



# Nokian Renkaat: Aika nousta takaisin pyörien päälle

27.03.2020

## AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Amerikkalaiskuluttaja törmäsi seinään ja turvatuynyt ovat kadoksissa
- Telia: Töyssyt eivät pysäytä matkaa
- Kesko: Isoon kuvaan ei analytikkopuhelusta muutoksia
- Relais: Sumutorvi soi nollanäkyvyydessä
- Avidly: Tulipalojen sammutus vaatii omistajien apua
- Cibus: Kassavirrat rullaavat, vaikka tuloskasvu hiipuu
- Remedy nappasi eeppisen pelidiilin
- Konecranesilta eilen odotettu tulosvaroitus
- Outotecin konferenssipuhelussa rauhoittavia aineksia
- Sotkamo Silver saa lisää aikaa ja liikkumavaraa rahoitusehtojen uudelleenneuvottelulla
- Incap muutti osingonjakoesitystään
- Cityconilta odotettu negatiivinen tulosvaroitus

## Yhtiöt aamukatsauksessa:

Nokian Renkaat, Telia Company, Kesko, Relais Group, Avidly, Cibus Nordic Real Estate, Remedy, Konecranes, Outotec, Sotkamo Silver, Incap, Citycon, Fortum, NoHo Partners, Huhtamäki, TietoEVRY, Rapala VMC

## Markkinakatsaus

**Kehittyneillä markkinoilla** Euroopassa torstai oli reilu nousupäivä. Eurostoxx 600-indeksi kipusi 2,6 % ja on lähes 15 % plussalla kolmen viime päivän jäljiltä. Positiiviset tunnelmat jatkuivat myös USA:ssa, jossa Dow Jones nousi 6,4 %, S&P 500 6,2 % ja Nasdaq 5,6 %. Dow Jones kipusi 21 % maanantain pohjilta, mikä täytti härkämarkkinan määritelmän.

**Aasian markkinoilla** aloitettiin aamu nousutunnelmissa. Japanin Nikkei oli 2,4 % ja Kiinan Shanghai Composite 0,9 % plussalla aamukahdeksalta. Kiinasta saatiin heikkoja teollisuuslukuja, mutta elvytysodotukset jaksivat taas kantaa markkinalla.

**Valuuttamarkkinoilla** euron kurssi dollaria vastaan vahvistui aamulla 1,106 dollariin. Fedin tase kasvoi 5 biljoonaan dollariin ensimmäistä kertaa historiassa, ja elvytystoimet painoivat vaihteeksi dollaria.

**Raaka-ainemarkkinalla** öljyn hinta nousi aamulla, ja WTI-futuurit liikkuiivat 23,06 dollarissa/bbl (+2,0 %). Tasapainottelu heikentyneen kysyntänäkymät ja elvytystoiveiden välillä näkyy myös öljymarkkinalla.

## Indeksit

OMXH

**1.99 %**

7748.1

OMXS

**1.68 %**

1470.9

DAX

**1.28 %**

10001.0

EUROSTOXX 600

**2.55 %**

321.4

S&amp;P 500

**6.24 %**

2630.1

Nikkei 225

**2.32 %**

19098.2

Shanghai

**0.93 %**

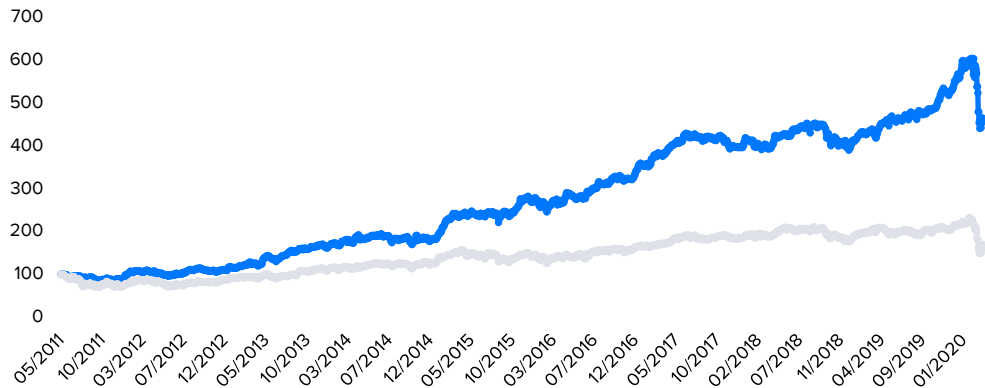
2790.7

EUR/USD

**0.32 %**

1.107

## 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

**-18%**

1 vuosi

**10%**

3 vuotta

**22%**

Aloituksesta

**365%**

## Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

### Sumutorvi soi nollanäkyvyydessä

27.03.2020 | Relais Group | Lisää

### Isoon kuvaan ei analytikkopuhelusta muutoksia

27.03.2020 | Kesko | Lisää

### Tulipalojen sammutus vaatii omistajien apua

27.03.2020 | Avidly | Vähennä

### Aika nousta takaisin pyörien päälle

26.03.2020 | Nokian Renkaat | Lisää

### Koronan iskulta ei voi välttyä

26.03.2020 | Ahlstrom-Munksjö | Vähennä

### Syklinen herkkyys korostuu

26.03.2020 | Alma Media | Vähennä

### Kannattavuushuolet olleet liioiteltuja

26.03.2020 | Wärtsilä | Lisää

### Koronavirus katkaisi hyvältä lennolta siivet

26.03.2020 | Marimekko | Lisää

### Kasvutarinaan tulee koronan mittainen tauko

25.03.2020 | Etteplan | Vähennä

### Defensiivinen vahvojen kuluttajabrändien osinkoyhtiö

25.03.2020 | Raisio | Lisää

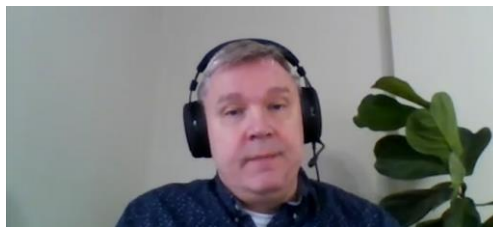
## InderesTV



Mediayhtiöt koronatyrskyissä



Wärtsilän ruosteen alla on piilossa kelpo bisnes



Markkinatunnelmaa luvassa jatkossa suoraan Yhdysvalloista

### Seuraa meitä somessa



Facebook  
> 20t seuraajaa



YouTube



Twitter



Inderes  
Sijoitusfoorumi

### Makrotapahtumat, 27.3.2020

**14:30 USA: Yksityiset tulot MM (%)** , helmi ,  
ennuste (Reuters) 0,3 /edellinen 0,6

**14:30 USA: Yksityinen kulutus, MM (%)** , helmi ,  
ennuste (Reuters) 0,3 /edellinen 0,2

**14:30 USA: PCE pohjahintaindeksi MM (%)** , helmi ,  
ennuste (Reuters) 0,0 /edellinen 0,1

**16:00 USA: Michigan-luottamusindeksi lopullinen** ,  
maalis , ennuste (Reuters) 95,0 /edellinen 95,9

## Amerikkalaiskuluttaja törmäsi seinään ja turvautunut ovat kadoksissa

Amerikkalaiskuluttajalle, tuolle maailmantalouden vahvalle tukijalalle, tuli maahan levittyneen koronavirusepidemian myötä seinä vastaan. Eilen julkaistut työttömyyskorvauslukumat olivat todennäköisesti vasta alkusoittoa kriisille, joka uhkaa pahimmillaan jättää jälkeensä massatyöttömyyden ja konkurssiaallon.

Uusien työttömyyskorvaushakemusten määrä nousi viime viikolla kertaheitolla lähes 12-kertaiseksi edelliseen viikkoon nähden, sillä hakemuksia laitettiin vireille lähes 3,3 miljoonaa (282 000 edellisellä viikolla). Vaikka kova nousu oli osin odotettua, tällaisia lukuja ei ole nähty vielä koskaan aiemmin historiassa, ja se kertoo kriisin nopeasta etenemisestä taloudessa. Bloombergin julkaisemien arvioiden mukaan maan työttömyysaste nousisi jo maaliskuussa 5,5 %:iin ja kaksin- tai kolminkertaisuisi seuraavien kuukausien aikana. Pitää kuitenkin muistaa, että kuukausittain julkaistava työttömyysdata on peruutuspeiliin katsovaa, joten siitä ei saa merkittävää tukea arvioille nykytilanteesta.



**Marianne Palmu**

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

Työttömyyskorvaushakemuksissa yli 10-kertainen kasvu  
Uudet työttömyyskorvaushakemukset (kpl)



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

USA:n työttömyysaste nousee jyrkällä kulmakertoimella



Source: Refinitiv Datastream



**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Uusien työttömyyskorvaushakemusten määrä jatkaa kasvuaan USA:n liikkumisrajoitusten ja palvelualojen sulkemisten myötä. Maan hallinnolla on nyt vastakkain talous ja terveys, sillä kauppojen ja palvelujen sulkemiset suistavat talouden syvään kuoppaan, mutta ovat tarpeellisia pandemian leviämisen välttämiseksi.

Tällä hetkellä koronavirus leviää rajoituksista huolimatta USA:ssa erittäin nopealla vauhdilla, ja maassa on nyt eniten tartuntoja koko maailmassa, eli luvut ovat ylittäneet jo Italian ja Kiinan (82 000). Epidemiakeskukset ovat olleet New Yorkissa ja New Orleansissa, mutta uusi aalto on jo meneillään mm. Louisianassa. Arviot epidemian huipuista ovat muuttuneet päivittäin yhä huonommiksi ja siirtyneet kauemmas. Koska huippuja ei ole vielä nähty, talouden avaaminen olisi erittäin vahingollista kansanterveyden kannalta.

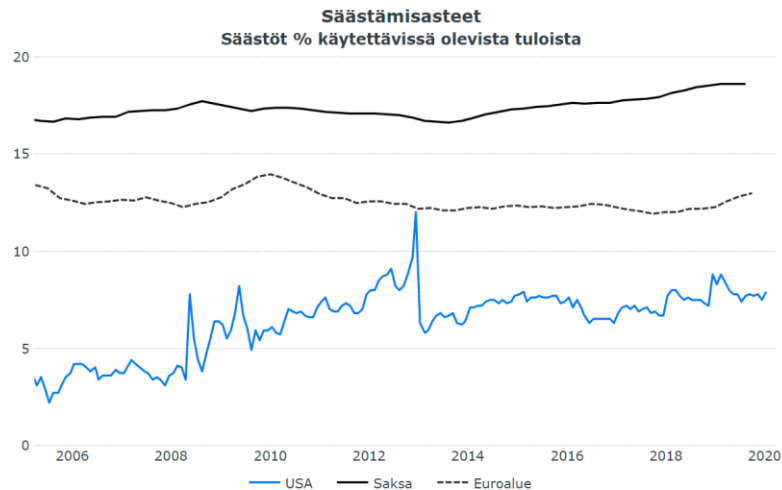
### **Kova kolaus omalle taloudelle**

Amerikkalaiskuluttaja taas joutuu huolehtimaan nyt paitsi terveydestään, selviämään myös talousahdingosta, jota työpaikan ja tulojen menettäminen teettää. Palvelualat työllistävät lähes 80 % amerikkalaisista ja ne ovat kriisin pahimpia kärsijöitä, joten sokki työllisyyteen on iso. Entistä ahtaammalle kuluttajan ajaa se, että taloudelliset turvatyynyt ovat vähissä. USA:ssa ei säästetä pahan päivän varalle: säästämisaste on selvästi alhaisempi kuin Euroopassa (ks. kuvio), ja pörssien raju lasku kääntää varallisuusvaikutuksen nopeasti negatiiviseksi vähentäen mm. eläkesäästöjä reilulla kädellä.



#### **Marianne Palmu**

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



Lisäksi USA:ssa työttömyysturva on olematon, joten kiinteiden menojen, kuten asumiskustannusten kattaminenkin, osoittautuu ajan mittaan mahdottomaksi niille, joiden työpaikka lähtee alta. USA:n edustajainhuoneen äänestykseen tänään menevä ja käytännössä lukkoon lyöty 2 000 miljardin dollarin tukipaketti antaa jälkimmäiseen pientä tukea, sillä se sisältää varoja lomautettujen palkanmaksuun ja suorita tilisiirtoja alemmille tuloluokille. Paketin kohdentumista ja kokoa on kuitenkin kritisoitu siitä, että se ei riitä loiventamaan laskua, mikäli talouden kuopasta tulee leveä.

### Kriisin laskuun tulossa paljon rivejä

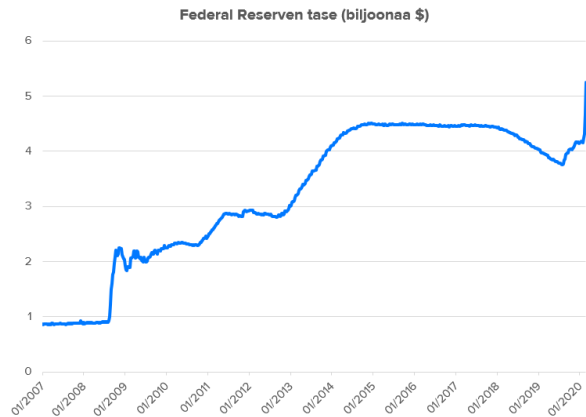
Pienenä huojennuksena kriisin keskellä on se, että USA:ssa keskuspankki ja hallinto ovat ryhtyneet nopeisiin toimiin taloutta tukeakseen, ja tähän osakemarkkinakin nojaa. Fedin taseen koko ylitti ensimmäistä kertaa 5 biljoonan dollarin rajapyykin, ja keskuspankki on jo nyt sitoutunut kooltaan samanlaisiin tukitoimiin kuin sen elvytysohjelmat olivat yhteensä finanssikriisin jäljiltä. Lisääkin on tarvittaessa tulossa, lupasi pääjohtaja Jerome Powell viimeksi eilen. Taseen koko voi vielä hyvinkin kaksinkertaistua.



#### Marianne Palmu

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





### Federal Reserven elvytysohjelmat

	Aika	Määrä (mrd. \$)
<b>QE1</b>	11/2008-3/2010	1725
<b>QE2</b>	11/2010-7/2011	600
<b>QE3</b>	9/2012-10/2014	1613
<b>Nykyinen QE (arvio)</b>	3/2020-12/2020	3300

Lähde: Bloomberg



#### Marianne Palmu

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

USA:n hallinto puolestaan näyttää elvytysmuskeleitaan 2 000 miljardin dollarin paketilla, ja sekín näyttää olevan valmis tekemään kaikkensa kriisin talousvaikutuksia tasataksen. Lisäksi paketti antaa valtuuksia Fedille lisätä suoraa rahoitustaan yrityssektorille. Keskuspankin rooli onkin tässä kriisissä muuttunut rahoitussektorin viime káden lainaajasta koko yrityssektorin rahoittajaksi.

Elvytyksen tulokset näkyisivát paremmin, jos koronaepidemia näyttáisi rauhoittumisen merkkejä viikkojen, ei kuukausien aikana ja myös pk-yritykset saisivat rahoitusapua nopeasti. Alle 50 hengen yrityksillä tilanne on heikoin (konkurssit hámóttávát viikkojen, ei kuukausien, päässä) ja ne ovat myös suurin työllistäjä maassa (60 % työllisistä). Mikáli niissä náhdáán konkurssiaalto, kriisin laskuun tulee roimasti lisää rivejä ja myös elpyminen pitkittyy, yritystoiminnan alas- ja ylösajo kun ei ole helppo juttu USA:ssakaan. Lisäksi vaikka elvytystoimien mittasuhteet ovat poikkeuksellisia, poikkeuksellinen on myös kriisin laajuus, joten varsinainen muskelién koko mitataan vasta kuukausien kuluttua. Siihen asti juupas-eipás -keskustelu elvytyksen riittävyuden puolesta ja sitä vastaan jatkuu julkisuudessa.

### Talousennusteissa káärity edelleen hyvää loppuvuoteen

Talousennusteissa Q2:sta odotetaan erittäin heikkoa ja esimerkiksi Bloombergin viime viikolla julkaistussa konsensusennusteessa worst case -skenaario näyttáá olevan nyt lähempänä totuutta kuin perusskenaario. Usko talouden elpymiseen on kuitenkin edelleen vahvaa, ja tässäkin ennusteessa Q3:lla náhtáisiin jo 1 %:n ja Q4:llá 4 %:n kasvua edelliseen kvartaaliin verrattuna. Ennusteet näyttävät pohjautuvan pitkálti siihen, että viruspaniikki laantuisi kesäkuuhun mennessá. Koronavirus määráá siis tien, jota USA:n talous seuraa. Siksi talousennustajankin táytyy jatkaa hapuiluaan pimeässä.



#### Marianne Palmu

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

**USA:n talousennusteet Q2:lle**

Muutos edellisestä kvartaalista, %

**BKT**

Kuluttajakysyntä

Yritysten kiinteät investoinnit

Julkisen kulutus

Vienti

Tuonti

Lähde: Bloomberg

**Perusskenaario "Worst case"****-9**      **-14**

-5      -10

-10      -20

2      2

-20      -30

-30      -40

**Marianne Palmu**Ekonomisti, Aamukatsauksen  
tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

## Nokian Renkaat: Aika nousta takaisin pyörien päälle

Tarkastamme Nokian Renkaiden tavoitehintamme 20,0 euroon (aik. 22,0 euroa) heikentyneitä kokonaiskuvaa ja laskeneita ennusteitamme heijastellen, mutta nostamme suosituksemme lisää-tasolle (aik. vähennä). Alkuvuoden voimakkaan kurssilaskun myötä näemme yhtiön tuotto/riski-profiiliin kääntyneen jälleen houkuttelevaksi. Tämä tarjoaa mielestämme lyhyen tähtäimen korkeasta riskeistä ja pehmeästä tulostasosta huolimatta mainion tilaisuuden nojata yhtiön rakenteellisesti vahvoista kilpailueduista rakentuvaan sekä etenevien investointihankkeiden vahvistamaan arvonluontipotentiaaliin.

### Lyhyen tähtäimen toimintaympäristö äärimmäisessä paineessa

Koronaviruksen maailmanlaajuinen eteneminen on tummentanut Nokian Renkaiden jo ennestään varsin synkkää toimintaympäristöä. Tarjontapuolen vastatuuli kumpuaa arvioimme mukaan merkittävästi heikentyneestä uusien autojen tuotannosta, minkä uskomme viime vuoden tapaan siirtäneen ensiasennusmarkkinalle suunnattua tarjontaa jälkiasennusmarkkinalle valmistajien huomattavista sopeutustoimista huolimatta. Tämän dynamiikan arvioimme kasvattaneen erityisesti Nokian Renkaille tärkeän Euroopan jälkiasennusmarkkinan ylitarjontaa ja kiristäneen siten alueen kilpailutilannetta. Kysyntäpuolen haasteet ovat puolestaan liitännäisiä koronaviruksen talouskasvun ja kuluttajien ostovoiman ylle kohottamiin kitka- ja epävarmuustekijöihin. Yhtiön tase on väkivahva, eikä vallitsevilla olosuhteilla ole mielestämme rapauttavia vaikutuksia yhtiön rakenteellisesti vahvoihin kilpailuetuihin. Näin ollen näemme Nokian Renkailla olevan hyvät edellytykset operoida orastavankin myrskyn silmässä vähintään tyydyttävällä tavalla.



**Joonas Korkiakoski**

Analyttikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

**Nokian Renkaat** | Kurssi: 18.20

**Lisää** | Tavoitehintaa: 20.00

### Teimme lähivuosien ennusteisiimme selkeitä tasokorjauksia

Heikentynyttä kokonaiskuvaa heijastellen olemme tehneet lähivuosien ennusteisiimme selviä tasokorjauksia. Odotamme nyt Nokian Renkaiden liikevaihdon laskevan tänä vuonna 14 % 1 371 MEUR:oon 1) leudon talven kutistaman talvirengassesongin, 2) Venäjän jakeluportaan haasteiden sekä 3) koronaviruksen rasitteiden ajamana. Liikevoiton odotamme putoavan 30 % 223 MEUR:oon 1) laskevaa volyymitasoa, 2) voimakkaana säilyvää hintapainetta sekä 3) Daytonin tehtaan ylösajon kulukuormaa heijastellen. Yhtiö on [tiedottanut](#) väliaikaisista tehtaiden sulkemisista, mutta toistaiseksi arvioimme näiden toimenpiteiden taloudellisten vaikutusten jäävän lieviksi. Odotamme liikevaihdon vastaavan yhtiön soveltamaan ohjeistusterminologiaan suhteutettuna merkittävää laskua (> 10 %) ja pidämmekin tulosvaroitusta varsin todennäköisenä. Selkeä negatiivinen ajuri tämä ei kuitenkaan olisi, sillä mielestämme tulosvaroitusta on jo hinnoiteltu osakkeeseen.

### Arvostuskuva riittävä pidemmän aikavälin potentiaaliin nähden

Nokian Renkaiden ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2020-2021 ovat 15x ja 13x, kun taas vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat 7x ja 6x. Näemme arvostuskuvan taipuvan kokonaisuudessaan jo lievästi edullisen puolelle, vaikka tarttumapinta etenkin ensi vuoden alhaisiin kertoimiin on toimintaympäristön elpymisvauhtiin ja siten tulostuntoon liittyvä sumu huomioiden varsin rajallinen. Lyhyellä tähtäimellä vaatimattomaksi jäävä tulostaso ja kohollaan olevat riskit ovat mielestämme kuitenkin ottaneet hinnoittelusta yliotteen ja painaneet osakekursin alle yhtiön käyvän arvon. Täten näemme tuotto/riski-profiilin kääntyneen houkuttelevaksi, mikä tarjoaa sijoittajille mielestämme mainion tilaisuuden nojata yhtiön rakenteellisesti vahvoista kilpailueduista rakentuvaan ja keskeisimpien investointihankkeiden vahvistamaan pidemmän aikavälin arvonluontipotentialiin.



**Joonas Korkiakoski**

Analytikko  
+358 40 182 8660  
[joonas.korkiakoski@inderes.fi](mailto:joonas.korkiakoski@inderes.fi)

**Nokian Renkaat** | Kurssi: 18.20  
[Lisää](#) | Tavoitehintaa: 20.00

## Telia: Töyssyt eivät pysäytä matkaa

Toistamme Telian lisää-suosituksen, mutta laskemme tavoitehinnan 38,0 kruunuun (aik. 39,0) ennusteiden laskun myötä. Koronapandemia iskee odotettua voimakkaammin Telian mainostuloihin ja yhtiö veti takaisin ohjeistuksensa vuodelle 2020 sekä leikkasi osinkoehdotustaan. Näkemyksemme mukaan osaketta on painettu koronakriisissä liiketoiminnan vaikutuksia huomattavasti enemmän, minkä myötä arvostus on houkutteleva ja puoltaa jatkamaan ajallisesti hajautettuja ostoja.

### TV & Median mainostulojen lasku odotettua suurempi ja ohjeistus vedettiin takaisin

Koronapandemialla on negatiivinen vaikutus TV & Media -liiketoimintaan johtuen laskeneista mainostuloista, vaikka TV-kysyntä muuten on kasvanut. Lisäksi urheilutapahtumien peruuntuminen on johtanut maksu-tv tilausten irtisanomisiin. Nykyisellä näkyvyydellä vaikutuksia on vaikea arvioida, mutta yhtiö arvioi TV & Median käyttökateen olevan 0-0,5 miljardia kruunua (2019: 1,5 miljardia). Näin yhtiö ei tule saavuttamaan TV & Median 0,5 miljardin odotettua kassavirtaa vuonna 2020. Yhtiö kertoo koronapandemian vaikutuksen muihin Telian toimintoihin olevan rajallinen, mutta mitä pidempään pandemia ja rajoitukset jatkuvat, sitä enemmän myös operaattoritoimintoihin tulee negatiivisia vaikutuksia. Yhtiö antaa uuden tilannearvion ja näkymät vuodelle 2020 heti, kun se on mahdollista (aik. vapaa kassavirta 10,5-11,5 miljardia kruunua ja 2-5 %:n käyttökatekasvu vuonna 2020). Laskimme käyttökate-ennustetta 1,7 miljardia ja ennustamme oikaistun käyttökateen laskevan 1 %:n (aik. +3 %) vuonna 2020.



**Joni Grönqvist**

Analyttikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

**Telia** | Kurssi: 35.00 SEK

**Lisää** | Tavoitehinta: 38.00 SEK

## Osinkoa leikattiin

Telian hallitus ehdottaa samalla osingon leikkaamista 1,80 kruunuun osakkeelta (aik. 2,45), mikä vastaa 7,4 miljardin kruunun kassavirtaa. Yhtiö saattaa kuitenkin kutsua myöhemmin ylimääräisen yhtiökokouksen päättääkseen ylimääräisestä osingosta, mikäli näkyvyys paranee ja taloudellinen asema tämän sallii. Vuoden 2019 osingon lisäksi leikkasimme myös vuoden 2020 osinkoa 2,0 kruunuun osakkeelta (aik. 2,47 SEK). Arviomme mukaan yhtiö leikkasi 2019 osinkoa suhteellisen voimakkaasti varovaisuuden näkökulmasta ja parantaakseen kattona pitämäänsä 2,7x nettovelka/käyttökate-suhdetta.

## Koronariskejä työstetään

Telia on aloittanut toimenpiteet koronavaikutusten minimoimiseksi. Telia näkee koronan vaikuttavan; 1) laskevasti roaming tuloihin, 2) maksu-tv -palveluihin urheilutapahtumien peruuntumisen myötä, 3) kaupallisiin aktiviteetteihin markkinadynamiikan muututtua, 4) laitemyyntiin (nyt pääasiassa Suomessa), 5) työntekijöiden ja toimittajien terveyteen ja 6) asiakkaiden taloudelliseen tilaan. Yhtiö seuraa tilannetta ja tulee ottamaan toimenpiteitä tulojen, kulujen ja investointien osalta ja antaa uuden näkemyksen tilanteesta heti kun mahdollista.

## Arvostus edelleen houkutteleva ja osinko edelleen hyvä

Nostimme Telian suosituksen positiiviseksi (lisää) viime viikolla. Ohjeistuksen poisto nosti riskitasoa ja osingon leikkauksen vaikutus on osinko-osakkeelle kova kolaus, mutta isossa kuvassa arvostus näyttää mielestämme kuitenkin edelleen houkuttelevalta. Laskeneilla ennusteillamme Telian P/E-kertoimet vuosille 2020-2021 ovat 17x ja 13x, eli selvästi alle 5 vuoden 18x keskiarvon. Kertoimet ovat 8 % alle sektorin mediaanin ja noin 25 % alle pohjoismaisten verokkien. Vaikka osinkoa leikattiin, se tarjoaa edelleen hyvää 5-7 %:n osinkotuottoa vuosilta 2019-2021. Näkemyksemme mukaan sekä yhtiön absoluuttinen että suhteellinen arvostus ovat houkuttelevia.



**Joni Grönqvist**

Analyttikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

**Telia** | Kurssi: 35.00 SEK

**Lisää** | Tavoitehintaa: 38.00 SEK

## Kesko: Isoon kuvaan ei analytikkopuhelusta muutoksia

Kesko kävi järjestämässään analytikkopuhelussa tarkemmin läpi eri segmenttien tilannetta koronaepidemian muutettua tilannetta nopeasti. Teimme kuluvan vuoden ennusteisiimme vain pieniä tarkennuksia, mutta laskimme 2021 ennusteitamme, sillä odotuksemme ympäröivän talouden elpymisvauhdista ovat laskeneet verrattuna viime viikon [päivitykseemme](#). Toistamme yhtiön lisää-suosituksen ja tavoitehintamme 50,0 euroa.

### Päivittäistavarakaupan odotamme edelleen tekevän vahvan tuloksen myös kriisissä

Päivittäistavaran ruokakaupoissa kysyntä on kriisin alettua ollut odotustemme mukaisesti normaalia korkeammalla tasolla ja erityisesti verkon volyymi on kasvanut selvästi. Normaalisti hyväkatteisen Kespron myynti on puolestaan odotetusti romahtanut sen palvelemien ravintoloiden myynnin mukana, ja se on aloittanut kustannusten sopeuttamistoimia. Citymarket käyttötavaran myyntiin koituu Korona-tilanteesta käsitkemme mukaan myös vastatuulta, sillä tuotteet eivät ole välttämättömyyshyödykkeitä. Kokonaisuutena laskimme PT:n 2020 liikevoiton ennustettamme 2 %:lla 332 MEUR:oon (2019: 328 MEUR), mutta uskomme sen tekevän kriisistä huolimatta edelleen vahvan tuloksen. 2021e liikevoittoennustettamme laskimme myös 2 %:lla 352 MEUR:oon.

### Rakentamisen ja talotekniikan myynti voimakkaasti riippuvainen ympäröivän talouden kehityksestä

Keskon Rakentamisen ja talotekniikan (R&T) myynnistä noin 70 % on B2B-myyntiä, mikä seurailee vahvasti rakentamisen markkinan kehitystä. Rakentamisessa ja talotekniikassa eri markkinoiden myymälät operoivat edelleen normaalisti lukuun ottamatta Liettua, jossa valtio sulki ne kahdeksi viikoksi. R&T:n 2020 liikevoiton ennusteemme on ennallaan 101 MEUR (2019: 143 MEUR), mutta 2021e liikevoiton ennusteemme laski 130 MEUR:oon (aik. 150 MEUR), sillä odotuksemme markkinan elpymisestä on siirtynyt eteenpäin.



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

**Kesko** | Kurssi: 49.22

**Lisää** | Tavoitehintaa: 50.00



### Autokauppa jarruttaa ensin toimitusongelmista ja sen jälkeen kysynnän hiljentymisestä

Keskon päämies Volkswagen on lopettanut Euroopan autotuotantonsa väliaikaisesti, mikä laskee Keskon Autokaupan myyntiä parin kuukauden viiveellä. Autokaupan liikevaihdosta maahantuonti sekä uusien autojen myynti muodostavat normaalisti noin 75 % ja käytetyt autot noin 15 %, mutta näiden osalta kustannusrakenne myös käsityksemme mukaan joustaa myynnin mukana. Jälkimarkkinoiden myynnin (huolto, leasing) odotamme jatkuvan vakaana ja vaikka se muodostaa myynnistä normaalisti vain pienen osan, muodostaa se käsityksemme mukaan merkittävän osan Autokaupan kannattavuudesta. Nostimme hieman segmentin 2020 liikevoiton ennustettamme 11 MEUR:oon (aik. 9 MEUR), mutta laskimme 2021e 24 MEUR:oon (aik. 28 MEUR), sillä vaikka tehtaot saadaan käyntiin epidemian helpottaessa, laskee autojen kysyntä selvästi talouden jarruttaessa.

### Tämän vuoden arvostuskertoimet ovat koholla, mutta elpymisen jälkeen jo edulliset

Kesko on pörssin yhtiöistä poikkeuksellisen hyvissä asemissa kestäämään kriisin sekä tulemaan siitä ulos voittajana. Keskoa voi saada kuitenkin ostettua vielä nykyistä halvemmalla, sillä kuluvan vuoden arvostuskertoimet (2020 P/E 19x) ovat edelleen hieman koholla. Olemme kuitenkin valmiit katsomaan Keskoissa pidemmän ajan potentiaalia ja edullisia kertomia (2021e P/E 16x), sillä emme näe oleellista riskiä pitkän ajan tulokunnan merkittäväälle heikentymiselle. Kriisi voi myös avata vahvan taseen omaavalle yhtiölle hyviä yritysostokohteita R&T:ssä Ruotsissa tai Norjassa. Yli 5 %:n osinkotuotto tukee osaltaan myös tuotto-odotusta.



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

**Kesko** | Kurssi: 49.22  
**Lisää** | Tavoitehintaa: 50.00

## Relais: Sumutorvi soi nollanäkyvyydessä

Relaisin torstaisen tulosvaroituksen ydin oli epävarmuus koronaepidemian kestosta. Koska tähän liittyvä epävarmuus on suurta, olemme varovaisuussyistä tehneet ennusteisiimme tuntuvia leikkauksia. Eri arvostusmenetelmät antavat nyt hieman ristiriitaisen kuvan Relaisin osakkeen arvostustasosta. Pidämme kuitenkin kurssipotentialiaa kohtuullisena, koska ennusteemme ovat tällä hetkellä erittäin varovaiset, osakkeen arvostuskertoimet ovat joka tapauksessa alhaiset ja Relaisin riskiprofiili on matala. Näillä perusteilla säilytämme osakkeen lisää-suosituksen. Alennamme kuitenkin tavoitehintamme 7,00 (9,00) euroon, laskun heijastellessa suunnilleen tekemiämme ennusteileikkauksia.

### Korona uhkaa kollektiivista ajosuoritetta

Relaisin tulosvaroitus ei sisältänyt erityisiä yhtiö- tai edes toimialakohtaisia kommentteja vaan viittasi ainoastaan koronaepidemiaa seuranneisiin rajoituksiin, heikentyvään talouskehitykseen, tilanteen poikkeuksellisuuteen sekä heikentyneeseen näkyvyyteen. Yhtiö ei myöskään antanut uutta ohjeistusta. Huonontuneella tilanteella yhtiö tarkoittanee henkilöautoilun ja raskaan liikenteen jo toteutuneita ja mahdollisia tulevia rajoituksia sekä vähentyneestä autoilusta johtuvaa kollektiivisen ajosuoritteen pienenemistä ja siten vähentynyttä varaosien tarvetta. Relaisin mukaan sen tavaralogistiikka kuitenkin toimii hyvin edelleen eikä yhtiö ole myöskään tilanteen johdosta aloittanut erityisiä säästötoimia kuten lomautuksia. Tulosvaroitus olikin mielestämme enemmän sijoittajien muistuttamista riskeistä kuin selvästi huonontuneesta tilanteesta.



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

**Relais Group** | Kurssi: 6.51  
**Lisää** | Tavoitehintaa: 7.00

## Uudet ennusteemme hyvin varovaisia

Olemme aiemmin arvioineet, että jo tapahtuneilla rakennemuutoksilla Relaisin raportoitu liikevaihto kasvaisi vuonna 2020 lähes 30 % ja EBITA vielä enemmän. Tilanteen tulisivin heikentyä huomattavasti ettei Relaisin aiempi ohjeistus liikevaihdon ja EBITA:n selvästä kasvusta edelleen toteutuisi. On myös hyvä muistaa Relaisin kulumakentien joustavuus isojen kuluerien kuten materiaali- ja palvelukulujen sekä myynti- ja markkinointikulujen osalta. Riskien ytimessä on koronaepidemian kesto, josta ei vielä ole selvää kuvaa. Olemmekin varovaisuussyistä leikanneet vuosien 2020-2021 liikevaihtoennusteitamme 15-20 %:lla ja liikevoittoennusteitamme 23-30 %:lla. Huomioiden toimialan defensiivisen luonteen ennusteemme ovat nyt erittäin varovaisia.

## Arvostuksessa edelleen pihviä

Relaisin kerroin pohjainen arvostus on tekemiemme ennusteleikkausten jälkeen selvästi verrokkeja korkeammalla. Vuosien 2020-2021 P/E-kertoimet ovat 25-37 % ja samojen vuosien EV/EBITDA-kertoimet 8-31 % preemiolla suhteessa verokkien mediaaniin. On kuitenkin huomattava, että a) Relaisin arvostuskertoimet ovat absoluuttisesti alhaiset; b) on todennäköistä, että Relaisin preemioarvostus pienenee tulevaisuudessa verokkien konsensusennusteiden alentuessa ja c) ennusteemme Relaisille ovat hyvin varovaiset. Relaisin osakkeen kokonaistuotto vuosina 2020-2021 on hyvää 9 %:n luokkaa. DCF-kassavirtamallimme indikoi osakkeelle yli 60 %:n nousuvaraa. Nykyisessä markkinatilanteessa DCF-mallin käyttökelpoisuus on kuitenkin rajallinen.



**Erkki Vesola**

Analyttikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

**Relais Group** | Kurssi: 6.51  
**Lisää** | Tavoitehintaa: 7.00

## Avidly: Tulipalojen sammutus vaatii omistajien apua

Laskemme Avidlyn tavoitehinnan 1,90 euroon (aik. 3,8 euroa) ja tarkistamme suosituksen vähennä-tasolle (aik. myy). Yhtiö tiedotti saaneensa päätökseen ensimmäiset sammutustoimet 2019 syytynneiden kannattavuusongelmien ratkaisemiseksi sekä kertoi suunnitelmasta vahvistaa tasetta osakeannilla. Valtoimenaan roihuava koronaepidemia uhkaa arviomme mukaan kuitenkin sytyttää Avidlyn nurkat uudelleen tuleen, ellei yhtiö toteuta lisää lyhyellä aikajänteellä vaikuttavia tehostustoimia. Laskimme koronan myötä merkittävästi lähivuosien kasvuennusteitamme, ja epävarmassa tilanteessa emme näe osaketta vielääkään houkuttelevana, vaikka rahoituskriisin uhka on väistymässä.

### Suunnitellut kustannussäästöt vuoden 2019 ongelmien ratkaisemiseksi toteutumassa

Avidly tiedotti eilen saaneensa päätökseen ensimmäisen vaiheen toimet vuonna 2019 voimakkaasti tappiolliseksi (oik. liikevoitto -2,2 MEUR) kääntyneen tulostason oikaisemiseksi sekä organisaation uudistamiseksi. Yhtiö saavuttaa irtisanomisten, lomautusten ja irtisanoutuneiden työntekijöiden kautta yhteensä noin 20 henkilön vähennyksen, mikä vastaa vuositasolla noin 1 MEUR:n kustannussäästöä. Samaan aikaan yhtiö on toteuttanut ja suunnitellut organisaatiiorakenteen ja toimintamallien muutoksia, joilla tavoitellaan mm. parempaa myynnin ja tuotannon tehokkuutta. Olimme kuitenkin huomioineet näiden toimien vaikutukset ennusteissamme jo aiemmin.



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

**Avidly** | Kurssi: 1.99

**Vähennä** | Tavoitehinta: 1.90

## Yhtiö suunnittelee merkintäoikeusantia rahoitusaseman vahvistamiseksi

Avidlyn tase- ja rahoitusasema heikkenivät vuonna 2019 selvästi tappiollisen tuloksen ja investointien myötä. Kassassa yhtiöllä oli H2'19\_\n lopussa vain noin 0,5 MEUR, mikä on varsin vähän huomioiden liiketoiminnan selvästi negatiivinen rahavirta, velkojen lyhennykset ja kasvustrategian rahoitustarpeet. Ennakoimme jo maaliskuun alussa, että yhtiö tulee vahvistamaan rahoitustaan oman pääoman ehtoisin järjestelyin, joten eilen ilmoitettu suunnitelma merkintäoikeusannista ei yllättänyt. Yhtiö suunnittelee enintään 2,5 MEUR:n merkintäoikeusannin järjestämistä mahdollisimman pian tai 30.6.2020 mennessä, mikä johdosta Avidlyn hallitus muutti osakeantivaltuutusesitystään 1.4. kokoontuvalle yhtiökokoukselle. Osakeannissa uuden osakkeen merkintähinta olisi 1,0 euroa/osake, mikä tarkoittaa annin toteutuessa täysimääräisenä osakemäärän tuplaantumista. Merkittävä diluutio kertoo siitä, että merkintäoikeusannin halutaan menevän epävarmassa markkinatilanteessa läpi täysimääräisesti. Yhtiön pääomistajat eivät vielä antaneet merkintäsitoumuksia, mikä johtunee siitä, että annille ei ole vielä yhtiökokouksen siunausta.

## Laskimme voimakkaasti ennusteita, sillä korona luo ison uhkatekijän Avidlyn liiketoiminnalle

Laskimme päivityksessä Avidlyn lähivuosien ennusteita merkittävästi alaspäin, sillä ennakoimme koronaviruksen heikentävän voimakkaasti markkinoinnin, mainonnan ja viestinnän palveluiden kysyntää. Tästä on konkreettisena viitteenä kaikkien mediayhtiöiden viestimä näkymien voimakas heikentyminen. Ennustamme nyt Avidlyn liikevaihdon laskevan vuonna 2020 12 % (aik. +1 %) ja liikevoiton olevan -1,8 MEUR (aik. -1,3 MEUR). Ennustamme sisältää oletuksen siitä, että Avidly tulee lähiviikkojen aikana tekemään lyhyen aikavälin sopeutustoimia (lomautuksia). Odotamme liikevaihdon elpyvän vuonna 2021 (10 %), mutta tuloksen jäävän tappiolliseksi.



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

**Avidly** | Kurssi: 1.99

**Vähennä** | Tavoitehintaa: 1.90

## Arvostuksessa ei vielääkään selkeitä tukitasoja, mutta rahoituskriisin uhkan väistyminen lieventää laskupainetta

Heikon tulostason ja näkyvyyden myötä Avidlyn arvostuksessa ei voi nojata tällä hetkellä lainkaan tuloskertoimiin, eikä vuosien 2020-2021e 0,5x EV/S-kertoimillakaan osake ole mielestämme erityisen houkutteleva. Rahoituskriisin uhkan väistyminen antaa kuitenkin uudelle johdolle aikaa operatiivisten ongelmien ratkomiseen.



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

**Avidly** | Kurssi: 1.99

**Vähennä** | Tavoitehinta: 1.90

## Cibus: Kassavirrat rullaavat, vaikka tulokasvu hiipuu

Koronaepidemia ei arviomme mukaan vaikuta juurikaan Cibuksen vuokratuottoihin, mutta rahoituksen saatavuuden heikentyminen ja sen hinnan nousu heikentävät yhtiön tulosta sekä kasvunäkymiä ja nostavat hieman osakkeen riskiprofiilia. Olemme laskeneet Cibuksen ennusteitamme selvästi, mutta ennustamme yhtiön pystyvän ylläpitämään nykyistä 0,89 euron osakekohtaista osinkoaan lähivuodet. Osakkeen voimakkaan kurssilaskun jälkeen arvostus on mielestämme palannut järkevälle tasolle ja tuotto-odotus on jo varovaisen houkutteleva. Nostamme Cibuksen suosituksen tasolle lisää (aik. vähennä) ja asetamme tavoitehintamme tasolle 120 SEK (aik. 145 SEK).

### Koronaepidemia ei näkemyksemme mukaan heikennä yhtiön vuokratuottoja

Ruokakauppakiinteistöihin painottuvan kiinteistöportfolion vuoksi Cibuksen vuokratuotot ovat epäsyklisiä ja defensiivisiä. Yhtiön vuokralaiset ovat pääosin suuria vakavaraisia päivittäistavarakaupan ketjuja kuten Kesko, Coop ja S-ryhmä emmekä odota koronaepidemian vaikuttavan juurikaan näihin toimijoihin. Cibuksella ei ole liikevaihtoon sidottuja vuokria ja arviomme mukaan koronaepidemia ei käytännössä juurikaan heikennä yhtiön vuokratuottoja.

### Odotamme rahoituskulujen nousevan ja rahoituksen saatavuuden heikentyvän

Olennaisin vaikutus koronaepidemiasta tulee rahoitusmarkkinoiden nousseiden riskipreemioiden aiheuttaman rahoituksen saatavuuden heikentymisen ja rahoituksen hinnan nousun kautta. Cibus on suhteellisen velkainen (LTV-% 59 %) ja sen rahoitus nojaa pääosin vakuudellisiin pankkilainoihin. Arviomme kiinteistöjen tuottovaatimusten nousun laskevan hieman yhtiön kiinteistöjen arvoja ja Cibuksen keskimääräisten korkokulujen hieman nousevan. Rahoitusmarkkinoiden heikentynyt tilanne näkemyksemme mukaan vaikuttaa myös yhtiön kasvuun heikentävästi, sillä Cibus tavoittelee 50 MEUR:n vuotuisia kiinteistöhankintoja vuosittain. Olemme laskeneet kasvuennusteitamme selvästi ja ennustamme yhtiön pystyvän toteuttamaan nyt noin 20 MEUR:n edestä vuotuisia hankintoja lähivuodet (aik. ennuste 50 MEUR:n edestä vuosittain).



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

**Cibus Nordic Real Estate** | Kurssi: 114.00  
**Lisää** | Tavoitehintaa: 120.00

### Emme ennusta enää osinkoon kasvua lähivuosina

Ennustemuutostemme myötä kuluvan vuoden ja lähivuosien osakekohtaisen tuloksen ennusteemme laskivat noin 9-12 %-lla. Ennustamme yhtiön pystyvän ylläpitämään nykyistä noin 0,89 euron osakekohtaista osinkoan, mutta emme enää ennusta osinkoon lainkaan kasvua lähivuosina, koska osingonjakosuhte nousee korkeaksi eikä yli 90 %:n osingonjakosuhte mielestämme ole Cibukselle pitkällä aikavälillä kestävä. Osinkoon liittyvä riski on kuitenkin mielestämme suhteellisen pieni, koska se perustuu täysin yhtiön kassavirtaperusteiseen tulokseen ja koska yhtiön kassavirrat ovat hyvin ennustettavia ja defensiivisiä.

### Arvostustaso laskenut kohtuulliseksi

Cibuksen osake on laskenut noin 30 % helmikuun tasoista ja mielestämme arvostustaso on palautunut järkevälle tasolle. Eri arvonmääritysmenetelmät indikoivat osakkeelle 116-126 SEK:n arvoa (aik. 127-160 SEK) keskiarvon ollessa 120 SEK. Emme näe arvostuskertoimissa merkittävää lyhyen tähtäimen nousuvaraa ja tuloskasvun ollessa ennusteessamme vaatimatonta, nojaa sijoittajien tuotto-odotus nykyiseen noin 9 %:n osinkotuottoon. Tällä hetkellä Cibus selvittää siirtymistä kuukausittain maksettavaan osinkoon ja yhtiö tulee tämän toteutuessa profiloitumaan entistä vahvemmin osinko-osakkeeksi.



**Jesse Kinnunen**

Analyttikko

+358 50 373 8027

jesse.kinnunen@inderes.fi

**Cibus Nordic Real Estate** | Kurssi: 114.00

**Lisää** | Tavoitehinta: 120.00



## Remedy nappasi eepisen pelidiilin

Remedy tiedotti eilen sen valinneen Epic Gamesin julkaisijaksi Remedyn seuraavalle kahdelle julkistamattomalle pelille. Fortnite-pelistä tunnettu Epic Games on yksi maailman suurimpia pelialan toimijoita.

Ensimmäinen projekti on Remedyn tähän asti kunnianhimoisin, useammalle alustalle julkaistava suuren kokoluokan peli, joka on jo esituotannossa. Toinen, pienemmän kokoluokan projekti pohjautuu samaan pelisarjaan. Molemmissa projekteissa käytetään Remedyn omaa Northlight-pelimootoria ja pelinkehitystyökaluja. Pelit julkaistaan seuraavan sukupolven pelikonsoleille ja PC:lle lähivuosina.

Sopimus on ehdoiltaan ennennäkemättömän suotuisa Remedyllle, mitä eilinen 29 %:n kurssireaktio heijastelee. Sopimuksen mukaan Epic Games rahoittaa pelien kehityskulut täysin ja Remedy on oikeutettu 50 % osuuteen pelien nettomyyntituloista. Remedy myös säilyttää pelien immateriaalioikeudet. Remedy saa siis merkittävän osuuden pelin menestyessä sen tuottopotentiaalista, mutta ei joudu kantamaan riskiä kehityskuluista. Vertailuna esimerkiksi Control-pelin julkaisijan Digital Brosin kanssa tehdyssä sopimuksessa Remedy rahoittaa noin puolet kehityskuluista ja saa 45 % nettotuotoista.

Arviomme mukaan sopimuksen suotuisat ehdot heijastelevat Remedyn viime vuosina vahvistunutta asemaa pelialan arvoketjussa, mitä olemme analyysissämme painottaneet. AAA-tason pelejä kehittäviä pelistudioita on maailmalla vain kourallinen ja alan konsolidaation myötä itsenäiset pelistudiot ovat hyvissä asemassa neuvottelemaan pelijulkaisijoiden kanssa sopimuksia suotuisilla ehdoilla. Remedyn neuvotteluasemaa julkaisijoiden suuntaan entisestään on vahvistanut viime aikoina Control-pelin saavuttama maine.

Remedyn nykyiset pelihankkeet yhdessä nyt Epicin kanssa julkaistujen hankkeiden kanssa tarjoavat sijoittajille näkyvyyttä yhtiön tulovirtoihin useiden vuosien ajaksi. Yhtiöllä on siten hyvät edellytykset jatkaa lähivuosina tukevasti kannattavan kasvun uralla. Päivitämme analyysiämme uuden sopimuksen pohjalta ensi viikolla.



**Mikael Rautanen**  
CEO, analyytikko  
+358 50 346 0321

mikael.rautanen@inderes.fi

**Remedy** | Kurssi: 14.30  
**Lisää** | Tavoitehintaa: 15.50

## Konecranesilta eilen odotettu tulosvaroitus

Konecranes antoi eilen tulosvaroituksen, jota olimme ennakoineet [yhtiöpäivityksessämme](#) 20.3. Koska vanha ohjeistus peruutettiin eikä uutta annettu, emme ole muuttaneet ennusteitamme. Pidämme osaketta edelleen houkuttelevasti hinnoiteltuna ja säilytämme lisää-suosituksemme. Nähty kurssinousu ehti jo saavuttaa 16,50 euron tavoitehintamme, mutta emme tee siihen tässä vaiheessa päivitystä vaikka suosituksemme ja tavoitehintamme eivät eilisen päätöskurssin perusteella olekaan nyt synkronissa.

Konecranes varoitti eilen koronavirusepidemian laajoista vaikutuksista sen liiketoimintaan. Yhtiö sanoi, että moni sen asiakas rajoittaa pääsyä toimipaikkoihinsa, mikä vaikuttaa Konecranesin mahdollisuuksiin saattaa loppuun uusien laitteiden asennustöitä ja suorittaa huoltotoimenpiteitä. Lisäksi kasvavat toimet pandemian hillitsemiseksi vaikuttavat Konecranesin omaan tuotantoon. Yhtiön uusi kysyntänäkymä onkin, että kysyntäympäristö heikkenee kaikissa asiakassegmenteissä ja kaikilla maantieteellisillä alueilla. Vaikutusta nähdään erityisesti H1'20:llä, mutta koska tilanne muuttuu nopeasti, on liian aikaista esittää perusteltuja arvioita vaikutuksen suuruudesta. Samasta syystä yhtiö ei anna uutta 2020-ohjeistusta. Aiempi ohjeistus oli liikevaihdon 7-10 %:n raportoitu kasvu ja EBITA-marginaalin paraneminen vuoden 2019 8,3 %:sta.

Olemme edellä mainitussa yhtiöpäivityksessämme todenneet Konecranesin kysyntätekkijöiden olevan koronaepidemian vuoksi paineessa kaikilla liiketoiminta-alueilla eli Teolisuuslaitteissa, Satamaratkaisuissa ja Kunnossapidossa. Leikkasimme päivityksessä ennusteitamme tuntuvasti ja edelleen voimassa oleva ennusteemme vuodelle 2020 on tilauskertymän 16 %:n v/v lasku (orgaanisesti -21 % v/v) ja liikevaihdon 6 %:n v/v lasku (orgaanisesti -8 % v/v). Liikevaihdon laskua pehmentää Konecranesilla vuoden alussa ollut 7 kuukauden mittainen tilauskanta, jossa mahdollisesti tapahtuvia peruutuksia emme ole diskontanneet. Odotuksemme vertailukelpoiseksi EBITA-marginaaliksi on 6,9 % eli selvästi alle vuoden 2019 8,3 %:n toteuman.



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

**Konecranes** | Kurssi: 16.88  
**Lisää** | Tavoitehintaa: 16.50

Vaikka Konecranesin osakekurssi on kohonnut pohjiltaan (tämän päivän markkinareaktion tulosvaroitukseen tietenkin tulisi lähtökohtaisesti olla negatiivinen), on osake mielestämme edelleen kiinnostavasti arvostettu. Vuoden 2020 P/E-kerroin (13x) on 1 % alle ja EV/EBIT-kerroin (11x) 8 % alle verrokkien mediaanin. Vuoden 2021 vastaavat kertoimet ovat jo 13-16 % diskontolla suhteessa verrokkeihin. Osakkeen odotettu kokonaistuotto vuosina 2020-2021 on komea 16 % p.a. ja tässä vahva osinkotuotto (5-7 % p.a.) näyttelee merkittävää osaa. Kassavirtamallimme indikoi osakkeen arvoksi 34 euroa ja nousupotentiaaliksi yli 100 %, mutta mallin antamiin arvioihin tulee nykyisessä markkinatilanteessa ja tavanomaisia riskiparametrejä käytettäessä suhtautua varauksin. Yleisarviomme osakkeen edelleen houkuttelevasta hinnoittelusta pätee joka tapauksessa. Kuten kaikilla muillakin isoilla konepajoilla suurin riski tällä hetkellä liittyy koronaepidemian pitkittymiseen ja hallitsemattomaan leviämiseen etenkin Yhdysvalloissa.

**Erkki Vesola**

Analyytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

**Konecranes** | Kurssi: 16.88**Lisää** | Tavoitehintaa: 16.50

## Outotecin konferenssipuhelussa rauhoittavia aineksia

Outotec järjesti eilen tavanomaisen hiljaista aikaa edeltävän konferenssipuhelun. Yhtiö korosti, että projektitoiminta jatkuu suurimmaksi osaksi ennallaan ja vain tietyt melko kapeat liiketoiminta-alueet ovat toistaiseksi hiljentyneet. Tuoreet ennusteemme ovat ennallaan. Säilytämme osakkeen lisää-suosituksen sekä Metso Outotecin lukuihin perustuvan 3,70 euron tavoitehintamme. Puhelun keskeinen anti oli seuraava:

- Kaivokset ja niihin liittyvät laitokset toimivat pääsääntöisesti normaalisti. Koronavirus on toistaiseksi vaikuttanut vain hyvin rajalliseen määrään näistä.
- Myös toiminta Outotecin projektikohteissa on edennyt suurimmaksi osaksi alkuperäisen aikataulun mukaan. Peruutuksia ei ole tapahtunut.
- Asiakkaat haluavat viedä sovittuja projekteja eteenpäin. Myös uusista projekteista neuvotellaan ja niihin liittyvää prospektikantaa kuvataan hyväksi. Lopullisten projektipäätösten syntyminen riippuu Outotecin mukaan asiakkaan ”rohkeudesta edetä”.
- Tietyt palveluliiketoiminnan segmentit kuten modernisoinnit, muutostyöt, kenttätyö ja asennusvalvonta kärsivät koronaepidemiaan liittyvistä matkustusrajoituksista. Tämä näkyy viivästymisinä töissä ja joidenkin projektien loppuunsaattamisessa.
- Kulutus- ja varaosien kysyntä ja toimitukset ovat toistaiseksi suunnilleen normaaleja. Outotec on hyötynyt laajasta vaihtoehtoisten toimittajien verkostosta eikä tietyillä logistisilla haasteilla (kuten pula kontti- ja lentorahtikapasiteetista) ole vielä ollut merkittävää vaikutusta. Outotec myös korosti, että kulutus- ja varaosat ovat selvästi suurempi osa palveluliiketoimintaa kuin mm. kaivosten sulkemis- ja modernisointipalvelut.



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

**Outotec** | Kurssi: 3.45

**Lisää** | Tavoitehintaa: 3.70

- Outotec käy edelleen neuvotteluja loppuvuonna 2019 myytäväksi ilmoitettujen liiketoimintojen divestoinneista. Näitä liiketoimintoja ovat alumiini-, jätevoimala- ja lietteenpoltto liiketoiminnot, joiden liikevaihto on yhteensä n. 50 MEUR ja tulos raskaasti tappiollinen. Koronaepidemia on kuitenkin hidastanut neuvottelujen etenemistä.

Kokonaisuutena puhelun viesti oli rauhoitteleva. Emme nähneet sen perusteella aiheelliseksi muuttaa tuoreessa [Outotec-komentissamme](#) esitettyjä ennusteita. Metso Outotecin laskennallinen arvostusdiskontto suhteessa verokkiryhmän on viime viikkoina kasvanut nopeasti ja on nyt vuoden 2020 EV/EBIT:lla laskettuna -25 %. Outotecin osakkeen arvostus näyttää tällä perusteella hyvin houkuttelevalta.

**Erkki Vesola**

Analyytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

**Outotec** | Kurssi: 3.45**Lisää** | Tavoitehintaa: 3.70

## Sotkamo Silver saa lisää aikaa ja liikkumavaraa rahoitusehtojen uudelleen neuvottelulla

Sotkamo Silver [tiedotti](#), että konserni on neuvotellut uudet ehdot 13,2 MEUR:n joukkovelkakirjalainalleen. Joukkovelkakirjan muutoksen kirjallinen menettely on joukkovelkakirjan ehtojen mukaisesti saatettu päätökseen tänään.

Joukkovelkakirjan ehtoihin velkasijoittajat ovat hyväksyneet seuraavat muutokset:

- Yhtiölle vapautuu lainan vuosittaista korkoa vastaava rahamäärä eli 1,3 MEUR pantatulta tililtä
- Lainan takaisinmaksu siirtyy myöhäisemmäksi siten, että 31.3.2021 alkaen yhtiö kerää pantatulle tilille jokainen vuosineljännes 1,35 MEUR eli yhteensä 5,4 MEUR vuoden 2021 aikana. Aiempi ehto oli, että yhtiö kerää joka vuosineljännes Q3'20:sta alkaen takaisinmaksua varten 0,9 MEUR/Q pantatulle tilille (ts. yhteensä 1,8 MEUR vuoden 2020 ja EUR 3,6 MEUR vuoden 2021 aikana).
- Käyttöpääoman rahoitus tililimiitillä on sallittu 2,0 MEUR:oon asti aiemman 1,0 MEUR:n sijaan.

Ehtojen muutoksia joukkovelkakirjalainan kirjallisessa muutosmenettelyssä tukivat sijoittajat, jotka omistavat yli 66,7 % joukkovelkakirjalainasta.

Mielestämme järjestely on Sotkamo Silverin kannalta hyvä, sillä yhtiön lyhyen ajan rahoitusasema ja kuluvan vuoden eri rahoitustarpeet näyttivät jo melko hankalilta vuoden vaihteessa. Haastavan tilanteen juurisyytä olivat arviomme mukaan Hopeakaivoksen investointivaiheen budjettiylitykset sekä Hopeakaivoksen ylösajon tietyt haasteet, jotka rokottivat liiketoiminnan kassavirtaa viime vuoden aikana.



**Antti Viljakainen**

Analyttikko

+358 44 591 2216

[antti.viljakainen@inderes.fi](mailto:antti.viljakainen@inderes.fi)

**Sotkamo Silver** | Kurssi: 2.69

**Vähennä** | Tavoitehinta: 2.60

Joukkovelkakirjalainan ehtojen muutoksella yhtiö saa mielestämme lisää aikaa parantaa sekä kassavirtaansa (ml. esim. tuotannon tehokkuus) sekä toisaalta liikkumavaraa lyhyen ajan käyttöpääomarahoituksen tarpeisiin ja puskuriksi käyttöpääoman heiluntaa vastaan. Korostamme kuitenkin, että lähtökohtaisesti kyseessä on melko lyhytaikainen helpotus ja Sotkamo Silverin pitää parantaa kassavirtaansa merkittävästi kuluvan vuoden aikana, jotta yhtiö selviää ensi vuonna kassavirrallaan lainojensa juoksevista korkokuluista sekä talletusvelvollisuuksista.

Oman haasteensa kassavirran parantamispotentiaalille luo myös hopean hinta, joka on heilunut viime aikoina voimakkaasti. Sen sijaan yhtiön tuotanto on sujunut alkuvuodesta arviomme mukaan hyvin. Metallimarkkinoiden ja yhtiön vielä keväällä suunnitteleman merkintäoikeusannin ehtoihin liittyvien epävarmuuden takia jatkamme varovaisella linjalla Sotkamo Silverin suhteen, vaikka joukkovelkakirjalainan ehtojen uusiminen laskikin yhtiön lyhyen ajan erittäin korkeaa riskitasoa jossain määrin.

Sotkamo Silverin viimeisin päivitysraporttimme maaliskuun alusta ja tammikuussa julkaistu laaja raporttimme ovat edelleen ajankohtaisia ja ne ovat luettavissa vapaasti [täältä](#) ja [täältä](#).

**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Sotkamo Silver** | Kurssi: 2.69**Vähennä** | Tavoitehintaa: 2.60

## Incap muutti osingonjakoesitystään

Incap tiedotti torstaina muuttavansa voitonjakoesitystään. Aiemman 0,35 euron osakekohtaisen osingon sijaan yhtiön hallitus hakee valtuutusta päättää enintään samansuuruisesta ja yhdessä tai useammassa erässä maksettavasta osingosta. Esitetty voitonjako vastaa yhteensä 1,5 MEUR:n varoja.

Yhtiön mukaan voitonjakoehdotuksen muutoksen taustalla on koronavirustilanteen heikentämä näkyvyys taloudelliseen kehitykseen. Incap on taloudellisesti hyvässä kunnossa, mitä heijastellen osingon maksaminen alkuperäisen ehdotuksen mukaan ei arviomme mukaan olisi asettanut yhtiöltä liian tukalaan tilanteeseen.

Vallitsevat epävarmuustekijät huomioiden riittävän taloudellisen liikkumavaran säilyttäminen on kuitenkin tärkeää myös kokonaisuudessaan hyvässä kunnossa oleville yhtiöille. Olemme kommentoineet yhtiön kuluva vuotta ja toimintaan liittyviä haasteita tarkemmin edellisessä yhtiöpäivityksessämme, joka on luettavissa [täällä](#).



**Joonas Korkiakoski**

Analyttikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

**Incap** | Kurssi: 11.60

**Lisää** | Tavoitehinta: 12.50



## Cityconilta odotettu negatiivinen tulosvaroit

Citycon kertoi torstaina arvioivansa, että sen näkymät vuodelle 2020 ovat heikentyneet ja yhtiö peruuttaa aikaisemmin antamansa tulosohjeistuksen vuodelle 2020. Tässä vaiheessa yhtiö ei tarkenna aikaisempia tulosennusteita tämän vuoden osalta epävarman markkinatilanteen vuoksi. Aikaisemmin Citycon oli odottanut 2020 operatiivisen osakekohtaisen tuloksen olevan 0,815-0,915 euroa, operatiivisen liikevoiton olevan 191-209 MEUR ja oikaistun operatiivisen osakekohtaisen tuloksen olevan 0,720-0,820 euroa.

Yhtiön mukaan koronavirusepidemian etenemisen myötä yhtiön eri toimintamaissa annetut viranomaisrajoitukset ovat muuttaneet sen toimintaympäristöä oleellisesti ja näkymät vuodelle 2020 ovat heikommalla kuin alun perin arvioitiin. Cityconin mukaan on todennäköistä, että uusia viranomaisrajoituksia- tai suosituksia saattaa edelleen tulla voimaan. Tämä vaikuttaa yhtiön kykyyn periä vuokria ajallaan tai täysimääräisenä. Lisäksi valuuttakurssit ovat kehittyneet yhtiön kannalta epäsuotuisasti. Huolimatta haastavasta liiketoimintaympäristöstä, Cityconin mukaan sillä on vakaa tase ja käytössä kommitoidut luottolimitit sekä käteisvarat likviditeetin turvaamiseksi.

Tulosvaroit ei tullut meille yllätyksenä ja olimme ennakoineet sitä viime viikolla julkaisemassamme [päivitysraportissa](#). Tiedotteella ei ole vaikutusta ennusteisiimme ja näkemyksemme osakkeesta säilyy ennallaan. Odotamme Cityconin vuoden 2020 oikaistun operatiivisen tuloksen laskevan 24 %:lla edellisvuodesta vuokratasojen laskun ja vajaakäytön lisääntymisen sekä kasvavien luottotappioiden takia. Odotamme myös yhtiön leikkaavan osinkoaan tulevalla vuonna 0,55 euroon per osake (2019: 0,65 euroa). Ennusteemme perustuvat oletukseen, jonka mukaan virusepidemia jää väliaikaiseksi ja pahin virusepidemia helpottaa Cityconin kannalta Q3'2020 loppuun mennessä. Odotamme Suomen ja Euroopan talouksien painuvan taantumaan epidemian vuoksi ja vuosien 2021-2022 jäävän yhtiölle operatiivisen tuloksen osalta selvästi vuoden 2019 tasoa heikommiksi.



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

Citycon | Kurssi: 5.87  
[Lisää](#) | Tavoitehint: 6.20

## Fortum sai odotetusti päätökseen Uniper-enemmistöosuuden hankinnan

Fortum on saattanut päätökseen ensimmäisen erän Elliottin ja Vinken hallinnoimien Uniperin osakkeiden kaupasta. Fortumin omistus Uniperin osakkeista ja äänistä on nyt 69,6 %. Kaupat toisesta, vähintään 1,0 %:n ja enintään 3,8 %:n osake-erästä saatetaan yhtiön mukaan päätökseen kahden kuukauden kuluessa. Fortum maksaa näistä osakkeista yhteensä enintään 2,6 miljardia euroa, mikä kasvattaa Fortumin Uniper-investoinnin kokonaisarvon enintään 6,5 miljardiin euroon. Uutinen oli odotuksiemme mukainen eikä vaikuta näkemykseemme Fortumista.

Osakekaupat rahoitetaan Fortumin käteisvaroista ja luottolimiiteistä. Sekä Fortum että Uniper saivat äskettäin Standard & Poor'silta BBB-tason luottoluokituksen, joskin negatiivisilla näkymillä. Fortumin tavoitteena on vähintään BBB-tason luottoluokitus, jotta se voi varmistaa taloudellisen joustavuuden ja rahoituksen hyvän saatavuuden jatkossakin. Kauppojen jälkeen Fortumilla on nykyisten noin 2,5 miljardin euron kassavarojen lisäksi käytössään noin 4,5 miljardin euron nostamattomat luottolimiitit. Huomioiden nykyisen markkinatilanteen ja liiketoimintaympäristön molemmat yhtiöt keskittyvät rahavirran optimointiin ja harkitsevat tarkasti investointejaan.

Fortum yhdistelee jatkossa Uniperin tytäryhtiönään ja raportoi Uniperin erillisenä raportointisegmenttinä. Fortum konsolidoi Uniperin 31.3.2020 taseen perusteella Q1-osavuosikatsauksessaan. Uniperin tulos yhdistellään Fortumin tuloslaskelmaan vuoden 2020 toisen neljänneksen alusta. Tällä tulee olemaan dramaattinen vaikutus koko konsernin lukuihin ja ennusteisiimme, mutta näkemyksessämme olemme jo asian huomioineet. Q1'20-osavuosikatsauksessaan Fortum konsolidoi osuutensa Uniperin Q4'19- ja Q1'20-tuloksesta 'Muut toiminnot' -segmentin osakkuus- ja yhteysyritysten tulokseen. Fortumin osuuden Uniperin Q4'19-tuloksesta arvioidaan olevan noin 90 MEUR.

Fortum julkistaa lisätietoja konsolidoinnista, laadintaperiaatteiden yhdenmukaistamisesta ja keskeisten tunnuslukujen määrittelistä viimeistään Q1'20-osavuosikatsauksessaan. Lisäksi Fortum muuttaa taloudellisen raportoinnin aikataulua niin, että Fortum raportoi jatkossa tuloksensa Uniperia myöhemmin.



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

**Fortum** | Kurssi: 13.93  
**Osta** | Tavoitehintaa: 15.00

Fortumin tiedotteessa oli myös odotettuja linjauksia yhteisestä tulevaisuudesta. Fortumin näkemyksen mukaan Uniperin hiljattain julkistama strategiapäivitys tarjoaa hyvän lähtökohdan yhtiöiden strategioiden yhteensovittamiselle sekä yhteisen vision luomiselle. Fortum tukee Uniperin asettamaa hiilineutraaliustavoitetta Euroopan sähköntuotannossa vuoteen 2035 mennessä sekä Uniperin suunnitelmaa hiilivoimasta luopumiseksi ja sitoumusta kehittää puhtaan kaasun ratkaisuja. Fortumin oma sähköntuotanto Euroopassa on jo 96-prosenttisesti hiilidioksidipäästötöntä.

Lisäksi Fortum kertasi vielä, että luottamuksen vahvistamiseksi Uniperin ja sen henkilöstön kanssa Fortum on päättänyt, ettei se tee Saksan lainsäädännön mukaista määräysvaltasopimusta (domination and/or profit and loss transfer agreement, DPLTA) Uniperin kanssa tai lunasta vähemmistöosakkeita ainakaan vuoden 2021 loppuun mennessä. Näin ollen Uniper jatkaa erillisenä, saksalaisena pörssiyhtiönä.

**Juha Kinnunen**

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

**Fortum** | Kurssi: 13.93**Osta** | Tavoitehintaa: 15.00

## NoHo veti voitonjakoehdotuksen odotetusti pois

NoHo Partners tiedotti eilen illalla yhtiön hallituksen peruvan vuoden 2019 tilinpäätöstiedotteen yhteydessä esitetyn voitonjakoehdotuksen (0,40 euron osinko ja 0,15 euron lisäosinko). Voitonjakoehdotuksen peruminen oli täysin odotettua, sillä NoHon rahoitustarve on tällä hetkellä koronakriisistä johtuen hyvin akuutti. Olimme leikanneet jo viimeisimmän [päivityksemme](#) yhteydessä kuluvan kevään osinkoennustemme nolnaan kireää rahoitustilannetta ja heikentynyttä maksuvalmiutta heijastellen.

Yhtiö tiedotti myös siirtävänsä 22.4.2020 pidettäväksi suunniteltua yhtiökokousta myöhemmäksi ilmoitettavaan ajankohtaan koronavirusepidemiasta ja viranomais määräyksistä johtuen. NoHo kertoi myös lykkäävänsä vuoden 2019 tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen julkaisua ja yhtiö tulee julkaisemaan ne huhtikuun loppuun mennessä. Yhtiön oli alunperin määrä julkistaa vuoden 2019 tilinpäätös ja toimintakertomus tällä viikolla.



**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: 3.56  
**Vähennä** | Tavoitehinta: 4.50

## Huhtamäki peruu näkymänsä ja aikoo laittaa osingon toistaiseksi jäihin

Huhtamäki tiedotti illalla, että koronaviruspandemia aiheuttaa häiriöitä Huhtamäen liiketoimintaedellytyksissä maailmanlaajuisesti ja noutoruokapakkausten kysyntä on merkittävästi heikentynyt. Kysynnän heikentymisen taustalla ovat määräykset ja rajoitteet viruksen leviämisen estämiseksi ja niiden takia pikaruokaravintoloiden kävijämäärät ja kuluttajien liikkuminen ovat vähentyneet. Elintarvikepakkausten kysynnän kasvu voi mahdollisesti osin lieventää noutoruokapakkausten kysynnän heikkenemisen vaikutuksia. Elintarvikepakkausten osuus Huhtamäen liiketoiminnasta on yli 50 %.

Tilanteen nopeasti heikennyttyä yhtiö on päättänyt perua Q4-raportissa julkaisemansa näkymät vuodelle 2020. Peruttujen näkymien mukaan Huhtamäen liiketoimintaympäristön odotettiin pysyvän suhteellisen vakaana vuonna 2020. Huhtamäki päivittää näkymänsä, kun toimintaympäristön muutosten vaikutukset sen liiketoiminnan edellytyksiin voidaan arvioida luotettavasti.

Lisäksi Huhtamäki tiedotti, että yhtiön hallitus on myös harkinnut uudelleen Q4-raportissa julkaisemaansa ehdotustaan varsinaiselle yhtiökokoukselle taseen osoittaman voiton käyttämisestä. Hallitus muuttaa ehdotustaan taseen osoittaman voiton käyttämisestä ja ehdottaa, että osinkoa ei jaettaisi varsinaisen yhtiökokouksen päätöksellä, vaan varsinainen yhtiökokous valtuuttaisi hallituksen päättämään myöhemmin harkintansa mukaan yhteensä enintään 0,89 euron osakekohtaisen osingon jakamisesta yhdessä tai useammassa erässä. Valtuutus olisi voimassa seuraavaan varsinaiseen yhtiökokoukseen saakka ja enintään 30.6.2021 asti.



**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Huhtamäki** | Kurssi: 29.04  
**Lisää** | Tavoitehintaa: 28.00

Näkymien poisto ei ollut mielestämme lainkaan yllättävää, sillä Huhtamäki kertoi tällä viikolla strategiapäivityksen yhteydessä järjestetyssä sijoittajapuhelussa noutoruokapakkausten kysynnän heikentymisestä. Arvioimme myös keskiviikkona julkaistussa Huhtamäen päivitysraportissamme, että yhtiö saattaa joutua luopumaan näkymistään. Leikkasimme koronatilanteen heikentymisen takia myös yhtiön tämän vuoden ja lähivuosien ennusteitamme selvästi. Tämä tausta huomioiden näkymien poistaminen ei aiheuta välittömiä muutospaineita ennusteisiimme tai näkemykseemme yhtiöstä. Lyhyen ajan ennusteriskit ovat toki edelleen korkeat ja positiivisesta suosituksestamme huolimatta suosittelemme sijoittajia hajauttamaan ostojaan ajallisesti myös Huhtamäessä.

Osingon laittaminen toistaiseksi jäihin oli sen sijaan hieman suurempi yllätys, sillä yhtiön tase ja velanhoitokyky olivat hyvässä kunnossa (2019: nettovelkaantumisaste 63 %, nettovelka/käyttökate 2x vs. tavoite 2x-3x). Kasvuyhtiöksi profiloituvan Huhtamäen tapauksessa osingon rooli on kuitenkin osakkeen kokonaistuotto-odotuksen kannalta rajallinen, eikä osingon hyllyttäminen vaikuta näkemykseemme osakkeen käyvästä arvosta. Pidämme myös mahdollisena, että yhtiö jakaa osingon myöhemmin, kun koronaviruksesta kumpuavat rasitteet ovat alkaneet selvitä.

**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Huhtamäki** | Kurssi: 29.04**Lisää** | Tavoitehintaa: 28.00

## TietoEVRY liittyi ohjeistuksen peruuttajien joukkoon

TietoEVRY tiedotti aamulla peruuttavansa ohjeistuksensa koronapandemian luomasta epävarmuudesta johtuen. Yhtiö ohjeisti aikaisemmin vertailukelpoisen koko vuoden oikaistun liikevoiton paranevan edellisvuoden tasosta. Yhtiö antaa ohjeistuksen kuluvalle vuodelle, kun näkyvyys markkinoiden kehitykseen paranee ja merkittävä epävarmuus hävenee.

TietoEVRYn herkkyys talouskasvun heilahteluille vaihtelee liiketoiminnoittain. Yhtiön liiketoiminnot kattavat monivuotisiin sopimuksiin pohjautuvat infrastruktuuri- ja sovelluskehityspalvelut sekä toimialapohjaisia ratkaisuja tarjoavat liiketoiminnot. Ymmärryksemme mukaan jatkuvaluonteinen liiketoiminta on noin 50 % yhtiön liikevaihdosta, mikä antaa selkänöjää koronakriisiin keskellä. TietoEVRY arvioi, että taloudellinen epävarmuus vaikuttaa vahvimmin konsultointiliiketoimintaan, jossa sopimusjaksot ovat tyypillisesti lyhyempiä. TietoEVRY on ryhtynyt laajoihin toimenpiteisiin, joiden tavoitteena on vähentää COVID-19 -pandemian taloudellisia vaikutuksia. Yhtiö arvioi, että Tiedon ja EVRYn sulautumiseen liittyvät hyödyt, mukaan lukien synergiat, ovat ennallaan, ja että ne osaltaan vaikuttavat myönteisesti kuluvan vuoden tuloskehitykseen.

Ohjeistuksen muutos ei tullut täytenä yllätyksenä, sillä odotimme ennen koronakriisin laajempaa puhkeamista vain lievää liikevoiton parannusta (ennuste: 348 MEUR vs 2019: 343 MEUR). Monet yhtiöt ovat kertoneet ohjeistuksen muutoksen yhteydessä myös tarkennuksista osinkoon, mutta TietoEVRY ei maininnut osinkoa, mikä indikoi osingon säilyvän ennallaan 1,27 eurossa osakkeelta vuodelta 2019. Ohjeistusmuutos luo luontaisesti painetta laskea ennusteitamme. Tulemme päivittämään näkemyksemme yhtiöstä maanantaille.



**Joni Grönqvist**

Analyttikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

**TietoEVRY** | Kurssi: 19.82

**Vähennä** | Tavoitehinta: 29.00

## Nokian Renkaat peruu ohjeistuksensa ja muuttaa voitonjakoehdotustaan

Nokian Renkaat tiedotti aamulla peruvansa taloudellisen ohjeistuksena vuodelle 2020. Ohjeistuksen perumisen taustalla on koronaviruspandemian aiheuttama poikkeuksellinen epävarmuus auto- ja rengasmarkkinalla. Vallitsevan toimintaympäristön korkean epävarmuustason myötä yhtiö ei myöskään anna uutta ohjeistusta vuodelle 2020. Kommentoimme Nokian Renkaiden alkanutta vuotta, koronaviruspandemian aiheuttamia operatiivisia rasitteita sekä yhtiön pidemmän aikavälin sijoitustarinaa tarkemmin eilisessä yhtiöpäivityksessämme, joka on luettavissa [täältä](#).

Nokian Renkaat tiedotti aamulla myös muuttavansa voitonjakoehdotustaan. Aiemman 1,58 euron osakekohtaisen osingon sijaan yhtiön hallitus ehdottaa, että puolet alkuperäisestä osingosta (0,79 euroa) maksetaan alkuperäisen ehdotuksen mukaisesti. Tämän lisäksi hallitus hakee valtuutusta päättää enintään 0,79 euron osakekohtaisen osingon jakamisesta yhdessä tai useammassa erässä myöhempänä ajankohtana, kun yhtiö kykenee koronaviruksen vaikutukset tarkemmin arvioimaan.

Koronaviruskriisiin lähdetäessä yhtiön taloudellinen asema oli hyvin vahva (2019: omavaraisuusaste 76 % ja nettovelkaantumisaste 2,3 %). Koronavirustilanteen aiheuttama huomattavan korkea epävarmuustaso huomioiden riittävän taloudellisen liikkumavara säilyttäminen on kuitenkin tärkeää myös hyvässä taloudellisessa kunnossa oleville yhtiöille.



**Joonas Korkiakoski**

Analytikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

**Nokian Renkaat** | Kurssi: 18.20

**Lisää** | Tavoitehintaa: 20.00



## Rapala veti pois ohjeistuksensa

Rapala liittyi torstaina Korona-pandemian takia ohjeistuksensa peruuttaneiden yhtiöiden joukkoon. Tiedote oli lyhytsanainen ja sen mukaan konsernin on mahdotonta arvioida tässä vaiheessa koronan vaikutuksia yhtiölle. Aiemmin Rapala ohjeisti liikevaihdon vertailukelpoisin valuuttakurssein laskevan (2019: 275,4 MEUR) sekä vertailukelpoisen liikevoiton laskevan viime vuodesta (2019: 17,8 MEUR).

Ohjeistuksen pois vetäminen ei ollut yllättävää ja Rapalan kärsimät vauriot riippuvat voimakkaasti kriisin kestoista. Rapalan vähittäiskauppa-asiakkaiden liikkeiden sulkemiset sekä laskeneet kävijämäärät laskevat nopeasti myös Rapalan B2B myyntiä. Tilanne elää päivittäin ja tällä hetkellä ainakin Ranskassa, Saksassa ja Italiassa Rapalan tuotteita myyvät liikkeet ovat kokonaan kiinni. Myös Rapalalle tärkeällä Yhdysvaltojen markkinoilla osa osavaltioista on sulkenut liikkeitä. Rapalan myynnin lasku näkyy arviomme mukaan myös nopeasti yhtiön kannattavuudessa tuotteiden korkeasta myyntikatteesta sekä konsernin korkeista kiinteistä kuluista johtuen. Yhtiö voi pehmentää vaikutusta sopeuttamalla osaa kustannuksista ja joissain maissa myös valtio maksaa osuuden kriisin myötä lomautettujen henkilöstön palkoista. Kokonaisuutena ennustamme tämän vuoden tuloksen kuitenkin painuvan selvästi. Reilu viikontakainen päivitysraporttimme Rapalasta on luettavissa [täältä](#).



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

**Rapala VMC** | Kurssi: 2.40  
**Vähennä** | Tavoitehintaa: 2.30

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	-2.4 %	-23.0 %	Lisää	11.00	34.1 %	16.9	10.8	14.3	8.7	3.2	0.25	3.0 %	29
Admicom	57.40	-1.0 %	-10.9 %	Lisää	78.00	35.9 %	37.1	31.9	27.5	23.5	12.6	1.00	1.7 %	282
Ahlstrom-Munksjö	10.60	-11.2 %	-26.0 %	Vähennä	12.50	17.9 %	26.8	16.8	12.8	10.9	1.0	0.52	4.9 %	1222
Aktia Bank	7.06	2.3 %	-24.4 %	Lisää	7.50	6.2 %	11.6	9.3	8.5	6.8	0.8	0.49	6.9 %	493
Alma Media	6.48	-0.3 %	-18.6 %	Vähennä	6.50	0.3 %	18.9	5.2	15.7	10.9	2.4	0.40	6.2 %	532
Apetit	7.60	0.3 %	-3.1 %	Vähennä	8.00	5.3 %	15.1	14.1	12.8	11.8	0.5	0.45	5.9 %	47
Aspo	5.60	-3.8 %	-26.5 %	Lisää	6.50	16.1 %	11.0	16.3	7.9	12.4	1.4	0.46	8.2 %	176
Aspocomp Group	3.56	1.1 %	-32.3 %	Vähennä	4.20	18.0 %	7.6	7.2	7.1	6.4	1.1	0.16	4.5 %	23
Avidly	1.99	-28.7 %	-60.4 %	Vähennä	1.90	-4.5 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	4
Basware	19.02	0.1 %	-19.9 %	Vähennä	19.00	-0.1 %	neg.	neg.	neg.	116.8	3.4	0.00	0.0 %	273
Bilot	6.46	0.9 %	1.9 %	Lisää	6.90	6.8 %	19.4	10.1	15.9	7.7	2.4	0.17	2.6 %	24
Bittium	4.14	-1.5 %	-36.2 %	Lisää	6.50	56.8 %	22.5	20.1	11.7	9.8	1.3	0.15	3.6 %	147
CapMan	1.73	-2.9 %	-26.5 %	Osta	2.00	15.6 %	35.0	21.4	7.5	6.1	2.3	0.14	8.1 %	264
Cargotec	17.96	3.1 %	-40.6 %	Lisää	19.00	5.8 %	9.7	14.4	8.4	8.4	0.8	0.90	5.0 %	1156
Caverion	4.26	-1.7 %	-40.8 %	Lisää	4.80	12.7 %	14.9	12.7	9.5	8.5	2.3	0.20	4.7 %	579
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	114.00	-0.9 %	-21.6 %	Lisää	120.00	5.3 %	10.9	18.1	10.6	17.1	0.9	0.86	8.3 %	388
Citycon	5.87	-3.5 %	-37.3 %	Lisää	6.20	5.6 %	9.5	17.2	8.3	16.2	0.4	0.55	9.4 %	1044
Consti Yhtiöt	6.40	-2.4 %	0.0 %	Lisää	8.50	32.8 %	9.1	7.8	6.7	5.8	1.5	0.35	5.5 %	49
Cramo	13.33	0.0 %	0.7 %	n.a.	13.75	3.2 %	12.0	12.1	10.9	11.0	1.3	0.65	4.9 %	595
Detection Technology	19.75	-1.0 %	-22.9 %	Lisää	17.00	-13.9 %	24.4	17.5	18.5	13.0	4.4	0.38	1.9 %	284
Digia	3.80	-1.0 %	-4.8 %	Lisää	5.20	36.8 %	10.6	9.3	9.2	7.6	1.7	0.13	3.4 %	101
EAB Group	1.94	0.0 %	-30.2 %	Myy	1.50	-22.7 %	neg.	268.9	14.4	11.7	1.5	0.00	0.0 %	26
Eezy Oyj	3.10	-4.3 %	-51.2 %	Osta	5.00	61.3 %	12.7	13.5	5.9	5.9	0.7	0.00	0.0 %	77
Efecte	4.21	-4.3 %	-22.0 %	Vähennä	4.75	12.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	24.2	0.00	0.0 %	25
Elisa	53.36	1.3 %	8.3 %	Myy	42.00	-21.3 %	26.6	23.2	26.1	22.5	7.2	1.85	3.5 %	8526
Endomines (SEK)	5.36	1.1 %	-5.0 %	Vähennä	4.60	-14.2 %	174.8	38.2	22.0	16.6	1.2	0.00	0.0 %	608

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	1.00	16.3 %	-61.8 %	Myy	1.80	80.0 %	neg.	neg.	29.1	29.8	3.3	0.00	0.0 %	8
Enersense International	1.36	-6.8 %	-23.6 %	Vähennä	1.35	-0.7 %	10.9	19.3	7.6	11.0	1.2	0.00	0.0 %	8
eQ	11.60	-2.5 %	-6.8 %	Vähennä	13.50	16.4 %	15.8	11.5	16.5	12.0	6.4	0.73	6.3 %	450
Etteplan	6.50	-2.4 %	-36.0 %	Vähennä	6.50	0.0 %	14.2	13.1	11.0	9.9	2.0	0.23	3.5 %	162
Evli Pankki	7.30	-2.9 %	-29.8 %	Lisää	9.00	23.3 %	10.8	7.6	8.7	6.4	2.2	0.68	9.3 %	175
Exel Composites	3.82	-1.0 %	-41.0 %	Lisää	4.10	7.3 %	9.3	11.5	8.9	10.5	1.6	0.20	5.2 %	45
F-Secure	2.37	3.0 %	-22.2 %	Vähennä	3.10	30.8 %	33.1	30.7	21.8	18.5	4.4	0.03	1.3 %	373
Fellow Finance	2.80	-4.1 %	-32.5 %	Lisää	4.00	42.9 %	neg.	37.2	17.8	15.0	1.4	0.00	0.0 %	20
Finnair	3.61	-2.4 %	-38.6 %	Vähennä	3.50	-3.0 %	neg.	neg.	11.3	9.4	0.6	0.00	0.0 %	462
Fiskars	9.58	6.9 %	-14.9 %	Lisää	9.00	-6.1 %	14.0	20.4	11.4	14.9	1.1	0.50	5.2 %	781
Fodella	6.29	3.3 %	3.1 %	Lisää	6.50	3.3 %	29.1	23.3	19.1	16.3	10.2	0.08	1.3 %	44
Fondia	6.44	-1.8 %	-38.1 %	Vähennä	8.00	24.2 %	20.9	11.7	12.5	6.8	4.0	0.26	4.0 %	25
Fortum	13.93	5.8 %	-36.7 %	Osta	15.00	7.7 %	13.6	10.5	11.3	14.4	0.9	1.10	7.9 %	12370
Glaston	0.65	-1.8 %	-48.0 %	Vähennä	0.70	7.4 %	123.3	neg.	9.7	8.1	0.8	0.00	0.0 %	54
Gofore	5.92	1.7 %	-21.1 %	Lisää	8.50	43.6 %	10.4	9.5	9.2	7.1	2.5	0.27	4.6 %	82
Harvia	8.40	0.2 %	-19.6 %	Lisää	9.00	7.1 %	13.8	13.7	12.5	11.8	2.2	0.42	5.0 %	156
Heeros	2.30	0.0 %	-0.9 %	Vähennä	2.50	8.7 %	102.6	55.6	30.7	26.5	5.3	0.00	0.0 %	10
Huhtamäki	29.04	3.3 %	-29.8 %	Lisää	28.00	-3.6 %	19.9	16.3	15.4	12.8	2.2	0.91	3.1 %	3030
Incap	11.60	3.6 %	-31.4 %	Lisää	12.50	7.8 %	8.3	7.3	6.6	5.4	1.9	0.35	3.0 %	50
Innofactor	0.67	2.5 %	-7.2 %	Lisää	0.90	35.1 %	8.3	17.0	7.2	10.6	1.1	0.00	0.0 %	24
Investors House	4.88	-0.8 %	-24.3 %	Vähennä	6.60	35.2 %	6.6	9.8	6.1	9.9	0.6	0.27	5.5 %	29
Kamux	5.86	-2.0 %	-20.8 %	Osta	7.50	28.0 %	17.0	11.8	10.8	7.6	2.7	0.23	3.9 %	234
Kemira	8.71	1.3 %	-34.3 %	Vähennä	9.00	3.3 %	14.0	12.6	15.5	13.6	1.1	0.56	6.4 %	1328
Kesko	49.22	3.7 %	-22.0 %	Lisää	50.00	1.6 %	19.6	19.5	16.6	16.7	2.4	2.65	5.4 %	4882
Kesla	3.30	0.0 %	-32.1 %	Vähennä	4.50	36.4 %	7.4	10.4	6.4	8.5	0.8	0.15	4.5 %	11
Kone	50.92	6.5 %	-12.6 %	Myy	42.00	-17.5 %	29.8	22.8	26.2	18.8	8.4	1.50	2.9 %	26277

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	16.88	7.4 %	-38.4 %	Lisää	16.50	-2.3 %	12.7	12.3	9.3	8.5	1.1	0.90	5.3 %	1332
LeadDesk	9.52	0.6 %	-13.5 %	Lisää	9.00	-5.5 %	85.0	76.1	29.9	25.2	5.5	0.00	0.0 %	44
Lehto Group	1.40	-2.1 %	-40.5 %	Vähennä	1.90	35.7 %	8.3	12.6	4.6	6.4	0.7	0.00	0.0 %	81
Loudspring	0.28	0.4 %	-16.8 %	Vähennä	0.31	11.9 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	8
Marimekko	22.90	-4.2 %	-36.0 %	Lisää	27.00	17.9 %	30.7	22.8	16.0	11.9	4.1	0.60	2.6 %	186
Martela	1.84	-4.4 %	-45.1 %	Vähennä	2.00	8.4 %	neg.	neg.	15.1	8.9	0.5	0.00	0.0 %	7
Metso	20.47	0.8 %	-41.8 %	Lisää	23.50	14.8 %	13.9	9.8	10.7	8.0	2.0	1.25	6.1 %	3077
Metsä Board	5.05	2.3 %	-15.8 %	Vähennä	5.70	12.9 %	14.0	13.2	11.8	11.0	1.3	0.24	4.8 %	1795
Neo Industrial	2.00	-1.2 %	-2.2 %	Vähennä	2.50	25.3 %	144.2	14.1	80.8	15.0	1.7	0.00	0.0 %	11
Neste	29.95	5.3 %	-3.4 %	Lisää	32.00	6.8 %	17.1	13.6	13.3	10.5	3.5	1.05	3.5 %	22992
Next Games	0.65	3.2 %	-27.0 %	Myy	0.70	7.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	18
Nixu	7.20	-2.7 %	-31.4 %	Lisää	8.20	13.9 %	neg.	neg.	33.8	30.6	3.7	0.00	0.0 %	53
NoHo Partners	3.56	-2.5 %	-65.4 %	Vähennä	4.50	26.4 %	neg.	60.8	5.6	13.3	0.7	0.00	0.0 %	69
Nokia Corporation	2.87	1.1 %	-12.8 %	Vähennä	3.60	25.3 %	10.7	10.6	8.7	6.5	1.0	0.15	5.2 %	16110
Nokian Renkaat	18.20	-4.2 %	-29.0 %	Lisää	20.00	9.9 %	14.7	12.0	12.9	10.3	1.5	1.25	6.9 %	2529
Nurminen Logistics	0.24	-1.7 %	-11.3 %	Myy	0.25	5.9 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-1.7	0.00	0.0 %	10
Oriola	1.68	1.4 %	-17.0 %	Vähennä	2.10	25.0 %	13.5	13.1	10.4	10.2	1.9	0.11	6.5 %	304
Orion	35.77	3.7 %	-13.3 %	Myy	35.00	-2.2 %	27.9	21.4	23.8	18.3	6.7	1.50	4.2 %	5032
Outokumpu	2.39	-0.7 %	-14.8 %	Vähennä	2.30	-3.8 %	neg.	neg.	11.0	12.0	0.4	0.00	0.0 %	983
Outotec	3.45	3.6 %	-40.1 %	Lisää	3.70	7.2 %	13.0	7.6	8.6	5.5	1.5	0.10	2.9 %	627
Ovaro Kiinteistösijoitus	3.47	-0.3 %	-17.2 %	Vähennä	4.20	21.0 %	neg.	neg.	413.6	51.0	0.5	0.00	0.0 %	30
Panostaja	0.63	5.7 %	-30.3 %	Vähennä	0.72	13.6 %	neg.	32.4	17.7	18.5	0.7	0.05	7.9 %	33
Pihlajalinna	13.24	0.2 %	-13.4 %	Vähennä	16.00	20.8 %	23.0	15.7	19.0	13.1	2.6	0.00	0.0 %	299
Piippo	3.12	2.0 %	-0.6 %	Myy	3.00	-3.8 %	15.3	22.9	12.2	18.1	0.6	0.00	0.0 %	4
Ponsse	20.60	-0.7 %	-33.5 %	Vähennä	20.00	-2.9 %	14.0	10.5	9.7	7.1	2.3	0.70	3.4 %	577
Privanet Group	0.27	-8.7 %	-23.7 %	Myy	0.30	9.5 %	neg.	neg.	17.6	163.3	1.3	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	0.0 %	-9.2 %	Myy	5.60	-5.1%	19.4	20.0	16.4	15.7	1.5	0.30	5.1%	73
Qt Group	18.10	0.8 %	-13.8 %	Lisää	26.00	43.6 %	57.7	48.4	22.5	18.2	15.9	0.10	0.6 %	437
Raisio Vaihto-osake	2.84	-1.4 %	-16.5 %	Lisää	3.00	5.6 %	19.2	13.6	18.5	13.5	1.6	0.13	4.6 %	446
Rapala VMC	2.40	2.6 %	-13.4 %	Vähennä	2.30	-4.2 %	125.6	27.8	11.0	14.2	0.6	0.06	2.5 %	92
Raute	20.40	1.5 %	-18.4 %	Vähennä	18.00	-11.8 %	27.0	18.9	18.7	12.3	1.8	1.00	4.9 %	86
Relais Group	6.51	2.2 %	-21.1%	Lisää	7.00	7.5 %	11.5	17.4	9.2	13.0	1.7	0.24	3.7 %	110
Remedy Entertainment	14.30	28.8 %	24.9 %	Lisää	15.50	8.4 %	20.8	14.1	20.9	13.9	5.2	0.20	1.4 %	172
Revenio Group	21.40	-2.7 %	-18.5 %	Osta	24.00	12.1%	37.1	30.6	28.2	22.5	8.1	0.38	1.8 %	567
Rush Factory Plc	0.83	-6.7 %	-71.6 %	Vähennä	1.20	44.6 %	7.6	2.9	3.5	0.8	1.0	0.00	0.0 %	1
Sampo	27.60	-1.7 %	-29.1%	Osta	30.00	8.7 %	12.7	11.3	10.6	9.3	1.3	1.90	6.9 %	15327
Sanoma	7.60	-3.1 %	-19.5 %	Lisää	8.50	11.8 %	12.2	12.7	11.2	10.7	2.2	0.50	6.6 %	1235
Scanfil	4.07	0.0 %	-16.8 %	Lisää	4.25	4.4 %	13.2	10.6	9.8	7.5	1.5	0.16	3.9 %	262
Sievi Capital	0.97	3.0 %	-23.9 %	Vähennä	1.15	18.6 %	7.8	4.8	Infinity	Infinity	0.8	0.04	4.1 %	56
Silli Solutions	7.78	-0.5 %	-14.7 %	Osta	11.00	41.4 %	10.2	8.2	7.9	5.7	2.4	0.46	5.9 %	54
Solteq	1.06	0.0 %	-28.9 %	Vähennä	1.30	22.6 %	16.3	14.6	11.9	12.1	0.8	0.06	5.7 %	20
Sotkamo Silver (SEK)	2.69	10.5 %	-33.4 %	Vähennä	2.60	-3.3 %	10.9	10.0	15.3	11.5	1.4	0.00	0.0 %	363
SRV Group	0.90	-0.9 %	-33.8 %	Vähennä	1.25	38.9 %	315.7	21.7	25.6	16.7	0.9	0.00	0.0 %	136
SSH Communications Security	0.74	-2.6 %	-28.7 %	Vähennä	0.70	-5.1%	neg.	neg.	neg.	51.7	3.1	0.00	0.0 %	28
Stora Enso	8.63	0.8 %	-33.4 %	Lisää	8.50	-1.6%	16.2	15.1	12.9	11.9	0.9	0.35	4.1 %	6809
Suominen	2.32	-1.7 %	0.4 %	Vähennä	2.35	1.3 %	17.4	12.4	12.0	9.5	1.0	0.08	3.4 %	133
Taaleri	6.00	-0.3 %	-28.7 %	Vähennä	6.50	8.3 %	34.6	24.7	13.7	12.3	1.3	0.33	5.5 %	173
Talenom	5.24	0.8 %	-30.1%	Lisää	6.80	29.8 %	23.0	19.5	18.8	15.7	7.9	0.14	2.7 %	221
Tallink Grupp	0.66	-0.3 %	-32.6 %	Vähennä	0.60	-8.8 %	54.2	37.6	11.8	19.2	0.5	0.00	0.0 %	440
Teleste	3.90	-1.3 %	-27.0 %	Vähennä	4.60	17.9 %	12.3	11.6	8.7	8.1	0.9	0.15	3.8 %	70
Telia Company (SEK)	35.00	-2.3 %	-13.0 %	Lisää	38.00	8.6 %	16.9	20.5	13.6	16.8	1.6	2.00	5.7 %	143943
Terveystalo	7.99	1.1 %	-28.5 %	Vähennä	8.50	6.4 %	23.1	21.9	15.7	15.5	1.8	0.28	3.5 %	1023

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
TietoEVRY	19.82	-0.1%	-28.5%	Vähennä	29.00	46.3%	9.3	17.3	8.7	12.1	1.4	1.00	5.0%	2347
Tikkurila	10.10	-1.9%	-29.7%	Vähennä	15.00	48.5%	11.7	9.9	11.2	9.0	2.4	0.60	5.9%	445
Titanium	8.36	0.7%	-11.1%	Vähennä	10.00	19.6%	9.2	7.8	8.2	6.6	3.8	0.77	9.2%	85
United Bankers	7.40	0.0%	-15.9%	Vähennä	6.40	-13.5%	23.9	16.2	14.8	9.7	2.2	0.31	4.2%	77
UPM-Kymmene	23.82	0.3%	-22.9%	Lisää	24.00	0.8%	16.7	13.3	13.2	11.4	1.2	1.30	5.5%	12708
Uutechnic Group	0.25	-3.1%	-23.8%	Vähennä	0.36	44.0%	12.1	10.2	7.7	5.3	1.2	0.01	4.0%	14
Vaisala	26.05	4.2%	-18.0%	Vähennä	35.00	34.4%	21.2	19.5	19.9	17.8	4.4	0.63	2.4%	949
Valmet	16.51	1.3%	-22.7%	Lisää	19.00	15.1%	12.2	8.4	12.4	8.2	2.2	0.90	5.5%	2470
Verkkokauppa.com	3.49	0.3%	-1.1%	Vähennä	3.00	-14.0%	21.6	12.4	15.5	9.5	4.6	0.16	4.6%	157
Viafin Service	8.04	0.0%	-5.4%	Lisää	10.80	34.3%	11.6	6.2	10.7	4.1	1.5	0.26	3.2%	29
Vincit	3.13	-2.2%	-37.4%	Lisää	3.50	11.8%	19.2	28.8	10.7	10.6	1.8	0.14	4.5%	37
Wulff Group	1.69	-0.6%	-4.5%	Vähennä	1.70	0.6%	14.7	13.9	10.8	10.9	1.0	0.11	6.5%	11
Wärtsilä	6.88	1.4%	-30.2%	Lisää	7.50	9.1%	14.9	12.8	13.6	9.7	1.7	0.30	4.4%	4068
YIT Corporation	4.08	-3.5%	-31.5%	Vähennä	4.50	10.2%	13.5	13.6	8.6	9.6	0.8	0.30	7.3%	852



Inderes on kaikille osakesijoittajille avoin analyysipalvelu ja yhteisö. Toimintaamme ohjaavat viisi periaatetta: riippumattomuus, laadukas analyysi, intohimo osakemarkkinoita kohtaan, pääomamarkkinoiden avoimuuden parantaminen sekä toiminta yhteisönä. Tavoitteemme on vaikuttaa positiivisesti yhteiskuntaan edistämällä kotimaista omistajuutta ja sijoittamista. Yhteisöömme kuuluvat sijoittajat oppivat tuntemaan kohdeyhtiöt paremmin, ymmärtävät omistajuuden merkityksen ja voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi. Pörssiyrityksille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon. Inderes-yhteisöön kuuluu yli 60 000 aktiivista sijoittajaa ja yli 120 kotimaista pörssiyritystä, jotka haluavat pitää omistajiensa tietotarpeista huolta. Palvelemme yhteisöämme 50 työntekijän tiimillä intohimosta osakesijoittamiseen.

## Palkinnot



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

Juha Kinnunen



**2019, 2017,  
2016, 2014**

Mikael Rautanen



**2019, 2018,  
2016, 2012**

Sauli Vilén



**2019, 2018,  
2016, 2015**

Antti Viljakainen



**2019, 2017**

Petri Kajaani



**2018, 2015**

Petri Aho



**2019**

Joni Grönqvist



**2018**

Erkki Vesola



**2017**

Jesse Kinnunen



THOMSON REUTERS  
**ANALYST AWARDS**

# Yhteystiedot

**Antti Viljakainen**

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

**Atte Riikola**

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

**Erkki Vesola**

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

**Jesse Kinnunen**

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

**Joni Grönqvist**

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

**Joonas Korkiakoski**

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

**Juha Kinnunen**

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

**Marianne Palmu**

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

**Matias Arola**

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

**Mikael Rautanen**

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

**Minna Avellan**

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

**Olli Koponen**

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

**Olli Vilppo**

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

**Petri Aho**

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

**Petri Gostowski**

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

**Petri Kajaani**

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

**Sauli Vilén**

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