitaso noussut dramaattisesti

Leikkaamme NoHo Partnersin tavoitehinnan 4,5 euroon (aik. 7,5 euroa) ja laskemme suosituksemme vähennätasolle (aik. lisää). Olemme olleet aiemmin arvioissamme liian optimistisia koronaviruksen negatiivisista vaikutuksista yhtiön liiketoimintaan ja yhtiön tilanne on heikentynyt odotuksiamme nopeammin. Kassavirran hyytymisen uhkaa ajaa yhtiön tukalaan asemaan rahoituksen suhteen, mikä nostaa osakkeen lyhyen ajan riskiprofiilia merkittävästi. Vaikka osakkeessa onkin tilanteen normalisoituessa merkittävää nousupotentiaalia, emme voi nykytilanteessa suositella enää osakkeen lisäostoja, sillä epävarmuus tulevasta rahoituksesta sekä viranomaisrajoitteista on yksinkertaisesti liian korkea.

Leikkasimme ennusteitamme selvästi

Hallituksen liikkumisrajoitukset johtivat NoHon kannalta katastrofaaliseen tilanteeseen. Valtio ei monien muiden maiden tapaan määrännyt ravintoloita suljettavaksi, mutta käytännössä liikkumisrajoitus johtaa siihen, että asiakkaat eivät ravintolaan mene. Tämä johtaa NoHon kannalta tilanteeseen, jossa liikevaihto romahtaa eikä yhtiön ole mahdollista leikata kuluja samaa vauhtia. Q2:n liiketappiot uhkaavatkin kasvaa odotuksiamme selvästi suuremmiksi. Liikkumisrajoitusten päättymisen (13.4.2020) jälkeisen ajan liikevaihtotasoa on myös erittäin vaikea arvioida, sillä se on riippuvainen viruksen levinneisyydestä ja yleisestä taloustilanteesta. Myöskään liikkumisrajoitusten jatkumista ei voida sulkea pois. Olemme laskeneet NoHon ennusteitamme myös loppuvuoden osalta varovaisuusperiaatteesta johtuen ja ennustamme nyt koko vuoden jäävän tappiolliseksi. Huomautamme edelleen, että koronan vaikutus jää todennäköisesti väliaikaiseksi. Tilanteen normalisoituessa yhtiöllä on kaikki edellytykset palata terveille kannattavuustasolle varsin nopeasti, sillä yhtiön operatiivisissa fundamenteissa ei ole tapahtunut oleellisia muutoksia. Lyhyellä aikavälillä ennusteilla on kuitenkin rajallinen merkitys, sillä huomio on kassavirrassa.



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



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

NoHo Partners | Kurssi: 4.44
Vähennä | Tavoitehinta: 4.50
Yhtiökokous: 22.4.2020

Rahoitustilanne on tukala

NoHon kassavirta vuotaa odotuksiamme pahemmin tällä hetkellä. Keskeiset ajurit kassavirran taustalla ovat negatiivisen käyttö pääoman pyöriminen väärään suuntaan ja kiinteiden kulujen (ml. etenkin vuokrat) selvästi liikevaihtoa hitaampi jousto alaspäin. Näkemyksemme mukaan NoHo tarvitsee uutta rahoitusta vielä seuraavan kuukauden aikana, mikäli poikkeuslain mukanaan tuomat liikkumisrajoitteet pysyvät ennallaan. Koska kyseessä on ulkoisesta shokista johtuva ongelma ja yhtiön liiketoiminta on terve, pidämme edelleen todennäköisimpänä skenaariona, että yhtiö saa rahoituksen järjestettyä, varsinkin kun valtio pyrkii eri hätäpaketeilla tukemaan koronakriisistä akuutisti kärsiviä toimialoja. Näkyvyys on kuitenkin olematon emmekä voi nykytilanteessa sulkea pois vaihtoehtoja hyvin epäedullisesta rahoitusratkaisusta (esim. oman pääoman hakeminen tai omaisuuden myynti). Olemme laskeneet myös NoHon osinkoennusteemme nolnaan ja pidämme todennäköisenä, että yhtiö vetää vielä myös kuluvan kevään osinkoesityksensä kokonaan takaisin.

Riskit painavat vaakakupissa potentiaalia enemmän

NoHon arvostukselle on tällä hetkellä mahdoton löytää tukitasoja. Mikäli yhtiö selviää nykyisestä tilanteestaan edes kohtuullisen kuivin jaloin, on nykyinen kurssitaso erittäin edullinen ja osakkeen tuottopotentiaali on merkittävä (2021e P/E 7x). Vastaavasti osakkeessa olisi edelleen selvästi laskuvaraa, jos yhtiön rahoitustilanne kiristyy edelleen. Olematon näkyvyys ja poikkeuksellisen tilanteen takia dramaattisesti noussut riskitaso painavat vaakakupissa lyhyellä aikavälillä osakkeen merkittävää tuottopotentiaalia enemmän.



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



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

NoHo Partners | Kurssi: 4.44
Vähennä | Tavoitehinta: 4.50
Yhtiökokous: 22.4.2020

Verkkokauppa.com: Yhtiö kärsii kilpailijoitaan vähemmän

Laskemme Verkkokauppa.comin tavoitehintamme 3,0 euroon (aik. 3,4 euroa) ja toistamme vähennäsuosituksemme. Koronaviruksen leviämisen heikentämä talousnäkyvä vaikuttaa negatiivisesti yhtiön ennusteisiin ja myös hyväksytyyn arvostukseen. Nykyisessä markkinatilanteessa 2020 ohjeistukseen yltäminen sekä nousevan osingon säilyttäminen vaikuttavat epätodennäköisiltä. Matala myymälämäärä antaa yhtiölle suojaa talouden laskusuhdanteessa ja arvioimme sen pärjäävän uhkaavassa kriisissä kilpailijoitaan paremmin.

Ennustamme kodintekniikan markkinan laskevan tänä vuonna selvästi

Arvioimme Suomen kodintekniikan markkinan kääntyvän tänä vuonna selvään laskuun, sillä kuluttajat siirtävät ostopäätöksiään herkästi talouden jarruttaessa. Myös korona-rajoitukset ovat arvioimme mukaan laskeneet kävijämääriä selvästi eri toimijoiden myymälöissä ja arvioimme eri toimijoiden jopa harkitsevan myymälöiden sulkemisia. Tämän seurauksena verkko-ostamisen osuus kasvaa kokonaisymyynnistä ainakin väliaikaisesti selvästi. Kilpailijoita pienemmästä myymälöiden määrästä sekä matalasta kustannusrakenteesta johtuen yhtiö on alaa selvästi paremmin positioitunut laskusuhdanteeseen. Koronakriisi voikin tarjota yhtiölle myös hyvän mahdollisuuden markkinaosuuden kasvatukseen viime vuosia selvästi halvemmalla. Samalla kuitenkin riski myös Amazonin kilpailupaineen nousulle on edelleen koholla.



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

Verkkokauppacom | Kurssi: 2.96

Vähennä | Tavoitehintaa: 3.00

Yhtiökokous: 31.3.2020

Laskimme ennusteitamme selvästi ja liikevaihto kääntyy laskuun

Yhtiö ohjeisti helmikuun tilinpäätöksen yhteydessä 2020 liikevaihdon olevan 510-530 MEUR:n välillä (2019 504 MEUR) ja liiketuloksen 12-15 MEUR:n välillä (2019: 11,3 MEUR). Koronan heikentämän talousnäkömään perusteella laskimme 2020 liikevaihdon ennusteitamme 5 %:lla 495 MEUR:oon (aik. 523 MEUR) ja liikevoittoennusteen 10,7 MEUR:oon (aik. 13,4 MEUR). Tulosvaroitusta näyttääkin todennäköiseltä rajusti muuttuneessa kysyntätilanteessa. Jos Verkkokauppa.com alkaa sulkea myymälöitään kustannusrakenne joustaa ja myynti laskee nykyennusteitamme enemmän. Ensi vuonna odotamme virustilanteen hellittävän, mutta sen kerrannaisvaikutusten pitävän kuluttajat varovaisina ja myös 2021 liikevaihtoennusteeseemme laskee 530 MEUR:oon (aik. 543 MEUR) sekä liikevoitto 13,7 MEUR:oon (aik. 14,2 MEUR). Laskimme ennustettamme 2020 tilikaudelta maksettavasta osingosta 0,16 euroon/osake (aik. 0,23 euroa/osake) vastaten päivitettyjen ennusteidemme mukaista 100 %:n osingonjakosuhdetta. Siten ennustamme yhtiön joutuvan luopumaan kvartaaleittain nousevasta osingosta tuloskehityksen jäädessä vaisuksi.

Arvostuskertoimet ovat lähellä neutraalia, kun lisäksi huomioidaan sumea näkömä

Päivitetyillä ennusteillamme kuluvaan vuoden arvostuskertoimet (2020e P/E 19x ja EV/EBIT 11x) ovat edelleen korkeat. Ensi vuonna kriisin helpottaessa arvostus alkaa näyttää jo varsin edulliselta (2021e P/E 14x ja EV/EBIT 8x), mutta tähän ennusteeseen ei voi vielä liikaa nojata talousnäkömään heikentyessä nyt nopeasti. Vuoden edetessä maksettavaan noin 7 %:n osinkotuottoon ei myöskään ole syytä liikaa tukeutua ja ensi vuonna se laskeekin ennusteessamme 5 %:iin. Kriisi on yhtiön kaltaiselle ketterälle matalan kustannusrakenteen toimijalle myös mahdollisuus, mutta nykyhinta ei mielestämme vielä tarjoa riittävän korkeaa turvamarginaalia ostojen aloittamiselle poikkeuksellisen epävarmassa tilanteessa.



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

Verkkokauppacom | Kurssi: 2.96
Vähennä | Tavoitehinta: 3.00
Yhtiökokous: 31.3.2020

Tallink: Kovasti jo lyöty, mutta riskit korkealla

Toistamme Tallinkin vähennä-suosituksen, mutta laskemme tavoitehintamme 0,60 euroon (aik. 0,95 euroa). Yhtiön liiketoiminta on yksi koronaviruksen uhreista ja viime aikoina merkittävästi heikentyneen toimintaympäristön myötä suurin osa yhtiön risteilyaluksista odottaa satamassa tilanteen parantumista. Laivojen seisoessa yhtiön vuoden 2020 tulos tulee laskemaan merkittävästi ja heikentämään taloudellista asemaa niin, että viime vuoden ehdotettua osinkoa ei arviomme mukaan jaeta. Yhtiön kokema taloudellinen isku tulee olemaan merkittävä eikä arvostuksesta juuri löydy tukitasoja. Tästä syystä suosittelemme sijoittajia seuraamaan tilanteen kehittymistä toistaiseksi sivusta.

Korona iskee lujaa

Tallink tulee kokemaan merkittäviä liiketoiminnallisia ja taloudellisia iskuja koronaviruksen leviämisestä. Tilanne on muutamassa viikossa muuttunut radikaalisti huonompaan suuntaan, minkä vuoksi olemme laskeneet Tallinkin ennusteitamme merkittävästi. Tällä hetkellä yhtiö on perunut lähes kaiken matkustajaliikenteen, kunnes toisin päätetään. Tallinnan ja Helsingin välillä kulkee vielä yksi matkustajalautta (Megastar) ja Turku-Tukholma -reittiä liikennöi toistaiseksi vielä kaksi laivaa (Baltic Princess ja Galaxy). Arvioimme kuitenkin ennusteissamme myös näiden reittien volyymien olevan hyvin alhaisia. Rahtilaivat jatkavat operointia ja yhtiö myös käyttää muita aluksiaan rahdin kuljetukseen. Myös hotellit ja ravintolat maissa ovat pääsääntöisesti suljettu tai ne toimivat rajoitetusti.



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Tallink | Kurssi: 0.63

Vähennä | Tavoitehintaa: 0.60

Laskimme ennusteitamme lähivuosille merkittävästi

Tänä vuonna näemme Tallinkin liiketoiminnan kärsivän merkittävästi laskevista matkustajavolyymeista. Emme myöskään näe liiketoiminnan palautuvan ennalleen kovinkaan nopeasti, sillä ihmiset tulevat todennäköisesti välttelemään ylimääräistä matkustamista vielä rajoitusten poistumisen jälkeenkin. Tämä johti myös ensi vuoden ennustelaskuihin. Arvioimme ennusteissamme pääosan laivoista pysyvän satamassa huhti-toukokuuhun asti ja senkin jälkeen toiminnan olevan rajoitettua. Laivojen ollessa satamassa laskevat myös tietyt kulut (laivojen operointikulut, tuotteiden ostokulut, polttoainekulut), mutta kulujen laskun skaala ei arviomme mukaan ole sama kuin liikevaihdon laskun. Kulujen laskua haittaa osaltaan myös yhtiön sopimus ostaa tietty määrä polttoainetta tiettyyn hintaan. Jos ei yhtiö saa sopimusta muutettua, voi yhtiö joutua arviomme mukaan ostamaan polttoainetta enemmän kuin sen liikennöintivolyymit edellyttäisi. Odotamme Tallinkin liikevaihdon laskevan kuluvana vuonna nyt 20 % noin 755 MEUR:oon (aik. 955 MEUR) ja oikaistun liikevoiton olevan 26,2 MEUR (aik. 77,0 MEUR). Ennusteisiin liittyy tällä hetkellä hyvin paljon epävarmuustekijöitä koko ajan muuttuvan tilanteen takia. Kysynnän lasku alkaa myös vaikuttamaan yhtiön taloudelliseen tilanteeseen. Likviditeetin parantamiseksi myös uudet rahoitusjärjestelyt tai jopa omaisuuden myynnit voivat tulla ajankohtaisiksi.

Tukea saa hakea taseesta, mutta nykyiseltä P/B-tasolta sitä ei välttämättä löydy

Ennusteillamme Tallinkin kuluvan vuoden arvostus nousee korkeaksi (2020e: P/E: 52x ja EV/EBITDA: 8x) eikä ensi vuonnakaan arvostus ole riskeihin ja epävarmuuteen nähden mielestämme houkutteleva (2021e: P/E: 12x, EV/EBITDA: 7x). Osinkoa yhtiö ei lähivuosina arviomme mukaan jaa lainkaan, joten tukea joudutaan hakemaan taseesta (2020e P/B: 0,5x). Historiaan nähden (P/B 2008-2020 ka: 0,8x) alhainen tasearvo puoltaa suositustamme, mutta tilanteen heikentyessä voi tukea joutua hakemaan myös alempaa (2009 pohja: 0,25x). Epävarmuus seuraavalle 12 kk:lle on korkea eikä osakkeen tuotto-odotusta tue enää osinkokaan. Näin ollen seuraamme kehitystä mieluummin sivusta.



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Tallink | Kurssi: 0.63

Vähennä | Tavoitehintaa: 0.60

Outokumpu CMD: Kysyntään kohdistuu tuntuvat vastavoimat

Outokumpu järjesti eilen pääomamarkkinapäivän (CMD), jossa yhtiö valotti kehitysaskeliaan, markkinoiden kokonaiskuvaa ja keinoja, joilla se tavoittelee kannattavaa kasvua. Yhtiö on ottanut arviomme mukaan selkeitä askelia oikeaan suuntaan, mutta toimintaympäristö heikkenee nyt ripeää vauhtia, mitä heijastellen olemme leikanneet ennusteitamme tuntuvasti. Riskitason huomattavan nousun takia pääomien puolustaminen on mielestämme nyt pidemmän aikavälin potentiaaliin nojaamista houkuttelevampi vaihtoehto. Siten laskemme suosituksemme vähennä-tasolle (aik. lisää) ja laskemme tavoitehintamme 2,3 euroon (aik. 4,5 euroa).

Alla olevan tulokunnan kohentuminen on hautautunut markkinan vastatuulen alle

Outokumpu esitteli CMD:llä keskeisiä toimia, joilla se on vahvistanut tulokuntoaan. Näihin lukeutuu keskeisinä muun muassa vuosittainen tuottavuuden nosto, korkeamman lisäarvon tuotteiden suhteellisen osuuden kasvu Euroopassa, ja etenkin laaja-alainen Americasin kaupallisen organisaation uudistus. Nämä ovat mielestämme konkreettisia askelia, mutta niiden vaikutus on hautautunut merkittävien markkinavastatuulien alle, joista selkein on ollut aasialaisen tuontitavaran aiheuttama volyyymi- ja hintapaine. Yhtiön mukaan suhteessa vuoden 2015 tasoon markkinoiden vastatuuli Euroopassa on ollut nettona yli 300 MEUR, joten vaikka segmentti on parantanut juoksuaan on sen tulos laskenut selvästi. Americasin kehityskaari on ollut selkeästi takamatkalla, mutta yhtiön mukaan kustannuskilpailukyky Americasissa on nyt hyvä. Seuraavaksi viime vuoden aikana uudistetun myyntiorganisaation edistysaskelia päästään ulosmittaamaan ja alustavat merkit ovat rohkaisevia.



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

Outokumpu | Kurssi: 2.19
Vähennä | Tavoitehintaa: 2.30

Euroopassa markkina on komission armoilla, kun vastavoimat heikentävät kysyntäkuva

Viimeisimpien markkinaennusteiden mukaan yhtiön kohdemarkkinat kasvavat seuraavan viiden vuoden aikana globaalisti 4-5 %:n vuosivauhtia. Kasvua merkittävämpi tekijä on aasialainen tuonti Eurooppaan, jonka osalta markkina nojaa merkittävästi komission toimiin. Komission käynnissä olevan tutkinnan odotetaan johtavan jo lyhyellä tähtämellä tuontia rajoittaviin tulleihin, jotka tukisivat hintoja polkumyynnin loppuessa. Markkinoilla tullee on jo ennakoitu, minkä seurauksena tuontiaaste on laskenut viime vuoden lopun korkealta 35 %:n tasolta selvästi alkuvuoden aikana. Samalla kun aasialaisen tuonnin paine hellittää markkinoilla on koronaviruksen leviämisestä seuraava kysynnän lasku arviomme mukaan voimakas vastavoima, eikä kasvunennuste ole kuluvalle vuodelle realistinen. Yhtiön mukaan sen tilauskirjat ovat kuitenkin olleet alkuvuonna vahvoja, eikä tilauksia ole peruttu toimintaympäristön heikkenemisestä huolimatta. Olemme laskeneet ennusteitamme, sillä odotamme koronaviruksen aiheuttaman kysynnän laskun heijastuvan toimituksiin lähiaikoina, vaikkakin tuonnin suhteellisen osuuden lasku arviomme mukaan lieventää tämän vaikutusta. Laskimme vuoden 2020 käyttökäteen ennusteemme 194 MEUR:oon (aik. 362 MEUR).

Emme näe perusteltuna nojata pidemmän tähtäimen potentiaaliin tässä ympäristössä

Outokummun arvostus ei saa tukea tulos pohjaisesta arvostuksesta vuoden 2020 ennusteilla (EV/EBITDA 11x), eikä mielestämme markkinatilanteen merkittävän kohentumisen varaan laskeminen ole nykyisessä ympäristössä houkuttelevaa syklisen yhtiön kohdalla. Siten emme nojaa kohtuullisiin vuoden 2021 arvostuskertoimiin (P/E 10x ja EV/EBITDA 5x), vaikka markkinan toipuessa viruksesta on yhtiön tulospotentiaali huomattavasti nykyistä tasoa korkeammalla.



Petri Gostowski

Analytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

Outokumpu | Kurssi: 2.19

Vähennä | Tavoitehintaa: 2.30

Efecte H2'20 maanantaina: fokuksessa SaaS:n kasvuvauhti ja koronan sumentamat näkymät

Ennustetaulukko	H2'18	H2'19	H2'19e	H2'19e	Konsensus		2019e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	6,2		7,3				14,1
SaaS liikevaihto	3,0		3,6				7,0
Käyttökate	-1,0		-0,3				-1,0
Liikevoitto	-1,1		-0,5				-1,4
EPS (raportoitu)	-0,20		-0,08				-0,24
Liikevaihdon kasvu-%	12 %		16 %				16 %
Liikevoitto-%	-18 %		-6 %				-10 %

Lähde: Inderes

SaaS-ohjelmistoyhtiö Efecte julkistaa vuoden 2019 tilinpäätöksen maanantaina 23.3. pörssin sulkeutumisen jälkeen. Efecten tilinpäätöksen Q1:n loppuun venynyttä julkistusta selittää yhtiön alkuvuonna toteuttama siirtyminen uuteen taloushallinnon ohjelmistoon. Fokus raportissa on SaaS-liikevaihdon kasvunopeudessa, kansainvälisten liiketoimintojen kasvunopeuden etenemisessä, sekä erityisesti koronaviruksen sumentamissa näkymissä. Ennakoimme, että yhtiö tulee epävarmuudesta huolimatta ohjeistamaan kuluvalle vuodelle SaaS-liikevaihdon kasvun jatkumista ja parantuvaa operatiivista tuloskehitystä.



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

Efecte | Kurssi: 4.16
[Lisää](#) | Tavoitehintaa: 5.20
 Tilinpäätöstiedote: 23.3.2020
 Yhtiökokous: 22.4.2020

H2'19-numeroissa päähuomioimme kohteena on liikevaihdon kasvu, ja sen sisällä erityisesti kasvun jakautuminen SaaS-liikevaihdon ja muun liikevaihdon kesken. Ennustamme Efecten liikevaihdon kasvaneen H2:lla 16 % vertailukaudesta 7,3 MEUR:oon. Q3:lla liikevaihto oli 20 %:n kasvussa, mutta odotamme kasvun hidastuneen Q4:llä noin 13 %:iin muutaman suuren asiakkuuden päättymisestä ja ei-strategisten tuottojen laskusta johtuen. Ennustamme arvonmuodostuksen kannalta keskeisen SaaS-liikevaihdon kasvaneen H2'19:lla 20 % 3,6 MEUR:oon ja Palvelut-tuottojen 21 % 2,9 MEUR:oon. Liiketoimintamallin SaaS-transformaation myötä odotamme muiden tuottojen (kertalaisenssit ja tuki ja ylläpito) laskeneen vertailukaudesta yhteensä 13 % 0,7 MEUR:oon. Odotamme Efecten käyttökatteen ja liiketuloksen olleen kansainväliseen liiketoiminnan kasvuun tehdyistä voimakkaista ja etupainotteisista kasvupanostuksista johtuen (rekrytoinnit ja markkinointi) edelleen negatiivisia H2'19:lla, mutta tappion pienentyneen selvästi vertailukaudesta. Ennusteemme H2:n käyttökatteelle on -0,3 MEUR (-4 % liikevaihdesta) ja liiketulokselle -0,5 MEUR (-6 % liikevaihdesta).

Odotamme tämänhetkisissä ennusteissamme yhtiön ohjeistavan tilinpäätöksen yhteydessä vuodelle 2020 noin 20 %:n SaaS-liikevaihdon kasvua ja vertailukaudesta parantuvaa, mutta negatiivista operatiivista tulosta. Koronaepidemian aiheuttamasta epävarmuudesta johtuen pidämme kuitenkin mahdollisena myös sitä, että yhtiö on ohjeistuksessaan ennakoimaamme selvästi varovaisempi. Ennustamme tällä hetkellä SaaS-liikevaihdon kasvavan vuoden 2020 aikana 21 % 8,5 MEUR:oon. Käyttökatteen ennustamme nousevan -0,7 MEUR:oon 2019e -1,0 MEUR:n tasolta. Ennakoimaamme tappion pienentymistä ajaa vertailukaudesta volyymien ja kehitystoimien myötä kasvava tehokkuus.

Efecten arvonmuodostuksen kannalta tärkein strateginen painopistealue on kansainvälisen liiketoiminnan ja SaaS-liikevaihdon kasvattaminen, joka voi kohdata haasteita koronapandemian aiheuttaman talouden äkkipysähdyksen myötä. Arvioimme, että korona voi vaikuttaa lyhyellä aikavälillä negatiivisesti yhtiön SaaS-palveluiden uusmyyntiin ja hidastaa käyttöönottoprojektien läpivientä. Yhtiön kulurakenne on lyhyellä aikavälillä hyvin kiinteä, minkä vuoksi lievätkin häiriöt liikevaihdon kehityksessä vaikuttavat voimakkaasti tuloskehitykseen, ja voivat vaarantaa yhtiön positiivisen operatiivisen tulostrendin. Toisaalta vuoden 2019 aikana alkaneiden uusien SaaS-sopimusten pitäisi kuitenkin taata yhtiölle selkeä liikevaihdon kasvu alkuvuodelle. Efecten liikevaihdesta noin 60 % on jatkuvaa, yhtiön kassavirta on liikevaihtoon nähden hyvin etupainotteinen ja yhtiöllä oli vuoden 2019 lopussa arvioimme mukaan reilun 3 MEUR:n nettokassa, joten emme näe yhtiöllä välitöntä kriisitymisen vaaraa.



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

Efecte | Kurssi: 4.16

[Lisää](#) | Tavoitehinta: 5.20

Tilinpäätöstiedote: 23.3.2020

Yhtiökokous: 22.4.2020

Etteplan aloittaa neuvottelut mahdollisista lomautuksista

Etteplan tiedotti käynnistävänsä yhteistoimintaneuvottelut koronaviruspandemiaan liittyvän tilapäisen asiakaskysynnän muutoksen takia. Neuvottelujen piirissä ja mahdollisten lomautusten kohteena on Etteplanin Suomen koko henkilöstö (noin 2 100 työntekijää). Mahdolliset lomautukset toteutettaisiin enintään 90 päivän pituisina.

Vaikka uutinen koko Suomen kattavista yt-neuvotteluista on tietysti synkkä, näkemyksemme mukaan kyseessä on toistaiseksi varotoimi, jotta yhtiö voi tarvittaessa reagoida muutoksiin kysynnässä nopeasti. Suomessa olemassa oleva mahdollisuus lomauttaa työntekijöitä tarjoaa yhtiölle nykytilanteessa erittäin tärkeää joustoa. Näin Etteplan voisi nopeasti laskea omaa kulurakennettaan (valtaosin henkilöstökuluja) asiakaskysynnän heikentyessä. Samanlaista joustoa ei ole saatavilla Suomen ulkopuolella, mikä aiheuttaa mahdollisesti suurempia haasteita erityisesti tilanteen pidentyessä.

Näkemyksemme mukaan koronaviruksen vaikutukset Etteplaniin ovat ainakin toistaiseksi rajattuja, mutta tilanteen mahdollisesti pitkittyessä tilanne voi muuttua merkittävästi. Tämän hetken oletuksemme on, että olemassa olevat projektit etenevät suunnilleen normaalisti (pääosin tehtävissä myös etänä), mutta uusia merkittäviä projekteja Etteplanin asiakkaat eivät todennäköisesti käynnistä ennen tilanteen selkeytymistä.

Sama koskee arviomme mukaan merkittäviä investointeja yleisesti. Yleisenä oletuksena on toistaiseksi, että koronakriisin huippu ylitetään muutamien kuukausien jälkeen. Tässä tilanteessa pidämme todennäköisenä, että suuria investointipäätöksiä lykätään, kunnes kysynnän elpymisestä on selkeitä merkkejä. Tämä on merkittävä haaste Etteplanin asiakkaille, joihin kuuluu muun muassa suuria konepajayrityksiä.



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

Etteplan | Kurssi: 7.12
Vähennä | Tavoitehinta: 10.50
Yhtiökokous: 2.4.2020

Nokian Renkaat käynnistää yt-neuvottelut Suomessa

Nokian Renkaat tiedotti keskiviikkona käynnistävänsä Suomessa työskentelevää henkilöstöä koskevat yhteistoimintaneuvottelut. Käynnistettyjen toimenpiteiden taustalla on Euroopan auto- ja rengasmarkkinan heikko kehitys erityisesti koronaviruksen aiheuttamia rasitteita heijastellen. Lisäksi yhtiö kommentoi koronaviruksen aiheuttamien liikkuvuusrajoitteiden vaikuttavan myös työn määrään tietyissä toiminnoissa. Kaikkiaan yhteistoimintaneuvottelujen piirissä on 1 630 henkilöä, mikä vastaa noin 33 % Nokian Renkaiden koko henkilöstöstä (2019 lopussa 4 730 henkilöä). Mahdolliset sopeuttamistoimenpiteet on suunniteltu toteutettavaksi enintään 90 päivän työntekijäkohtaisilla lomatuksilla. Neuvottelut alkavat 18.3.2020 ja kestävät kaksi viikkoa.

Koronaviruksen maailmanlaajuinen eteneminen on nostanut Nokian Renkaiden jo ennestään hyvin haastavan toimintaympäristön lisää synkkiä pilviä. Ottaen huomioon koronaviruksesta molemminpuolisesti yhtiön kysyntä/tarjonta-kehikkoa aiheutuvat vaikutukset ja näin ollen väistämättä volyymitasoon kohdistuva paine, ei käynnistettyjä sopeuttamistoimia voida pitää erityisenä yllätyksenä. Yhteistoimintaneuvotteluiden tavoitteena on luonnollisesti sopeuttaa Suomen tuotantolaitoksen henkilöstömäärä vastaamaan tiedossa ja ennustettavissa olevaa tuotantotarvetta. Suomen henkilöstöä koskevat yt-neuvottelut ovat tyypillisesti olleet varsin keskeinen osa yhtiön sopeuttamistoimien pelikirjaa, sillä näin yhtiö on kyennyt ylläpitämään Venäjän äärimmäisen tehokkaan tuotantolaitoksensa kuorman riittävällä tasolla kokonaisuudessaan matalamman kysynnän ympäristössä.



Joonas Korkiakoski

Analyttikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Nokian Renkaat | Kurssi: 17.70

Vähennä | Tavoitehinta: 22.00

Yhtiökokous: 2.4.2020

Vincit kertoi ennakoivista yt-neuvotteluista

Vincit kertoi eilen käynnistävänsä yhteistoimintaneuvottelut ja varautuu koronan aiheuttamaan epävarmuuteen. Yhtiön tavoitteena on, että ketään ei tarvitse lomauttaa. Yhtiön tarkoituksena on varautua siihen, että epidemia pitkittyy ja että kerrannaisvaikutukset talouteen ovat odotettua suuremmat ja ennakoida tähän liittyen.

Neuvottelut koskevat yhtiön koko henkilöstöä Suomessa, yhteensä noin 450 henkilöä. Pahimmillaan neuvotteluissa sovitaan osa- ja määräaikaisista lomautuksista, jotka kestävät enintään 90 päivää. Neuvottelut alkavat 23.3.2020 ja niiden arvioidaan kestävän enintään kaksi viikkoa.

Ymmärryksemme mukaan suurempia muutoksia liiketoiminnassa ei ole vielä näkynyt. Muutama asiakas on vähentänyt palveluita, toisaalta taas yhtiö on saanut myös uusia asiakkaita. Erityisesti kriittisten ylläpitopalvelujen kysyntä on lisääntynyt. Neuvottelut ovat ennakoivia ja mikäli tilanne pahenee ja yhtiö joutuisi lomauttamaan henkilöitä, kohdistuisi tämä arviolta ensin hallinnollisiin tehtäviin. Työntekijäkulttuuri on hyvin vuorovaikutteista ja ymmärryksemme mukaan johto on lähtenyt mukaan talkoisiin alentaen palkkojaan, mikä helpottaa tilanteeseen nähden hyvien ratkaisujen löytymistä.

Koronaviruksen pitkittyessä vaikuttaa se arviolta asiakaskysyntään ja yhtiöiden kykyyn/tehokkuuteen toimittaa palveluita, laskien laskutusasteita ja vaikuttaen vivulla kannattavuuteen, milloin lomautukset tulevat arviolta kyseeseen. Tulemme päivittämään näkemyksemme Vincitistä lähipäivien aikana laajan raportin yhteydessä.



Joni Grönqvist

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Vincit | Kurssi: 3.01

Lisää | Tavoitehinta: 5.20

Yhtiökokous: 25.3.2020

Martela aloittaa lomautukset ja sopeuttaa toimintaansa

Martela tiedotti tänään torstaina aamulla aloittavansa henkilöstön lomautukset Suomen yksiköissä ja sopeuttavansa toimintaansa muissa maissa. Koronaviruksen negatiiviset vaikutukset yleiseen markkinatilanteeseen ovat yhtiön mukaan ollut merkittäviä. Tästä syystä Martela sopeuttaa toimintaansa vastaamaan nopeasti muuttuneita olosuhteita ja lomauttaa henkilöstöään Suomessa. Lomautusten kesto vaihtelee liiketoiminnasta ja työtehtävästä riippuen ollen enintään 90 päivää. Suomessa tapahtuvien lomautusten lisäksi Martela tulee sopeuttamaan toimintaansa myös muissa maissa. Lomautusten lisäksi Martela jatkaa aikaisemmin ilmoitetun 4 MEUR:n säästöohjelman läpiviemistä ja tuottavuuden parantamista.

Olimme aikaisemmin helmikuussa arvioineet Martelan tuloksen nousevan kuluvana vuonna voitolliseksi 4 MEUR:n merkittävän säästöohjelman sekä liikevaihdon pienen kasvun (+3 %) aiheuttaman skaalautuvuuden myötä. Viimeisten viikkojen aikana olennaisesti pahentunut koronaepidemia ja nyt ilmoitetut sopeutustoimet tulevat kuitenkin vaikuttamaan ennusteisiimme merkittävästi. Martelan kyky sopeuttaa liiketoimintaansa nopeasti on arviomme mukaan kohtuullisen hyvä, sillä yhtiöllä ei ole merkittävää omaa tuotantoa, vaan Martela lähinnä kokoaa alihankkijoiden valmistamia komponentteja. Esimerkiksi vuonna 2009 Martelan liikevaihto laski 32 % finanssikriisin takia, mutta yhtiön tulos säilyi tästä huolimatta voitollisena sopeutustoimien ansiosta. Nykyisessä tilanteessa pientä huolta aiheuttaa Martelan vakavaraisuus, sillä omavaraisuusaste (sis. IFRS 16 - vaikutus) oli 2019 lopussa suhteellisen matala 30,6 %. Tämän takia nopeat sopeutustoimet ja niissä onnistuminen ovat välttämättömiä yhtiölle. Toisaalta yhtiön tase ilman IFRS 16 -vuokrasopimusvelkaa oli 2019 lopussa nettovelaton, joten tilanne ei arviomme mukaan ole kriittinen.



Jesse Kinnunen

Analytikko

+358 50 373 8027

jesse.kinnunen@inderes.fi

Martela | Kurssi: 1.93

Vähennä | Tavoitehintaa: 3.20

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	8.20	-3.5 %	-23.0 %	Lisää	11.00	34.1 %	16.9	10.8	14.3	8.7	3.2	0.25	3.0 %	29
Admicom	52.40	-4.0 %	-18.6 %	Lisää	78.00	48.9 %	33.9	29.0	25.1	21.3	11.5	1.00	1.9 %	258
Ahlstrom-Munksjö	8.50	-7.6 %	-40.6 %	Lisää	15.00	76.5 %	10.3	9.6	7.4	7.4	0.7	0.55	6.5 %	979
Aktia Bank	7.00	-9.3 %	-25.1 %	Lisää	7.50	7.1 %	11.5	9.2	8.4	6.7	0.8	0.49	7.0 %	489
Alma Media	6.10	-1.6 %	-23.4 %	Vähennä	6.80	11.5 %	16.3	4.8	14.1	9.8	2.2	0.42	6.9 %	501
Apetit	7.26	-0.5 %	-7.4 %	Vähennä	8.00	10.2 %	14.4	13.6	12.3	11.3	0.5	0.45	6.2 %	45
Aspo	5.60	-6.7 %	-26.5 %	Lisää	6.50	16.1 %	11.0	16.3	7.9	12.4	1.4	0.46	8.2 %	176
Aspocomp Group	3.35	-4.6 %	-36.3 %	Vähennä	4.20	25.4 %	7.1	6.8	6.7	6.0	1.1	0.16	4.8 %	22
Avidly	3.09	3.7 %	-38.4 %	Myy	3.80	23.0 %	neg.	neg.	neg.	54.2	1.4	0.00	0.0 %	7
Basware	16.36	-10.7 %	-31.1 %	Vähennä	19.00	16.1 %	neg.	neg.	neg.	103.5	2.9	0.00	0.0 %	235
Bilot	6.12	-3.5 %	-3.5 %	Lisää	6.90	12.7 %	18.4	9.2	15.1	7.0	2.2	0.17	2.8 %	22
Bittium	3.58	-4.2 %	-45.0 %	Lisää	6.50	81.8 %	19.4	17.1	10.1	8.2	1.1	0.15	4.2 %	127
CapMan	1.55	-10.8 %	-34.3 %	Osta	2.75	77.6 %	7.9	6.4	7.3	5.7	1.9	0.15	9.7 %	237
Cargotec	16.78	-6.9 %	-44.5 %	Lisää	19.00	13.2 %	9.1	13.8	7.9	8.0	0.8	0.90	5.4 %	1080
Caverion	4.43	-8.7 %	-38.3 %	Lisää	8.00	80.4 %	11.5	9.8	8.2	7.2	2.2	0.30	6.8 %	603
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	107.00	-3.2 %	-26.5 %	Vähennä	145.00	35.5 %	9.0	17.8	8.6	16.9	0.8	0.91	9.6 %	352
Citycon	5.83	-3.0 %	-37.7 %	Vähennä	9.70	66.4 %	7.5	14.7	7.3	14.8	0.4	0.65	11.1 %	1037
Consti Yhtiöt	7.00	-1.4 %	9.4 %	Lisää	8.50	21.4 %	10.0	8.4	7.3	6.2	1.6	0.35	5.0 %	53
Cramo	13.51	0.8 %	2.0 %	n.a.	13.75	1.8 %	12.1	12.2	11.0	11.1	1.3	0.65	4.8 %	603
Detection Technology	15.80	-4.2 %	-38.3 %	Vähennä	24.00	51.9 %	15.7	10.9	12.9	8.7	3.4	0.44	2.8 %	227
Digia	3.30	-3.8 %	-17.3 %	Lisää	5.20	57.6 %	9.2	8.2	8.0	6.7	1.5	0.13	3.9 %	88
EAB Group	1.96	-6.7 %	-29.5 %	Myy	2.10	7.1 %	23.2	19.0	10.6	8.3	1.4	0.05	2.6 %	27
Eezy Oyj	3.24	-3.6 %	-49.0 %	Osta	5.00	54.3 %	13.3	13.9	6.2	6.1	0.8	0.00	0.0 %	80
Efecte	4.16	-0.7 %	-23.0 %	Lisää	5.20	25.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	25.2	0.00	0.0 %	25
Elisa	51.78	5.6 %	5.1 %	Myy	42.00	-18.9 %	25.9	22.6	25.4	21.9	7.0	1.85	3.6 %	8274
Endomines (SEK)	4.54	-4.2 %	-19.5 %	Vähennä	4.60	1.3 %	148.1	32.8	18.7	14.2	1.0	0.00	0.0 %	515

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
Enedo	1.10	-9.8 %	-58.0 %	Myy	1.80	63.6 %	neg.	neg.	32.0	31.0	3.6	0.00	0.0 %	9
Enersense International	1.25	-6.7 %	-29.8 %	Vähennä	1.35	8.0 %	10.0	18.1	6.9	10.2	1.1	0.00	0.0 %	7
eQ	9.98	-5.0 %	-19.8 %	Vähennä	13.50	35.3 %	13.6	9.7	14.2	10.2	5.5	0.73	7.3 %	387
Etteplan	7.12	-4.8 %	-29.9 %	Vähennä	10.50	47.5 %	10.0	9.7	9.4	8.7	2.1	0.36	5.1 %	177
Evli Pankki	7.10	-2.5 %	-31.7 %	Lisää	9.00	26.8 %	10.5	7.4	8.5	6.2	2.1	0.68	9.6 %	170
Exel Composites	3.75	-3.6 %	-42.1 %	Lisää	4.10	9.3 %	9.1	11.3	8.7	10.3	1.5	0.20	5.3 %	44
F-Secure	2.06	-3.3 %	-32.3 %	Vähennä	3.10	50.5 %	28.8	26.8	19.0	16.0	3.8	0.03	1.5 %	325
Fellow Finance	3.20	6.7 %	-22.9 %	Lisää	4.00	25.0 %	neg.	40.1	20.4	16.2	1.6	0.00	0.0 %	22
Finnair	3.34	-2.7 %	-43.2 %	Vähennä	3.50	4.7 %	neg.	neg.	10.5	9.2	0.5	0.00	0.0 %	428
Fiskars	8.05	-6.8 %	-28.5 %	Vähennä	11.50	42.9 %	9.6	13.3	8.5	10.9	0.9	0.58	7.2 %	656
Fodelia	6.31	1.8 %	3.4 %	Lisää	7.50	18.9 %	19.9	16.2	14.9	12.6	8.8	0.12	1.9 %	44
Fondia	6.26	0.0 %	-39.8 %	Vähennä	8.00	27.8 %	20.3	11.3	12.1	6.6	3.9	0.26	4.2 %	24
Fortum	12.45	-6.5 %	-43.4 %	Osta	15.00	20.5 %	12.1	9.4	10.1	13.0	0.8	1.10	8.8 %	11060
Glaston	0.64	-6.7 %	-49.0 %	Lisää	1.30	103.1 %	8.5	11.1	6.2	5.8	0.7	0.05	7.8 %	53
Gofore	5.00	-3.8 %	-33.3 %	Lisää	8.50	70.0 %	8.8	7.7	7.8	5.6	2.1	0.27	5.4 %	70
Harvia	7.98	11.1 %	-23.6 %	Lisää	9.00	12.8 %	13.1	13.1	11.9	11.3	2.1	0.42	5.3 %	149
Heeros	2.14	0.0 %	-7.8 %	Vähennä	2.50	16.8 %	95.4	52.4	28.5	24.9	5.0	0.00	0.0 %	9
Huhtamäki	24.18	-7.0 %	-41.6 %	Vähennä	40.00	65.4 %	11.5	10.2	10.9	9.4	1.7	0.95	3.9 %	2523
Incap	11.30	-3.4 %	-33.1 %	Lisää	20.00	77.0 %	5.6	5.0	5.1	4.1	1.7	0.40	3.5 %	49
Innofactor	0.52	-5.8 %	-27.3 %	Lisää	0.90	72.4 %	6.5	14.2	5.6	8.6	0.8	0.00	0.0 %	19
Investors House	5.05	-1.9 %	-21.7 %	Vähennä	6.60	30.7 %	6.8	9.9	6.3	10.0	0.6	0.27	5.3 %	30
Kamux	5.40	-1.1 %	-27.0 %	Osta	9.50	75.9 %	9.5	7.0	8.2	5.9	2.3	0.28	5.2 %	216
Kemira	8.19	-4.3 %	-38.2 %	Vähennä	14.00	70.9 %	9.0	8.9	8.6	8.4	1.0	0.56	6.8 %	1249
Kesko	56.50	6.2 %	-10.4 %	Lisää	65.00	15.0 %	17.8	17.3	17.1	16.4	2.7	2.65	4.7 %	5604
Kesla	3.10	-4.3 %	-36.2 %	Vähennä	4.50	45.2 %	7.0	10.1	6.0	8.2	0.8	0.15	4.8 %	10
Kone	48.29	1.9 %	-17.1 %	Myy	45.00	-6.8 %	23.3	17.4	22.8	16.2	7.5	1.75	3.6 %	24920

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
Konecranes	15.11	-11.1 %	-44.9 %	Vähennä	31.00	105.2 %	7.4	7.9	6.6	6.6	0.9	1.35	8.9 %	1192
LeadDesk	8.30	-2.4 %	-24.5 %	Vähennä	14.00	68.7 %	41.9	34.7	19.8	15.4	4.6	0.00	0.0 %	38
Lehto Group	1.29	-0.5 %	-45.2 %	Vähennä	1.90	47.3 %	7.6	12.2	4.2	6.2	0.6	0.00	0.0 %	75
Loudspring	0.24	0.0 %	-27.9 %	Vähennä	0.31	29.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.1	0.00	0.0 %	7
Marimekko	23.10	-4.5 %	-35.5 %	Lisää	42.00	81.8 %	12.7	10.3	11.6	9.2	4.0	1.20	5.2 %	187
Martela	1.93	-7.0 %	-42.7 %	Vähennä	3.20	66.2 %	6.9	5.0	5.5	3.5	0.5	0.10	5.2 %	7
Metso	19.20	-8.9 %	-45.4 %	Lisää	23.50	22.4 %	13.0	9.3	10.1	7.5	1.9	1.25	6.5 %	2886
Metsä Board	5.09	1.8 %	-15.0 %	Vähennä	5.70	11.9 %	14.1	13.3	11.9	11.1	1.3	0.24	4.7 %	1811
Neo Industrial	2.00	0.0 %	-2.0 %	Vähennä	2.50	25.0 %	144.5	14.2	81.0	15.0	1.7	0.00	0.0 %	11
Neste	20.76	-9.6 %	-33.1 %	Lisää	32.00	54.1 %	11.8	9.3	9.2	7.1	2.5	1.05	5.1 %	15937
Next Games	0.61	-6.2 %	-31.9 %	Myy	0.70	15.5 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.9	0.00	0.0 %	16
Nixu	7.30	-2.4 %	-30.5 %	Lisää	8.20	12.3 %	neg.	neg.	34.2	30.9	3.8	0.00	0.0 %	54
NoHo Partners	4.44	-14.3 %	-56.9 %	Vähennä	4.50	1.4 %	neg.	63.6	6.9	14.0	0.9	0.00	0.0 %	86
Nokia Corporation	2.32	0.0 %	-29.5 %	Vähennä	3.60	54.9 %	8.6	8.4	7.1	5.0	0.8	0.15	6.5 %	13027
Nokian Renkaat	17.70	-0.4 %	-31.0 %	Vähennä	22.00	24.3 %	11.6	8.6	11.2	8.2	1.5	1.58	8.9 %	2458
Nurminen Logistics	0.26	0.8 %	-2.3 %	Myy	0.25	-3.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-1.8	0.00	0.0 %	11
Oriola	1.82	0.0 %	-10.1 %	Vähennä	2.10	15.4 %	14.6	13.9	11.3	10.8	2.0	0.11	6.0 %	330
Orion	31.39	-3.4 %	-23.9 %	Myy	35.00	11.5 %	24.5	18.7	20.9	16.1	5.9	1.50	4.8 %	4416
Outokumpu	2.19	-5.3 %	-21.8 %	Vähennä	2.30	4.8 %	neg.	neg.	10.1	11.6	0.4	0.00	0.0 %	903
Outotec	2.87	-13.4 %	-50.2 %	Lisää	3.70	29.0 %	10.8	6.5	7.2	4.6	1.3	0.10	3.5 %	521
Ovaro Kiinteistösijoitus	3.30	-0.6 %	-21.2 %	Vähennä	4.20	27.3 %	neg.	neg.	393.4	50.1	0.4	0.00	0.0 %	28
Panostaja	0.58	-0.7 %	-36.7 %	Vähennä	0.72	25.0 %	neg.	31.6	16.1	18.1	0.6	0.05	8.7 %	30
Pihlajalinna	12.26	1.3 %	-19.8 %	Vähennä	16.00	30.5 %	21.3	14.7	17.6	12.3	2.4	0.00	0.0 %	277
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	20.70	-1.4 %	-33.2 %	Vähennä	20.00	-3.4 %	14.0	10.6	9.8	7.2	2.3	0.70	3.4 %	579
Privanet Group	0.32	0.6 %	-10.9 %	Myy	0.30	-6.3 %	neg.	neg.	20.6	186.4	1.5	0.00	0.0 %	6

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
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
Qt Group	16.45	-2.9 %	-21.7 %	Lisää	26.00	58.1 %	52.4	43.8	20.5	16.4	14.5	0.10	0.6 %	397
Rapala VMC	2.38	1.7 %	-14.1 %	Vähennä	2.30	-3.4 %	124.5	27.7	10.9	14.2	0.6	0.06	2.5 %	91
Raute	18.15	-2.9 %	-27.4 %	Vähennä	24.00	32.2 %	14.2	8.0	10.1	5.6	1.5	1.50	8.3 %	77
Relais Group	5.50	-6.3 %	-33.3 %	Lisää	9.00	63.6 %	6.9	11.4	6.2	9.2	1.4	0.31	5.6 %	93
Remedy Entertainment	10.95	-2.7 %	-4.4 %	Lisää	15.50	41.6 %	15.9	10.2	16.0	10.0	4.0	0.20	1.8 %	132
Revenio Group	18.48	-4.0 %	-29.6 %	Osta	24.00	29.9 %	32.1	26.5	24.4	19.4	7.0	0.38	2.1 %	490
Rush Factory Plc	1.11	-1.8 %	-62.0 %	Vähennä	1.20	8.1 %	10.2	4.7	4.7	1.8	1.4	0.00	0.0 %	2
Sampo	23.36	-2.0 %	-40.0 %	Osta	30.00	28.4 %	10.8	9.8	9.0	8.0	1.1	1.90	8.1 %	12972
Sanoma	7.50	-8.0 %	-20.6 %	Vähennä	11.60	54.7 %	11.2	10.5	10.6	9.2	2.1	0.52	6.9 %	1218
Scanfil	3.55	-3.0 %	-27.4 %	Lisää	5.60	57.7 %	7.4	6.2	7.1	5.3	1.2	0.17	4.8 %	229
Sievi Capital	0.97	6.1 %	-23.6 %	Vähennä	1.15	18.1 %	7.8	4.8	Infinity	Infinity	0.8	0.04	4.1 %	56
Silli Solutions	7.80	0.8 %	-14.5 %	Osta	11.00	41.0 %	10.3	8.2	7.9	5.7	2.5	0.46	5.9 %	54
Solteq	1.13	-2.6 %	-24.2 %	Vähennä	1.30	15.0 %	17.3	14.9	12.7	12.4	0.9	0.06	5.3 %	21
Sotkamo Silver (SEK)	1.90	-4.9 %	-53.0 %	Vähennä	2.60	36.8 %	7.7	8.2	10.8	9.3	1.0	0.00	0.0 %	256
SRV Group	0.91	-2.6 %	-33.2 %	Vähennä	1.25	37.7 %	318.5	21.7	25.9	16.7	0.9	0.00	0.0 %	137
SSH Communications Security	0.76	2.7 %	-26.6 %	Myy	1.00	31.6 %	neg.	neg.	neg.	32.9	3.0	0.00	0.0 %	29
Stora Enso	7.55	-8.4 %	-41.8 %	Vähennä	11.50	52.3 %	10.8	11.1	9.2	9.2	0.8	0.50	6.6 %	5955
Suominen	2.15	3.9 %	-6.9 %	Vähennä	2.35	9.3 %	16.1	11.7	11.1	9.0	0.9	0.08	3.7 %	123
Taaleri	6.20	-7.5 %	-26.4 %	Osta	10.00	61.3 %	8.0	5.7	8.4	6.4	1.2	0.38	6.1 %	178
Talenom	5.22	-9.4 %	-30.4 %	Lisää	6.80	30.3 %	22.9	19.4	18.7	15.7	7.9	0.14	2.7 %	220
Tallink Grupp	0.63	1.6 %	-35.5 %	Vähennä	0.60	-4.8 %	51.9	36.9	11.3	18.9	0.5	0.00	0.0 %	422
Teleste	3.95	-1.0 %	-26.0 %	Vähennä	4.60	16.5 %	12.5	11.7	8.8	8.2	0.9	0.15	3.8 %	71
Telia Company (SEK)	34.04	-4.4 %	-15.4 %	Lisää	39.00	14.6 %	14.1	17.5	12.9	16.2	1.6	2.45	7.2 %	139995
Terveystalo	8.10	-6.9 %	-27.5 %	Vähennä	12.20	50.6 %	16.1	16.0	14.1	13.8	1.7	0.28	3.5 %	1037
TietoEVRV	18.20	-3.6 %	-34.3 %	Vähennä	29.00	59.3 %	8.5	16.3	8.0	11.4	1.3	1.00	5.5 %	2155

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
Tikkurila	10.54	-2.4 %	-26.6 %	Vähennä	15.00	42.3 %	12.2	10.3	11.7	9.3	2.5	0.60	5.7 %	464
Titanium	7.88	-2.0 %	-16.2 %	Vähennä	10.00	26.9 %	8.6	7.3	7.7	6.2	3.6	0.77	9.8 %	80
United Bankers	6.65	-4.3 %	-24.4 %	Vähennä	9.00	35.3 %	10.3	6.3	8.7	5.2	1.8	0.55	8.3 %	69
UPM-Kymmene	21.04	-3.8 %	-31.9 %	Lisää	24.00	14.1 %	14.7	11.8	11.7	10.2	1.1	1.30	6.2 %	11225
Uutechnic Group	0.25	-0.8 %	-24.4 %	Vähennä	0.36	45.2 %	12.0	10.1	7.7	5.2	1.1	0.01	4.0 %	14
Vaisala	23.25	-7.4 %	-26.8 %	Vähennä	35.00	50.5 %	18.9	17.4	17.7	15.8	4.0	0.63	2.7 %	847
Valmet	14.03	-1.0 %	-34.3 %	Lisää	19.00	35.4 %	10.4	7.1	10.5	6.8	1.9	0.90	6.4 %	2099
Verkkokauppa.com	2.96	1.2 %	-16.0 %	Vähennä	3.00	1.2 %	18.3	10.2	13.1	7.8	3.9	0.16	5.4 %	133
Viafin Service	7.54	2.4 %	-11.3 %	Lisää	10.80	43.2 %	10.9	5.4	10.0	3.4	1.4	0.26	3.4 %	27
Vincit	3.01	-4.4 %	-39.8 %	Lisää	5.20	72.8 %	11.2	11.7	8.8	8.0	1.7	0.15	5.0 %	36
Wulff Group	1.84	-1.6 %	4.0 %	Vähennä	1.95	6.0 %	12.2	12.0	9.6	9.7	1.0	0.12	6.5 %	12
Wärtsilä	5.24	-12.1 %	-46.8 %	Lisää	12.50	138.5 %	6.9	6.3	7.0	5.5	1.2	0.50	9.5 %	3100
YIT Corporation	3.82	-10.6 %	-35.8 %	Vähennä	4.50	17.7 %	12.6	13.2	8.1	9.2	0.7	0.30	7.8 %	798



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

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

Atte Riikola

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

Erkki Vesola

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

Jesse Kinnunen

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

Joni Grönqvist

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

Joonas Korhikoski

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

Juha Kinnunen

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

Marianne Palmu

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

Matias Arola

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

Mikael Rautanen

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

Minna Avellan

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

Olli Koponen

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

Olli Vilppo

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

Petri Aho

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

Petri Gostowski

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

Petri Kajaani

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

Sauli Vilén

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