



Vincit laaja raportti: Palikat alkavat olla paikoillaan koronan yli katsottuna

23.03.2020

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Talouskasvu painui pinnan alle, pelastavaa köyttä yritetään tuoda lähemmäs
- Italian elinkeinoelämään äkkipysähdys, vaikutukset heijastuvat myös Helsingin pörssiin
- Terveystalo: Käyttöasteet kärsivät nopeasta muutoksesta
- Martela: Yhtiö tarvitsee nyt nopeita sopeutustoimia
- Wulff: Messuliiketoiminta kärsii koronasta
- Glaston: Sutta paossa ja karhu vastassa
- Kamux: Koronavirus hankaloittaa merkittävästi autokauppaa
- Sampo-kommentti: Mitä jos Nordea lykkää osinkoaan?
- Finnair eteni rahoitusasemansa vahvistamiseen tähtäävissä järjestelyissä
- Nesteen Porvoon jalostamon suurseisokki viivästyy koronavirustilanteen takia
- Teleste hakee liikumavaraa laittamalla osingon myöhemmin harkittavaksi

Yhtiöt aamukatsauksessa:

Vincit, Suominen, Ahlstrom-Munksjö, Kone, Wärtsilä, Revenio Group, Kemira, Terveystalo, Martela, Wulff, Glaston, Kamux, Sampo, Finnair, Neste, Teleste

Markkinakatsaus

Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa perjantai oli nousupäivä (Eurostoxx +1,8 %), mutta USA:ssa pääindeksit kääntyivät rajuun laskuun (Dow Jones -4,5 %, S&P 500 -4,3 %, Nasdaq -3,8 %). Euroopassa viikko oli kokonaisuudessaan jo viides laskuviikko, kun yhä useampi valtio asetti uusia rajoituksia matkustamiseen ja elinkeinoelämään viruksen leviämistä hidastaakseen.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu vaihtelevissa tunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 2,0 % plussalla, mutta Kiinan Shanghai Composite 2,5 % miinuksella. Virusuutiset olivat edelleen markkinalla päällimmäisenä, minkä johdosta myös USA:n ja Euroopan indeksifutuureissa nähtiin laajaa laskua.

Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan vahvistui aamulla 1,075 dollariin. Dollari on saanut laajaa tukea kysynnän siirtymisestä käteiseen rahaan ja turvasatamiin.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla pienessä nousussa, ja WTI-futuurit liikkuivat 22,77 dollarissa/bbl (+0,8 %). Öljy on laskenut vuodenvaihteen tasoilta jo 60 % koronaviruspandemian koetellessa raaka-aineen kysyntää.

Indeksit

OMXH

1.05 %

7137.0

OMXS

-1.81 %

1355.5

DAX

3.70 %

8929.0

EUROSTOXX 600

1.82 %

293.0

S&P 500

-4.34 %

2304.9

Nikkei 225

2.05 %

16891.9

Shanghai

-2.52 %

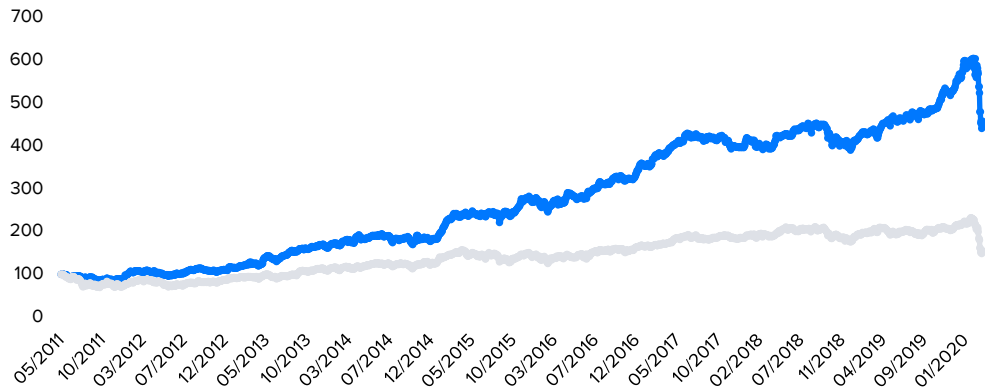
2676.4

EUR/USD

0.44 %

1.075

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

7%

3 vuotta

20%

Aloituksesta

358%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Sutta paossa ja karhu vastassa

23.03.2020 | Glaston | Vähennä

Palikat alkavat olla paikoillaan, koronan yli katsottuna

23.03.2020 | Vincti | Lisää

Käyttöasteet kärsivät nopeasta muutoksesta

23.03.2020 | Terveystalo | Vähennä

Koronavirus hankaloittaa merkittävästi autokauppaa

22.03.2020 | Kamux | Osta

Yhtiö tarvitsee nyt nopeita sopeutustoimia

20.03.2020 | Martela | Vähennä

Messuliiketoiminta kärsii koronasta

20.03.2020 | Wulff | Vähennä

Laatu-yhtiö pärjää myös epidemian yli

20.03.2020 | Kesko | Lisää

Epävarmuudesta huolimatta potentiaali houkuttelee

20.03.2020 | Caverion | Lisää

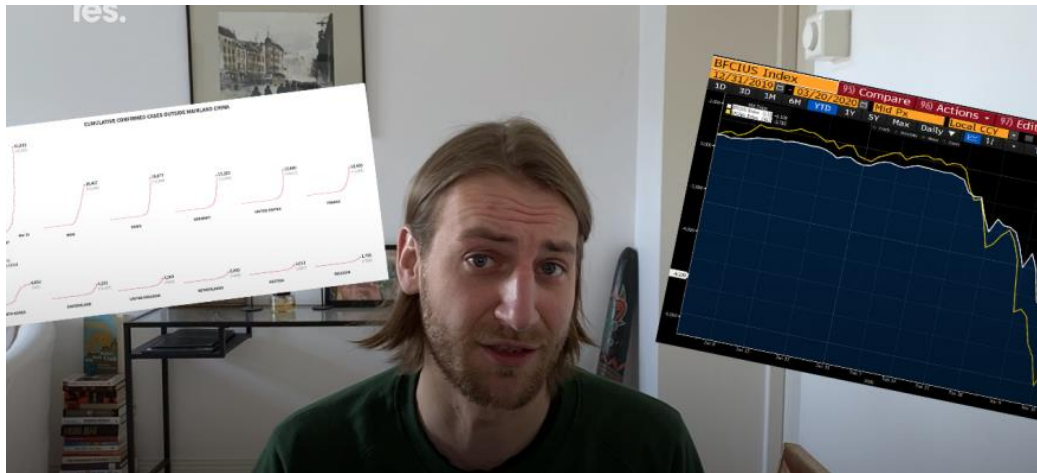
Vakavaraisuusasema aiheuttaa huolia

20.03.2020 | EAB Group | Myy

Uhkien lisäksi myös merkittäviä mahdollisuuksia

20.03.2020 | Detection Technology | Lisää

InderesTV



Aasia palautuu, pahin meillä vielä edessä



Keskuspankkeja ilman rajoja



NoHo: Tiukka paikka

Seuraa meitä somessa



Facebook

> 20t seuraajaa



YouTube



Twitter



Inderes

Sijoitusfoorumi

Makrotapahtumat, 23.3.2020

17:00 Euroalue: Kuluttajaluottamus, alustava, maalisk. ennuste (Reuters) - /edellinen -6,6

Taloukasvu painui pinnan alle, pelastavaa köyttä yritetään tuoda lähemmäs

Indeksit	päätös	muutos 1 vko
OMX Helsinki	7137,0	-2,5 %
Eurostoxx 600	293,0	-2,1 %
S&P500	2304,9	-15,0 %

Viime viikko oli jälleen yksi sukellus Euroopan ja USA:n osakemarkkinalla. Etenkin USA:ssa lasku jyrkentyi selvästi ja yhtä mittaa USA:ssa nopeasti leviävän koronaviruksen vuoksi. Euroopassa puolestaan tautipesäkkeet lisääntyivät lähes kaikissa maissa. Pahimmaksi tilanne on edennyt Italiassa, jossa sitä kuvaillaan jo katastrofaaliseksi.

Maailmantalous on todennäköisesti jo uponnut pinnan alle kasvun osalta, eli Q1:n loppu näyttää hyvin heikoilta monessa paikassa. Nyt näyttää lisäksi siltä, että heikko tilanne jatkuu Q2:lle ja yhä todennäköisemmin myös vuoden loppuun, sillä virusepidemia on monessa paikassa vasta aivan alkutekijöissään ja esimerkiksi Suomessa THL arvioi sen huipun saavutettavan vasta toukokuussa. Vielä ongelmallisemmaksi asian tekee se, että tilanne elää jatkuvasti eikä julkaistusta talousluvusta saa tukea, sillä ne vanhenevat kovaa vauhtia. Citin julkaisemista talouden yllätysindekseistä voidaan kuitenkin hakea osviittaa tulevasta. Talouden alamäki on ollut rajua Kiinassa ja julkaistut luvut ovat alittaneet pessimistisimmätkin ennusteet. Euroopassa ja USA:ssa voi olla luvassa yhtä vaikea tilanne ja vaikka ennusteissa on jo mukana paljon pahaakin, kuopan syvyyttä ja vaikutuksia esimerkiksi kuluttajakäytännä on vaikea arvioida.



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

Talouden yllätysindeksit



New Yorkin Fedin taantumtodennäköisyys, %

**Marianne Palmu**

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

Samalla tämä tarkoittaisi suurella todennäköisyydellä myös globaalisti nähtyjen poikkeustoimien, kuten ulkonaliikkumiskieltojen ja rajojen sulkemisten jatkumista, mikä on erittäin vahingollista yrityssectorille. Esimerkiksi Italian hallitus määräsi viikonloppuna lähes kaiken yritystoiminnan maassa tauolle huhtikuun 3. päivään asti, mikä on raskas kolaus elinkeinoelämälle. Hallitusten asettamat rajoitukset ovat tärkeä edellytys viruksen leviämisen hidastamiselle, mutta samalla erittäin negatiivista taloudelle. Ilman valtioiden vahvaa tukea riskinä on tsunamin lailla lähestyvä konkurssiaalto, joka jättäisi jälkeensä rumia työttömyyslukuja. USA:ssa St. Louisin aluepankin pääjohtaja James Bullard varoitti USA:n työttömyysasteen nousevan 30 %:iin, mikäli talouspoliittista elvytystä ei lisätä.

Onneksi nopeasti heikkenevään taloustilanteeseen ollaan myös reagoimassa. USA:ssa massiivisen, yli 1000 miljardin dollarin elvytyspaketin käsittely jatkuu kongressissa ja se sisältää mm. 3000 dollarin suoran siirron amerikkalaisperheille, kertoi valtiovarainministeri Steven Mnuchin. Myös Federal Reserven mahdollisuuksia ostaa yrityslainoja kartoitetaan. Suomessa hallitus kertoi laajasta rahoituspaketista yrityssectorille ja Saksakin on herännyt elvytykseen. Financial Timesin tietojen mukaan maan hallitus esittelee maanantaina paketin, joka sisältää 156 miljardin euron lisäbudjetin, 100 mrd. euroa kohdistettuna suoraan tukeen yrityksille, 100 mrd. euron lainat valtion kehityspankkiin (tämäkin välittyy rahoituksena suoraan yrityssectorille) ja 400 mrd. valtion takauksiin. Paketin koko ilman takauksia on 10 % suhteessa BKT:hen, eli siinä on vahvuutta talouden kuopan loiventamiseksi. Saksan toimia on odotettu pitkään, sillä se on yksi harvoista euromaista, jolla on ollut budjettilyijäämiä jo vuosien ajan ja aidosti varaa elvyttää.

Keskuspankit ovat luoneet edellytykset paremmille rahoitusolosuhteille, mutta valtioidenkin apua tarvitaan suorana tukena yrityksille ja talouden pelastavan köyden tuomiseksi lähemmäs vedessä. Vasta aika näyttää, kuinka hyvin toimet riittävät.

**Marianne Palmu**

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

Vincit laaja raportti: Palikat alkavat olla paikoillaan koronan yli katsottuna

Laskemme Vincitin tavoitehinnan 3,5 euroon (aik. 5,2 euroa) laskeneiden ennusteiden ja sektorin arvostustasojen myötä ja toistamme osakkeen lisää-suosituksen. Vincit on viimeisen kahden vuoden aikana muokannut voimakkaasti toimintaansa rakentamalla perustan palveluliiketoiminnalle ja selkeyttämällä tuoteliiketoimintojen roolia. Lyhyellä aikavälillä koronaviruksen luoma epävarmuus varjostaa, mutta proaktiivisen koronareagoinnin ja vahvan taseen takia yhtiö on suhteellisesti terveessä asetelmassa. Yli koronan katsottuna yhtiön tuloskasvunäkymät ovat viime vuosia paremmat ja näkemyksemme mukaan Vincitin arvostus on useasta näkökulmasta katsoen houkutteleva. Koko laatimamme laaja raportti on luettavissa [tästä](#).

Vincit on lukuisten muutoksien jälkeen nyt huomattavasti selkeämpi paketti

Vincit on viimeisen kahden vuoden aikana myynyt ICT-palveluliiketoiminnan, vahvistanut ohjelmistokehitys-palveluliiketoimintaa yritysostoilla, investoinut omiin tuotteisiin (LaaS ja EAM), uudistanut merkittävästi johtoryhmää ja muokannut strategiaa. Mittavat rakennejärjestelyt ja uudistukset ovat rasittaneet yhtiön tuloskehitystä ja samalla Vincit on näyttäytynyt sekavana kokonaisuutena sijoittajille. Nyt yhtiö alkaa olla muutosten suhteen selvillä vesillä ja strateginen suunta alkaa hahmottua. Vincitin palvelu- ja tuoteliiketoiminnot on myös eriytetty ja niitä johdetaan erikseen, mikä selkiyttää kokonaisuutta.

Tuoteliiketoiminta painaa kannattavuutta, mutta näkyvyys tuotteisiin on paranemassa

Arviomme mukaan Vincitin tuoteliiketoiminnot (EAM ja LaaS) painavat kannattavuutta vielä vuonna 2020 ja yhtiö on kertonut aktiivisesti tutkivansa rahoitusmalleja tuotteiden kaupallistamisen vauhdittamiseksi. Tuotteista kypsemmässä vaiheessa oleva EAM on yhtiön arvion mukaan nousemassa voitolliseksi ja LaaS:n kaupallistaminen vaatii vielä merkittäviä investointeja. Vincitillä on paljon arvonluontipotentiaalia tuoteliiketoiminnoissa, mutta toistaiseksi ne ovat lähinnä näyttäytyneet tulosrasitteena sijoittajille.



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



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

Vincit | Kurssi: 3.05

Lisää | Tavoitehintaa: 3.50

Vuosi 2020 on koronasta johtuen vaikea, mutta tuloskasvu elpyy vuosina 2021-2022

Vincitin palveluliiketoiminnan (arviolta >95 % liikevaihdosta) markkinariskit ovat nyt korkeat, mutta yli koronan katsottuna näkymät ovat edelleen hyvin suotuisat. Yhtiö on vahvistanut merkittävästi palvelutarjoamaansa vastaamaan IT-markkinan muutoksiin ja Vincitin kilpailukyky on arviomme mukaan hyvä. Olemme laskeneet koronan epävarmuuden myötä tulosennusteita (~5-40%) lähivuosina ja ennustamme yhtiön jäävän oikaistua liikevoittoa odottavasta ohjeistuksesta vuonna 2020. Vuosina 2021-2022 odotamme Vincitin kasvun olevan 6-7 % ja oikaistun liikevoiton nousevan asteittain vajaan 11 %:iin vuonna 2022 palveluliiketoiminnan vahvan kannattavuuden sekä tuoteliiketoimintojen tulosrasituksen pienentymisen myötä.

Arvostus on houkutteleva, erityisesti huomioiden tuotepanostukset

IT-palveluyhtiöiden arvostukset ovat olleet voimakkaassa paineessa (-30 %) koronaviruksen myötä, mikä on laskeneiden ennusteiden lisäksi painanut alaspäin Vincitiille hyväksymäämme arvostusta. Olemme tarkastelleet Vincitin osakkeen arvostusta absoluuttisesti ja suhteellisesti, sekä osien summan kautta huomioidaksemme tuoteliiketoiminnat. Edellä mainitut arvostusmenetelmät huomioiden tarjoaa Vincitin osake houkuttelevan tuotto-odotuksen koronakriisin yli katsoville sijoittajille.



Joni Grönqvist

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



Mikael Rautanen

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

Vincit | Kurssi: 3.05

Lisää | Tavoitehintaa: 3.50

Italian elinkeinoelämään äkkipysähdys, vaikutukset heijastuvat myös Helsingin pörssiin

Italian pääministeri Giuseppe Conte allekirjoitti eilen uutistietojen (ml. esim. Bloomberg) mukaan määräyksen, joka pysäyttää merkittävän osan maan elinkeinoelämää Reutersin mukaan huhtikuun 3. päivään asti. Reutersin mukaan uusien rajoitusten piiriin tulevilla yhtiöillä on aikaa ajaa toimintojaan alas keskiviikkoon asti. Ainoastaan kaupat, apteekit, pankit, postit ja yhteiskunnan kannalta olennaiset toimialat (energia, vesi) saavat pysyä toiminnassa, samoin maatalous ja ruuantuottajat. Virallista vahvistusta uutistiedoille sekä uusien rajoitusten mittakaavalle ei kuitenkaan käsityksemme mukaan saatu, joten tilanne on jäänyt vielä epäselväksi.

Määräys oli Italian talouden kannalta dramaattinen, sillä se kirjaimellisesti tarkoittaa äkkipysäystä elinkeinoelämälle. Toimiin oli kuitenkin ryhdyttävä, sillä Italiassa koronavirukseen menehtyneiden määrä on ylittänyt jo Kiinan luvut, eli asukasluvuun suhteutettuna kasvu on ollut todella kovaa. Olemme koonneet alle Italian toimien vaikutuksia seurannassamme oleviin Helsingin pörssin yhtiöihin, joilla on yhtiöiden kokonaisuuden kannalta merkittävää tuotannollista toimintaa maassa. Toistaiseksi yksikään yhtiö ei myöskään ole tiedottanut Italian mahdollisten lisärajoitusten vaikutuksista operaatioihinsa, ja kuten sanottu, tarkennuksia Italian mahdollisista toimista ei ole vielä saatu.



Antti Viljakainen

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

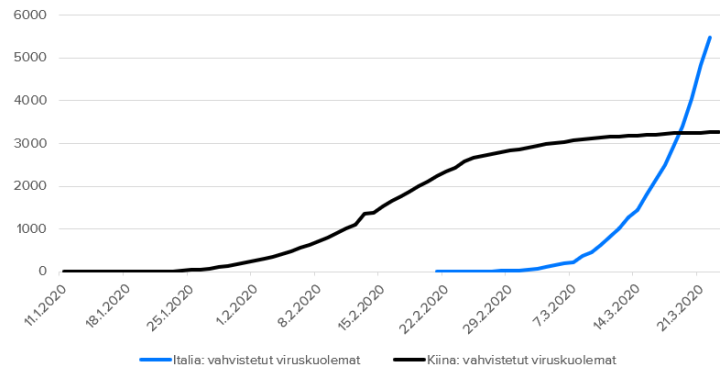


Erkki Vesola

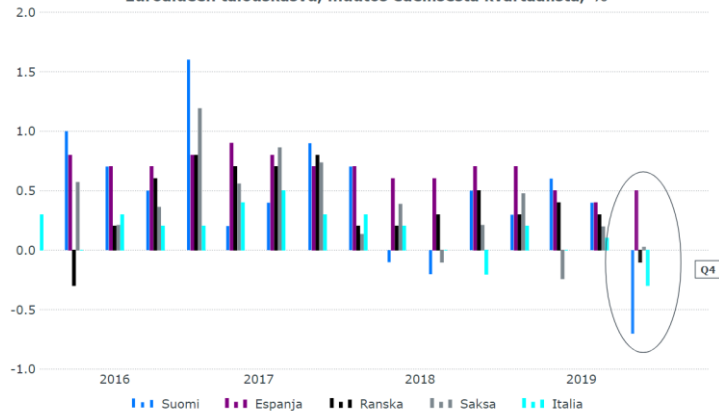
Analyttikko
+358 50 549 5512
erkki.vesola@inderes.fi

Suomen | Kurssi: 2.10
Vähennä | Tavoitehinta: 2.35

Italia ohitti Kiinan viruskuolemien määrässä



Italian taloudella takana jo heikko Q4
Euroalueen talouskasvu, muutos edellisestä kvartaalista, %



Source: Refinitiv Datastream

**Antti Viljakainen**

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

**Erkki Vesola**

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

Suomen | Kurssi: 2.10

Vähennä | Tavoitehinta: 2.35

Suominen operoi Italiassa kahta tehdasta (yhteensä Suomisella on 8 tehdasta). Tehtaat sijaitsevat Lombardiassa Milanon pohjoispuolella ja alue on kärsinyt koronaviruksen aiheuttamista tuhoista pahasti. Käsityksemme mukaan Suominen on myös toistaiseksi pystynyt pitämään erityisjärjestelyjen avulla Italian tehtaansa jokseenkin normaalissa tuotannossaan. Suominen ei raportoi liikevaihtoja tehdastasolla, mutta yhtiön vuosina 2014 ja 2017 joukkovelkakirjalainan liikkeellelaskujen yhteydessä julkaistujen esitteiden perusteella arvioimme yhtiön Italian tehtaiden liikevaihtotason olevan vajaan 100 MEUR:n kokoluokassa. Tämä vastaisi noin 25 % yhtiön viime vuoden liikevaihdosta. Suomisen Italiassa valmistamasta kuitukankaasta jalostetaan kuitenkin ympäristön puhtaana pitämisen kannalta tärkeitä pyyhintätuotteita, joilla on rooli pandemian hidastamisessa ja torjumisessa. Siten arvioimme lähtökohtaisesti, että Suomisen tehtaat voivat olla tuotantoaan jatkavien välttämättömien yksiköiden piirissä ja niiden tuotanto voi jatkua Italian hallituksen kiristyksistä huolimatta.

Ahlstrom-Munksjöllä on Torinossa tehdas, joka valmistaa suodatinmateriaaleja ja irrokepapereita. Yhtiö ei julkaise tehdaskohtaisia liikevaihtolukuja, mutta arvioimme mukaan Torinon tehtaan liikevaihto karkeasti 300 MEUR:n kokoluokassa, mikä vastaisi noin 10 % konsernin viime vuoden liikevaihdosta. Uskomme Torinon tehtaan olevan myös melko selvästi konsernin keskiarvoa kannattavampi kokoluokkansa ja tuotemixinsä ansiosta. Siten Torino on arvioimme mukaan yksi Ahlstrom-Munksjön tärkeimpiä tehtaita. Toistaiseksi Torinon tehdas on käsityksemme mukaan toiminut jokseenkin normaalisti, mutta pidämme hyvin mahdollisena, että tehdas kuuluu Italian hallituksen kiristyneiden rajoitusten piiriin. Vaikka Ahlstrom-Munksjöllä on yhteensä 45 tehdasta ja siten keskimääräistä paremmat mahdollisuudet paikata yksittäisten tehtaiden tuotantokatkoja muilta laitoksilta, olisi Torinon tehtaan tuotannon väliaikainen alasajo arvioimme mukaan tietty rasite yhtiön lyhyen ajan liikevaihdolle ja tulokselle.

**Antti Viljakainen**

Analyttikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Erkki Vesola**

Analyttikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Suominen | Kurssi: 2.10**Vähennä** | Tavoitehinta: 2.35

Lähtökohtaisesti emme kuitenkaan usko, että lyhyellä tuotantokatkolla olisi pidemmän ajan vaikutuksia (esim. pysyviä asiakkaiden ja markkinaosuuksien menetyksiä). Ahlstrom-Munksjö ohjeisti tilinpäätöksen yhteydessä odottavansa oikaistun käyttökateen paranevan tänä vuonna, mutta ohjeistuksen antamisen jälkeen rajusti heikentyneen globaalin taloustilanteen ja tiettyjen muiden rasitteiden takia (ml. Torinon tuotannon mahdollinen alasajo) tavoite alkaa näyttää haastavalta. Näin ollen emme yllätyisi, jos yhtiö joutuisi jo lähiaikoina tiedottamaan Torinon tehtaan tuotantokatkosta ja antamaan myös tulosvaroituksen koko vuoden oikaistusta käyttökatteestaan. Mielestämme osakekurssissa on kuitenkin jo huomioitu yhtiön vuoden 2020 näkymien raju heikentyminen, sillä Ahlstrom-Munksjön osakekurssi on laskenut helmikuussa saavutetulta kuluvan vuoden huipultaan jo yli 40 %.

KONEen Peron tehdas Italiassa on toimitusvolyymiltään yhtiön toiseksi suurin tehdas Kiinan Kunshanin tehtaan jälkeen. KONE ei ole julkistanut tehtaan tuotantomäärää, mutta arvioimme sen olevan 6000-8000 hissiä vuosittain (4-6 % KONEen koko volyymistä) tehtaan liikevaihdon oltua vuonna 2018 reilu 210 MEUR (4 % KONEen koko uuslaitemyynnistä). Peron tehtaan volyymien osittainen korvaaminen sitä pienemmän Usti Nad Labemin (Tsekki) tuotannolla lienee mahdollista. Sitä vastoin Hyvinkään, Kunshanin tai Chennain tehtaiden käyttö tähän tarkoitukseen lienee haastavampaa tuote- ja asiakasportfolioiden poiketessa toistaan. Kaikkiaan Peron tehtaan sekä hissien sähköistyksiä valmistavan Caterazzen tehtaan väliaikainen sulkeminen ei ole kovinkaan ison mittaluokan asia, mutta toisi kuitenkin KONEelle lisäpaineita vuoden 2020 ohjeistuksen saavuttamiseen.

Wärtsilän Triesten-tehtaan väliaikaisen sulkemisen vaikutukset tuskin kovin dramaattisia. Wärtsilän tehdas Italian Triestessä on yksi yhtiön kahdesta päätehtaasta toisen ollessa Vaasassa. Triesten tehdas keskittyy iskuilavuudeltaan suurempien moottoreiden tuotantoon ja Vaasaa enemmän merimoottoreihin. Työntekijöitä on selvästi vähemmän kuin Vaasassa (noin 1200 vs. noin 2800). Triesten tuotannon seisahtuminen olisi todennäköisesti lyhyellä aikavälillä hankalaa korvata Vaasassa, vaikka viime mainitussa olisikin kapasiteettia ja vaikka moottoreiden modulaarisuutta onkin vuosien mittaan selvästi lisätty. Ellei Triesten tehtaan seisahtuminen jatku kuukausia, uskomme konsernitason taloudellisten vaikutusten jäävän vuositasolla vähäisiksi. Uskomme tehtaan kykenevän menetetyin tuotannon kiinniajoon uudelleen käynnistyksen jälkeen, sillä arvioimme mukaan kapasiteetti ei tällä hetkelläkään ole täyskäytössä. Lopputulos tietenkin riippuu siitä, hyväksyvätkö asiakkaat pitkittyneet toimitusajat.



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



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

Suominen | Kurssi: 2.10
Vähennä | Tavoitehinta: 2.35

Revenion omistaman CenterVuen tuotekehitys ja tuotanto sijaitsevat Pohjois-Italian Padovassa. CenterVue vastaa arviomme mukaan reilua kolmannelta Revenion tämän vuoden liikevaihdosta ja Italian markkinan osuus Revenion liikevaihdosta on hyvin pieni. Viime viikolta saamamme viimeisimmän tietomme mukaan CenterVuen toiminnot ovat tähän asti pyörineet normaalisti. Käsitksemme mukaan tuoreet kiristykset eivät koske terveysteknologialaitteiden valmistusta, mutta emme ole saaneet tiedolle vielä vahvistusta.

Kemiralla on Italiassa polymeeritehdas, joka on suhteellisen pieni osa yhtiön laajalle levittyntä tehdasverkostoa ja arviomme mukaan sen osuus liikevaihdosta on melko pieni eli vain muutamia prosentteja konsernin liikevaihdosta. Käsitksemme mukaan yhtiön tuottamat vedenkäsittelykemikaalit ja niitä tukevat toiminnot luetaan yhteiskunnan kannalta kriittisiksi toiminnoiksi ja siten niiden tulisi voida jatkaa toimintaansa nykyisessä ympäristössä.

**Antti Viljakainen**

Analyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Erkki Vesola**

Analyytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Suominen | Kurssi: 2.10**Vähennä** | Tavoitehinta: 2.35

Terveystalo: Käyttöasteet kärsivät nopeasta muutoksesta

Laskemme tavoitehintamme 8,5 euroon (aik. 12,2 euroa) ja toistamme vähennä-suosituksen. Terveystalon normaalisti vahvat käyttöasteet kokevat arviomme mukaan kolauksen nykyisessä kriisissä, mikä painaa kannattavuutta nopeasti. Pitkän aikavälin näkymä säilyy edelleen hyvänä, mutta nykyinen kurssitaso ei mielestämme vielä tarjoa riittävää turvamarginaalia ostojen aloittamiselle sektorin eittämättä laadukkaimpiin kuuluvassa yhtiössä, kun huomioidaan ennustelaskumme sekä voimakkaasti kasvanut lyhyen ajan epävarmuus.

Terveystalo laski markkinanäkymiään perjantaina ja antoi tulosvaroituksen

Koronaepidemian aiheuttama poikkeustilanne on vaikuttanut merkittävästi myös Terveystalon asiakkaiden käyttäytymiseen. Yhtiö laski kokonaisuutena näkymiään ja odottaa lähikuukausien aikana ennaltaehkäisevien ja hyvinvointipalveluiden sekä ei-kiireellisen sairaanhoidon sekä suunterveyden palveluiden kysynnän laskevan. Julkisen sektorin kysyntä on puolestaan kasvanut merkittävästi ja myös etälääkärvastaanottojen määrä on räjähtänyt (10x). Yhtiö kertoi myös pyrkivänsä ohjaamaan resursseja sinne missä kysyntää on eniten, mutta arviomme mukaan se vie aikaa ja luo tehottomuutta sen vaatiessa hoitohenkilöstön uudelleen kouluttamista. Kuntapuolen kysyntä on käsityksemme mukaan kasvanut julkiselle puolelle tarjotuissa henkilöstöpalveluissa. Yhtiö kertoi myös aloittaneensa kustannusten sopeutustoimenpiteitä ja niitä jatketaan tarpeen mukaan.



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

Terveystalo | Kurssi: 8.28
Vähennä | Tavoitehinta: 8.50

Liiketoimintamalli ei suojele asiakaskäyttötymisen rajulta muutokselta

Terveyсталon liiketoimintamallissa yritys- ja yksityisasiakkaiden liikevaihdosta yli 90 % on käytön mukaan laskutettavaa. Palveluiden kysynnän lasku näkyikin näissä segmenteissä nopeasti kannattavuuden laskuna kiinteiden kustannusten skaalautuessa väärään suuntaan. Isoimman segmentin yritysasiakkaiden myynnistä käsityksemme mukaan noin puolet koostuu laskuun kääntyvästä ennaltaehkäisevästä toiminnasta (Kela 1-korvausluokka). Rajusti kasvanut etävastaanottojen määrä pehmentää pudotusta, mutta ei arviomme mukaan riitä lähellekään korvaamaan laskua fyysisissä vastaanotoissa tai asiakaskäynneissä.

Leikkasimme ennusteitamme, mutta näkyvyttemme myynnin laskun kulmakertoimeen on rajallinen

Yhtiön tuleva kehitys on voimakkaasti riippuvainen epidemian kestosta sekä siitä kuinka paljon yhtiön resursseja tarvitaan julkisen puolen tueksi kriisin hoidossa. Laskimme 2020 liikevaihdon ennustettamme 5 %:lla 1009 MEUR:oon ja oikaistun liikevoiton ennustettamme 30 %:lla 70 MEUR:oon, minkä seurauksena osakekohtainen tulos kääntyy tänä vuonna 25 %:n laskuun 0,35 euroon. Laskimme myös 2021 liikevoittoennustettamme 10 %:lla 97 MEUR:oon johtuen epidemian aiheuttamasta taantumasta. Terveyсталon liiketoiminta on jälkisyklissä ja se kärsii yksityisasiakkaiden maksukyvyyn ja mm. työterveysasiakkaiden määrän laskusta (työttömyyden nousu).

Tuloskasvuodotukset on viety osakekurssista, mutta selvää tuloskuoppaa ei hinnoitella osakkeeseen

Toteutuneella 2019-tuloksella yhtiön P/E-luku on 18x ja EV/EBITDA-kerroin 8,5x ja nämä arvostuskertoimet olisivat lähellä neutraaleja tasoja, jos tulos pysyisi nykytasollaan. Päivitetyillä ennusteillamme 2020e P/E-luku nousee kuitenkin jo 24x ja EV/EBITDA-kerroin 10x ja nämä kertoimet ovat korkeita eivätkä anna tukea osakkeelle. Pidämme yhtiötä edelleen sektorin yhtenä laadukkaimpana yhtiönä johtuen vahvasta markkina-asemasta ja selkeistä kilpailueduista sekä hyvistä historiallisista näytöistä, mutta emme ole vielä valmiita maksamaan nykyhintaa pitkän ajan potentiaalista, sillä epävarmuus lyhyellä aikavälillä on vielä liian korkea.



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

Terveyсталo | Kurssi: 8.28
Vähennä | Tavoitehintaa: 8.50

Martela: Yhtiö tarvitsee nyt nopeita sopeutustoimia

Laskemme Martelan tavoitehinnan 2,0 euroon (aik. 3,20 euroa) ja toistamme vähennä-suosituksemme. Koronakriisi iskee Martelan liiketoimintaan arviomme mukaan rajusti ja yhtiössä tarvitaan nyt nopeita ja mittavia sopeutustoimia, jotta yhtiö ei ajaudu kriisiin. Martela on jo ryhtynyt merkittäviin sopeutustoimiin ja niiden onnistumisen todennäköisyyttä nostavat liiketoimintamallin mahdollistamat nopeat säästöt ja se, että yhtiö selväsi 2008-2009 finanssikriisistä suhteellisen vähäisin vaurioin. Osakkeessa voi olla tilanteen normalisoituessa merkittävää nousupotentiaalia, mutta lyhyen aikavälin tuloskehitykseen liittyvän korkean epävarmuuden takia säilytämme varovaisen suosituksemme.

Korona iskee lujaa liiketoimintaan

Martela kertoi viime torstaina, että koronaviruksen vaikutukset yleiseen markkinatilanteeseen ovat olleet merkittäviä ja että yhtiö tästä syystä sopeuttaa toimintaansa. Arvioimme koronaepidemian vaikuttavan nopeasti erityisesti yhtiön palvelumyyntiin (noin 14 % liikevaihdosta) ja muuttopalveluiden sekä työympäristöpalveluiden kysynnän käytännössä väliaikaisesti lähes hävinneen. Kalusteiden toimitukset ovat tietojemme mukaan edelleen jatkuneet, mutta odotamme uusmyynnin laskevan merkittävästi, koska nykyisessä epidemiatilanteessa yritykset lykkäävät toimitilamuutoksia ja kalusteiden uusimista. Myös julkinen sektori todennäköisesti epidemia-aikana lykkää ei-välttämättömiä hankintoja. Osa kysynnästä vain siirtyy myöhempään ja tilanne Martelan kannalta helpottaa epidemian jäädessä väliaikaiseksi. Kuitenkin merkittävä vaikutus Martelalle voi tulla myös siitä, että koronakriisi tulee näkemyksemme mukaan ajamaan Suomen ja Euroopan taloudet taantumaan. Yhtiön tuotteiden palvelujen kysyntä on hyvin suhdanneherkkää ja lähivuosina yhtiön liikevaihto ei arviomme mukaan todennäköisesti tule palautumaan enää 2019 tasolle ja marginaaleissa on laskupainetta. Yhtiö tarvitsee siis myös pidempiäaikaisia sopeutustoimia liiketoimintaansa.



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

Martela | Kurssi: 2.00

Vähennä | Tavoitehinta: 2.00

Yhtiö on ryhtynyt merkittäviin toimenpiteisiin

Martela kertoi viime torstaina aloittavansa sopeutustoimet toiminnoissaan. Lisäksi yhtiö kertoi jatkavansa aikaisemmin ilmoitetun 4 MEUR:n säästöohjelman läpivientiä ja tuottavuuden parantamista. Koronakriisi ja viime vuoden yt-neuvottelut Suomessa mahdollistavat yhtiölle nopeat lomautukset ja arvioimme yhtiön pystyvän tekemään lomautukset 2-14 päivän ilmoitusajoilla. Arvioimme Martelan lomauttavan puolet henkilöstöstään nykyisessä tilanteessa. Martelan sopeutuksia helpottaa se, että yhtiölle ei ole merkittävästi omaa valmistusta vaan yhtiö lähinnä kokoaa alihankkijoiden valmistamia komponentteja. Yhtiön liiketoimintamalli siis periaatteessa mahdollistaa nopeat sopeutukset ilman merkittävää häiriötä toimintaan. Esimerkiksi vuonna 2009 Martelan liikevaihto laski 32 % finanssikriisin takia, mutta tulos säilyi voitollisena sopeutustoimien ansiosta. Emme odota yhtiön kärsivän komponenttipulasta merkittävästi koronan takia, koska alle 5 % yhtiön materiaaliostoista tulee Euroopan ulkopuolelta.

Arvostuksella ei ole lyhyellä aikavälillä tukitasoja

Ennustamme Martelan 2020 liikevaihdon laskevan 30 % ja liiketuloksen jäävän hieman tappiolliseksi (aik. voitolliseksi). Olemme myös laskeneet 2021-2023 ennusteitamme. Koronaepidemian tarkkaan vaikutukseen ja yhtiön sopeutustoimiin liittyy epävarmuutta ja näkyvyys 2020-tuloskehitykseen on hyvin heikko. Osakkeen riskitasoa nostaa hieman Martelan vakavaraisuus, sillä omavaraisuusaste (sis. IFRS 16 -vaikutus) oli 2019 lopussa suhteellisen matala 30,6 %. Toisaalta yhtiön tase ilman IFRS 16 -vuokrasopimusvelkaa oli 2019 lopussa nettovelaton ja yhtiöllä on taseen puolesta vielä toistaiseksi kohtuullisen hyvin liikkumavaraa. Martelan osakkeen liikevaihtopohjainen ja tasepohjainen arvostus ovat tällä hetkellä erittäin matalia (EV/liikevaihto 0,2x ja P/B 0,6x). Pahimman virusepidemian jälkeen yhtiöllä on arviomme mukaan edellytykset yltää positiiviseen tulokseen myös heikommassa suhdanteessa ja tällöin osakkeessa voi olla merkittävää nousuvaraa. Arvostukselle on kuitenkin vaikea lyhyellä aikavälillä löytää tukitasoja näkyvyyden ollessa poikkeuksellisen heikko.



Jesse Kinnunen

Analytikko

+358 50 373 8027

jesse.kinnunen@inderes.fi

Martela | Kurssi: 2.00

Vähennä | Tavoitehinta: 2.00

Wulff: Messuliiketoiminta kärsii koronasta

Toistamme Wulffin vähennä-suosituksen, mutta laskemme tavoitehintamme 1,70 euroon (aik. 1,95 euroa) yhtiön perjantaisen tulosvaroituksen aiheuttamien ennustemuutosten myötä. Koronavirus tulee iskemään yhtiön messuliiketoimintaan merkittävästi ja näin aiheuttamaan tuloskehitykseen painetta kuluvalle vuodelle. Lisäksi arvioimme myös yhtiön työpaikkatuotteiden myynnin kärsivän, vaikka joitain tuoteryhmiä tilanne piristääkin. Yhtiön arvostus nousee kuluvana vuonna jo haastavaksi eikä epävarma osinkotuotto mielestämme riitä nostamaan tuotto-odotusta positiiviseksi riskeihin nähden.

Yhtiöltä tulosvaroitusta koronaviruksesta johtuen

Wulff-Yhtiöt antoi perjantaina tulosvaroituksen koronaviruksen aiheuttamista mahdollisista vaikutuksista liiketoimintaan. Yhtiön arvion mukaan nyt on todennäköistä, että vertailukelpoinen liikevoitto jää vuodesta 2019 (2019: 1,7 MEUR), kun se aikaisemmin ohjeisti sen kasvavan. Olimme jo ennen tulosvaroitusta leikanneet ennusteemme edellisvuoden tasolle, mutta vaikutus tulee todennäköisesti olemaan ensimmäisiä oletuksiamme suurempi. Yhtiö sanoo ohjeistusmuutoksen syyksi koronan vuoksi messuliiketoiminnassa tapahtuneen kysynnän heikentymisen, kun messuja on siirretty tai kokonaan peruttu. Messuliiketoiminta on arvioimme mukaan noin 10 % yhtiön liikevaihdosta. Totesimme aikaisemmin, että messumarkkinoille koronavirus todennäköisesti merkitsee isoa lovea lähiaikojen liiketoimintaan eikä messujen siirtäminen välttämättä ole mielekäästä, sillä ensi vuonna pitäisi olla jo uusia messuja (messuista riippuen). Lisäksi näemme yhtiön työpaikka- ja toimistotuotteiden kysynnän laskevan, kun etätyöt lisääntyvät ja toimistotarvikkeita tarvitaan vähemmän. Yhtiö kuitenkin pystyy tätä paikkaamaan hygieniaan, etätyöhön ja ergonomiaan liittyvien tuotteiden kasvaneella kysynnällä.



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Wulff | Kurssi: 1.78

Vähennä | Tavoitehintaa: 1.70

Laskimme ennusteitamme lähivuosille

Laskimme ennusteitamme tulosvaroituksen vuoksi varsinkin kuluvalle vuodelle. Jos tilanne rauhoittuu nopeasti, ei merkittävää kysyntävajetta välttämättä synny, mutta olemme kuitenkin varovaisia. Arviomme mukaan talouden kärsiessä odotuksia enemmän ja yritysten leikatessa kulujaan Wulffin tuotteet ja palvelut ovat yksi potentiaalinen leikkauksen alla oleva kuluerä. Uusiasiakashankinta vaikeutuu, ja vaikka vanhat asiakkaat luultavasti pysyvätkin, niin heidän tuotteiden ja palveluiden kulutus luultavasti vähenee. Kuluvalle vuodelle odotamme liikevaihdon nyt olevan 53,4 MEUR (aik. 55,5 MEUR) ja oikaistun liikevoiton noin 1,4 MEUR (aik. 1,7 MEUR). Laskimme myös 2021 ennusteita, sillä luultavasti tilanteen nopeakin hoituminen voi aiheuttaa epävarmuutta myös ensi vuoteen varsinkin messuliiketoiminnoissa.

Arvostus haastava riskeihin nähden

Laskeneilla ennusteillamme Wulffin kuluvan vuoden arvostus on haastava (2020e: P/E: 15x ja EV/EBITDA: 7x), mutta laskee jo ensi vuodelle maltillisemmaksi (2021: P/E: 11x ja EV/EBITDA: 6x). Nojaamme tässä vaiheessa vuosien 20-21e arvostuskertoimiin, vaikka näkyvyys ensi vuodelle onkin heikko. Kuluva vuosi ei kuitenkaan mielestämme anna yhtiön potentiaalista oikeaa kuvaa. Verrokkeihin nähden yhtiö on selvästi kalliimpi, mutta niihin vertaaminen ei ole markkinatilanteen vuoksi mielekäästä. Osaketta tukee lähivuosien noin 6-7 %:n osinkotuotto, mutta korostamme tämän olevan riippuvainen yhtiön tulostason kestävyyydestä. Yhtiön suoritus on parantunut selvästi viime vuosina ja nostanut luottamusta yhtiön tuloskäänteeseen toteutumiseen, mutta lyhyen aikavälin epävarmuustekijät painavat vaakakupissa tällä hetkellä enemmän.



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Wulff | Kurssi: 1.78

Vähennä | Tavoitehinta: 1.70

Glaston: Sutta paossa ja karhu vastassa

Viime päivien uutisten perusteella Glastonin perjantainen tulosvaroitus ei enää ollut iso yllätys. Hyvin heikon ennustettavuuden sekä Glastonin melko ison operatiivisen vivun vuoksi ennusteleikkauksemme ovat tuntuvia sekä liikevaihdon että ennen kaikkea tuloksen osalta. Pidemmän tähtäimen arvostuskertoimilla Glastonin osaketta voidaan pitää edullisena, mutta lyhyen tähtäimen arvostuskuva on epäytäinen. Koska lisäksi tilanne osakemarkkinoilla ja globaalissa taloudessa on tällä hetkellä erittäin riskialtis, yhtiön tulevan tuloskehityksen ennustettavuus heikko ja osakkeelta puuttuvat positiiviset ajurit, laskemme suosituksemme vähennä-tasolle (aik. lisää). Linjassa etenkin vuodelle 2020 tekemiemme ennusteleikkausten kanssa alennamme tavoitehintamme 0,70 euroon (aik. 1,30 euroa).



Erkki Vesola

Analyttikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Glaston | Kurssi: 0.71

Vähennä | Tavoitehintaa: 0.70

Ennusteet alas ennustettavuuden ollessa heikko

Glastonin perjantainen tulosvaroitus tuskin oli enää yllätys koronaepidemiaa koskevien uutisten ja arvioitujen vaikutusten synkennyttyä päivä päivältä. Yhtiö ei enää odota vuoden 2020 vertailukelpoisen EBITA:n ylittävän vuoden 2019 tasoa (12,1 MEUR). Glaston viittasi globaalin taloustilanteen merkittävään heikentymiseen ja yhtiön liiketoimintaympäristön nopeisiin muutoksiin. Heikon näkyvyyden vuoksi yhtiö ei myöskään antanut uutta 2020-ohjeistusta vaan palaa asiaan myöhemmin. Lisäksi yhtiö ilmoitti käynnistävänsä koko Suomen henkilöstöä koskevat yt-neuvottelut, jotka todennäköisesti johtavat enintään 90 päivän lomautuksiin. Koronaepidemia tuli Glastonille ikävään aikaan yhtiön indikoitua Q4'19-raportissaan lämpökäsittelykoneiden markkinan olevan elpymässä ja eristyslasikoneiden kysyntäajureiden jatkavan vahvoina. Emme myöskään tuolloin pitäneet yhtiön 2020-ohjeistusta kovin vaativana. Perjantain tulosvaroituksessa Glaston ei kommentoinut omaa kysyntätilannettaan, mutta indikoi yt-neuvottelu-ilmoituksessaan että mm. huoltohenkilöstön ja arviomme mukaan myös asentajien liikkuvuuden rajoittamisella on iso negatiivinen vaikutus. Koronaepidemian negatiivisten vaikutusten lisäksi Glastonin kuluvan vuoden näkymiin vaikuttaa toimialan kaksivuotisen syklin mukaisesti lokakuussa (oletettavasti) järjestettävät tärkeät Glasstec-messut, jotka aina näkyvät selvänä piikkinä tilauskertymässä. Tämän vuoksi ennustemme kuluvan vuoden tilausten vertailukelpoiseksi laskuksi on "vain" - 8 %. Kuluvan vuoden liikevaihtoa taas tukee vuoden alun 80 MEUR:n tilauskanta. Kaikkiaan vuosien 2020-2022 ennusteileikkauksemme ovat kuitenkin tuntuvia ja ennusteisiin liittyvä epävarmuus suurta.



Erkki Vesola

Analyytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Glaston | Kurssi: 0.71

Vähennä | Tavoitehinta: 0.70

Arvostuskuva samea – suositus vähennä-tasolle

Glastonin vuosien 2020 ja 2021 P/E-kertoimilla (135x ja 11x) ja EV/EBIT-kertoimilla (40x ja 9x) osake on arvostettu pääosin preemiolle suhteessa verrokkeihin. Osakkeen arvostuskertoimilla etenkin suhteessa verrokkeihin ei kuitenkaan tällä hetkellä ole mielekästä tulkintaa odotetun tuloksen ollessa alhainen varsinkin vuonna 2020 ja ennustettavuuden poikkeuksellisen keho koronaepidemian vuoksi. Kassavirtamallimme indikoi osakkeen nousuvaraksi noin 75 %. Mallin käytettävyys osakemarkkinoiden ja koko talouden nykytilanteessa on kuitenkin heikko, sillä normaalit riskiparametrit eivät sovellu. Tavallisesti käyttämämme kokonaistuottomallikaan ei ole mielekäs arvostuskertoimien huonon käyttökelpoisuuden vuoksi. Glastonin osakkeen arvostusnäkemykselle voi hakea tukea alhaisesta P/B-luvusta tai tulevasta korkeasta osinkotuotosta, mutta näihinkin nojaaminen on nyt uhkarohkeaa ennusteisiin liittyvän tavanomaista selvästi korkeamman riskin vuoksi.



Erkki Vesola

Analyttikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Glaston | Kurssi: 0.71

Vähennä | Tavoitehinta: 0.70

Kamux: Koronavirus hankaloittaa merkittävästi autokauppaa

Kamux tiedotti perjantaina, että koronavirus aiheuttaa merkittäviä muutoksia yhtiön liiketoimintaympäristöön, mikä heikentää toiminnan volyymia ja kannattavuutta vuonna 2020. Selvästi laskeneiden tulosestimateidemme vuoksi laskemme tavoitehinnan 7,5 euroon (aik. 9,5 euroa). Osakkeen arvostus on edelleen mielestämme hyvin houkutteleva verrattuna yhtiön pitkän aikavälin tuloskasvunäkymiin, minkä takia toistamme osta-suosituksemme.

Koronaviruksella on selvä negatiivinen vaikutus Kamuxin toimintaympäristöön

Kamuxin mukaan koronavirus sekä siihen liittyvät säännökset ja rajoitukset aiheuttavat merkittäviä muutoksia liiketoimintaympäristöön. Yhtiön arvion mukaan muutokset heikentävät toiminnan volyymia ja kannattavuutta vuonna 2020 eikä yhtiö todennäköisesti tule pääsemään keskipitkän aikavälin tavoitteisiinsa tänä vuonna. Kamuxilla ei ole ohjeistusta vuodelle 2020, mutta yhtiöllä on keskipitkän aikavälin tavoitteet (2019-2022), jotka ovat liikevaihdon yli 10 %:n vuotuinen kasvu sekä vähintään 4 %:n liikevoittomarginaali. Yhtiö tiedotti jo aiemmin viime viikolla, että se siirtyy Saksassa täysin verkko- ja etämyyntiin, sillä maassa päätettiin sulkea kaikki kivijalkamyymälät paitsi apteekit, elintarvikekaupat ja välttämättömät palvelut. Suomessa ja Ruotsissa tällaista päätöstä ei ainakaan vielä ole tehty, mutta ilman autoliikkeiden sulkemistakin toimintaympäristö on hyvin vaikea.



Petri Kajaani

Analyttikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Kamux | Kurssi: 5.68

Osta | Tavoitehinta: 7.50

Laskimme vuoden 2020 ennusteitamme merkittävästi ja otimme myös 2021-2022 ennusteita selvästi alas

Käsityksemme mukaan Kamuxin Q1 lähti liikkeelle erinomaisesti, mutta viime viikolla myynnissä on nähty 20-40 %:n päivätason laskuja. Tämä tarkoittaa, että Q1 voi olla vielä kohtalainen, mutta Q2 on karua luettavaa, jos myyntiluvut jäävät tälle tasolle. Kamux toimii pienikatteisessa autokaupassa (bruttokate ~12 % ja liikevoitto ~4 %), missä kiinteät kulut juoksevat vaikka myynti ei vedä. Kamuxin myyjien palkat nojaavat vahvasti provisioihin, joten ne joustavat, jos myynti sakkaa. Kannattavuus kuitenkin kärsii, jos varaston kiertonopeus hidastuu ja varastossa olevien autojen arvot putoavat. Laskimme 2020 liikevaihtoennustettamme 14 % tasolle 656 MEUR (2019: 658 MEUR) ja laskimme liikevoittoennustettamme 40 % tasolle 18 MEUR (2019: 25 MEUR). Tilanteen poikkeuksellisuudesta kertoo se, että ennusteidemme mukaan tästä vuodesta tulisi ensimmäinen Kamuxin historiassa, kun liikevaihto ei kasva. Kamuxin tehokkaan ja joustavan toimintamallin ansiosta liikevoitto-% on pysynyt historiallisesti 4-5 %:n välillä ja mm. finanssi- ja eurokriisin aikana se putosi alimmillaankin vain 3,7 %:iin. Odotamme liikevoittomarginaalin kuitenkin jäävän tänä vuonna vain 2,8 %:iin, mikä on heikoin taso ainakin 15 vuoteen. Autokaupan yleinen kannattavuus on viime vuosina ollut keskimäärin heikko ja monilla toimijoilla on Suomessa ollut vaikeaa, mikä on johtanut yritysjärjestelyihin. Uskomme alalla näkyvän koronan takia paljon konkurssseja ja Kamuxille avautuu vahvana toimijana tilaisuus hyödyntää heikkoa markkinaympäristöä esim. yrityskauppojen tai halpojen autovarasto-ostojen kautta. Kamux voi vahvan taseensa turvin ja alan tehokkaimpana toimijana tulla tästä kriisistä suhteellisesti vahvempuna ulos ja odotamme tuloksen palaavan kasvu-uralle vuonna 2021. Koronaviruksen aiheuttama talousshokki hidastaa kuitenkin myös lähivuosien näkymiä, minkä takia laskimme 2021-2022 liikevaihtoennusteitamme 8-12 % ja liikevoittoennusteitamme 10-17 %. Arvioimme yhtiön palaavan tavoitellulle 4,0 %:n liikevoittotasolle vasta 2022.



Petri Kajaani

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Kamux | Kurssi: 5.68

Osta | Tavoitehintaa: 7.50

Osakkeen arvostus on edelleen pitkän aikavälin tuloskasvunäkymiin verrattuna erittäin houkutteleva

Päivitetyillä ennusteillamme 2020 ja 2021 P/E-luvut ovat 17x ja 11x. Kamuxilla on vahva tase ja kassa, minkä lisäksi yhtiöllä on pieni investointitarve ja kyky ohjata kassavirtaa tehokkaasti autojen ostoja ja varastotasoja rajoittamalla. Arvioimme yhtiön jakavan lähivuosina osinkoa noin 55-65 %:n jakosuhteella, mikä tarjoaa 4-5 %:n osinkotuottoa.

**Petri Kajaani**

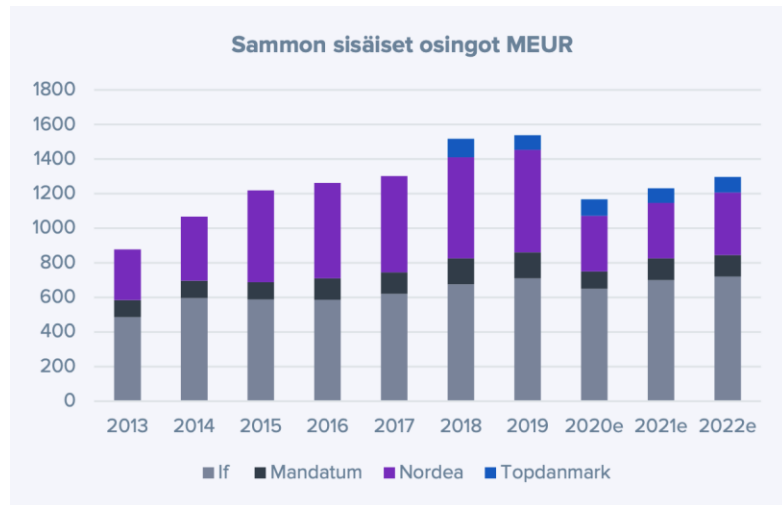
Analytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Kamux | Kurssi: 5.68**Osta** | Tavoitehinta: 7.50

Sampo-kommentti: Mitä jos Nordea lykkää osinkoaan?



Nordean keskeisistä verrokeista SEB ja Swedbank kertoivat molemmat tarkastelevansa osinkopäätöksiään uudestaan koronaviruksesta johtuen. Lisäksi muun muassa Danske on lykännyt yhtiökokousta ja emme yllätyisi, mikäli myös Nordea vetäisi osinkoesityksensä takaisin ja/tai muuttaisi sitä vielä ennen keskiviikolle (25.3.2020) suunniteltua yhtiökokousta.



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



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

Sampo | Kurssi: 24.53
Osta | Tavoitehinta: 30.00

Näkemyksemme mukaan osinkojen uudelleentarkastelun taustalla on kaksi eri tekijää. Ensimmäinen on luonnollisesti koronakriisiin aiheuttama poikkeuksellinen epävarmuus yhtiöiden tuloskehityksiin liittyen. Näkyvyys on tällä hetkellä käytännössä nolla ja syvemmän kriisin mahdollisuutta ei voida poissulkea. Näin ollen on ymmärrettävää, että pankit haluavat maksimoida taloudelliset puskurinsa lyhyellä aikavälillä ja odottaa näkyvyyden parantumista.

Toinen puoli asiassa on osittain poliittinen. Valtiot ovat reagoineet koronakriisiin poikkeuksellisin toimin (mm. epäsuora elvytys takausten/lainojen kautta ja pankkien pääomavaatimusten lasku) ja pankeilla on keskeinen rooli tämän valtion elvytysrahan kanavoinnissa markkinalle. Nykyisessä tilanteessa suurten osinkojen ulosjakaminen näyttää ulospäin erittäin huonolta varsinkin, kun huomioidaan pankkien jo valmiiksi ryvettyneet imagot (rahanpesuskandaali yms.). Näiden kahden tekijän johdosta onkin mielestämme täysin ymmärrettävää, että osa pankeista on päätenyt lykkäämään osinkoaan myöhemmäksi.

Mielestämme on selvää, että mitä useampi pankki päätyy osinkonsa lykkäykseen, niin sitä suuremmaksi paine kasvaa myös muille osoittaa solidaarisuuttaan ja lykätä osingonjakoaan. Emme yllättyisi, että alkavalla viikolla kuultaisi myös muilta pohjoismaisilta pankeilta päätöksiä osingon lykkäyksistä. Korostamme, että kyseessä on ainakin toistaiseksi osingon lykkäys ja kunhan talous ei ajaudu syvään lamaan, tullaan nämä osingot maksamaan myöhemmin. On hyvä muistaa, että Pohjoismaiset pankit ovat lähes poikkeuksetta erinomaisessa kunnossa ja erittäin vahvasti pääomitettuja.

Mikäli Nordea päätyisi lykkäämään osinkoaan, olisi tällä luonnollisesti myös vaikutuksia Sammolle. Osingon lykkäys tekisi ainakin väliaikaisesti ikävän Ioven Sammon kassavirtaan (0,57 e/osake) ja kirstäisi myös Sammon taloudellista asemaa. Vaikka Sammolla olisikin kyky maksaa lupaamansa 2,20 e osinko ulos Nordean osingon lykkääntyessä, emme usko Sammon olevan erityisen innoissaan rahoittamaan Nordeasta puuttuvaa kassavirtaa omasta taseesta nykyisessä poikkeuksellisessa tilanteessa. Olemme avanneet Sammon taseen tilannetta ja kassavirtanäkymiä tarkemmin viime viikolla julkaistussa [raportissamme](#).



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



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

Sampo | Kurssi: 24.53
Osta | Tavoitehintaa: 30.00

Jos Nordea vetää oman osinkoehdotuksensa takaisin, pidämme todennäköisenä, että myös Sampo reagoisi omaan osinkoonsa. Vaihtoehtoja olisi tässä skenaariossa: 1) osingon leikkaus, 2) osingon lykkäys ja 3) osingon jakaminen osiin. Mielestämme kohta 3 olisi ylivoimaisesti fiksuihin. Sampo voisi maksaa nyt keväällä esimerkiksi puolet osingostaan ja toinen puoli jaettaisiin H2:lla edellyttäen, että taloudellinen tilanne sen sallii. Tässä tilanteessa yhtiön olisi mielestämme myös syytä pohtia pysyvästi useamman kerran vuodessa jaettavaan osinkoon siirtymistä.

Emme ole toistaiseksi tehneet muutoksia ennusteisiimme ja korostamme sijoittajille, että mahdollisella osingon lykkäytymisellä ei ole vaikutusta Sammon käypään arvoon. Huomattavasti isompi vaikutus yhtiön käypään arvoon tulee olemaan meneillään olevan koronakriisin lopputulemalla (myös tätä avattu edellisessä [raportissamme](#)).



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



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

Sampo | Kurssi: 24.53
Osta | Tavoitehintaa: 30.00

Finnair eteni rahoitusasemansa vahvistamiseen tähtäävissä järjestelyissä

Finnair tiedotti perjantaina, että yhtiö on aloittanut yhtiön rahoitusaseman vahvistamisen, josta yhtiön tiedotti kuluvan vuoden toisen tulosvaroituksensa yhteydessä. Lisärahoitus suunnitelmaan kuuluvan ja jo nostetun valmiusluottolimiitin määrä on 175 MEUR. Lakisääteinen TyEL-takaisinlaina on suuruudeltaan 600 MEUR ja sille esitetään Suomen valtion takausta. Suomen hallituksen talouspoliittinen ministerivaliokunta on käsitellyt takausasiaa 19.3.2020. Takausjärjestely edellyttää eduskunnan suostumusta. TyEL-takaisinlaina nostetaan tarvittaessa. Valtiontakauksen avulla Finnair pyrkii saamaan lisävarmuutta maksuvalmiuteensa ja toimintansa jatkumiseen siinäkin tapauksessa, että koronaviruspoikkeustilanne jatkuisi odotettua pidempään.

Mielestämme lisärahoitus suunnitelman eteneminen on positiivinen asia Finnairin kannalta, sillä nyt tiedotettujen järjestelyjen pitäisi yhdessä jäljellä olevien kassapuskurien kanssa antaa yhtiölle kohtuullisesti lisää aikaa ilman likviditeettiuhkia, vaikka koronaviruksen aiheuttama poikkeustilanne pitkittyisi ja/tai kysyntä elpyisi pandemian akuutin vaiheen rauhoittumisen jälkeen hitaasti. Näkemyksemme mukaan myös pääomistajan vahva tuki Finnairille on positiivinen erittäin asia vallitsevassa poikkeustilassa. Arviomme mukaan nostetun luottolimiittirahoituksen ja mahdollisesti hyödynnettävä TyEL-lainan korot ovat kohtuullisella tasolla, vaikka koko lentosektorin ja myös Finnairin riskiprofiili onkin noussut rajusti viime aikoina. Sinänsä positiivinen uutinen lisärahoituksesta ei kuitenkaan aiheuta välittömiä muutospaineita näkemykseemme Finnairista, sillä olemme pitäneet lisärahoituksen järjestymistä yhtiölle hyvin todennäköisenä eikä nyt tiedotettu paketti sisältänyt mielestämme muitakaan suuryllätyksiä. Lisäksi yhtiön jatkuvuuden varmistaminen, jota pidämme sinänsä täysin perusteltuna ja tarpeellisenä, jättää väistämättä jälkiä myös Finnairin taseeseen. Nämä rasitteet yhtiön on paikattava akuutin kriisitilanteen ratkettua ja tämä tulee todennäköisesti vaatimaan aikaa sekä kärsivällisyyttä sijoittajilta.



Antti Viljakainen

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Finnair | Kurssi: 3.72

Vähennä | Tavoitehinta: 3.50

Nesteen Porvoon jalostamon suurseisokki viivästyy koronavirustilanteen takia

Neste tiedotti aamulla, että koronaviruspandemian sekä siihen liittyvien poikkeuksellisten ja laajojen toimenpiteiden vuoksi Porvoon jalostamon suurseisokin toteuttaminen vuonna 2020 estyy ja viivästyy.

Yhtiön mukaan seisokki on toteutettava aiemmasta suunnitelmasta poiketen vaiheittain ja kuluvan vuoden huhti-kesäkuussa tehdään ainoastaan jalostamon toiminnan kannalta kriittisimmät huoltotyöt ja lakisääteiset tarkastukset. Loppuvaiheen huoltotöiden ja investointien osalta seisokin suunnittelu käynnistetään uudelleen ja uusi ajankohta määritellään Q3'20:n loppuun mennessä.

Yhtiö arvioi huoltojen ensimmäisen vaiheen toteutuksella olevan noin 85 MEUR:n negatiivinen vaikutus pääasiassa Q2'20:n vertailukelpoiseen liikevoittoon, kun aikaisemmin kokonaisuuden kustannusarvio oli 220 MEUR. Seisokin loppuvaiheen töiden yhtiö odottaa valmistuvan vuonna 2021 ja niiden negatiivinen vaikutus yhtiön vertailukelpoiseen liikevoittoon arvioidaan viimeistään helmikuussa 2021.

Suurseisokin siirtyminen ei ollut viimeaikainen uutisvirta huomioiden yllätys, sillä käsityksemme mukaan haasteita aiheutti jo se, että osa toteutuksen kannalta kriittisistä osaajista ei pääse Suomeen nykyisissä poikkeuksellisissa olosuhteissa. Siirtymisen myötä Q2'20:n suurseisokista aiheutuvien suorien kustannuksien ennusteissamme on laskupainetta, mutta vähintäänkin vastaava kustannuspaine kohdistuu vuodelle 2021, jolloin seisokin loppuvaihe toteutetaan. Lisäksi arvioimme seisokin ja huoltotöiden lievästi kohottavan operatiivista riskiprofiilia ja siten poikkeuksellisten olosuhteiden takia aiheutunut huoltotöiden osittainen siirtyminen on mielestämme hieman negatiivista Nesteelle.



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

Neste | Kurssi: 23.21
Lisää | Tavoitehinta: 32.00

Teleste hakee liikkumavaraa laittamalla osingon myöhemmin harkittavaksi

Teleste tiedotti perjantai-iltana muuttavansa voitonjakoesitystään. Aiemman 0,10 euron osingonjaon sijaan hallitus hakee valtuutusta saada päättää samansuuruisesta osingosta myöhemmin harkintansa mukaan. Päätös vastaa noin 1,8 miljoonan euron varoja.

Yhtiön mukaan osingonjakoehdotuksen muutoksen perusteena on koronavirusepidemiasta johtuva ja siten vallitsevaan taloudelliseen tilanteeseen liittyvä epävarmuus. Teleste ei ollut parhaimmassa iskukunnossa kriisiin lähdettyessä (2019 oikaistu EBIT-% 3,3 %), joten taloudellisen liikkumavaran varmistaminen kaikin keinoin on yhtiöltä järkevää.

Telestellä on useita eri liiketoiminta-alueita (tilaajaverkkolaitteet, verkkopalvelut sekä videovalvonta- ja raideliikenteen ratkaisut), joihin kriisi vaikuttaa lähinnä makrotalouden epävarmuuden kautta. Pahimman tilanteen hellittäessä kaapelioperaattoreiden tarve investoida niiden verkon kapasiteettiin todennäköisesti kasvaa merkittävästi, mikä voi myös tukea Telesteä.



Mikael Rautanen

CEO, analyytikko
+358 50 346 0321

mikael.rautanen@inderes.fi

Teleste | Kurssi: 4.06

Vähennä | Tavoitehinta: 4.60

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	8.52	6.8 %	-20.0 %	Lisää	11.00	29.1 %	17.5	11.4	14.9	9.1	3.3	0.25	2.9 %	30
Admicom	53.40	1.1 %	-17.1 %	Lisää	78.00	46.1 %	34.5	29.6	25.6	21.7	11.8	1.00	1.9 %	263
Ahlstrom-Munksjö	8.65	2.4 %	-39.6 %	Lisää	15.00	73.4 %	10.4	9.6	7.5	7.5	0.7	0.55	6.4 %	997
Aktia Bank	6.91	-0.6 %	-26.0 %	Lisää	7.50	8.5 %	11.4	9.1	8.3	6.6	0.8	0.49	7.1 %	483
Alma Media	6.50	5.2 %	-18.3 %	Vähennä	6.80	4.6 %	17.4	5.1	15.0	10.4	2.4	0.42	6.5 %	534
Apetit	7.60	3.5 %	-3.1 %	Vähennä	8.00	5.3 %	15.1	14.1	12.8	11.8	0.5	0.45	5.9 %	47
Aspo	5.78	0.7 %	-24.1 %	Lisää	6.50	12.5 %	11.3	16.5	8.1	12.5	1.5	0.46	8.0 %	181
Aspocomp Group	3.57	4.7 %	-32.1 %	Vähennä	4.20	17.6 %	7.6	7.3	7.1	6.4	1.1	0.16	4.5 %	23
Avidly	2.76	-7.4 %	-45.0 %	Myy	3.80	37.7 %	neg.	neg.	neg.	50.3	1.3	0.00	0.0 %	6
Basware	18.26	6.0 %	-23.1 %	Vähennä	19.00	4.1 %	neg.	neg.	neg.	113.0	3.2	0.00	0.0 %	262
Bilot	6.40	1.8 %	0.9 %	Lisää	6.90	7.8 %	19.2	9.9	15.8	7.5	2.3	0.17	2.7 %	23
Bittium	4.20	7.4 %	-35.4 %	Lisää	6.50	54.8 %	22.8	20.4	11.8	10.0	1.3	0.15	3.6 %	149
CapMan	1.80	17.0 %	-23.5 %	Osta	2.00	11.0 %	36.5	22.2	7.8	6.4	2.4	0.14	7.8 %	275
Cargotec	16.79	-1.8 %	-44.5 %	Lisää	19.00	13.2 %	9.1	13.8	7.9	8.0	0.8	0.90	5.4 %	1081
Caverion	4.00	-4.8 %	-44.4 %	Lisää	4.80	20.0 %	14.0	12.0	8.9	8.1	2.1	0.20	5.0 %	544
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	118.00	4.9 %	-18.9 %	Vähennä	145.00	22.9 %	10.1	18.6	9.7	17.6	0.9	0.91	8.5 %	397
Citycon	5.97	1.2 %	-36.2 %	Lisää	6.20	3.8 %	9.7	17.3	8.5	16.3	0.5	0.55	9.2 %	1063
Consti Yhtiöt	6.86	-0.6 %	7.2 %	Lisää	8.50	23.9 %	9.8	8.2	7.2	6.1	1.6	0.35	5.1 %	52
Cramo	13.41	0.1 %	1.3 %	n.a.	13.75	2.5 %	12.1	12.2	10.9	11.1	1.3	0.65	4.8 %	599
Detection Technology	17.45	9.4 %	-31.8 %	Lisää	17.00	-2.6 %	21.5	15.2	16.3	11.3	3.9	0.38	2.2 %	250
Digia	3.69	7.6 %	-7.5 %	Lisää	5.20	40.9 %	10.3	9.1	9.0	7.4	1.6	0.13	3.5 %	98
EAB Group	1.99	-0.5 %	-28.4 %	Myy	1.50	-24.6 %	neg.	274.7	14.7	12.0	1.5	0.00	0.0 %	27
Eezy Oyj	3.58	8.5 %	-43.6 %	Osta	5.00	39.7 %	14.7	14.8	6.8	6.6	0.8	0.00	0.0 %	88
Efecte	4.27	-5.1 %	-20.9 %	Lisää	5.20	21.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	25.8	0.00	0.0 %	26
Elisa	52.32	-2.5 %	6.2 %	Myy	42.00	-19.7 %	26.1	22.8	25.6	22.1	7.1	1.85	3.5 %	8360
Endomines (SEK)	4.89	7.2 %	-13.3 %	Vähennä	4.60	-5.9 %	159.5	35.1	20.1	15.2	1.1	0.00	0.0 %	554

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	1.12	3.7 %	-57.3 %	Myy	1.80	60.7 %	neg.	neg.	32.5	31.2	3.7	0.00	0.0 %	9
Enersense International	1.62	26.6 %	-9.0 %	Vähennä	1.35	-16.7 %	13.0	22.2	9.0	12.8	1.4	0.00	0.0 %	9
eQ	10.90	5.3 %	-12.4 %	Vähennä	13.50	23.9 %	14.8	10.7	15.5	11.2	6.1	0.73	6.7 %	423
Etteplan	6.82	-2.6 %	-32.8 %	Vähennä	10.50	54.0 %	9.6	9.4	9.0	8.4	2.0	0.36	5.3 %	170
Evli Pankki	7.54	2.7 %	-27.5 %	Lisää	9.00	19.4 %	11.1	7.8	9.0	6.6	2.2	0.68	9.0 %	180
Exel Composites	3.88	4.3 %	-40.1 %	Lisää	4.10	5.7 %	9.4	11.6	9.0	10.6	1.6	0.20	5.2 %	46
F-Secure	2.21	-1.1 %	-27.3 %	Vähennä	3.10	40.0 %	30.9	28.8	20.4	17.2	4.1	0.03	1.4 %	349
Fellow Finance	3.16	3.6 %	-23.9 %	Lisää	4.00	26.6 %	neg.	39.9	20.1	16.1	1.6	0.00	0.0 %	22
Finnair	3.72	12.0 %	-36.7 %	Vähennä	3.50	-5.9 %	neg.	neg.	11.7	9.5	0.6	0.00	0.0 %	476
Fiskars	8.14	2.9 %	-27.7 %	Lisää	9.00	10.6 %	11.9	17.8	9.7	13.0	0.9	0.50	6.1 %	663
Fodelia	6.68	3.1 %	9.5 %	Lisää	7.50	12.3 %	21.1	17.1	15.8	13.3	9.3	0.12	1.8 %	47
Fondia	6.50	6.6 %	-37.5 %	Vähennä	8.00	23.1 %	21.1	11.9	12.6	6.9	4.1	0.26	4.0 %	25
Fortum	12.97	-1.2 %	-41.0 %	Osta	15.00	15.7 %	12.6	9.8	10.6	13.5	0.9	1.10	8.5 %	11522
Glaston	0.71	1.7 %	-43.3 %	Vähennä	0.70	-1.7 %	134.7	neg.	10.5	8.7	0.9	0.00	0.0 %	60
Gofore	5.30	4.7 %	-29.3 %	Lisää	8.50	60.4 %	9.3	8.3	8.3	6.1	2.2	0.27	5.1 %	74
Harvia	7.54	-4.6 %	-27.8 %	Lisää	9.00	19.4 %	12.4	12.6	11.2	10.8	1.9	0.42	5.6 %	140
Heeros	2.18	1.9 %	-6.0 %	Vähennä	2.50	14.7 %	97.2	53.2	29.1	25.3	5.0	0.00	0.0 %	9
Huhtamäki	25.78	6.4 %	-37.7 %	Vähennä	40.00	55.2 %	12.3	10.8	11.6	9.9	1.8	0.95	3.7 %	2690
Incap	12.20	3.8 %	-27.8 %	Lisää	20.00	63.9 %	6.1	5.3	5.5	4.4	1.8	0.40	3.3 %	53
Innofactor	0.59	10.1 %	-17.8 %	Lisää	0.90	52.5 %	7.3	15.5	6.4	9.6	1.0	0.00	0.0 %	22
Investors House	4.90	-0.4 %	-24.0 %	Vähennä	6.60	34.7 %	6.6	9.8	6.1	9.9	0.6	0.27	5.5 %	29
Kamux	5.68	7.2 %	-23.2 %	Osta	7.50	32.0 %	16.5	11.4	10.5	7.4	2.6	0.23	4.0 %	227
Kemira	8.71	2.5 %	-34.4 %	Vähennä	14.00	60.8 %	9.5	9.3	9.1	8.8	1.0	0.56	6.4 %	1327
Kesko	44.14	-7.7 %	-30.0 %	Lisää	50.00	13.3 %	17.7	18.0	14.0	14.7	2.2	2.65	6.0 %	4378
Kesla	3.26	1.9 %	-32.9 %	Vähennä	4.50	38.0 %	7.3	10.4	6.3	8.4	0.8	0.15	4.6 %	11
Kone	48.96	-2.2 %	-16.0 %	Myy	45.00	-8.1 %	23.6	17.7	23.1	16.5	7.6	1.75	3.6 %	25266

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	14.96	2.4 %	-45.4 %	Lisää	16.50	10.3 %	11.3	11.4	8.2	7.8	1.0	0.90	6.0 %	1181
LeadDesk	8.76	4.3 %	-20.4 %	Lisää	9.00	2.7 %	78.2	69.0	27.5	22.8	5.1	0.00	0.0 %	40
Lehto Group	1.28	-0.7 %	-45.6 %	Vähennä	1.90	48.4 %	7.6	12.1	4.2	6.1	0.6	0.00	0.0 %	74
Loudspring	0.30	19.0 %	-9.9 %	Vähennä	0.31	3.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.4	0.00	0.0 %	8
Marimekko	23.20	3.6 %	-35.2 %	Lisää	42.00	81.0 %	12.8	10.4	11.7	9.2	4.1	1.20	5.2 %	188
Martela	2.00	5.5 %	-40.5 %	Vähennä	2.00	0.0 %	neg.	neg.	16.3	9.4	0.6	0.00	0.0 %	8
Metso	19.71	0.3 %	-44.0 %	Lisää	23.50	19.2 %	13.4	9.5	10.3	7.7	2.0	1.25	6.3 %	2964
Metsä Board	4.81	0.3 %	-19.7 %	Vähennä	5.70	18.4 %	13.3	12.7	11.2	10.6	1.2	0.24	5.0 %	1711
Neo Industrial	1.99	3.1 %	-2.5 %	Vähennä	2.50	25.6 %	143.8	14.1	80.6	15.0	1.7	0.00	0.0 %	11
Neste	23.21	3.3 %	-25.2 %	Lisää	32.00	37.9 %	13.2	10.5	10.3	8.0	2.7	1.05	4.5 %	17817
Next Games	0.63	-0.6 %	-29.2 %	Myy	0.70	11.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.9	0.00	0.0 %	17
Nixu	7.40	2.8 %	-29.5 %	Lisää	8.20	10.8 %	neg.	neg.	34.7	31.3	3.8	0.00	0.0 %	54
NoHo Partners	4.39	5.0 %	-57.4 %	Vähennä	4.50	2.5 %	neg.	63.5	6.9	13.9	0.9	0.00	0.0 %	85
Nokia Corporation	2.54	6.2 %	-23.0 %	Vähennä	3.60	41.8 %	9.4	9.2	7.7	5.6	0.9	0.15	5.9 %	14226
Nokian Renkaat	17.76	3.5 %	-30.7 %	Vähennä	22.00	23.9 %	11.6	8.6	11.3	8.2	1.5	1.58	8.9 %	2467
Nurminen Logistics	0.26	7.5 %	-3.0 %	Myy	0.25	-3.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-1.8	0.00	0.0 %	11
Oriola	1.69	-3.1 %	-16.4 %	Vähennä	2.10	24.1 %	13.6	13.1	10.5	10.2	1.9	0.11	6.5 %	306
Orion	33.82	7.4 %	-18.1 %	Myy	35.00	3.5 %	26.4	20.2	22.5	17.3	6.4	1.50	4.4 %	4758
Outokumpu	2.19	1.7 %	-21.8 %	Vähennä	2.30	4.8 %	neg.	neg.	10.1	11.6	0.4	0.00	0.0 %	903
Outotec	2.89	0.2 %	-49.8 %	Lisää	3.70	28.1 %	10.9	6.5	7.2	4.6	1.3	0.10	3.5 %	524
Ovaro Kiinteistösjoitus	3.47	3.6 %	-17.2 %	Vähennä	4.20	21.0 %	neg.	neg.	413.6	51.0	0.5	0.00	0.0 %	30
Panostaja	0.59	-1.0 %	-35.2 %	Vähennä	0.72	22.0 %	neg.	31.8	16.5	18.2	0.6	0.05	8.5 %	30
Pihlajalinna	12.96	6.2 %	-15.2 %	Vähennä	16.00	23.5 %	22.5	15.4	18.6	12.9	2.6	0.00	0.0 %	293
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	21.40	0.7 %	-31.0 %	Vähennä	20.00	-6.5 %	14.5	10.9	10.1	7.4	2.4	0.70	3.3 %	599
Privanet Group	0.29	8.5 %	-18.1 %	Myy	0.30	2.0 %	neg.	neg.	18.9	173.4	1.4	0.00	0.0 %	5

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	5.90	-0.8 %	-9.2 %	Myy	5.60	-5.1%	19.4	20.0	16.4	15.7	1.5	0.30	5.1 %	73
Qt Group	17.10	3.6 %	-18.6 %	Lisää	26.00	52.0 %	54.5	45.6	21.3	17.1	15.1	0.10	0.6 %	413
Rapala VMC	2.34	3.5 %	-15.5 %	Vähennä	2.30	-1.7 %	122.4	27.5	10.7	14.1	0.6	0.06	2.6 %	90
Raute	18.55	-2.4 %	-25.8 %	Vähennä	18.00	-3.0 %	24.6	17.0	17.0	11.0	1.6	1.00	5.4 %	79
Relais Group	6.00	3.4 %	-27.3 %	Lisää	9.00	50.0 %	7.5	12.2	6.8	9.8	1.5	0.31	5.2 %	101
Remedy Entertainment	10.40	-1.9 %	-9.2 %	Lisää	15.50	49.0 %	15.1	9.5	15.2	9.3	3.8	0.20	1.9 %	125
Revenio Group	21.00	5.4 %	-20.0 %	Osta	24.00	14.3 %	36.4	30.1	27.7	22.1	7.9	0.38	1.8 %	557
Rush Factory Plc	1.12	14.3 %	-61.6 %	Vähennä	1.20	7.1 %	10.3	4.7	4.8	1.9	1.4	0.00	0.0 %	2
Sampo	24.53	-3.2 %	-37.0 %	Osta	30.00	22.3 %	11.3	10.2	9.4	8.4	1.1	1.90	7.7 %	13622
Sanoma	7.65	9.7 %	-19.0 %	Vähennä	11.60	51.6 %	11.5	10.6	10.9	9.4	2.1	0.52	6.8 %	1243
Scanfil	3.73	7.2 %	-23.7 %	Lisää	5.60	50.1 %	7.8	6.5	7.5	5.6	1.3	0.17	4.6 %	240
Sievi Capital	0.95	0.2 %	-25.5 %	Vähennä	1.15	21.1 %	7.6	4.6	Infinity	Infinity	0.7	0.04	4.2 %	54
Silli Solutions	7.76	1.0 %	-14.9 %	Osta	11.00	41.8 %	10.2	8.1	7.9	5.7	2.4	0.46	5.9 %	54
Solteq	1.09	3.8 %	-26.8 %	Vähennä	1.30	19.3 %	16.7	14.7	12.2	12.2	0.8	0.06	5.5 %	21
Sotkamo Silver (SEK)	1.89	18.4 %	-53.1 %	Vähennä	2.60	37.3 %	7.7	8.2	10.8	9.3	1.0	0.00	0.0 %	255
SRV Group	0.91	-0.2 %	-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	0.75	3.3 %	-27.9 %	Myy	1.00	34.0 %	neg.	neg.	neg.	32.4	3.0	0.00	0.0 %	28
Stora Enso	8.04	-1.0 %	-38.0 %	Vähennä	11.50	43.1 %	11.5	11.5	9.8	9.6	0.8	0.50	6.2 %	6337
Suominen	2.10	-1.4 %	-9.1 %	Vähennä	2.35	11.9 %	15.8	11.6	10.9	8.9	0.9	0.08	3.8 %	120
Taaleri	6.34	3.3 %	-24.7 %	Osta	10.00	57.7 %	8.1	5.9	8.6	6.5	1.2	0.38	6.0 %	182
Talenom	5.48	-0.4 %	-26.9 %	Lisää	6.80	24.1 %	24.0	20.3	19.6	16.4	8.3	0.14	2.6 %	231
Tallink Grupp	0.71	5.4 %	-27.7 %	Vähennä	0.60	-15.0 %	58.1	38.8	12.7	19.8	0.6	0.00	0.0 %	472
Teleste	4.06	-5.4 %	-24.0 %	Vähennä	4.60	13.3 %	12.8	11.9	9.0	8.4	1.0	0.15	3.7 %	73
Telia Company (SEK)	35.63	-0.3 %	-11.5 %	Lisää	39.00	9.5 %	14.8	18.0	13.5	16.7	1.6	2.45	6.9 %	146534
Terveystalo	8.28	3.9 %	-25.9 %	Vähennä	8.50	2.7 %	23.9	22.4	16.3	15.9	1.8	0.28	3.4 %	1060
TietoEVRY	18.10	1.8 %	-34.7 %	Vähennä	29.00	60.2 %	8.5	16.3	8.0	11.4	1.3	1.00	5.5 %	2143

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	9.81	0.0 %	-31.7 %	Vähennä	15.00	52.9 %	11.4	9.6	10.9	8.7	2.3	0.60	6.1 %	432
Titanium	8.30	3.5 %	-11.7 %	Vähennä	10.00	20.5 %	9.1	7.7	8.2	6.6	3.8	0.77	9.3 %	85
United Bankers	6.90	3.0 %	-21.6 %	Vähennä	9.00	30.4 %	10.7	6.6	9.0	5.4	1.8	0.55	8.0 %	72
UPM-Kymmene	22.81	4.6 %	-26.2 %	Lisää	24.00	5.2 %	16.0	12.7	12.7	11.0	1.2	1.30	5.7 %	12169
Uutechnic Group	0.26	0.8 %	-22.0 %	Vähennä	0.36	40.6 %	12.4	10.5	7.9	5.4	1.2	0.01	3.9 %	14
Vaisala	24.05	4.6 %	-24.3 %	Vähennä	35.00	45.5 %	19.6	18.0	18.4	16.4	4.1	0.63	2.6 %	876
Valmet	15.73	4.9 %	-26.4 %	Lisää	19.00	20.8 %	11.6	8.0	11.8	7.7	2.1	0.90	5.7 %	2353
Verkkokauppa.com	3.18	-0.6 %	-9.9 %	Vähennä	3.00	-5.7 %	19.7	11.1	14.1	8.5	4.2	0.16	5.0 %	143
Viafin Service	7.98	7.5 %	-6.1 %	Lisää	10.80	35.3 %	11.5	6.1	10.6	4.0	1.5	0.26	3.3 %	28
Vincit	3.05	0.7 %	-39.0 %	Lisää	3.50	14.8 %	18.7	28.7	10.4	10.6	1.9	0.14	4.6 %	36
Wulff Group	1.78	1.7 %	0.6 %	Vähennä	1.70	-4.5 %	15.5	14.4	11.4	11.3	1.0	0.11	6.2 %	12
Wärtsilä	5.59	0.8 %	-43.3 %	Lisää	12.50	123.7 %	7.4	6.7	7.5	5.9	1.3	0.50	8.9 %	3306
YIT Corporation	3.90	2.7 %	-34.6 %	Vähennä	4.50	15.4 %	12.8	13.3	8.2	9.3	0.8	0.30	7.7 %	813



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