



# CapMan: Korona nostaa ennusteriskejä

07.04.2020

## AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- EKP otti pandemiaruiskensa heti käyttöön, kohteena Italia
- F-Secure: Vakaa ohjelmistoliiketoiminta tasaa koronan iskuja
- SRV Yhtiöt: Korona iski pahaan aikaan
- Loudspring Q1: Korona varjostaa lyhyen aikavälin kehitystä
- Finanssivalvonta suosittaa vakuutusyhtiöitä pidättäytymään voitonjaosta
- Suominen ja Ahlstrom vahvistavat yhteistyötä kosteiden wc-papereiden markkinoilla
- Fiskarsin uusi organisaatorakenne astui voimaan ja yhtiö sai yt-neuvottelut päätökseen
- Ovaron Ydintoiminnan vuokrausaste laski hieman maaliskuussa
- Rush Factory käynnistää lomautukset
- Solteq harkitsee pyyntöä JVK:n laina-ajan pidentämisestä
- Henkilölaivaliikenteen rajoituksia kiristetään

### Yhtiöt aamukatsauksessa:

Capman, F-Secure, SRV Yhtiöt, Loudspring, Sampo, Taaleri, Aktia, Suominen, Ahlstrom-Munksjö, Fiskars, Ovaro Kiinteistösjoitus, Rush Factory, Solteq, Tallink

## Markkinakatsaus

**Kehittyneillä markkinoilla** Euroopassa maanantai oli reipas nousupäivä (Eurostoxx +3,7 %) Saksan DAX-indeksin johdolla (+5,8 %). Myös USA:ssa pääindeksit päätyivät 7,0-7,7 % plussalle. Toiveet koronaviruspandemian hellittämisestä virisivät sekä Euroopassa että USA:ssa. Italia raportoi alimmista kuolleisuusluvuista yli kahteen viikkoon ja Espanjassa uhrien määrä laski neljättä päivää.

**Aasian markkinoilla** aloitettiin aamu lievissä nousutunnelmissa. Japanin Nikkei oli 0,9 % ja Kiinan Shanghai Composite 1,7 % plussalla. Japanissa tunnelmaa nosti hallituksen lupaama talouden elvytyspaketti, joka vastaisi jopa 20 %:a maan BKT:sta. Myös toiveet koropandemian taltumisesta antoivat tukea osakkeille.

**Valuuttamarkkinoilla** euron kurssi dollaria vastaan vahvistui aamulla 1,083 dollariin.

**Raaka-ainemarkkinalla** öljyn hinta oli aamulla nousussa, ja WTI-futuurit liikkuivat 33,78 dollarissa/bbl (+2,2 %). Toiveet tuotannonleikkauksiin liittyvästä sovusta OPEC+-maiden torstaille aikataulutetussa kokoontumisessa antoivat tukea öljylle.

## Indeksit

OMXH

2.50 %

7783.2

OMXS

4.03 %

1461.2

DAX

5.77 %

10075.2

EUROSTOXX 600

3.73 %

320.6

S&amp;P 500

7.03 %

2663.7

Nikkei 225

0.96 %

18754.4

Shanghai

1.74 %

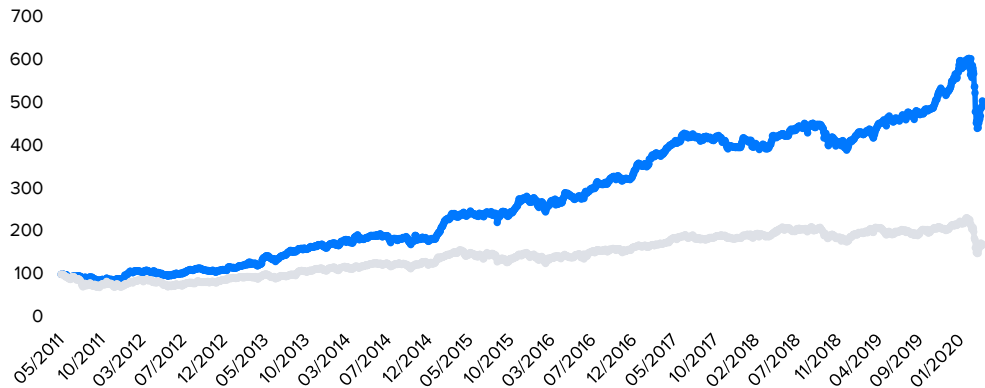
2812.1

EUR/USD

0.27 %

1.083

## 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

**-11%**

1 vuosi

**15%**

3 vuotta

**28%**

Aloituksesta

**405%**

### Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

**Vakaa ohjelmistoliiketoiminta tasaa koronan iskuja**  
07.04.2020 | F-Secure | Vähennä

**Korona varjostaa lyhyen aikavälin kehitystä**  
07.04.2020 | Loudspring | Vähennä

**Korona nostaa ennusterriskejä**  
07.04.2020 | Capman | Lisää

**Korona iski pahaan aikaan**  
07.04.2020 | SRV Yhtiöt | Vähennä

**Korona hidastaa omien tuotteiden kaupallistamista**  
05.04.2020 | Solteq | Vähennä

**Koronan lisäksi sääntelyriskit iskivät osakkeeseen**  
05.04.2020 | Fellow Finance | Vähennä

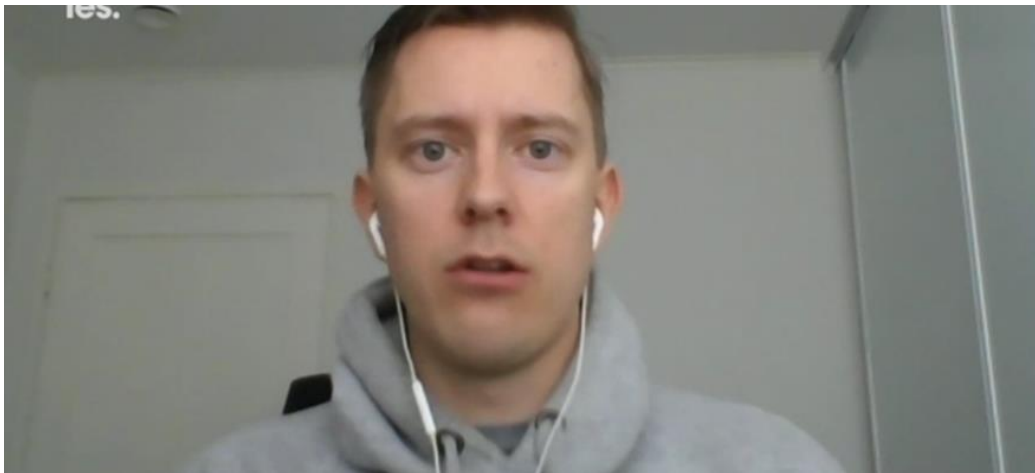
**Riskitaso laskee, mutta pysyy korkealla**  
03.04.2020 | NoHo Partners | Vähennä

**Korona tekee kuopan hyvään suorittamiseen**  
03.04.2020 | Vaisala | Vähennä

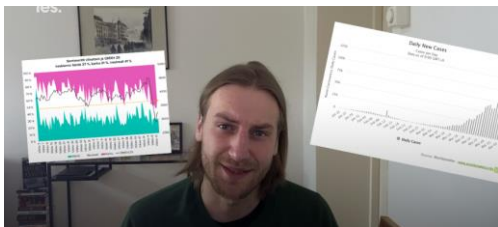
**Alkuvuosi uhkaa jäädä tyngäksi**  
02.04.2020 | Rush Factory | Vähennä

**Siivoamme salkkua ja ostimme Fortumia**  
02.04.2020 | Mallisalkku |

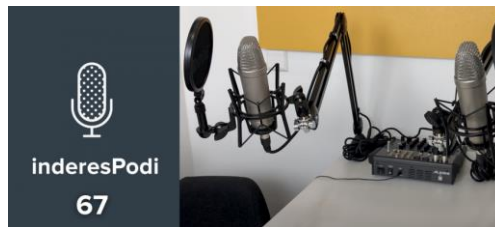
## InderesTV



NoHo: Eväät riittävät syksyyn



Valoa tunnelin päässä



inderesPodi 67: Markkinatilanne ja koronapandemia (2.4.2020)

## Seuraa meitä somessa



## Makrotapahtumat, 7.4.2020

**09:00 Saksa: Teollisuustuotanto MM** , helmi , ennuste (Reuters) -0,9 /edellinen 3,0

**17:00 USA: JOLTS avoimet työpaikat** , helmi , ennuste (Reuters) - /edellinen 6 963 000

**22:00 USA: Kulutusluotot** , \$ , helmi , ennuste (Reuters) - /edellinen 12 020 000 000

## EKP otti pandemiaruiskeensa heti käyttöön, kohteena Italia

Euroopan keskuspankki (EKP) otti maaliskuussa julkistamansa ohjelmat välittömästi käyttöön euroalueen rahoitusmarkkinaa vakauttaakseen. Keskuspankki osti Bloombergin mukaan viime viikolla velkakirjoja yli 30 miljardilla eurolla pandemiahätärahoituksensa (Pandemic Emergency Purchase Program, PEPP) kautta ja lisäksi 4 miljardilla eurolla sen olemassa olevan arvopapereiden osto-ohjelman (Asset Purchase Program, APP) kautta. EKP julistautui sen pääjohtajan [Christine Lagarden sanoin](#) ”keskuspankiksi ilman rajoja” maaliskuun puolivälissä, kun se ensimmäistä kertaa ilmoitti uusista elvytystoimista.

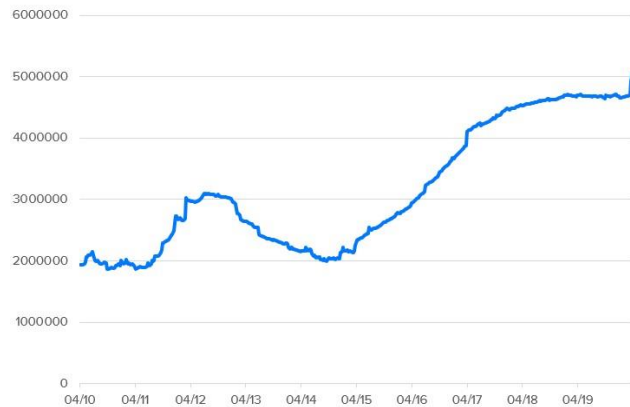
Uudet ostot ovat nostaneet keskuspankin taseen kasvun kulmakertoimen jälleen aivan uusille tasoille. Uutta niissä on monimutkaisten nimien lisäksi se, että ostoja ei enää suhteuteta euroalueen jäsenmaiden koon mukaan, vaan niitä voidaan kohdentaa tarpeen niin vaatiessa. Maaliskuun lukujen perusteella APP-ohjelman ostot keskittyivätkin Italiaan (lähes 12 miljardia), mikä ei ole yllätys. Italia on ollut yksi pahimmista koronaviruspandemian keskuksista, mikä on asettanut terveydenhuollon ohella sen julkisen talouden kestävyyyden kovalle koetukselle. Etenkin Italian hitaana pysynyt tuottavuuden ja BKT:n kasvu sekä alitiainen julkisen talouden alijäämä on tehnyt siitä talouden häiriöille jo valmiiksi tartunta-alttiin potilaan. Maan velkakirjakorot olivatkin rajussa nousussa maaliskuussa koronapandemian puhjettua. EKP on kuitenkin onnistunut ostoillaan rauhoittamaan tilannetta, eikä velkakriisin kaiut ole enää voimistuneet.



**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen  
tuottaja  
+358 50 339 1521  
[marianne.palmu@inderes.fi](mailto:marianne.palmu@inderes.fi)

EKP:n tase (milj. euroa)



Lähde: Bloomberg

EKP:n velkakirjaostot  
kuukausittaiset netto-ostot, milj. euroa**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Pandemiarahoituksesta (PEPP) ei vielä julkaistu maakohtaisia lukuja, koska ohjelma starttasi vasta 26.3. eli siitä ovat mukana vasta ensimmäisen viikon luvut. 30 miljardin viikkotahti on kuitenkin huima, sillä parhaimmillaan keskuspankin arvopaperiostot ylsivät 80 miljardiin kuukausitasolla aikaisempina vuosina, kun elvytyskone kävi kuumimmillaan. Keskuspankki onkin nyt laittanut kaiken likoon, sillä pelkästään pandemiahätärahoituksen ohjelma on kooltaan 750 miljardia, joten nykyiselläkin tahdilla se riittäisi pitkälle syksyyn. Lisäksi keskuspankki jatkaa – varmasti edelleen kiihtyvällä tahdilla – arvopaperiostoja APP-ohjelman alla. EKP on siis ojentanut auttavan kätensä vajoavalle taloudelle. Yksin se ei pysty taantumalta pelastamaan, mutta on onnistunut toimillaan lisäämään luottamusta ja välttämään laajamittaisen kriisin rahoitusmarkkinoilla, vaikka yleisesti talousnäkömää on huonontunut nopeasti. Tästä kertovat mm. eiliset euroalueen sijoittajaluottamusta kuvaavat luvut.

Euroalue: Sentix-sijoittajaluottamus



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

**Marianne Palmu**

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



## CapMan: Korona nostaa ennusteriskejä

Laskemme CapManin suosituksen kurssinousun myötä lisää-tasolle (aik. osta) ja tavoitehinnan 1,9 euroon (aik. 2,0 euroa) kohonneita ennusteriskejä heijastellen. CapManin pitkän aikavälin sijoittajatarina on edelleen ennallaan ja yhtiöllä on edellytykset jatkaa voimakasta arvonluontiaan kunhan koronakriisi ei suista globaalia taloutta pitkäkestoiseen taantumaan. Olemme pitäneet ennusteamme toistaiseksi ennallaan, mutta mielestämme ennusteriskit kallistuvat kuitenkin tällä hetkellä negatiiviselle puolelle talousdatan jatkuvan heikentymisen johdosta. Ilman näkyvyyden parantumista on lyhyen aikavälin kurssinousupotentiaali aiempaa rajatumpi. Samalla kuitenkin yli 8 %:iin kohoava osinkotuotto ja pitkän aikavälin arvonluontipotentiaali pitävät tuotto-odotuksen edelleen hyvällä tasolla.

### Koronasta uhkaa tulla pidempiaikaisia vaikutuksia myös CapManille

Näkemyksemme mukaan koronaviruspandemia ja lyhyessä ajassa voimakkaasti heikentynyt taloussympäristö voivat aiheuttaa pidempiaikaisia haasteita myös CapManille. Selvimmin vaikutukset näkyvät lyhyellä aikavälillä CapManin oman taseen sijoitustuotoissa, varainkeruun hidastumisena ja Scalan toimeksiantomäärien selvänä vähentymisenä. Mahdollinen koronavirusepidemian pitkittyminen ja maailmantalouden ajautuminen syvään taantumaan tulisivat vaikeuttamaan ennen pitkää myös uusien tuotteiden ylösajoa ja rahastojen sijoituskohteiden arvonluontia, jolla on puolestaan suora negatiivinen vaikutus voitonjako-osuustuottoihin.



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



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

**Capman** | Kurssi: 1.70  
**Lisää** | Tavoitehintaa: 1.90

## Pitkän aikavälin sijoittajatarina edelleen houkutteleva

CapManille on tulossa kuluva vuodesta tuloksellisesti selkeä väli vuosi, kun koronakriisin myötä yhtiön oman taseen sijoitustuotot tulevat kärsimään merkittävästi. Lyhyen aikavälin epävarmuuksista huolimatta CapManin pitkän aikavälin sijoittajatarina on näkemyksemme mukaan ennallaan. Yhtiö on positioinut toimialan trendeihin erittäin hyvin, sen strategia ohjaa sitä oikeaan suuntaan ja strategian toteutus on viime vuodet ollut vakuuttavaa. Yhtiöllä onkin hyvät edellytykset jatkaa vahvaa arvonluontiaan, kunhan koronakriisi ei johda pitkäaikaiseen globaalin taantumaa. Olemme pitäneet ennusteemme toistaiseksi ennallaan, vaikka talousdata onkin jatkanut heikentymistään koronakriisin syventyessä. Huomautamme sijoittajille, että mikäli globaali talousympäristö jatkaisi edelleen voimakasta heikentymistään, tulisi lähivuosien ennusteisiin kohdistumaan etenkin voitonjako-osuustuottojen (2021e: 22,9 MEUR) osalta selvää laskupainetta. CapMan julkaisee Q1-tuloksen 23.4. ja tulemme tarkastelemaan ennusteitamme myöhemmin julkaistavan ennakkokommenttimme yhteydessä.

## Kurssinousu ja kohonneet ennusteriskit heikentävät tuotto-/riskisuhdetta

CapManin tulos pohjainen arvostus on vuosien 2021-2022 ennusteidemme valossa edelleen edullinen (P/E 2021e: 7x ja P/E 2022e: 10x). Viime viikkoina nähdyn voimakkaan talouskuvan heikentymisen myötä ennusteriskit ovat kuitenkin nousseet ja näkemyksemme mukaan ne kallistuvat tällä hetkellä negatiiviselle puolelle. Näemme CapManin pidemmän aikavälin tuottopotentiaalini edelleenkin erittäin hyvänä, mutta [viimeisimmän päivityksemme](#) jälkeisen kurssinousun ja kohonneiden ennusteriskien myötä CapManin 12kk tuotto/riski-suhde on mielestämme heikentynyt selvästi. Yli 8 %:iin kohoava varsin turvallinen osinkotuotto ja pitkän aikavälin arvonluontipotentiaali pitävät tuotto-odotuksen edelleen hyvällä tasolla kärsivälliselle sijoittajalle.



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



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

Capman | Kurssi: 1.70  
[Lisää](#) | Tavoitehinta: 1.90

## F-Secure: Vakaa ohjelmistoliiketoiminta tasaa koronan iskuja

Toistamme F-Securen vähennä-suosituksen ja tarkistamme tavoitehinnan 2,6 euroon (aik. 3,1 euroa) heijastellen koronaviruspandemian myötä laskeneita ennusteita ja heikentynyttä markkinasentimenttiä. F-Securen vakaa ja pääosin jatkuvaluonteinen ohjelmistoliiketoiminta tasaa huomattavasti koronan vaikutuksia yhtiön liiketoimintaan, mutta korona vaikuttaa silti yhtiön kasvunäkymiin erityisesti konsultointiliiketoiminnan ja uusmyynnin heikentymisen kautta. Osakkeen arvostus näyttää nykyisellä kasvunäkymällä neutraalilta, emmekä näe siinä perusteltua nousuvaraa lyhyellä tähtäimellä.

### Korona iskee myös kyberturvaan

F-Secure ei ole vielä tehnyt koronaviruksen takia muutoksia ohjeistukseensa, joka odottaa yritystietoturvan kasvavan, kuluttajatietoturvan pysyvän vakaana ja oikaistun käyttökatteen kasvavan selvästi vuodesta 2019 (23,2 MEUR). Yritystietoturvassa arvioimme koronan vaikuttavan erityisesti konsultointiin (n. 40 % yritystietoturvan liikevaihdosta), kun uusmyynti vaikeutuu ja projekteja todennäköisesti lykkääntyy lyhyellä tähtäimellä, eikä kaikkea asiakastyötä pystytä tekemään etänä. Tämä heijastuu konsulttien käyttöasteisiin ja sitä kautta kannattavuuteen. Ohjelmistoliiketoimintaan koronan vaikutus on lyhyellä tähtäimellä arviomme mukaan pienempi, sillä esimerkiksi päätelaitteiden suojaustuotteiden (EPP) hyvin laajasta asiakaskunnasta muodostuva liikevaihto tulee pitkälti nykyisten tilausten uusimisista. Strategisesti tärkeiden havainnointi- ja reagenttiratkaisujen (MDR) uusmyyntiin koronalla on arviomme mukaan vaikutusta, sillä se venyttää jo ennestään pitkiä myyntisyklejä ja lisäksi taloustilanteen heikentyminen voi painostaa yrityksiä lykkäämään uusia suurempia kyberturvainvestointeja. Kuluttajatietoturvassa arvioimme operaattorikanavan (valtaosa myynnistä) säilyvän suhteellisen vakaana, mutta suoramyynnin kärsivän jonkin verran.



**Atte Riikola**

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



**Mikael Rautanen**

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

**F-Secure** | Kurssi: 2.54

**Vähennä** | Tavoitehinta: 2.60

## Odotamme koronan jarruttavan kasvunäkymää Q2:sta alkaen

Arvioimme F-Securen Q1:n sujuneen vielä lähes normaalisti ja koronan alkavan heijastua numeroihin Q2:sta alkaen, mitä heijastellen olemme tarkistaneet lähivuosien kasvuennusteita 4-5 % ja oikaistun käyttökatteen ennusteita 13-16 % alaspäin. Odotamme nyt yritystietoturvan liikevaihdon kasvavan tänä vuonna noin 1 %:n (aik. 9 %) ja kuluttajatietoturvan liikevaihdon laskevan 2 % (aik. +1 %). Kokonaisuudessaan odotamme liikevaihdon säilyvän noin edellisvuoden tasolla 217 MEUR:ssa. Odotamme nyt vuoden 2020 oikaistun käyttökatteen olevan 24,8 MEUR (aik. 29,5 MEUR) ja edelleen kasvavan hieman edellisvuoden tasolta. Näkyvyys lyhyen aikavälin tuloskehityksen suhteen on kuitenkin tällä hetkellä heikko ja riippuu pitkälti siitä, miten voimakkaasti korona iskee tänä vuonna konsultointiin ja uusmyyntiin. Isossa kuvassa nykyinen kriisi vahvistaa kyberturvamarkkinan entuudestaan vahvoja pitkän aikavälin fundamentteja ja arvioimme F-Securella olevan hyvät edellytykset palata takaisin kasvupolulle, kunhan kriisi aikanaan helpottaa.

## Osakkeen arvostus näyttää kokonaisuudessaan neutraaliilta

F-Securen osakkeen arvostus on liikevaihtokertoimella (2020e-2021e EV/S 1,9x-1,7x) kyberturvasektorin arvostustason (mediaani EV/S 4,6x) valossa matala. Emme näe kertoimissa lyhyellä tähtäimellä kuitenkaan perusteltua nousuvaraa, sillä yhtiön liikevaihdosta merkittävä osa muodostuu vielä hitaasti kasvavilta tuotealueilta (EPP ja kuluttajat) sekä heikommin skaalautuvasta konsultoinnista. Mielestämme yhtiön arvonluonti nojaa kasvuun uusissa MDR/EDR-tuotteissa, joiden osuus yhtiön liikevaihdosta on arviomme mukaan vielä melko pieni, mutta kasvaa nopeasti. Nykyisellä kasvunäkymällä osakkeen arvostus näyttää neutraaliilta osien summa -laskelmamme valossa. Lähivuosien tuloskertoimista (2020e-2021e oik. P/E 52x-31x) ei saada arvostukselle juurikaan tukea.



**Atte Riikola**

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



**Mikael Rautanen**

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

**F-Secure** | Kurssi: 2.54

**Vähennä** | Tavoitehinta: 2.60

## SRV Yhtiöt: Korona iski pahaan aikaan

Toistamme SRV:n vähennä-suosituksen, mutta laskemme tavoitehintamme 0,85 euroon (aik. 1,25 euroa) heijastellen koronapandemian vuoksi heikentyneen toimintaympäristön aiheuttamia ennustemuutoksiamme. Koronavirus ja sen myötä heikentynyt taloustilanne voi viivästyttää yhtiön hankkeita, vaikeuttaa resurssien saatavuutta ja heijastaa negatiivisesti yhtiön asuntokauppaan ja muihin rakennusinvestointeihin. Tämä tulee arviomme mukaan hidastamaan yhtiön kannattavuusparannusta merkittävästi. Lisäksi yhtiön suunniteltujen rahoitusjärjestelyjen toteutumiseen ja ehtoihin liittyy merkittäviä riskejä. Talouden epävarmuus, kireä taloudellinen asema, suunnitellut rahoitusoperaatiot ja yhtiön liiketoiminnalliset haasteet pitävät osakkeen riski/tuottosuhteen mielestämme tämän vuoksi hyvin heikkona.

### Koronavirus iskee myös rakennusalaan ja SRV:n liiketoimintoihin

Koronavirus ja sen aiheuttama talouden epävarmuus tulevat näkymään yhtiön liiketoiminnassa. Ensinnäkin resurssi- ja materiaalipula voi aiheuttaa käynnissä olevissa hankkeissa merkittäviä viivästymisiä ja ylimääräisiä kustannuksia. Tämän lisäksi työmaita voidaan joutua sulkemaan, mikä voi lykätä kassavirtojen ja tuloksen tuloutumista samalla, kun kulut juoksevat. Heikentynyt kuluttajien luottamus ja alenevat aiheet asunnonostoon tulevat myös näkymään yhtiön asuntokaupassa. Positiivista on kuitenkin, että yhtiön tuotanto on suuntautunut selvästi enemmän [sijoittajille](#). Arviomme mukaan myös asuntokauppa on sujunut kohtuullisen hyvin alkuvuonna, mutta todellinen vaikutus tästä nähdään vasta Q2:n aikana. Talousnäkymien heikentyminen voi alkaa vaikuttamaan myös toimitilojen kysyntään, kun investointeja mahdollisesti lykätään. Varsinkin lyhyellä aikavälillä isommat investoinnit ovat varmasti tiukassa, kun koronan vaikutuksia arvioidaan. Sijoittaminen-segmentin Venäjällä sijaitsevat kiinteistöt kärsivät merkittävästi myös Venäjän talouden heikentymisestä ja ruplan arvon laskusta (EUR/RUB Q1: +25 % q/q). Tämä alentaa sijoituskohteiden arvoja ja vähentää kauppakeskuksista saatavia vuokratassavirtoja.



**Olli Koponen**

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

**SRV Yhtiöt** | Kurssi: 0.88

**Vähennä** | Tavoitehintaa: 0.85

## Ennustemme laskivat lähivuosille

Odotamme nyt yhtiön liikevaihdon olevan vuonna 2020 noin 965 MEUR (aik. 981 MEUR) ja oikaistun liikevoiton nousevan 13,8 MEUR:oon (aik. 20,9 MEUR) viime vuoden -96,8 MEUR:sta. Yhtiö itse ohjeistaa liikevaihdon laskevan vuoteen 2019 verrattuna (2019: 1061 MEUR) ja operatiivisen liikevoiton olevan positiivinen. Odotamme, että yhtiön asuntokauppa hiljenee lyhyellä aikavälillä, mutta muuten asuntorakentamista tukee vahva sijoittajaurakoinnin taso. Odotamme, että yhtiön hankkeet kokevat viivästyksiä ja myös ylimääräisiä kustannuksia, mikä heijastuu sekä asuntohankkeissa että toimitilahankkeissa. Seuraavaan vuoteen negatiivisesti vaikuttavat lyhyellä aikavälillä vähenevät investoinnit rakentamiseen ja yleinen talouden epävarmuus. Odotuksemme kasvusta ovat näin siirtyneet vuoteen 2022, kun hankkeet pyörivät normaalisti ja investoinnit vilkastuvat.

## Rahoitusjärjestelyt ja niiden toteutuminen tärkeää yhtiölle

SRV:n arvostus on lähivuosille hyvin haastava (20-21e ka.: P/E (oik.): neg., EV/EBIT (oik.): 31x), eikä aikaisemmin käyttämäämme osien summa -laskelmaan voi enää mielestämme nojata yhtiön varoihin, rahoitukseen ja tase-asemaan liittyvän epävarmuuden vuoksi. Lyhyellä aikavälillä osakkeen ajurina arviomme mukaan toimivatkin yhtiön suunnitellut osakeannit ja niiden ehdot. Yhtiön taloudellinen tilanne on arviomme mukaan hyvin [kireä](#), eikä nykyinen markkinasentimentti yhtiön lisärahoitukselle ole selvästikään optimaalinen. Annissa 1,05 euron osakekohtaisella hinnalla annetut sitoumukset ovat jo ns. pinnan alla ja yhtiö voi joutua hakemaan nykyisessä markkinassa rahoitusta hyvinkin alhaisella hinnalla, minkä vuoksi suosittelemme sijoittajia seuraamaan tilannetta sivusta.



**Olli Koponen**

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

**SRV Yhtiöt** | Kurssi: 0.88

**Vähennä** | Tavoitehinta: 0.85

## Loudspring Q1: Korona varjostaa lyhyen aikavälin kehitystä

Loudspringin ydinomistuksien kehitys on ollut Q1-katsauksen perusteella alkuvuonna pääosin positiivista, mutta kehitys jäi silti kokonaisuutena odotuksistamme. Koronapandemia heijastuu taas yhä voimakkaammin talouteen, yhtiöiden toimintaympäristöihin ja mahdollisesti rahoituksen saatavuuteen. Loudspring tarvitsee käsityksemme mukaan tänä vuonna rahoitusta, mikä nostaa epävarmuutta. Laskemme tavoitehintamme 0,27 euroon (aik. 0,31 euroon), sillä osien summa -mallimme laski Q1-numeroiden takia. Toistamme vähennä-suosituksemme, sillä osakkeen riskikorjattu nousuvara suhteessa osien summaan ei ole mielestämme riittävä ostojen aloittamiseksi.

### Ydinomistusten kehitys oli Q1:llä hieman odotuksiamme heikompaa

Näkemyksemme mukaan Loudspringin arvokkain omistus on Eagle Filters, jonka alkuvuoden liikevaihto ja tilaukset olivat raportin julkistamisen aikaan (6.4.) 1,19 MEUR. Heikkoa lukua paikkaavat kuitenkin 0,5 MEUR:n jo voitettut tilaukset, jotka yhtiön mukaan odottavat vain asiakkaan dokumenttien viimeistelyä (ostopäätöksestä jo kerrottu). Arviomme mukaan tason olisi pitänyt olla tässä vaiheessa noin 2 MEUR, jotta yhtiö olisi 2020 ollut 5,0 MEUR:n liikevaihtoennusteemme vauhdissa. Loudspringin oma 2020 tavoitehaarukka Eaglelle oli 5-8 MEUR, ja yhtiö piti tämän voimassa. Vaikka vanhoilta asiakkailta tulevien toistuvien tilausten pitäisi rullata normaalisti, korona on aiheuttanut vastatuulta uusmyyntiin. Vaikka asiakkaiden tarpeet eivät ole poistumassa, lyhyen ajan kasvunäkymä on mielestämme heikentynyt ja olemme laskeneet arviomme omistuksen arvosta noin 5,0 MEUR:oon (aik. 5,3 MEUR).



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



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

**Loudspring** | Kurssi: 0.27  
**Vähennä** | Tavoitehinta: 0.27

## ResQ:n tilanne heikentyyne Q2:lla ainakin väliaikaisesti, Sofin osalta neuvottelut käynnissä

Loudspring oli nostanut omistustaan ResQ Clubissa 25,3 %:n tasolle. ResQ:n ateriavolyymi nousi Q1:llä 22 % ja oli ilmeisesti maaliskuussa 790 TEUR/kk. Kehitys oli siis erittäin hyvää ja suunnilleen linjassa ennusteamme kanssa. ResQ tulee kuitenkin arviomme mukaan kärsimään ravintoloiden sulkeutumisesta poikkeustilanteesta, mikä heijastuu väkisin myös hävikkiruuun tarjontaan ja kulutukseen Q2:lla. Loudspringin 2020 tavoite (8,1-11,5 MEUR volyyymi) vaikuttaa nykytilanteessa haastavalta ja ainakin Q2:lla luvut kehittyvät arviomme mukaan väärään suuntaan. Sofin kehitys oli alkuvuonna vaisua ja yhtiön kesällä 2019 saama suuri projekti oli edelleen jäissä. Sofin suhteen positiivista oli se, että Loudspring kertoi neuvottelevansa merkittävästä sijoituksesta yhtiön VC-rahaston kanssa.

## Loudspring joutunee hakemaan lisää pääomia

Loudspring kertoi elokuussa 2019, että yhtiön rahoitustarve on noin 2-4 MEUR, minkä jälkeen yhtiö teki joulukuussa 1 MEUR:n suunnatun osakeannin instituutionaalisille sijoittajille sekä osalle yhtiön johtoa ja hallitusta. Silloin osakeanti kasvatti osakemäärää noin 12 %. Vuonna 2020 yhtiö tulee arviomme mukaan keräämään ”jäljellä olevat” 1-3 MEUR, ja arviomme mukaan tarve on lähempänä kolmea kuin yhtä. Vaikka rahoitus voi tapahtua muutenkin kuin osakeannilla, mielestämme sijoittajien on hyvä varautua antiin ja mahdollisesti merkittävään diluutioon. Loudspringin suunnitelmana on nostaa varoilla omistusta ydinyhtiöissä, mutta osa kuluu kuitenkin myös operatiivisiin kuluihin.

## Korona toi mukanaan uuden epävarmuustekijän

Olemme tarkistaneet tavoitehintamme 0,27 euroon mukaillen muutoksia osien summa -laskelmassamme. Vaikka näemme positiivisessa skenaariossa Loudspringin osakkeessa tuntuvaa nousuvaraa mielenkiintoisen ja merkittävän potentiaalin omaavien omistuksien (erityisesti Eagle) takia, riskit painavat vaakakupissa tällä hetkellä enemmän. Pääomien keräämiselle nykytilanne on kaukana ideaalista, joten seuraamme kehitystä edelleen sivusta.



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



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

**Loudspring** | Kurssi: 0.27  
**Vähennä** | Tavoitehintana: 0.27



## Finanssivalvonta suosittaa vakuutusyhtiöitä pidättäytymään voitonjaosta

Finanssivalvonta kertoi eilen suosittavansa vakuutusyhtiöitä pidättäytymään voitonjaosta sekä suurten muuttuvien palkkioiden maksamisesta. Aiemmin 24.3.2020 Finanssivalvonta oli kehottanut vahinko- ja henkivakuutusyhtiöitä noudattamaan suurta pidättyvyyttä voitonjaossa ja muuttuvien palkkioiden maksamisessa vallitsevassa poikkeustilanteessa. Suositus pohjautuu Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisen (EIOPA) 2.4.2020 antamaan kannanottoon. Suositus on voimassa niin kauan kunnes COVID-19 -tilanteen aiheuttamien epävarmuustekijöiden on arvoitu poistuneen.

Nyt annettu suositus koskettaa Helsingin pörssin seuraamistamme yhtiöistä suoraan Sampo (vakuutuskonserni) ja epäsuorasti Taaleria (omistaa Garantian) sekä Aktiaa (henkivakuustointiminta). Taaleri on jo käsittäksemme nostanut osingon Garantiasta ja Aktia on jo valmiiksi [lykännyt voitonjakoaan](#) Finanssivalvonnan luottolaitoksia koskevan suosituksen mukaisesti.

Sammon kannalta tilanne taas on hankalampi. Sammolla on ollut läpi koko kriisin pyrkimyksenä pitää kiinni alun perin lupaamastaan 2,2 euron osingosta ja yhtiön vakavaraisuus ei aseta tälle ongelmia. Finanssivalvonnan suositus on kuitenkin poikkeuksellinen ja meillä ei ole täyttä varmuutta Sammon reaktiosta tähän. Finanssivalvonnan suositus on valvottavan näkökulmasta myös hankala, sillä se on hyvin epämääräinen aikataulun suhteen toisin kuin EKP:n suositus, joka suositti pidättäytymään voitonjaosta 1.10.2020 asti. Tiedotteen perusteella pidämme mahdollisena, että myös Sampo lykkää osinkoaan pidemmälle syksyyn. Olemme käsitelleet Sammon osingonjakoa tarkemmin viime viikolla, kun Nordea kertoi [lykkävänsä osinkoaan](#). Sampo todennäköisesti ottaa tähän asiaan kantaa jo lähipäivinä, jolloin saamme asiaan lisäselvyyttä. Korostamme, että osingon mahdollisella siirtymisellä ei ole vaikutusta Sammon käypään arvoon.



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



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

**Sampo** | Kurssi: 26.40  
**Osta** | Tavoitehintaa: 30.00

## Suominen ja Ahlstrom vahvistavat yhteistyötä kosteiden wc-papereiden markkinoilla

Suominen ja Ahlstrom-Munksjö tiedottivat maanantaina, että yhtiöt ovat allekirjoittaneet monivuotisen sopimuksen, joka uudistaa ja vahvistaa yhtiöiden kaupallista yhteistyötä Ställdalenin tehtaalla Ruotsissa. Ahlstrom-Munksjön Ställdalenin tehtaalla valmistetaan Suominen Hydraspun tuotepohjasta eli kosteita wc-papereita pääasiassa Euroopan markkinoille. Hydraspun-tuotteet ovat täysin hajoavia ja ne valmistetaan uusiutuvista materiaaleista. Suominen tekee samoja tuotteita Windsor Locksin ja Bethunen tehtaillaan USA:ssa ja nyt allekirjoitettu sopimus vahvistaa Suominen kykyä palvella asiakkaitaan globaalisti paremmalla toimitusvarmuudella. Sopimus varmistaa tuotteiden saatavuuden Ställdalenista Suominen asiakkaille useaksi vuodeksi.

Arviomme mukaan kosteat wc-paperit ovat Suomiselle melko tärkeä tuoteryhmä, ja yhtiöllä on näkemyksemme mukaan kilpailukykyinen tuoteportfolio segmenttiin etenkin kestäväen kehityksen tekijöitä painottavissa tuotesovelluksissa. Tämäntyyppisten melko alhaisen yksikköhinnan ja korkean tilavuuden omaavien tuotteiden kuljettaminen USA:sta Eurooppaan on kuitenkin lähtökohtaisesti haastava yhtiölle kannattavuuden perspektiivistä, kun taas yhtiön Euroopan tuotantokoneisto ei arviomme mukaan sovellu erityisen hyvin näiden tuotteiden valmistamiseen. Näin ollen Suominen on mielestämme järkevää hankkia Euroopan alueen asiakkaiden palvelemiseen kapasiteettia yhtiön ulkopuolelta, jotta yhtiön ei tarvitse tehdä itse mahdollisesti merkittäviä investointeja laitteisiin ja yhtiön pääoman käyttö pysyy tehokkaana. Vastaavasti kosteat wc-paperit eivät arviomme mukaan kuulu Ahlstrom-Munksjön strategian ytimeen eikä yhtiöllä ole merkittävää markkina-asemaa segmentissä. Siten Ahlstrom-Munksjö saa sopimuksen myötä todennäköisesti Ställdaleniin lisää kohtuullisen ennustettavaa volyyymiä, mikä mahdollistaa tehtaan tehokkuuden noston ja kannattavuuden parantamisen.

Näin ollen pidämme sopimusta hyvänä molempien yhtiöiden kannalta. Kummankaan yhtiön perspektiivistä järjestely ei mielestämme ole huomattavan merkittävä eikä se siten vaikuta suoraan Suominen tai Ahlstrom-Munksjön ennusteisiimme tai näkemyksiimme osakkeista.



**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Suominen** | Kurssi: 2.50

**Vähennä** | Tavoitehinta: 2.35

## Fiskarsin uusi organisaatorakenne astui voimaan ja yhtiö sai yt-neuvottelut päätökseen

Fiskars tiedotti maanantaina, että konsernin uusi organisaatorakenne on astunut voimaan 4.12.2019 julkaistun [suunnitelman](#) mukaisesti. Muutoksen myötä yhtiö rakentuu kolmen liiketoimintayksikön, globaalien myyntitoiminnon, kuluttajakokemus- ja kasvutoiminnon sekä toimitusketjun ja muiden globaalien toimintojen ympärille. Yhtiö muuttaa myös taloudellista raportointirakennettaan, joten nykyinen Functional- ja Living -segmentteihin perustuva jaottelu päättyy. Fiskars raportoi jatkossa uusien liiketoimintayksiköiden kautta, jotka ovat Vita (kattaus-, lasi- ja sisustuskategoriat, 47 % liikevaihdosta), Terra (puutarha-, kastelu- ja ulkoilukategoriat, 13 % liikevaihdosta) ja Crea (ruoanlaitto-, askartelu- ja saksikategoriat, 13 % liikevaihdosta). Muut-segmentti sisältää konsernin sijoitukset, kiinteistöyksikön, konsernitoiminnot ja yhteiset toiminnot.

Organisaatorakenteen uudistamisen taustalla oli käsityksemme mukaan yhtiön monimutkainen ja kankea rakenne, jota ei pystytty ohjaamaan nopeasti muuttuvassa toimintaympäristössä riittävän tehokkaasti. Yhtiö kertoi joulukuussa, että organisaatiouudistus tullaan toteuttamaan Q1'20:n aikana, joten yhtiö on tämän osalta pysynyt aikataulussa. Organisaatorakenteen uudistamisella ja sen yhteydessä ilmoitetulla uudella tehokkuuden parantamisohjelmalla tavoitellaan 20 MEUR:n vuosittaisia nettokustannussäästöjä vuoden 2021 loppuun mennessä. Säästöjä on tarkoitus saada mm. päällekkäisyyksiä poistamalla, prosesseja ja työtapoja yksinkertaistamalla sekä henkilöstövähennyksillä. Ohjelmasta odotetaan aiheutuvan noin 30 MEUR:n vertailukelpoisuuteen vaikuttavat kustannukset ohjelman päättämiseen mennessä. Fiskars kertoi maanantaina, että organisaatorakenteen uudistaminen johti globaalisti 220 työtehtävän vähentämiseen. Fiskarsin henkilöstön määrä oli vuoden 2019 aikana keskimäärin 6800 henkilöä, joten vähennystarve oli noin 3 % henkilöstöstä.



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

**Fiskars** | Kurssi: 9.23  
**Lisää** | Tavoitehintaa: 9.00

Fiskars tiedotti samalla, että yhtiö on saattanut COVID-19 -pandemiasta ja Suomessa väliaikaisesta myymälöiden sulkemisesta johtuvat yt-neuvottelut päätökseen. Määräaikaisia lomautuksia koskevat neuvottelut koskivat yhteensä 740 työntekijää (11 % konsernin henkilöstöstä) myymälöissä, tehtaissa ja jakelukeskuksissa Suomessa. Lomautusten piiriin kuuluu 740 työntekijää ja ne toteutetaan toimipaikkakohtaisesti vuoden 2020 aikana. Lomautuksen kesto vaihtelee työtehtävästä riippuen, ollen kuitenkin enintään 90 päivää per henkilö vuoden 2020 aikana.

Maanantain tiedotteilla ei ole vaikutusta meidän Fiskarsin ennusteisiimme, suositukseemme tai tavoitehintaamme. Olimme jo aiemmin ottanut ennusteissamme huomioon uuden organisaatorakenteen ja tehostamisohjelmasta syntyvät vertailukelpoisuuteen vaikuttavat kulut ja säästöt huomioon. Laskimme myös vuoden 2020-2021 ennusteitamme merkittävästi Fiskarsin 19.3.2020 annetun tulosvaroituksen jälkeisessä yhtiöpäivityksessämme, jonka voi käydä lukemassa [tästä](#). Kirjoitimme myös koronaviruksen takia suljettavien Suomen myymälöiden tilanteesta viime viikolla [täällä](#).

**Petri Kajaani**

Analytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

**Fiskars** | Kurssi: 9.23**Lisää** | Tavoitehinta: 9.00

## Ovaron Ydintoiminnan vuokrausaste laski hieman maaliskuussa

Ovaro Kiinteistösijoitus kertoi eilen maanantaina, että sen ns. Ydintoiminta-salkun neliöperusteinen vuokrausaste laski maaliskuun loppuun mennessä 85,6 %:iin, kun helmikuun lopussa se oli 85,7 % ja vuoden 2019 lopussa 85,8 %. Vuokrausasteen nosto on yhtiön saneerauksessa keskeinen toimenpide, sillä se vaikuttaa merkittävästi yhtiön kassavirtapohjaiseen tulokseen. Vuokrausaste nousi Ovaron saneerauksen alettua joulukuusta 2018 elokuuhun 2019 asti, mutta tämän jälkeen se on ollut laskusuunnassa ja sen taso on asuntosijoitusyhtiöksi hyvin matala.

Yhtiö on ryhtynyt toimenpiteisiin vuokrausasteensa nostamiseksi ja on mm. ryhtynyt pintaremontoimaan asuntoja. Yhtiö myös irtisanoi kiinteistömanagerointia koskevan alihankintasopimuksen vuoden 2019 loppuun, mutta sopimusta jatkettiin ylimenokauden ajaksi alkuvuoteen 2020. Ovaron tavoitteena on rakentaa aikaisempaa suoraviivaisempi ja kustannustehokkaampi hallintomalli ja yhtiö kertoikin Q4'19-raportissa palkanneensa vastuuhenkilön vuokraustoimintaan alkuvuonna 2020. Pidämme todennäköisenä, että yhtiö pystyy muutoksilla tehostamaan vuokraustoimintaa, mutta arvioimme tämän vievän aikaa emmekä odota vuokrausasteen merkittävää nousua vuonna 2020 koronapandemian vuoksi.

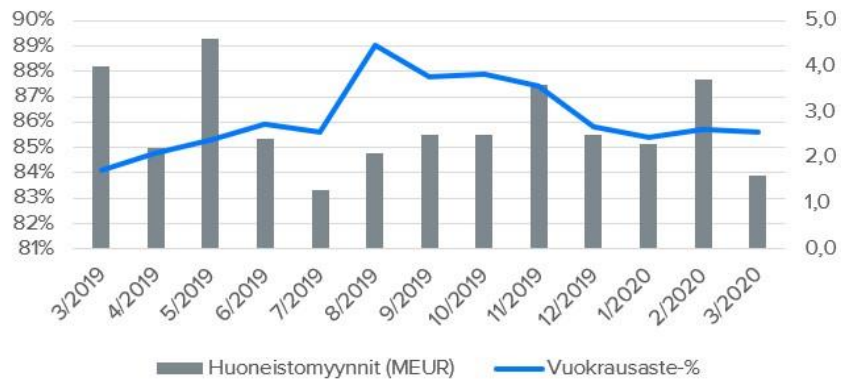
Ovaro myös kertoi, että se myi maaliskuussa 8 asuntoa yhteensä noin 1,6 MEUR:n velattomaan hintaan. Yhteensä yhtiö myi tammi-maaliskuun aikana asuntoja 7,6 MEUR:n velattomin hinnoin (Q1'19: 7,4 MEUR). Ovaron strategisena tavoitteena on myydä vuosien 2019-2021 aikana huonosti vuokrauskäyttöön soveltuvat asunnot (Muu toiminta -salkku) ja nämä myynnit ovat toistaiseksi edenneet yhtiön tavoitteen mukaisessa ja omien odotustemme mukaisessa aikataulussa. Myynneissä on myös saatu lähelle tasearvoa oleva hinta, sillä 2019 myynnit 31,3 MEUR toteutuivat noin 3,7 % alle tasearvojen (ilman välityspalkkioita). Muu toiminta -salkun arvo oli Q4'19:n lopussa 34,7 MEUR eli maaliskuun lopussa myytävää oli vielä noin 27,1 MEUR. Huoneistomyynnit ovat Ovarolle kriittisiä, sillä yhtiön kassavirtaperusteinen tulos ei arviomme mukaan ole riittävä rahoitusvastikkeiden maksamiseen. Arvioimme myyntien nyt vähentyvän koronatilanteen vuoksi ja yhtiö myös itse kertoi eilisessä tiedotteessa, että vallitsevalla markkinatilanteella voi olla vaikutuksia asuntokaupan ja vuokraustoiminnan volyymiin tulevien kuukausien aikana.



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

**Ovaro Kiinteistösijoitus** | Kurssi: 3.37  
**Vähennä** | Tavoitehintaa: 4.20

## Ovaron Ydintoiminnan vuokrausaste-% ja huoneistomyynnit



**Jesse Kinnunen**

Analytikko

+358 50 373 8027

jesse.kinnunen@inderes.fi

**Ovaro Kiinteistösijoitus** | Kurssi: 3.37

**Vähennä** | Tavoitehintaa: 4.20

## Rush Factory käynnistää lomautukset

Rush Factory tiedotti eilen käynnistäneensä henkilöstöään koskevat lomautukset. Lomautusten taustalla on koronaviruspandemian etenemisen merkittävästi heikentämä toimintaympäristö. Lomautukset ovat osa-aikaisia ja ulottuvat koko henkilöstöön enintään 90 päivän ajaksi. Lomautuksen ulkopuolella on yhtiön toimitusjohtaja, kun taas muu johto työskentelee osa-aikaisesti tapahtumien uudelleenkäynnistymiseen saakka. Rush Factorylla on yhteensä 14 työntekijää.

Koronaviruspandemian eteneminen ja voimaanastuneet viranomaismääräykset liikkuvuuden rajoittamista ja massatapahtumien järjestämistä koskien ovat painaneet yhtiön äärimmäiseen haastavaan rakoon. Erityisesti yhtiön H1-tapahtumakiertue on vaarassa jäädä erittäin tyngäksi, minkä lisäksi merkittäviä kysymysmerkkejä kohdistuu myös H2:n varsinaiseen tapahtumakiertueeseen. Tätä taustaa vasten toteutettuja sopeutustoimia voidaan pitää hyvin luonnollisena puolustuspelinä koronaviruksen aiheuttamia toimintahaasteita vastaan. Kommentoimme tarkemmin koronaviruksesta kumpuavia rasitteita sekä yhtiön koko vuoden kehityskaarta viime torstaina julkaisemassamme yhtiöpäivityksessä, joka on luettavissa [täältä](#).



**Joonas Korkiakoski**

Analyttikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

**Rush Factory** | Kurssi: 0.80

**Vähennä** | Tavoitehinta: 0.80

## Solteq harkitsee pyyntöä JVK:n laina-ajan pidentämisestä

Solteq kertoi eilen harkitsevansa pyyntöä kirjallisen menettelyn käynnistämisestä koskien 27 MEUR:n joukkovelkakirjalainaa (JVK). Yhtiö hakisi laina-ajan pidentämistä 12 kuukaudella, johtuen koronapandemiasta. Joukkovelkakirjalainan ulkona oleva määrä on 24,5 MEUR, sen eräpäivä on 1.7.2020 ja vuotuinen kiinteä korko 6,0 %.

Yhtiö arvioi mahdollisuuksia käynnistää kirjallinen menettely lähiaikoina markkinatilanteen niin sallieissa. Yhtiö arvioi, että ehdotuksen puolesta äänestäville JVK:n haltijoille voidaan tarjota palkkio, joka maksettaisiin, jos ehdotetut muutokset hyväksytään. Ehdotus hyväksyttäisiin, jos vähintään kaksi kolmasosaa (2/3) annetuista äänistä äänestäisi ehdotuksen puolesta.

Nykyisessä markkinaympäristössä uudelleenrahoittaminen on arviolta haastavaa ja rahoituskuluissa on ainakin väliaikaisesti painetta ylös. Päivitimme eilen näkemyksemme osakkeesta, joka on edelleen ajankohtainen ja luettavissa [tästä](#).



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

**Solteq** | Kurssi: 0.98

**Vähennä** | Tavoitehintaa: 1.00



## Henkilölaivaliikenteen rajoituksia kiristetään

Suomen, Ruotsin, Viron ja Saksan välillä liikennöivien laivojen henkilöliikennöinti näyttäisi loppuvan 11.4.2020. Tiistai-aamuna julkaistussa valtioneuvoston tiedotteessa hallitus suosittelee henkilölaivaliikenteen lipunmyynnin lopettamista 13.5.2020 asti. Aamulla pidetyssä hallituksen tiedotustilaisuudessa liikenne ja viestintäministeri Timo Harakka sanoi hallituksen sopineen, että henkilöliikenne päättyy pitkäperjantain ja lauantaiyön jälkeen. Rahti- ja tavaraliikenne saa kuitenkin jatkaa normaalisti liikennöintiä.

Tallinkille tämä tarkoittaa, että yhtiön laivat ovat pois henkilöliikenteestä noin kuukauden tästä eteenpäin. Yhtiöllä oli viimeisimmän tiedon mukaan henkilöliikenteessä yksi laiva Viron ja Suomen välissä ja Suomen ja Ruotsin välillä yhtiö kuljetti vain välttämättömiä matkustajia. Ilman uusia rajoituksiakin koronaviruksen aiheuttama isku on Tallinkille merkittävä. Nyt näyttää varmalta, että yhtiön matkustajalaivat ovat lähes nollakäytöllä ainakin Q2:n puoleen väliin asti. Nopeaa paluuta normaaliin ei kuitenkaan mielestämme kannata odottaa ja voi olla, että rajoitukset pitkittyvät. Rahtiliikenteellä yhtiö pystyy paikkaamaan osin muuten hiipuvaa kysyntää, mutta sen vaikutus jää kokonaisuudessaan pieneksi.



**Olli Koponen**

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

**Tallink** | Kurssi: 0.63

**Vähennä** | Tavoitehinta: 0.60

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	8.86	2.5 %	-16.8 %	Lisää	11.00	24.2 %	18.2	12.0	15.4	9.6	3.4	0.25	2.8 %	32
Admicom	64.20	1.9 %	-0.3 %	Lisää	78.00	21.5 %	41.5	35.9	30.8	26.4	14.1	1.00	1.6 %	316
Ahlstrom-Munksjö	10.80	2.3 %	-24.6 %	Vähennä	12.50	15.7 %	27.3	17.0	13.0	11.0	1.0	0.52	4.8 %	1245
Aktia Bank	6.95	-0.7 %	-25.6 %	Lisää	7.50	7.9 %	11.4	9.2	8.3	6.7	0.8	0.49	7.1 %	485
Alma Media	6.08	0.7 %	-23.6 %	Vähennä	6.50	6.9 %	17.7	4.9	14.8	10.2	2.2	0.40	6.6 %	499
Apetit	7.66	1.6 %	-2.3 %	Vähennä	8.00	4.4 %	15.2	14.2	12.9	11.8	0.5	0.45	5.9 %	47
Aspo	6.34	4.6 %	-16.8 %	Lisää	6.50	2.5 %	12.4	17.3	8.9	13.1	1.6	0.46	7.3 %	199
Aspocomp Group	4.15	4.5 %	-21.1 %	Vähennä	4.20	1.2 %	9.0	8.5	8.5	7.7	1.4	0.16	3.9 %	28
Avidly	1.47	1.4 %	-70.7 %	Vähennä	1.90	29.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.7	0.00	0.0 %	3
Basware	20.00	7.0 %	-15.8 %	Vähennä	19.00	-5.0 %	neg.	neg.	neg.	121.6	3.5	0.00	0.0 %	288
Bilot	6.66	0.3 %	5.0 %	Lisää	6.90	3.6 %	20.0	10.5	16.4	8.0	2.4	0.17	2.6 %	24
Bittium	4.74	4.6 %	-27.2 %	Lisää	6.50	37.3 %	25.7	23.2	13.3	11.5	1.4	0.15	3.2 %	168
CapMan	1.70	0.2 %	-27.6 %	Lisää	1.90	11.5 %	34.5	21.1	7.4	6.0	2.3	0.14	8.2 %	260
Cargotec	17.29	4.7 %	-42.8 %	Lisää	19.00	9.9 %	9.3	14.1	8.1	8.2	0.8	0.90	5.2 %	1113
Caverion	4.21	1.9 %	-41.5 %	Lisää	4.80	14.1 %	14.7	12.5	9.4	8.4	2.2	0.20	4.8 %	572
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	125.60	6.4 %	-13.7 %	Lisää	120.00	-4.5 %	12.0	18.8	11.7	17.8	1.0	0.89	7.7 %	429
Citycon	5.57	0.9 %	-40.5 %	Lisää	6.20	11.3 %	9.0	16.9	7.9	15.9	0.4	0.55	9.9 %	991
Consti Yhtiöt	7.06	5.1 %	10.3 %	Lisää	8.50	20.4 %	10.1	8.4	7.4	6.3	1.6	0.35	5.0 %	54
Cramo	13.36	1.0 %	0.9 %	n.a.	13.75	2.9 %	12.0	12.1	10.9	11.0	1.3	0.65	4.9 %	596
Detection Technology	19.25	4.6 %	-24.8 %	Vähennä	17.00	-11.7 %	23.8	17.0	18.0	12.7	4.3	0.38	2.0 %	276
Digia	4.66	7.1 %	16.8 %	Lisää	5.20	11.6 %	13.1	11.2	11.3	9.2	2.1	0.13	2.8 %	124
EAB Group	1.89	-2.1 %	-32.0 %	Myy	1.50	-20.6 %	neg.	263.1	14.0	11.4	1.4	0.00	0.0 %	26
Eezy Oyj	3.02	1.7 %	-52.4 %	Vähennä	3.00	-0.7 %	19.8	19.6	7.3	7.6	0.7	0.00	0.0 %	75
Efecte	4.12	1.5 %	-23.7 %	Vähennä	4.75	15.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	23.6	0.00	0.0 %	25
Elisa	52.84	-2.4 %	7.3 %	Myy	42.00	-20.5 %	26.4	23.0	25.9	22.3	7.1	1.85	3.5 %	8443
Endomines (SEK)	6.60	-0.6 %	17.0 %	Vähennä	4.60	-30.3 %	215.3	46.4	27.1	20.2	1.5	0.00	0.0 %	748

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	0.91	-6.2 %	-65.3 %	Myy	1.80	97.8 %	neg.	neg.	26.4	28.7	3.0	0.00	0.0 %	7
Enersense International	1.50	2.7 %	-15.7 %	Vähennä	1.35	-10.0 %	12.0	20.9	8.3	12.0	1.3	0.00	0.0 %	8
eQ	12.35	2.9 %	-0.8 %	Vähennä	13.50	9.3 %	16.8	12.3	17.6	12.8	6.9	0.73	5.9 %	479
Etteplan	6.74	2.7 %	-33.6 %	Vähennä	6.50	-3.6 %	14.8	13.5	11.4	10.2	2.1	0.23	3.4 %	168
Evli Pankki	8.04	3.6 %	-22.7 %	Lisää	9.00	11.9 %	11.9	8.4	9.6	7.1	2.4	0.68	8.5 %	192
Exel Composites	4.03	1.5 %	-37.8 %	Lisää	4.10	1.7 %	9.8	11.8	9.4	10.8	1.7	0.20	5.0 %	47
F-Secure	2.54	6.5 %	-16.6 %	Vähennä	2.60	2.4 %	51.6	53.2	30.5	27.1	5.0	0.00	0.0 %	401
Fellow Finance	2.33	-6.0 %	-43.9 %	Vähennä	2.50	7.3 %	neg.	neg.	neg.	34.6	1.2	0.00	0.0 %	16
Finnair	3.85	4.6 %	-34.5 %	Vähennä	3.50	-9.1 %	neg.	neg.	12.1	9.6	0.6	0.00	0.0 %	493
Fiskars	9.23	-1.2 %	-18.0 %	Lisää	9.00	-2.5 %	14.2	21.2	11.0	14.4	1.0	0.50	5.4 %	752
Fodella	6.94	0.7 %	13.8 %	Lisää	6.50	-6.3 %	32.1	25.5	21.1	17.8	11.3	0.08	1.2 %	48
Fondia	7.06	1.4 %	-32.1 %	Vähennä	8.00	13.3 %	22.9	13.3	13.7	7.8	4.4	0.26	3.7 %	27
Fortum	14.41	3.8 %	-34.5 %	Osta	15.00	4.1 %	14.0	10.8	11.7	14.8	1.0	1.10	7.6 %	12801
Glaston	0.66	0.3 %	-47.6 %	Vähennä	0.70	6.4 %	124.5	neg.	9.7	8.1	0.8	0.00	0.0 %	55
Gofore	6.32	0.3 %	-15.7 %	Lisää	8.50	34.5 %	11.1	10.3	9.8	7.7	2.6	0.27	4.3 %	88
Harvia	8.98	1.4 %	-14.1 %	Lisää	9.00	0.2 %	14.8	14.4	13.3	12.4	2.3	0.42	4.7 %	167
Heeros	2.20	0.0 %	-5.2 %	Vähennä	2.50	13.6 %	98.1	53.6	29.3	25.5	5.1	0.00	0.0 %	9
Huhtamäki	28.60	0.9 %	-30.9 %	Lisää	28.00	-2.1 %	19.6	16.2	15.2	12.6	2.1	0.91	3.2 %	2984
Incap	12.00	3.4 %	-29.0 %	Lisää	12.50	4.2 %	8.6	7.5	6.9	5.6	1.9	0.35	2.9 %	52
Innofactor	0.65	2.5 %	-9.5 %	Vähennä	0.68	4.6 %	12.8	61.7	10.6	22.0	1.1	0.00	0.0 %	24
Investors House	4.90	2.1 %	-24.0 %	Vähennä	6.60	34.7 %	6.6	9.8	6.1	9.9	0.6	0.27	5.5 %	29
Kamux	5.79	3.8 %	-21.8 %	Osta	7.50	29.5 %	16.8	11.7	10.7	7.5	2.7	0.23	4.0 %	231
Kemira	9.37	4.1 %	-29.3 %	Vähennä	9.00	-3.9 %	15.1	13.2	16.7	14.3	1.2	0.56	6.0 %	1429
Kesko	51.90	0.0 %	-17.7 %	Lisää	50.00	-3.7 %	20.6	20.1	17.6	17.3	2.6	2.65	5.1 %	5148
Kesla	3.47	4.5 %	-28.6 %	Vähennä	4.50	29.7 %	7.8	10.7	6.7	8.7	0.8	0.15	4.3 %	11
Kone	52.06	2.5 %	-10.7 %	Myy	42.00	-19.3 %	30.5	23.3	26.8	19.3	8.5	1.50	2.9 %	26866

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	17.37	6.8 %	-36.6 %	Lisää	16.50	-5.0 %	13.1	12.5	9.5	8.6	1.1	0.90	5.2 %	1370
LeadDesk	9.50	3.8 %	-13.6 %	Lisää	9.00	-5.3 %	84.9	75.9	29.8	25.2	5.5	0.00	0.0 %	44
Lehto Group	1.41	3.7 %	-40.1 %	Vähennä	1.45	2.8 %	8.5	12.4	6.3	8.5	0.7	0.00	0.0 %	82
Loudspring	0.27	-2.2 %	-19.8 %	Vähennä	0.27	1.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	7
Marimekko	22.60	2.3 %	-36.9 %	Lisää	27.00	19.5 %	30.3	22.5	15.8	11.7	4.1	0.60	2.7 %	183
Martela	2.05	6.2 %	-39.0 %	Vähennä	2.00	-2.4 %	neg.	neg.	16.8	9.6	0.6	0.00	0.0 %	8
Metso	22.13	6.1 %	-37.1 %	Lisää	23.50	6.2 %	16.7	11.5	12.1	8.8	2.2	1.15	5.2 %	3327
Metsä Board	5.33	3.5 %	-11.2 %	Vähennä	5.70	7.0 %	14.8	13.8	12.4	11.5	1.4	0.24	4.5 %	1893
Neo Industrial	2.12	9.3 %	3.9 %	Vähennä	2.50	17.9 %	153.2	14.5	85.9	15.3	1.8	0.00	0.0 %	12
Neste	28.47	1.7 %	-8.2 %	Lisää	32.00	12.4 %	16.2	12.9	12.7	9.9	3.4	1.05	3.7 %	21855
Next Games	0.69	4.9 %	-22.5 %	Myy	0.70	1.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	19
Nixu	7.94	1.8 %	-24.4 %	Lisää	8.20	3.3 %	neg.	neg.	37.2	33.3	4.1	0.00	0.0 %	58
NoHo Partners	4.75	-8.3 %	-53.9 %	Vähennä	5.20	9.5 %	neg.	neg.	9.9	18.8	1.0	0.00	0.0 %	92
Nokia Corporation	2.90	5.3 %	-12.0 %	Vähennä	3.60	24.1 %	10.8	10.7	8.8	6.6	1.0	0.15	5.2 %	16267
Nokian Renkaat	18.40	2.6 %	-28.2 %	Vähennä	20.00	8.7 %	14.8	11.6	13.0	10.0	1.5	1.25	6.8 %	2556
Nurminen Logistics	0.24	0.0 %	-11.3 %	Myy	0.25	5.9 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-1.7	0.00	0.0 %	10
Oriola	1.66	0.0 %	-18.1 %	Vähennä	2.10	26.7 %	13.3	13.0	10.3	10.1	1.8	0.11	6.6 %	300
Orion	38.60	-1.1 %	-6.5 %	Myy	35.00	-9.3 %	30.2	23.1	25.6	19.7	7.3	1.50	3.9 %	5431
Outokumpu	2.21	5.0 %	-21.4 %	Vähennä	2.30	4.3 %	neg.	neg.	10.2	11.6	0.4	0.00	0.0 %	907
Outotec	3.41	6.1 %	-40.8 %	Lisää	3.70	8.5 %	12.8	7.6	8.5	5.4	1.5	0.10	2.9 %	619
Ovaro Kiinteistösjoitus	3.37	0.9 %	-19.6 %	Vähennä	4.20	24.6 %	neg.	neg.	401.7	50.5	0.5	0.00	0.0 %	29
Panostaja	0.62	-2.5 %	-31.9 %	Vähennä	0.56	-9.7 %	neg.	neg.	70.3	34.1	0.8	0.00	0.0 %	32
Pihlajalinna	14.30	0.7 %	-6.4 %	Osta	16.00	11.9 %	35.1	22.3	22.5	15.4	2.9	0.00	0.0 %	323
Piippo	3.14	1.3 %	0.0 %	Myy	3.00	-4.5 %	15.4	22.9	12.3	18.1	0.6	0.00	0.0 %	4
Ponsse	21.70	3.8 %	-30.0 %	Vähennä	20.00	-7.8 %	14.7	11.1	10.2	7.5	2.4	0.70	3.2 %	607
Privanet Group	0.32	2.2 %	-10.9 %	Myy	0.30	-6.3 %	neg.	neg.	20.6	186.4	1.5	0.00	0.0 %	6

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
PunaMusta Media	5.90	0.0 %	-9.2 %	Myy	5.40	-8.5 %	neg.	43.6	21.8	24.4	1.6	0.20	3.4 %	73
Qt Group	19.70	3.1 %	-6.2 %	Osta	22.00	11.7 %	80.2	67.9	32.6	26.9	18.4	0.00	0.0 %	475
Raisio Vaihto-osake	3.10	0.6 %	-8.8 %	Lisää	3.00	-3.2 %	20.9	15.1	20.2	15.0	1.8	0.13	4.2 %	487
Rapala VMC	2.32	0.9 %	-16.2 %	Vähennä	2.30	-0.9 %	121.4	27.3	10.6	14.0	0.6	0.06	2.6 %	89
Raute	19.20	0.0 %	-23.2 %	Vähennä	18.00	-6.2 %	25.5	17.7	17.6	11.5	1.7	1.00	5.2 %	81
Relais Group	6.54	4.1 %	-20.7 %	Lisää	7.00	7.0 %	11.5	17.5	9.2	13.1	1.7	0.24	3.7 %	110
Remedy Entertainment	17.85	8.2 %	55.9 %	Osta	18.00	0.8 %	24.4	17.0	19.9	13.4	6.4	0.20	1.1 %	215
Revenio Group	22.65	3.0 %	-13.7 %	Osta	24.00	6.0 %	39.3	32.4	29.9	23.8	8.5	0.38	1.7 %	601
Rush Factory Plc	0.80	-4.2 %	-72.6 %	Vähennä	0.80	0.0 %	39.3	14.5	8.6	4.0	1.1	0.00	0.0 %	1
Sampo	26.40	1.1 %	-32.2 %	Osta	30.00	13.6 %	12.2	10.9	10.1	8.9	1.2	1.90	7.2 %	14661
Sanoma	8.30	4.4 %	-12.1 %	Lisää	8.50	2.4 %	13.3	13.5	12.2	11.5	2.3	0.50	6.0 %	1348
Scanfil	4.30	-0.7 %	-12.1 %	Lisää	4.25	-1.2 %	13.9	11.1	10.3	7.9	1.6	0.16	3.7 %	277
Sievi Capital	0.92	0.0 %	-27.8 %	Vähennä	1.15	25.0 %	7.4	4.4	Infinity	Infinity	0.7	0.04	4.3 %	53
Silli Solutions	7.76	2.4 %	-14.9 %	Lisää	9.00	16.0 %	18.8	20.4	9.5	8.3	2.7	0.30	3.9 %	54
Solteq	0.98	-2.0 %	-34.2 %	Vähennä	1.00	2.0 %	neg.	32.7	19.6	15.4	0.8	0.06	6.1 %	18
Sotkamo Silver (SEK)	2.52	1.4 %	-37.5 %	Vähennä	2.60	3.0 %	10.2	9.6	14.4	11.0	1.4	0.00	0.0 %	340
SRV Group	0.88	-2.0 %	-35.1 %	Vähennä	0.85	-3.6 %	neg.	71.2	neg.	26.4	0.9	0.00	0.0 %	134
SSH Communications Security	0.82	1.7 %	-21.2 %	Vähennä	0.70	-14.2 %	neg.	neg.	neg.	56.4	3.5	0.00	0.0 %	31
Stora Enso	9.76	6.2 %	-24.7 %	Lisää	8.50	-12.9 %	18.3	16.4	14.6	13.0	1.0	0.35	3.6 %	7695
Suominen	2.50	0.0 %	8.2 %	Vähennä	2.35	-6.0 %	18.8	13.0	12.9	10.0	1.0	0.08	3.2 %	143
Taaleri	6.20	-0.6 %	-26.4 %	Vähennä	6.50	4.8 %	35.8	25.5	14.1	12.7	1.3	0.33	5.3 %	178
Talenom	6.04	6.0 %	-19.5 %	Vähennä	6.00	-0.7 %	27.3	22.8	23.5	19.4	9.2	0.13	2.2 %	254
Tallink Grupp	0.63	1.9 %	-35.7 %	Vähennä	0.60	-4.5 %	51.7	36.8	11.3	18.8	0.5	0.00	0.0 %	420
Teleste	3.80	0.3 %	-28.8 %	Vähennä	3.50	-7.9 %	62.5	44.9	12.1	11.5	0.9	0.00	0.0 %	69
Telia Company (SEK)	34.34	-1.6 %	-14.7 %	Lisää	38.00	10.7 %	16.6	20.3	13.3	16.6	1.6	2.00	5.8 %	141229
Terveystalo	8.41	3.1 %	-24.8 %	Vähennä	8.50	1.1 %	24.3	22.6	16.6	16.1	1.9	0.28	3.3 %	1076

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	19.59	0.3 %	-29.3 %	Lisää	21.00	7.2 %	10.8	23.2	10.2	15.2	1.5	1.00	5.1 %	2320
Tikkurila	10.50	0.8 %	-26.9 %	Lisää	11.50	9.5 %	17.3	14.1	13.2	10.5	2.6	0.50	4.8 %	463
Titanium	8.62	-0.7 %	-8.3 %	Vähennä	10.00	16.0 %	9.5	8.1	8.5	6.9	4.0	0.77	8.9 %	88
United Bankers	7.80	0.6 %	-11.4 %	Vähennä	6.40	-17.9 %	25.2	17.2	15.6	10.4	2.3	0.31	4.0 %	81
UPM-Kymmene	23.79	2.9 %	-23.0 %	Lisää	24.00	0.9 %	16.7	13.3	13.2	11.4	1.2	1.30	5.5 %	12692
Uutechnic Group	0.24	0.8 %	-26.2 %	Vähennä	0.36	48.8 %	11.7	9.9	7.5	5.1	1.1	0.01	4.1 %	13
Vaisala	26.90	0.4 %	-15.3 %	Vähennä	27.00	0.4 %	28.0	27.3	23.5	22.0	4.8	0.63	2.3 %	980
Valmet	19.25	5.1 %	-9.9 %	Lisää	19.00	-1.3 %	14.2	9.9	14.4	9.7	2.6	0.90	4.7 %	2880
Verkkokauppa.com	3.46	3.6 %	-2.0 %	Vähennä	3.00	-13.3 %	21.4	12.2	15.3	9.4	4.6	0.16	4.6 %	155
Viafin Service	8.95	5.3 %	5.3 %	Lisää	10.80	20.7 %	12.9	7.7	11.9	5.4	1.7	0.26	2.9 %	32
Vincit	3.26	1.2 %	-34.8 %	Lisää	3.50	7.4 %	20.0	30.1	11.1	11.1	1.9	0.14	4.3 %	39
Wulff Group	1.52	1.3 %	-14.1 %	Vähennä	1.70	11.8 %	13.2	13.1	9.8	9.8	0.9	0.00	0.0 %	10
Wärtsilä	6.41	6.8 %	-34.9 %	Lisää	7.50	16.9 %	13.9	12.0	12.6	9.1	1.6	0.30	4.7 %	3795
YIT Corporation	4.05	3.6 %	-32.0 %	Lisää	4.20	3.7 %	13.3	13.6	9.6	9.9	0.8	0.30	7.4 %	845



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