



Pihlajalinna: Osake palautui lähemmäs Mehiläisen tarjoushintaa

09.04.2020

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Europankkien pajatsot tyhjänpuoleisia
- Venäjän uusien autojen myynti kasvoi 4 %
- Kotimaisilla sijoitusrahastoilla brutaali kuukausi
- Outotec: tilausvirta edelleen kohtuullista
- Bittium on aloittanut Tough SDR -käsiradioiden toimitukset Puolustusvoimille
- Endomines nopeuttaa Fridayn ylösajoa ja kerää tämän rahoittamiseksi 1,3 MEUR osakeannilla
- Valtiolta ei odotusten vastaisesti tullut suoraa tukea ravintoloille
- Euroopan komissio asettaa suojatulleja ruostumattoman teräksen markkinalle
- SSH:lle tuotekehitysavustusta EU:lta ja Business Finlandilta PrivX:n jatkokehitykseen
- TietoEVERY ehdottaa osinkopäätöksen lykkäystä ja mahdollista leikkausta

Yhtiöt aamukatsauksessa:

Pihlajalinna, Nokian Renkaat, EAB Group, United Bankers, Taaleri, Aktia, eQ, Evli Pankki, Outotec, Bittium, Endomines, NoHo Partners, Outokumpu, SSH Communications Security, TietoEVERY

Markkinakatsaus

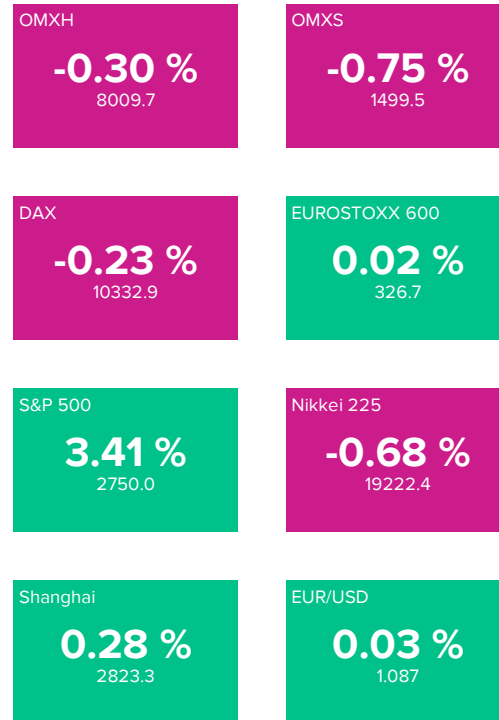
Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa Eurostoxx 600 jäi keskiviikkona lähelle lähtötasojaan, mutta USA:ssa pääindeksit sulkiivat 2,6-3,4 % plussalle. Euroopassa puheet koordinoidusta talouspoliittisesta elvytyksestä ovat edelleen jumissa, mutta USA:ssa toiveet koronaviruksen huippujen lähestymisestä antoivat jälleen tukea osakkeille.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu vaihtelevissa tunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 0,6 % miinuksella, mutta Kiinan Shanghai Composite 0,3 % plussalla. Toiveet koronaviruksen hidastumisesta antoivat pientä tukea osakkeille, samoin öljyn hinnan rajun tasaantuminen.

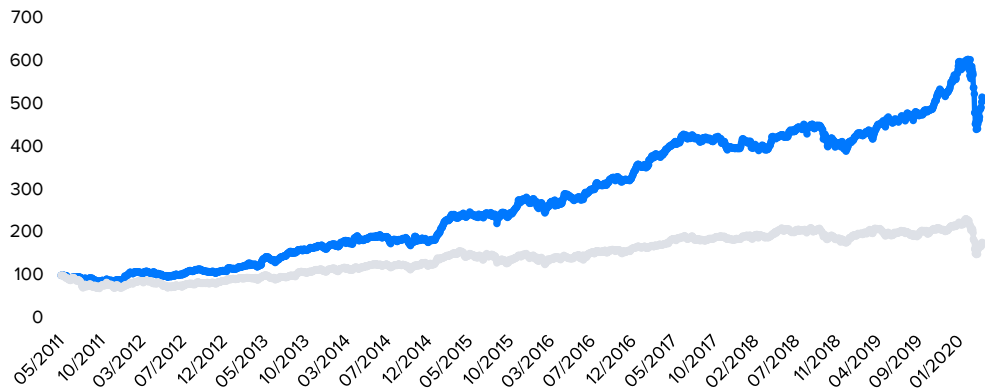
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan oli aamulla pienessä nousussa, ja yhteisvaluutta noteerattiin 1,086 dollarissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla nousussa ennen OPEC+-maiden kokousta, ja WTI-futuurit liikkuivat 25,84 dollarissa/bbl (+3,0 %). Toiveet OPEC+:n sovusta tuotannonleikkausten suhteen antoivat tukea öljylle.

Indeksit



Inderes mallisalkku



Inderes analyysitiimin mallisalkku, joka sijoittaa oikeaa rahaa. Salkun tukijalkana ovat laadukkaat, kestäviä kilpailuetuja omaavat ja omistaja-arvoa luovat yhtiöt. Poimimme salkkuun myös lyhyen tähtäimen ideoita, kun houkuttelevia vaihtoehtoja on tarjolla.

1kk

-4%

1 vuosi

17%

3 vuotta

30%

Aloituksesta

414%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Osake palautui lähemmäs Mehiläisen tarjoushintaa

08.04.2020 | Pihlajalinna | Lisää

Ei hätää, mutta ei myöskään kiirettä ostoksille

08.04.2020 | Nokia | Vähennä

Markkinaympäristö jatkanut heikentymistään

07.04.2020 | Aspo | Vähennä

Vakaa ohjelmistoliiketoiminta tasaa koronan iskuja

07.04.2020 | F-Secure | Vähennä

Korona varjostaa lyhyen aikavälin kehitystä

07.04.2020 | Loudspring | Vähennä

Korona nostaa ennusteriskejä

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

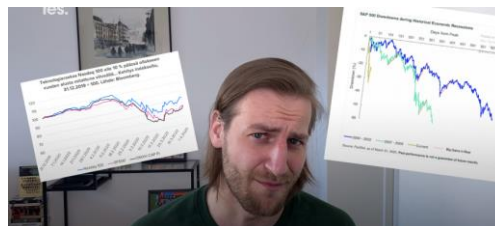
InderesTV



Aspo: Laiva on lastattu täyteen



Nokialla on pakka levällään



Parhaat ostot tehdään ämpäri vieressä

Makrotapahtumat, 9.4.2020

09:00 Saksa: Vienti, MM (%), helmi, ennuste (Reuters) - /edellinen 0,0

09:00 Saksa: Tuonti, MM (%), helmi, ennuste (Reuters) - /edellinen 0,5

09:00 Saksa: Kauppatase helmi, ennuste (Reuters) - /edellinen 18 500 000 000

15:30 USA: Uudet työt. korvaushakemukset, ennuste (Reuters) - /edellinen 6 648 000

15:30 USA: Jatkuvat työt. korvaushakemukset, ennuste (Reuters) - /edellinen 3 029 000

15:30 USA: Tuottajahinnat YY (%) maaliskuu, ennuste (Reuters) - /edellinen 1,3

15:30 USA: Tuottajahinnat MM (%), maaliskuu, ennuste (Reuters) -0,3 /edellinen -0,6

15:30 USA: Pohjatuottajahinnat YY (%), maaliskuu, ennuste (Reuters) - /edellinen 1,4

15:30 USA: Pohjatuottajahinnat MM (%), maaliskuu, ennuste (Reuters) - /edellinen -0,3

17:00 USA: Michigan-luottamusindeksi, alustava, huhti, ennuste (Reuters) - /edellinen 89,1

17:00 USA: Tukkuvarastot MM (%), helmi, ennuste (Reuters) -0,2 /edellinen -0,5

Europankkien pajatsot tyhjänpuoleisia

Muutama vuosikymmen sitten usean kaupan ja kuppilan nurkassa jökötti pajatso. Se oli tumman puun ja punaisen taustan sävyttämä pelikone, johon asiakkaat syytivät markkoja ja yrittivät siten haalia kolikkojonojen antia itselleen. Rahapeleille tyypilliseen tapaan pajatso hyvin harvoin ilahdutti pelaajiaan heleällä kilinällä.

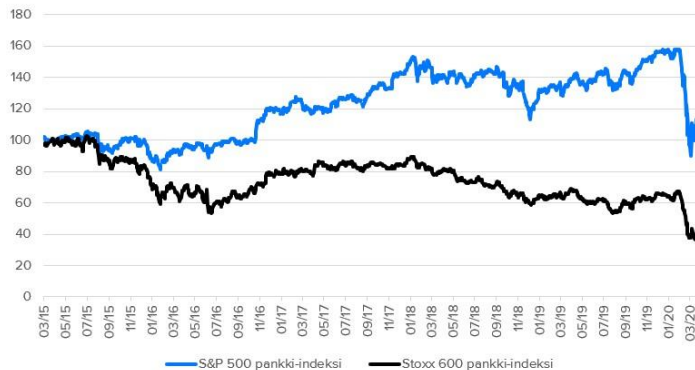
Pajatsot ovat tyhjänpuoleisia europankeilla, jotka nyt tuskailevat koronakriisin keskellä. Taantumadennäköisyyden noustessa nopeasti keskusteluun on jälleen noussut velkakriisin kaikuja siitä, kestääkö euroalueen (ja etenkin Italian) pankkisektori ja onko uusi kriisi myös siemen euron lopulle.

Keskustelu on aiheellinen, sillä europankit ovat edelleen haavoittuvassa asemassa, ja se näkyy myös sektorin kehityksessä viimeisen viiden vuoden ajalta. Täällä pankkien tuotot ovat jääneet jälkeen muista kehittyneistä maista, ja luottojen uudelleenjärjestelyssäkin olisi kosolti parannettavan varaa. Kuitenkin monessa suhteessa tilanne on parempi kuin finanssikriisissä: nyt pankit ovat paremmin pääomitetuja ja järjestelemättömien lainojen (lainat, joissa on erääntyneitä maksuja yli 90 päivän ajalta tai joiden maksaminen on epätodennäköistä) on tippunut 3,2 %:iin velkakriisin aikaisilta yli 8 %:n tasoilta. Pankkien kunto vaihtelee kuitenkin erittäin paljon maittain, ja heiveröisimmät yksilöt löytyvät etelästä. Italiassa järjestelemättömien lainojen määrä on laskenut selvästi velkakriisin tasoilta, mutta on edelleen kehittyneiden maiden kyseenalaista kärkeä. Lisäksi pankkisektori on valtion velkakirjojen merkittävä omistaja, ja myyntialto velkakirjoissa merkitsisi tukalaa tilannetta pankeille.

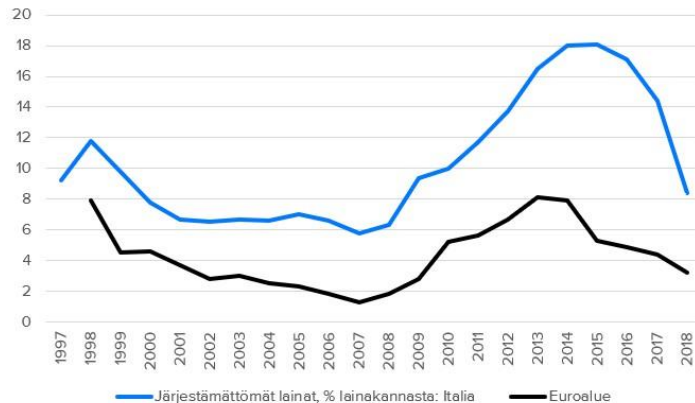


Marianne Palmu
Ekonomisti, Aamukatsauksen
tuottaja
+358 50 339 1521
marianne.palmu@inderes.fi

Europankit ovat jääneet jälkeen USA-verrokeistaan
(indeksi, 2005=100)



Italian ongelmalainat ovat laskeneet suhteessa koko lainakantaan



Marianne Palmu

Ekonomisti, Aamukatsauksen

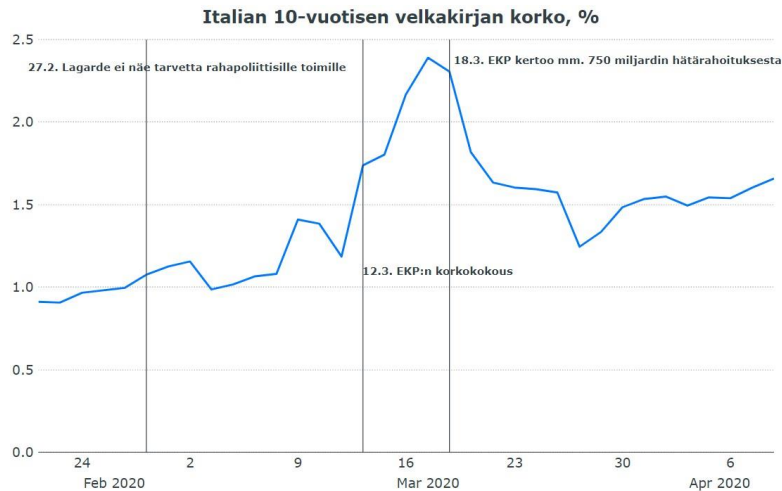
tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

EKP naputtaa taas rahaa pajatson

Positiivista yleisesti pankkisektorille on se, että EKP ja euroalueen hallitukset ovat nopeasti reagoineet tulevaan kriisiin: vaikka koko EU:n laajuisesta yhteisvastuusta päättäminen on jumissa (viime yön neuvottelut päättyivät tuloksettomina), eri jäsenmaiden hallitukset ovat parhaansa mukaan päättäneet tuista taloudelle. Saksan elvytyspaketti on kooltaan 3,5 % BKT:sta (+luottojen vakuudet), Ranskassa 2 %, ja Italiassa 1,5 %. Kuten edellisissäkin kriiseissä, Euroopan keskuspankki on jälleen reagoinut suurimmalla voimalla ja aloittanut mm. 750 miljardin hätärahoitusohjelman, joka on nimetty koronakriisiin mukaan. Kuten aikaisemmin tällä viikolla [kerroimme](#), EKP on ostanut etenkin Italian velkaa jälkimarkkinalta eli kohdistanut lääkeruiskeensa sinne, jossa hätä on suurin. Massiivinen elvytys on onnistunut rauhoittamaan tilannetta velkakirjamarkkinalla, joten ensiapu on toiminut. Aika kuitenkin näyttää, riittävätkö EKP:n ruiskeet koko alueen pankkien pystyssä pitämiseen.



Source: Refinitiv Datastream, Inderes



Marianne Palmu

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

Pihlajalinna: Osake palautui lähemmäs Mehiläisen tarjoushintaa

Toistamme 16,0 euron tavoitehintamme ja päivitämme suosituksemme lisää-tasolle (aik. osta). Pihlajalinnan osake laskee koronavirukseen keskellä selvästi Mehiläisen tekemän julkisen ostotarjouksen (16,0 euroa per osake) alapuolelle, mikä avasi mielestämme oivan ostopaikan pari viikkoa sitten. Osake on nyt palautunut lähemmäs tarjousvastiketta ja suositusmuotoksemme heijastelee puhtaasti kurssinousun takia kaventunutta tuottopotentiaalia. Pidämme hyvin todennäköisenä, että ostotarjous toteutuu suunnitelman mukaan Q3'20, joten sijoittajille on tarjolla vielä 9 %:n nousupotentiaali tarjousvastikkeeseen nähden. Pihlajalinnan käypä arvo on mielestämme selvästi nykykurssin alapuolella, joten näemme osakkeessa laskupotentiaalia, jos ostotarjous ei jostain yllättävästä syystä toteutuisikaan.

Emme tehneet päivityksen yhteydessä muutoksia ennusteisiimme ja arvostus on tuloskuopassa korkea

Pihlajalinna perui 27.3.2020 ohjeistuksensa vuodelle 2020 koronaviruspandemiaan liittyvän epävarmuuden takia. Laskimme silloin tehdyssä [päivityksessämme](#) ennusteitamme, emmekä tehneet tämän päivityksen yhteydessä niihin muutoksia. Odotamme liikevaihdon laskevan tänä vuonna 515 MEUR:oon (-1 %) ja oikaistun liikevoiton laskevan 17,3 MEUR:oon (-17 %), mikä tarkoittaa 3,4 %:n liikevoittomarginaalia (2019: 4,0 %). Vaikka odotamme vuonna 2021 liikevaihdon kasvun kiihtyvän 7 %:iin ja liikevoittomarginaalin paranevan 4,4 %:iin, ovat ennusteidemme mukaiset 2020 ja 2021 P/E-luvut 36x ja 23x, jotka ovat noin kaksinkertaiset kansainväliseen verrokkiryhmään nähden.



Petri Kajaani

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Pihlajalinna | Kurssi: 14.65

Lisää | Tavoitehintaa: 16.00

Jos ostotarjous toteutuu odotusten mukaisesti Q3'20, on osakkeesta tarjolla 9 %:n tuotto

Mehiläinen ja Pihlajalinna allekirjoittivat 5.11.2019 yhdistymissopimuksen, jossa Mehiläinen teki julkisen ostotarjouksen Pihlajalinnan kaikista osakkeista (16,0€/osake). Pihlajalinnan hallitus suositteli tarjouksen hyväksymistä ja suurimmat omistajat (63,2 %) hyväksyivät tarjouksen. Kun peilataan ostotarjouksen hintaa Pihlajalinnan nykyiseen tulokuntoon ja markkinatilanteeseen, on ostotarjous Pihlajalinnan omistajien kannalta niin hyvä, että se saanee vaadittavan 90 %:n suostumuksen helposti. Yrityskauppa siirtyi odotetusti Kilpailu- ja kuluttajaviraston 2.vaiheen tarkasteluun, ja päätöstä odotetaan 24.6. mennessä. Pihlajalinnan ja Mehiläisen yhteenlaskettu markkinaosuus Suomen sosiaali- ja terveydenhuoltomarkkinoista on vain 7 %, joten uskomme KKV:n lausunnon olevan myönteinen. Vuonna 2018 tapahtunut Terveystalo & Attendo -kauppa oli kokoluokaltaan verrattavissa tähän ja se meni läpi ilman ehtoja, koska oleellista haittaa kilpailulle ei todettu syntyvän. Mehiläinen ja Pihlajalinna arvioivat kaupan toteutuvan Q3'20:n aikana.

**Petri Kajaani**

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Pihlajalinna | Kurssi: 14.65**Lisää** | Tavoitehintaa: 16.00

Jos ostotarjous ei jostain yllättävästä syystä toteutuisikaan, olisi osakkeessa mielestämme selvää laskuvaraa

Yrityskaupan läpimeno on mielestämme hyvin todennäköistä, mutta se ei ole vielä 100 % varmaa. Olemme käyneet kaupan toteutumisen merkittävimpiä riskejä läpi [Q&A-vastauksessamme](#). Mielestämme suurin riski kaupan kariutumiselle on se, että KKV antaisi yrityskaupan kieltämistä ehdottavan lausunnon. Tämän todennäköisyys on kuitenkin pieni. Tarkempia kommenttejamme siitä, miksi KKV antaisi yrityskaupan läpimenoa puoltavan lausunnon, voi lukea [tästä linkistä](#). Toinen riski on, että ostotarjouksen jälkeen selvästi heikentynyt markkinatilanne nostaisi velkaisen Mehiläisen (nettovelka/EBITDA ~7x) riskitason niin korkealle, ettei yhtiö uskaltaisi toteuttaa kauppaa tai onnistuisi saamaan sille rahoitusta. Julkisesta ostotarjouksesta vetäytyminen ei olisi kuitenkaan kovin helppo harjoitus, minkä takia pidämme myös tämän riskin todennäköisyyttä matalana. Arvioimme Pihlajalinnan käyvän arvon olevan ennen ostotarjousta 10-12€/osake. Koronaviruksen takia selvästi heikentyneen markkinatilanteen ja laskeneiden ennusteidemme vuoksi osake voisi ostotarjouksen kariutumisen takia laskea vielä tämänkin alapuolelle.

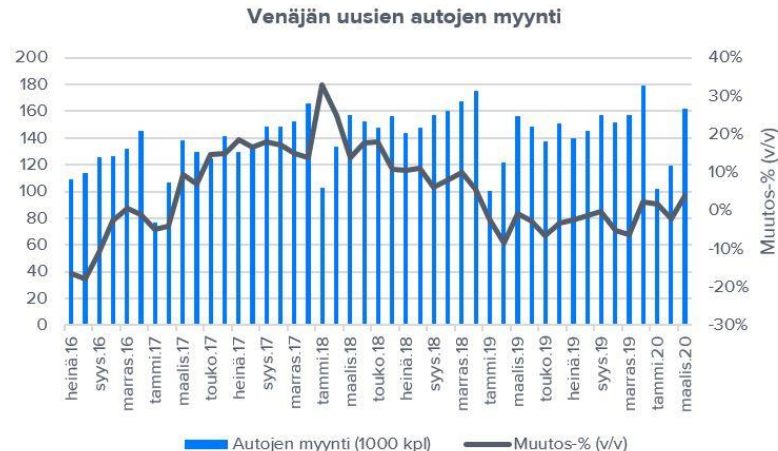


Petri Kajaani

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

Pihlajalinna | Kurssi: 14.65
Lisää | Tavoitehintaa: 16.00

Venäjän uusien autojen myynti kasvoi 4 %



Lähde: AEB

AEB:n (Association of European Business) [mukaan](#) Venäjän uusien autojen vertailukelpoinen myynti kasvoi maaliskuussa 4 % vuodentakaisesta 162 tuhanteen autoon. Vahvaa maaliskuuta ei ole kuitenkaan syytä nähdä starttipistoolin paukuna loppuvuoden kasvutrendille ja kokonaismarkkinan toipumiselle, vaan taustalla on AEB:n kommenttien mukaan ruplan heikentymisen aiheuttama hetkellinen kysyntäpiikki.



Joonas Korkiakoski

Analytikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Nokian Renkaat | Kurssi: 19.45

Vähennä | Tavoitehinta: 20.00

Rullaavan 12 kuukauden ajanjaksolla Venäjän uusien autojen myynti jatkoi supistumisistaan ja laski 2 % vertailukaudesta. Kokonaismyyntimäärä maaliskuussa oli 1,75 miljoonaa autoa. Vuoden 2019 alussa Venäjällä astui voimaan arvonlisäveron korotus (18 %:sta 20 %:iin), millä on ollut yhdessä kuluttajien heikentyneen ostovoiman kanssa negatiivisia vaikutuksia myös autokauppaan.

Kokonaisuudessaan Venäjän automarkkinoilla on pitkä matka vuosien 2012 ja 2013 tasoihin, jolloin vuotuinen myyntimäärä liikkui noin 3 miljoonassa autossa. Vuonna 2020 takamatka näihin huippuvuosiin tulee yhä kasvamaan koronaviruksen rasitteiden nakertaessa jo valmiiksi ostovoimaltaan haurasta kuluttajaa. AEB:n viimeisimmän arvion mukaan kokonaismyynnin odotetaan laskevan koko vuoden osalta 2 % 1,72 miljoonaan autoon. Ottaen kuitenkin huomioon koronaviruksen myötä nopeasti synkentyneen toimintaympäristöön ja sen muutosnopeuteen yhä liittyvät kysymysmerkit, AEB:n tammikuussa esittämään arvioon ei ole enää perusteltua nojata.

Venäjän uusien autojen myynnillä on epäsuora vaikutus Nokian Renkaisiin. Vaikka Nokian Renkaat ei ole mukana autojen ensiasennusrenkaissa, uusien autojen myynti vaikuttaa jälkimarkkinoilla myytävien renkaiden lukumäärään varsinkin Venäjällä ja Pohjoismaissa, missä uuden auton yhteydessä ostetaan tyypillisesti myös uudet talvirenkaat. Lisäksi uusien autojen myynti heijastuu jälkiasennusmarkkinan kannalta kriittiseen autokantaan ja toimii markkinaa ikään kuin syöttöfunktiona.

Venäjä on yhdessä Pohjoismaiden kanssa Nokian Renkaiden ydinmarkkinoita sekä yksi yhtiön kasvustrategian kulmakivistä. Yhtiöllä on Venäjällä pitkä operatiivinen historia ja vankka markkina-asema sekä talvi- että kesärenkaiden yläsegmenteissä. Venäjän rengasmarkkina oli Nokian Renkaiden kannalta hyvin haastavassa asennossa jo ennen koronaviruksen aiheuttamia rasitteita, sillä jakelijoiden varastotasot olivat poikkeuksellisen korkeita erityisesti B-segmentin talvirenkaissa. Lisäksi kun huomioidaan poikkeuksellisen lämmin talvi, haasteet kuluttajien ostovoimassa sekä koronaviruksen synkentämä kokonaiskuva, Nokian Renkaat tulee kohtaamaan erittäin mittavia operatiivisia haasteita läpi Venäjän keskeisimpien rintamalinjojen.

**Joonas Korkiakoski**

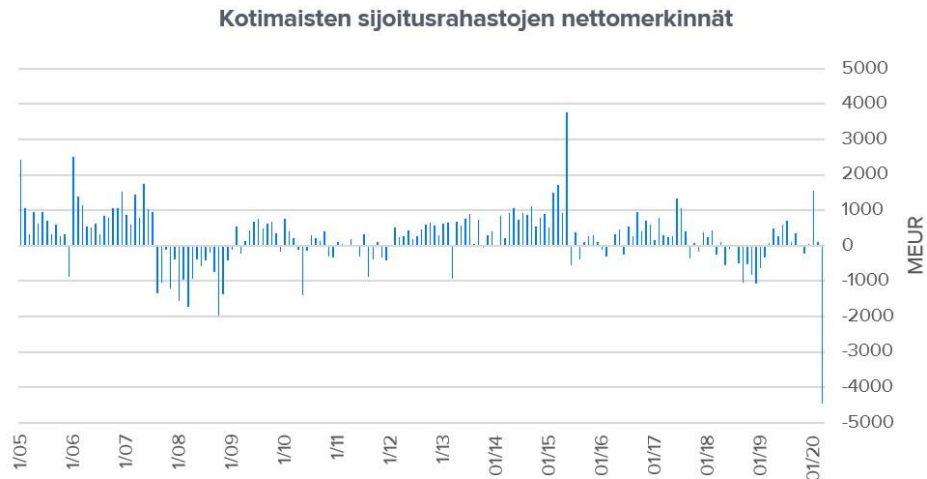
Analytikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Nokian Renkaat | Kurssi: 19.45**Vähennä** | Tavoitehinta: 20.00

Kotimaisilla sijoitusrahastoilla brutaali kuukausi



Suomen Sijoitustutkimuksen julkaiseman rahastoraportin perusteella maaliskuun voimakas markkinalasku on tehnyt rumaa jälkeä kotimaisissa rahastopääomissa. Kotimaisten sijoitusrahastojen pääomat laskivat maaliskuussa voimakkaasti 106,5 miljardiin euroon (2/2020: 122,9 miljardia euroa). Laskun taustalla oli paitsi omaisuusarvojen jyrkkä lasku (3/2020: -12,0 mrd euroa), myös sijoitusrahastoihin kohdistuneet massiiviset lunastukset (3/2020: -4,5 mrd euroa). Lunastukset ovat historian suurimmat ja edes finanssikriisin syövereissä ei päästy vastaaviin euromääriin.



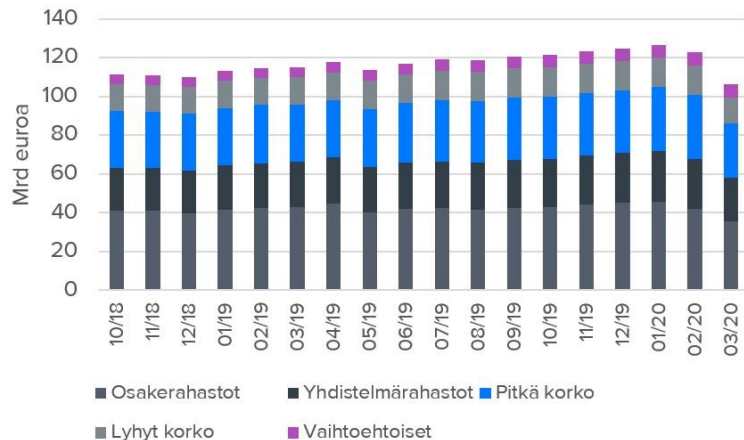
Sauli Vilén
Pääanalytikko
+358 44 025 8908
sauli.vilen@inderes.fi



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

EAB Group | Kurssi: 1.89
Myy | Tavoitehintaa: 1.50

Kotimaisten sijoitusrahastojen pääomat



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



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

EAB Group | Kurssi: 1.89
Myy | Tavoitehintaa: 1.50

Lunastukset kohdistuivat maaliskuussa pääosin korkorahastoihin, mikä on hieman yllättävää, sillä tyypillisesti kriiseissä lunastukset kohdistuvat riskisempiin osakerahastoihin. Todennäköisesti poikkeukselliset liikkeet matalariskiseksi mielletyllä korkomarkkinalla ovat saaneet aikaan voimakkaan reaktion sijoittajissa. Suurimmat lunastukset nähtiin pitkän koron rahastoissa (3/2020: -2,0 mrd euroa) ja lyhyen koron rahastoissa (3/2020: 1,6 mrd euroa). Osakemarkkinoilla sijoittajat näkivät markkinalaskun ilmeisesti ostopaikkana ja osakerahastojen lunastukset jäivätkin vain -138 MEUR:oon. Osakerahastojen pääomat laskivat kuitenkin omaisuusarvojen sulamisen myötä 6,6 mrd. eurolla 35,5 mrd. euroon. Kvartaaleittain merkinnöille tyypillisesti auki olevat vaihtoehtoiset rahastot (mm. kiinteistö- ja metsärahastot) olivat omaisuuslajeista ainoa, jonka nettomerkinnot olivat maaliskuussa positiiviset (83 MEUR), mutta uusmyynti hidastui myös vaihtoehtoisissa tuotteissa selvästi.

Maaliskuun voimakkaalla markkinalaskulla oli luonnollisesti vaikutuksia kaikkiin seuraamiimme yhtiöihin. Vaikutukset vaihtelevat yhtiöittäin kuitenkin merkittävästi. Kokonaisuudessaan seuraamamme yhtiöt selvisivät maaliskuussa kohtuullisesti. Sijoittajien on hyvä huomata, että sijoitusrahastopääomien merkitys vaihtelee yhtiöittäin merkittävästi. Esimerkiksi Evliillä tai EAB:lla sijoitusrahastot edustavat merkittävää osaa koko yhtiön palkkioista, kun taas Taalerilla sijoitusrahastojen osuus palkkioista on noin 20 %.

Voimakkaammin maaliskuu jätti jälkeensä seuraamistamme yhtiöistä perinteisistä sijoitusrahastoista riippuvaiseen **Evliin**, jonka rahastopääomat laskivat 7,5 mrd. euroon (2/2020: 9,5 mrd euroa). Laskun taustalla oli sekä merkittävät lunastukset (3/2020: -1,0 mrd euroa) että erityisesti osake- ja yrityslainarahastojen markkina-arvojen voimakas lasku.

eQ:n rahastopääomat laskivat maaliskuussa 306 MEUR:lla 2,9 mrd euroon. Lunastukset jäivät kuitenkin kokonaisuudessaan vähäisiksi (3/2020: nettomerkinnät: -14 MEUR) ja merkinnöille auki olleet eQ:n kiinteistörahastot keräsivät noin 58 MEUR:n nettomerkinnät (Hoivarahasto oli kiinni merkinnöiltä ja käsityksemme mukaan rahastoista irronneet tuotto-osuudet on sijoitettu takaisin rahastoon).

Aktian sijoitusrahastoista lunastettiin pääomia maaliskuussa noin 188 MEUR:lla. Lunastukset kohdistuivat käsityksemme mukaan pääasiassa yhtiön hyväkatteisiin korkorahastoihin. Yhtiön rahastopääomat laskivat maaliskuussa kokonaisuudessaan 4,4 mrd. euroon (2/2020: 5,0 mrd. euroa).

Taaleri selvisi maaliskuun markkinarytinnästä odotuksiamme kuivemmin jaloin ja yhtiön sijoitusrahastoihin kohdistuneet lunastukset jäivät vain -26 MEUR:oon. Positiivista on myös se, että Taalerilla lunastukset kohdistuivat täysin tiettyyn yhtiön matalakatteiseen korkorahastoon. Taalerilla markkinan romahdus vie kuitenkin pohjaa sille tärkeiltä tuottosidonnaisilta palkkioilta ja käytännössä tämän vuoden perinteisten rahastojen tuottosidonnaiset palkkiot voidaan unohtaa.



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



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

EAB Group | Kurssi: 1.89
Myy | Tavoitehintaa: 1.50

United Bankersin rahastoista lunastettiin maaliskuussa pääomia noin 31 MEUR:n edestä. Lunastukset kohdistuivat UB:n tapauksessa tasaisesti rahastojen kesken. UB:n keihäänkärkituotteista merkinnöille oli helmikuussa auki UB Suomikiinteistöt-rahasto, jonka uusmyynti säilyi hyvällä tasolla (nettomerkinnyt 3/2020: +12 MEUR).

EAB Group oli seuraamistamme yhtiöistä ainoa, jonka nettomerkinnyt (3/2020: 1 MEUR) jäivät maaliskuussa plussalle, mikä oli tässä markkinatilanteessa erinomainen suoritus.



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



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

EAB Group | Kurssi: 1.89
Myy | Tavoitehinta: 1.50

Outotec: tilausvirta edelleen kohtuullista

Outotec on julkistanut kohtuullisesti pienempiä Q1'20:lle kirjattava tilauksia, mikä on vahvistanut yhtiön konferenssipuhelussaan 26.3. välittämää rauhoittavaa viestiä markkinatilanteesta. Osakkeen lisää-suosituksemme sekä Metso Outotecin lukuihin perustuva 3,70 euron tavoitehintamme ovat ennallaan.

Outotec julkisti eilen 15 MEUR:n arvoisen laitetilauksen meksikolaiselta hopea- ja kultakaivokselta. Kaikkiaan Outotec on tähän mennessä julkistanut kolme arvoltaan 13-15 MEUR:n tilausta (yhteisarvoltaan 43 MEUR), jotka tullaan kirjaamaan Q1'20:lle. Vaikka julkistettujen tilausten määrä on toistaiseksi selvästi pienempi kuin Q1'19:llä (132 MEUR, mihin sisältyi yksi 80 MEUR:n rikkihappotehdas), on se silti mielestämme kohtuullinen. Vaikka uusia Q1'20:lle kirjattavia tilausjulkistuksia ei tulisi, on 245 MEUR:n (-26 % v/v) ennusteemme Q1'20:n koko tilauskertymäksi edelleen kurantti. Ennusteeseen sisältyvä pohjatilausodotus on siten 202 MEUR eli samalla tasolla kuin vuosi sitten. Tämä on linjassa sen kanssa mitä Outotec totesi 26.3.: 1) kaivokset ja niihin liittyvät laitokset toimivat pääsääntöisesti normaalisti; 2) toiminta Outotecin projektikohteissa on edennyt suurimmaksi osaksi alkuperäisen aikataulun mukaan eikä peruutuksia ole tapahtunut sekä 3) asiakkaat haluavat viedä sovittuja projekteja eteenpäin, uusistakin projekteista neuvotellaan ja niihin liittyvä prospektikanta on hyvä.

Eilisillä Outotecin ja Metson päätöskursseilla on Metso Outotecin alustaviin ennusteiseemme pohjautuva vuoden 2020 EV/EBIT-kerroin 10x ja vuoden 2021 kerroin 8x. Kertoimet ovat alhaiset suhteutettuna esim. Metson historialliseen noin 13x:n EV/EBIT-arvostukseen.



Erkki Vesola

Analyttikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Bittium on aloittanut Tough SDR -käsiradioiden toimitukset Puolustusvoimille

Bittiumin Tough SDR -käsiradioiden volyymitoimitukset Suomen Puolustusvoimille ovat alkaneet. Kyseessä on ensimmäinen erä Tough SDR -tuotetoimituksia, joka perustuu joulukuussa 2018 solmittuun hankintasopimukseen. Ensimmäisen erän toimitukset ovat arvoltaan noin 10,5 MEUR (arvonlisäveroton hinta).

Volyymitoimituksien alkaminen oli mukana ennusteissamme ja ajoitus on suunnilleen odotettu, joten asia ei aiheuta oleellisia paineita ennustemuutoksiin. Mielestämme on kuitenkin positiivista, että pitkä ja yhtiön mittakaavassa erittäin merkittävä tuotekehitysprojekti on saatu käsiradioiden osalta volyymitoimitusvaiheeseen. Tämä laskee haastavaan T&K-projektiin liittyviä riskejä. Bittium Tough SDR -ajoneuvoradioiden volyymitoimitusten yhtiö arvioi alkavan tämän vuoden toisen vuosipuoliskon aikana.

Tough SDR -radiot tulevat ensivaiheessa Maavoimien käyttöön, ja niillä korvataan analogiset kenttäradiot vaiheittain. Hankintasopimukseen sisältyy Bittiumin mittakaavassa todella suuri lisähankintavarauus, jonka mukaisesti Puolustusvoimilla on mahdollisuus hankkia lisää taktisia radioita ja niiden varusteita, koulutusta sekä järjestelmähallintaa Maa-, Ilma- ja Merivoimien käyttöön. Mikäli lisähankintavaruksen mukaiset hankinnat tehtäisiin täysimääräisinä, niiden arvo olisi enintään noin 207 MEUR (arvonlisäveroton hinta). Yhtiön mukaan mahdollisista lisähankinnoista tullaan tekemään erilliset tilaukset.

Arviomme mukaan ensimmäisien volyymitoimitusten jälkeen edessä on kaupallisesti hiljaisempi vaihe, kun tuotteita testataan käytännössä ja mahdollisesti havaittavat ongelmat korjataan. Tämän jälkeen volyyمیمäärät tulevat arviomme mukaan kasvamaan merkittävästi ja suurimmat volyymit osuvat mahdollisesti vuoteen 2022. Kokonaisuutena toimitukset jatkuvat kuitenkin pitkälle tulevaisuuteen, mahdollisesti noin kymmenen vuoden jaksolle. Lähivuosina Tough SDR -tuotetoimituksien kasvu on Bittiumille erittäin tärkeä tuloskasvajuri, mutta tämä on mukana ennusteissamme. Tilauksien ajoitukseen liittyy kuitenkin merkittävää epävarmuutta, mikä heijastuu myös tulosodotuksiin.



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

Bittium | Kurssi: 5.35
Lisää | Tavoitehintaa: 6.50

Ohjelmistoradioissa osa suorituskyvystä luodaan radiossa käytettävän aaltomuoto-ohjelmiston avulla. Näin radioiden suorituskykyä voidaan kehittää koko niiden elinkaaren ajan ohjelmistokehityksen avulla. Bittium Tough SDR -radiot ovat yhteensopivia Puolustusvoimilla jo käytössä olevan Bittium Tactical Wireless IP Network™ (TAC WIN) -ohjelmistoradiojärjestelmän kanssa. Lisätietoja Bittium Tough SDR -tuoteperheestä löytyy Bittiumin [tiedotteesta](#).



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

Bittium | Kurssi: 5.35
Lisää | Tavoitehinta: 6.50

Endomines nopeuttaa Fridayn ylösajoa ja kerää tämän rahoittamiseksi 1,3 MEUR osakeannilla

Endomines tiedotti eilen, että yhtiön hallitus on päättänyt, 10.12.2019 pidetyn ylimääräisen yhtiökokouksen valtuutuksen mukaisesti, suunnatusta osakeannista määrältään yhteensä 2 465 000 osaketta. Osakkeet on suunnattu tietyille institutionaalisille sekä yksityisille sijoittajille Suomessa. Annilla yhtiö keräsi noin 1,3 MEUR. Saadut varat tullaan käyttämään Fridayn kaivoksen sekä rikastamon ylösajon nopeuttamiseksi.

Kullan kysynnän ja hinnan viimeaikaisen nousun myötä Endomines on tehnyt arvion, että on yhtiön edun mukaista vieläkin nopeuttaa Fridayn kaivoksen sekä rikastamon ylösajoa. Yhtiön hallitus on päättänyt arvioon, että nyt toteutettu suunnattu osakeanti on paras tapa kerätä yhtiölle tarvittava lisäkäyttöpääoma. Merkintähinta osakkeille on 0,54 euroa osakkeelta. Antihinta vastaa Endominesin osakkeen keskipainotettua kaupankäyntikurssia Helsinki Nasdaqilla 2.-6.4. välisenä aikana 10 % alennuksella, mikä yhtiön hallituksen mukaan vastaa markkina-arvoa. Endominesin osakkeiden lukumäärä nousee suunnatun annin rekisteröinnin myötä 113 447 640 osakkeesta 115 912 640 osakkeeseen eli annin laimennusvaikutus nykyisille osakkeenomistajille on noin 2,1 %.

Osakeanti ei ollut arviomme mukaan lainkaan yllättävä, kun huomioidaan Endominesin Friday-kaivoksen tiedossa oleva käyttöpääoman sitoutuminen ja yhtiön muut pääomatarpeet. Suhtaudumme antiin neutraalisti, koska 1) kultamarkkinan nykyinen tilanne tukee Friday-kaivoksen kehittämisen vauhdittamista, 2) suunnatun osakeannin laimennusvaikutus on pieni ja 3) anti tehdään mielestämme kohtuullisella osakekursilla (vrt. esim. osien summa -mallimme osakkeelle indikoima arvo, joka on tavoitehintamme taustalla). Osakeannilla ei siten ole välitöntä vaikutusta näkemykseemme Endominesista.



Antti Viljakainen

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Endomines | Kurssi: 6.22

Vähennä | Tavoitehintaa: 4.60

Endomines on kerännyt huhtikuun aikana yhteensä noin 4,7 MEUR uutta rahoitusta. Näiden pääomien pitäisi arviomme mukaan riittää Friday-kaivoksen ylösajoon ja joihinkin kehityshankkeisiin, kunhan Friday-kaivos yltää melko nopeasti positiiviseen kassavirtaan. Endominesilla on kuitenkin käynnissä erittäin kunnianhimoinen kehitysohjelma, joka tähtää 24-36 kuukauden tähtäimellä 100 000 kultaunssin tuotantoon. Tavoitteen saavuttaminen vaatii arviomme mukaan yhtiöltä viimeistään vuosina 2021-2023 lisää ulkoista rahoitusta, joten emme lähtökohtaisesti yllätyisi, jos Endomines keräisi lisää oman ja vieraan pääoman ehtoista rahoitusta vielä tämän vuoden aikana. Rahoituksen saatavuus ja ehdot ovat arviomme mukaan yksi keskeisiä riskejä.

**Antti Viljakainen**

Analyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Endomines | Kurssi: 6.22**Vähennä** | Tavoitehinta: 4.60

Valtiolta ei odotusten vastaisesti tullut suoraa tukea ravintoloille

Suomen valtio kertoi eilen uusista toimista talouden tukemiseksi. Toisin kun vielä [keskiviikkona](#) kuviteltiin, niin tukitoimet eivät sisältäneet erillistä pakettia ravintola-alalle. Ravintolat ovat oikeutettuja muiden yrittäjien tavoin hakemaan tukea olemassa olevista kanavista (mm. Business Finland, Ely-keskukset ja kunnat).

NoHo Partnersin kannalta nyt haettavissa olevat tuet ovat hyvin pieniä, ja niillä ei ole merkitystä konsernin kannalta. Emme ole ennusteissamme huomioineet mahdollisia valtion tukia ja myös yhtiö on itse kommentoinut lähtevänsä oletuksesta, että ulkopuolista tukea ei tule. Viime perjantaina julkaisemamme päivitys NoHosta on luettavissa [täältä](#) ja NoHon toimitusjohtajan haastattelu perjantailta on katsottavissa [täältä](#).



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



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

NoHo Partners | Kurssi: 4.98

Vähennä | Tavoitehinta: 5.20

Euroopan komissio asettaa suojatulleja ruostumattoman teräksen markkinalle

Euroopan komissio tiedotti keskiviikkona, että alueella otetaan käyttöön väliaikaiset polkumyöntullit kuumavalssatun ruostumattoman teräksen tuonnille, joka on peräisin Kiinasta, Taiwanista ja Indonesiasta. Tullit astuvat voimaan torstaina ja niiden on määrä olla voimassa kuusi kuukautta. Tullit olivat odotettuja eikä niiden suuruus poikennut olennaisesti aiemmin esillä olleista arvioista. Siten tulleilla ei ole välitöntä vaikutusta ennusteisiimme eikä näkemykseemme Outokummusta.

Asetettujen tullien taustalla on viime vuoden elokuussa alkanut Euroopan komission tutkinta, joka lähti liikkeelle Euroopan teräsyhdistyksen Euroferin tuottajien puolesta tekemän valituksen seurauksena. Laajan alustavan selvityksen lopputulemana oli, että Kiinasta, Taiwanista ja Indonesiasta tuotua kuumavalssattua ruostumatonta terästä on myyty tuntuvalla polkuhinnoittelulla Eurooppaan. Tämä taas on aiheuttanut vahinkoa paikallisille tuottajille.

Tuontitullien tasoa määriteltäessä komissio huomioi koko unionin edun eikä pelkästään paikallisten terästuottajien kokemaa haittaa. Polkumyöntihinnoittelun kokoluokkaa vastaavilla suojatoimenpiteillä olisi komission arvion mukaan ollut kohtuuton vaikutus kuumavalssatun ruostumattoman teräksen jatkojalostajille ja sitä kautta myös loppukäyttäjille. Näin ollen komissio määritteli kuumavalssatulle teräkselle viitehinnan, jolla paikallisille terästuottajille ei olisi koitunut vahinkoa polkuhinnoittelun seurauksena kasvaneesta markkinaosuudesta ja painuneesta hintatasosta. Viitehinnan laskennan perustana käytettiin paikallisten tuottajien vuosien 2016 ja 2017 keskimääräistä kannattavuutta. Tätä kautta komissio määritteli väliaikaiset polkumyöntullit, jotka asettuivat kiinalaisten tuontia harjoittavien yrityksiens osalta 14,5-18,9 %:iin, indonesialaisten osalta 17 %:iin ja taiwanilaisten osalta 6-7,5 %:iin. Selvityksen ulkopuolisille tuontiyrityksille sovelletaan tullien enimmäismäärää maakohtaisesti.



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

Outokumpu | Kurssi: 2.51
Vähennä | Tavoitehinta: 2.30

Euroopassa on vuoden alusta asti pidetty kirjaa sen ulkopuolelta tulevasta terästuonnista, jotta mahdollisia tulleja voitaisiin soveltaa myös näihin taannehtivasti. Arvioimme mukaan tullien uhka ja niiden kokoluokkaan liittynyt epävarmuus on ainakin osittain vaikuttanut tuonnin laskuun ja siitä ainakin osin seuranneeseen lievään hintojen nousuun. Toistaiseksi komission alustava päätelmä ei ottanut kantaa tullien soveltamisesta taannehtivasti vaan siitä päätetään menettelyn lopullisessa vaiheessa. Käsityksemme mukaan lopullisia päätöksiä voidaan odottaa väliaikaisten tullien voimassaoloaikana (6kk).

Lyhyellä tähtäimellä arvioimme tuontikiintiöiden täyttymisen ja asetettujen tullien tukevan paikallisten tuottajien markkinaosuuksia ja hintoja. Samalla on kuitenkin huomioitava, että koronaviruksen aiheuttama teollisuuden ruostumattoman teräksen kysynnän lasku on todennäköisesti merkittävä, mikä arvioimme mukaan rajaa hintojen nousupotentiaalia. Kysynnän elpymässä odotamme komission suojoitoimenpiteiden kuitenkin tukevan hintoja suhteessa vastikään nähtyihin historiallisen mataliin tasoihin. Huomioitavaa on kuitenkin, että hintojen nousuun vaikuttaa luonnollisesti se, missä määrin tullien alaiset tuojat Kiinasta, Indonesiasta ja Taiwanista jakavat tullien hintoja kohottavan vaikutuksen ostajien kesken.

**Petri Gostowski**

Analytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

Outokumpu | Kurssi: 2.51**Vähennä** | Tavoitehintaa: 2.30

SSH:lle tuotekehitysavustusta EU:lta ja Business Finlandilta PrivX:n jatkokehitykseen

SSH tiedotti keskiviikkona, että Euroopan Unioni ja Business Finland ovat myöntäneet sille noin 750 TEUR tuotekehitysavustusta PrivX-tuotteen jatkokehitystä varten. Rahoitus on osa vuonna 2014 käynnistettyä EU:n ECSEL Joint Undertaking -ohjelmaa. EU myönsi yhtiölle jo viime vuonna 2 MEUR tuotekehitysrahoitusta, jota kommentoimme [täällä](#).

SSH arvioi rahoituskauden alkavan Q3'20:n aikana, kun normaalit prosessiin liittyvät valmistelut on saatu päätökseen ja rahoitukseen liittyvät sopimukset on allekirjoitettu. Rahoitus tehostaa yhtiön mukaan PrivX:n jatkokehitystä ja tukee erityisesti m2m-toimintojen, automaation ja IoT-toimintojen (teollinen esineiden internet) kehittämistä.

Saatu rahoitus kirjataan aktivoitujen tuotekehitysmenojen vähennykseksi, josta se tuloutuu pienempien poistojen muodossa. Osa rahoituksesta kirjataan muihin liiketoiminnan tuottoihin syntyneiden kulujen suhteessa vuosina 2020-2022. SSH:n uusiin tuotteisiin nojaava kasvustrategia vaatii arviomme mukaan vielä merkittäviä tuotekehitys- ja myyntipanostuksia ja nyt saatu rahoitus tukee osaltaan näiden panostusten toteuttamista.



Atte Riikola

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

SSH Communications Security | Kurssi: 0.85
Vähennä | Tavoitehinta: 0.70

TietoEVRY ehdottaa osinkopäätöksen lykkäystä ja mahdollista leikkausta

TietoEVRY kertoi eilen hallituksen ehdottavan, että hallitus valtuutetaan päättämään harkintansa mukaan yhteensä enintään 1,27 euron osakekohtaisen osingon jakamisesta yhdessä tai useammassa erässä 31.12.2019 päättyneeltä tilikaudelta myöhemmin, koska tällä hetkellä ei ole voida luotettavasti arvioida koronaviruspandemian mahdollista vaikutusta yhtiön taloudelliseen asemaan. Tästä johtuen hallitus ehdottaa yhtiökokoukselle, että osinkoa ei jaeta varsinaisen yhtiökokouksen päätöksellä.

Osinkomuutos tuli pienenä yllätyksenä, sillä olisimme odottaneet tiedotetta ohjeistusmuutoksen yhteydessä. Osingon lykkäys ja mahdollinen leikkaus ei vaikuta näkemykseemme TietoEVRY:n osakkeesta. Tarkennamme osinkoennustetta mahdollisesti Q1:n yhteydessä, kun näkyvyys koronaan ja kassatilanteeseen on hieman parempi.



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

TietoEVRY | Kurssi: 20.52
Lisää | Tavoitehinta: 21.00

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
Aallon Group	9.04	0.2 %	-15.1 %	Lisää	11.00	21.7 %	18.6	12.3	15.8	9.9	3.5	0.25	2.8 %	32
Admicom	71.60	8.5 %	11.2 %	Lisää	78.00	8.9 %	46.3	40.2	34.4	29.7	15.8	1.00	1.4 %	352
Ahlstrom-Munksjö	11.12	1.5 %	-22.3 %	Vähennä	12.50	12.4 %	28.1	17.3	13.4	11.2	1.0	0.52	4.7 %	1282
Aktia Bank	7.24	0.4 %	-22.5 %	Lisää	7.50	3.6 %	11.9	9.5	8.7	7.0	0.8	0.49	6.8 %	506
Alma Media	6.54	2.8 %	-17.8 %	Vähennä	6.50	-0.6 %	19.0	5.2	15.9	11.0	2.4	0.40	6.1 %	537
Apetit	7.76	1.3 %	-1.0 %	Vähennä	8.00	3.1 %	15.4	14.4	13.1	12.0	0.5	0.45	5.8 %	48
Aspo	6.34	-3.4 %	-16.8 %	Vähennä	6.50	2.5 %	11.9	17.2	8.9	13.1	1.6	0.46	7.3 %	199
Aspocomp Group	4.18	-4.6 %	-20.5 %	Vähennä	4.20	0.5 %	9.1	8.6	8.5	7.7	1.4	0.16	3.8 %	28
Avidly	1.52	-3.2 %	-69.7 %	Vähennä	1.90	25.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.8	0.00	0.0 %	3
Basware	21.30	5.2 %	-10.3 %	Vähennä	19.00	-10.8 %	neg.	neg.	neg.	128.1	3.8	0.00	0.0 %	306
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	5.35	11.0 %	-17.7 %	Lisää	6.50	21.5 %	29.1	26.5	15.1	13.2	1.6	0.15	2.8 %	190
CapMan	1.75	-1.0 %	-25.5 %	Lisää	1.90	8.3 %	35.5	21.7	7.6	6.2	2.3	0.14	8.0 %	268
Cargotec	18.59	-0.7 %	-38.5 %	Lisää	19.00	2.2 %	10.0	14.7	8.7	8.5	0.8	0.90	4.8 %	1197
Caverion	4.58	0.1 %	-36.4 %	Lisää	4.80	4.9 %	16.0	13.5	10.2	9.0	2.4	0.20	4.4 %	622
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	128.60	2.1 %	-11.6 %	Lisää	120.00	-6.7 %	12.3	19.0	12.0	18.0	1.0	0.89	7.6 %	438
Citycon	5.55	-0.9 %	-40.7 %	Lisää	6.20	11.7 %	9.0	16.8	7.9	15.9	0.4	0.55	9.9 %	987
Consti Yhtiöt	6.94	-0.6 %	8.4 %	Lisää	8.50	22.5 %	9.9	8.3	7.2	6.2	1.6	0.35	5.0 %	53
Cramo	13.49	0.8 %	1.9 %	n.a.	13.75	1.9 %	12.1	12.2	11.0	11.1	1.3	0.65	4.8 %	602
Detection Technology	20.10	-1.0 %	-21.5 %	Vähennä	17.00	-15.4 %	24.8	17.8	18.8	13.3	4.5	0.38	1.9 %	289
Digia	4.72	-1.5 %	18.3 %	Lisää	5.20	10.2 %	13.2	11.3	11.5	9.3	2.1	0.13	2.8 %	126
EAB Group	1.89	-0.5 %	-32.0 %	Myy	1.50	-20.6 %	neg.	263.1	14.0	11.4	1.4	0.00	0.0 %	26
Eezy Oyj	3.18	1.9 %	-49.9 %	Vähennä	3.00	-5.7 %	20.8	20.2	7.6	7.8	0.8	0.00	0.0 %	79
Efecte	4.04	0.0 %	-25.2 %	Vähennä	4.75	17.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	23.2	0.00	0.0 %	24
Elisa	53.16	1.3 %	7.9 %	Myy	42.00	-21.0 %	26.5	23.2	26.0	22.4	7.2	1.85	3.5 %	8494
Endomines (SEK)	6.22	-2.8 %	10.3 %	Vähennä	4.60	-26.0 %	202.9	43.9	25.6	19.1	1.4	0.00	0.0 %	705

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	0.96	3.2 %	-63.4 %	Myy	1.80	87.5 %	neg.	neg.	27.9	29.3	3.1	0.00	0.0 %	8
Enersense International	1.51	0.0 %	-15.2 %	Vähennä	1.35	-10.6 %	12.1	21.0	8.4	12.0	1.3	0.00	0.0 %	8
eQ	12.00	-0.4 %	-3.6 %	Vähennä	13.50	12.5 %	16.3	11.9	17.1	12.4	6.7	0.73	6.1 %	465
Etteplan	7.00	-2.8 %	-31.0 %	Vähennä	6.50	-7.1 %	15.3	13.9	11.8	10.5	2.2	0.23	3.3 %	174
Evli Pankki	8.40	0.0 %	-19.2 %	Lisää	9.00	7.1 %	12.4	8.8	10.0	7.4	2.5	0.68	8.1 %	201
Exel Composites	4.25	0.5 %	-34.4 %	Lisää	4.10	-3.5 %	10.3	12.2	9.9	11.1	1.8	0.20	4.7 %	50
F-Secure	2.53	0.2 %	-16.9 %	Vähennä	2.60	2.8 %	51.4	53.0	30.4	27.0	4.9	0.00	0.0 %	400
Fellow Finance	2.25	-5.9 %	-45.8 %	Vähennä	2.50	11.1 %	neg.	neg.	neg.	34.0	1.2	0.00	0.0 %	16
Finnair	4.12	0.7 %	-29.9 %	Vähennä	3.50	-15.1 %	neg.	neg.	12.9	9.9	0.7	0.00	0.0 %	528
Fiskars	10.40	8.1 %	-7.6 %	Lisää	9.00	-13.5 %	16.0	23.5	12.4	15.9	1.2	0.50	4.8 %	848
Fodella	7.03	0.6 %	15.2 %	Lisää	6.50	-7.5 %	32.6	25.8	21.4	18.0	11.4	0.08	1.1 %	49
Fondia	7.06	-1.9 %	-32.1 %	Vähennä	8.00	13.3 %	22.9	13.3	13.7	7.8	4.4	0.26	3.7 %	27
Fortum	14.84	-0.4 %	-32.5 %	Osta	15.00	1.1 %	14.5	11.1	12.1	15.3	1.0	1.10	7.4 %	13183
Glaston	0.68	2.7 %	-46.0 %	Vähennä	0.70	3.2 %	128.2	neg.	10.0	8.3	0.8	0.00	0.0 %	57
Gofore	6.70	0.6 %	-10.7 %	Lisää	8.50	26.9 %	11.8	11.1	10.4	8.3	2.8	0.27	4.0 %	93
Harvia	8.90	-1.8 %	-14.8 %	Lisää	9.00	1.1 %	14.6	14.3	13.2	12.3	2.3	0.42	4.7 %	166
Heeros	2.18	-0.9 %	-6.0 %	Vähennä	2.50	14.7 %	97.2	53.2	29.1	25.3	5.0	0.00	0.0 %	9
Huhtamäki	30.98	4.2 %	-25.1 %	Lisää	28.00	-9.6 %	21.2	17.2	16.4	13.4	2.3	0.91	2.9 %	3232
Incap	13.45	4.3 %	-20.4 %	Lisää	12.50	-7.1 %	9.7	8.3	7.7	6.2	2.2	0.35	2.6 %	58
Innofactor	0.64	-4.2 %	-10.6 %	Vähennä	0.68	5.9 %	12.7	61.2	10.5	21.8	1.1	0.00	0.0 %	24
Investors House	5.00	-1.0 %	-22.5 %	Vähennä	6.60	32.0 %	6.8	9.9	6.2	9.9	0.6	0.27	5.4 %	30
Kamux	6.17	-2.4 %	-16.6 %	Osta	7.50	21.6 %	17.9	12.5	11.4	8.1	2.9	0.23	3.7 %	246
Kemira	9.70	0.8 %	-26.9 %	Vähennä	9.00	-7.2 %	15.6	13.5	17.3	14.6	1.2	0.56	5.8 %	1478
Kesko	51.75	-2.5 %	-18.0 %	Lisää	50.00	-3.4 %	20.6	20.1	17.5	17.2	2.5	2.65	5.1 %	5133
Kesla	3.71	6.0 %	-23.7 %	Vähennä	4.50	21.3 %	8.4	11.1	7.1	9.1	0.9	0.15	4.0 %	12
Kone	51.66	-2.7 %	-11.4 %	Myy	42.00	-18.7 %	30.3	23.1	26.6	19.1	8.5	1.50	2.9 %	26659

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	18.26	-0.4 %	-33.4 %	Lisää	16.50	-9.6 %	13.8	12.9	10.0	8.9	1.2	0.90	4.9 %	1441
LeadDesk	9.85	1.0 %	-10.5 %	Lisää	9.00	-8.6 %	88.0	79.2	30.9	26.3	5.7	0.00	0.0 %	45
Lehto Group	1.38	2.4 %	-41.3 %	Vähennä	1.45	4.9 %	8.3	12.3	6.1	8.4	0.7	0.00	0.0 %	80
Loudspring	0.28	5.7 %	-16.2 %	Vähennä	0.27	-3.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	8
Marimekko	25.30	-1.0 %	-29.3 %	Lisää	27.00	6.7 %	33.9	25.2	17.7	13.2	4.6	0.60	2.4 %	205
Martela	2.25	4.7 %	-33.0 %	Vähennä	2.00	-11.1 %	neg.	neg.	18.4	10.4	0.6	0.00	0.0 %	9
Metso	23.34	0.0 %	-33.7 %	Lisää	23.50	0.7 %	17.6	12.0	12.8	9.3	2.4	1.15	4.9 %	3509
Metsä Board	5.73	1.0 %	-4.4 %	Vähennä	5.70	-0.5 %	15.9	14.6	13.4	12.2	1.5	0.24	4.2 %	2037
Neo Industrial	2.12	-0.9 %	3.9 %	Vähennä	2.50	17.9 %	153.2	14.5	85.9	15.3	1.8	0.00	0.0 %	12
Neste	29.14	-0.1 %	-6.1 %	Lisää	32.00	9.8 %	16.6	13.2	13.0	10.2	3.5	1.05	3.6 %	22370
Next Games	0.71	2.3 %	-20.4 %	Myy	0.70	-1.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.1	0.00	0.0 %	19
Nixu	8.38	-0.2 %	-20.2 %	Lisää	8.20	-2.1 %	neg.	neg.	39.3	34.9	4.4	0.00	0.0 %	62
NoHo Partners	4.98	3.3 %	-51.7 %	Vähennä	5.20	4.4 %	neg.	neg.	10.3	19.0	1.0	0.00	0.0 %	96
Nokia Corporation	2.97	0.6 %	-9.9 %	Vähennä	3.00	1.0 %	13.3	16.5	10.4	9.9	1.1	0.00	0.0 %	16648
Nokian Renkaat	19.45	1.1 %	-24.1 %	Vähennä	20.00	2.8 %	15.7	12.3	13.8	10.6	1.6	1.25	6.4 %	2702
Nurminen Logistics	0.25	3.4 %	-7.5 %	Myy	0.25	1.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-1.7	0.00	0.0 %	10
Oriola	1.72	1.8 %	-15.1 %	Vähennä	2.10	22.1 %	13.8	13.3	10.6	10.4	1.9	0.11	6.4 %	311
Orion	39.56	1.7 %	-4.1 %	Myy	35.00	-11.5 %	30.9	23.7	26.3	20.2	7.4	1.50	3.8 %	5566
Outokumpu	2.51	10.3 %	-10.7 %	Vähennä	2.30	-8.3 %	neg.	neg.	11.6	12.3	0.4	0.00	0.0 %	1031
Outotec	3.55	-3.3 %	-38.3 %	Lisää	3.70	4.2 %	13.4	7.8	8.9	5.7	1.6	0.10	2.8 %	645
Ovaro Kiinteistösjoitus	3.39	0.0 %	-19.1 %	Vähennä	4.20	23.9 %	neg.	neg.	404.1	50.6	0.5	0.00	0.0 %	29
Panostaja	0.64	0.0 %	-29.9 %	Vähennä	0.56	-12.2 %	neg.	neg.	72.4	34.3	0.8	0.00	0.0 %	33
Pihlajalinna	14.65	0.3 %	-4.1 %	Lisää	16.00	9.2 %	36.0	22.7	23.1	15.7	3.0	0.00	0.0 %	331
Piippo	3.14	0.0 %	0.0 %	Myy	3.00	-4.5 %	15.4	22.9	12.3	18.1	0.6	0.00	0.0 %	4
Ponsse	23.45	2.9 %	-24.4 %	Vähennä	20.00	-14.7 %	15.9	12.0	11.1	8.1	2.6	0.70	3.0 %	656
Privanet Group	0.33	-8.4 %	-8.4 %	Myy	0.30	-8.8 %	neg.	neg.	21.2	190.9	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	19.90	-0.5 %	-5.2 %	Osta	22.00	10.6 %	81.0	68.7	32.9	27.2	18.6	0.00	0.0 %	480
Raisio Vaihto-osake	3.26	2.8 %	-4.1 %	Lisää	3.00	-8.0 %	22.0	16.0	21.3	15.9	1.9	0.13	4.0 %	512
Rapala VMC	2.27	-1.3 %	-18.1 %	Vähennä	2.30	1.3 %	118.8	27.1	10.4	13.9	0.6	0.06	2.6 %	87
Raute	19.80	-0.5 %	-20.8 %	Vähennä	18.00	-9.1 %	26.3	18.3	18.2	11.9	1.7	1.00	5.1 %	84
Relais Group	6.74	0.6 %	-18.3 %	Lisää	7.00	3.9 %	11.9	17.9	9.5	13.4	1.7	0.24	3.6 %	113
Remedy Entertainment	17.70	0.3 %	54.6 %	Osta	18.00	1.7 %	24.2	16.8	19.8	13.3	6.3	0.20	1.1 %	213
Revenio Group	23.45	2.0 %	-10.7 %	Osta	24.00	2.3 %	40.7	33.6	30.9	24.7	8.8	0.38	1.6 %	622
Rush Factory Plc	0.83	-1.2 %	-71.6 %	Vähennä	0.80	-3.6 %	40.7	15.1	8.9	4.2	1.2	0.00	0.0 %	1
Sampo	27.56	-0.9 %	-29.2 %	Osta	30.00	8.9 %	12.7	11.3	10.6	9.3	1.3	1.90	6.9 %	15305
Sanoma	8.44	1.3 %	-10.6 %	Lisää	8.50	0.7 %	13.5	13.7	12.4	11.6	2.4	0.50	5.9 %	1371
Scanfil	4.45	0.2 %	-9.0 %	Lisää	4.25	-4.5 %	14.4	11.5	10.7	8.2	1.6	0.16	3.6 %	287
Sievi Capital	0.88	-2.7 %	-31.3 %	Vähennä	1.15	31.3 %	7.0	4.2	Infinity	Infinity	0.7	0.04	4.6 %	50
Silli Solutions	7.84	-0.5 %	-14.0 %	Lisää	9.00	14.8 %	18.9	20.6	9.6	8.4	2.8	0.30	3.8 %	54
Solteq	0.99	1.5 %	-33.6 %	Vähennä	1.00	1.0 %	neg.	32.8	19.8	15.4	0.8	0.06	6.1 %	19
Sotkamo Silver (SEK)	2.50	-0.2 %	-38.2 %	Vähennä	2.60	4.2 %	10.1	9.6	14.2	10.9	1.3	0.00	0.0 %	336
SRV Group	0.92	0.9 %	-32.4 %	Vähennä	0.85	-7.6 %	neg.	72.1	neg.	26.7	0.9	0.00	0.0 %	139
SSH Communications Security	0.85	4.1 %	-17.5 %	Vähennä	0.70	-18.0 %	neg.	neg.	neg.	58.7	3.6	0.00	0.0 %	33
Stora Enso	10.22	-1.3 %	-21.1 %	Lisää	8.50	-16.9 %	19.2	17.0	15.3	13.4	1.1	0.35	3.4 %	8063
Suominen	2.61	0.8 %	13.0 %	Vähennä	2.35	-10.0 %	19.6	13.4	13.5	10.3	1.1	0.08	3.1 %	149
Taaleri	6.24	-0.6 %	-25.9 %	Vähennä	6.50	4.2 %	36.0	25.6	14.2	12.8	1.3	0.33	5.3 %	180
Talenom	6.28	-1.3 %	-16.3 %	Vähennä	6.00	-4.5 %	28.4	23.7	24.4	20.1	9.6	0.13	2.1 %	264
Tallink Grupp	0.66	-1.2 %	-32.2 %	Vähennä	0.60	-9.4 %	54.5	37.7	11.9	19.3	0.5	0.00	0.0 %	443
Teleste	3.83	-0.8 %	-28.3 %	Vähennä	3.50	-8.6 %	63.0	45.2	12.2	11.6	0.9	0.00	0.0 %	69
Telia Company (SEK)	35.50	-0.2 %	-11.8 %	Lisää	38.00	7.0 %	17.2	20.7	13.8	16.9	1.6	2.00	5.6 %	146000
Terveystalo	8.62	-1.6 %	-22.9 %	Vähennä	8.50	-1.4 %	24.9	23.0	17.0	16.4	1.9	0.28	3.2 %	1103

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	20.52	0.9 %	-26.0 %	Lisää	21.00	2.3 %	11.3	24.0	10.7	15.7	1.5	1.00	4.9 %	2430
Tikkurila	10.88	-0.2 %	-24.2 %	Lisää	11.50	5.7 %	17.9	14.5	13.7	10.8	2.7	0.50	4.6 %	479
Titanium	8.60	-0.2 %	-8.5 %	Vähennä	10.00	16.3 %	9.4	8.1	8.5	6.8	3.9	0.77	9.0 %	88
United Bankers	7.90	0.0 %	-10.2 %	Vähennä	6.40	-19.0 %	25.5	17.5	15.8	10.5	2.3	0.31	3.9 %	82
UPM-Kymmene	24.59	-0.1 %	-20.4 %	Lisää	24.00	-2.4 %	17.2	13.7	13.7	11.8	1.3	1.30	5.3 %	13119
Uutechnic Group	0.27	4.6 %	-16.5 %	Vähennä	0.36	31.4 %	13.2	11.3	8.5	5.9	1.3	0.01	3.6 %	15
Vaisala	28.10	1.3 %	-11.5 %	Vähennä	27.00	-3.9 %	29.3	28.6	24.5	23.0	5.0	0.63	2.2 %	1023
Valmet	18.92	-0.8 %	-11.4 %	Lisää	19.00	0.4 %	14.0	9.7	14.2	9.5	2.5	0.90	4.8 %	2830
Verkkokauppa.com	3.41	-2.0 %	-3.4 %	Vähennä	3.00	-12.0 %	21.1	12.0	15.1	9.3	4.5	0.16	4.7 %	153
Viafin Service	9.85	3.1 %	15.9 %	Lisää	10.80	9.6 %	14.2	9.2	13.1	6.7	1.8	0.26	2.6 %	35
Vincit	3.28	-1.5 %	-34.4 %	Lisää	3.50	6.7 %	20.1	30.3	11.2	11.2	1.9	0.14	4.3 %	39
Wulff Group	1.54	2.0 %	-13.0 %	Vähennä	1.70	10.4 %	13.4	13.2	9.9	9.9	0.9	0.00	0.0 %	10
Wärtsilä	7.12	2.8 %	-27.7 %	Lisää	7.50	5.3 %	15.4	13.2	14.0	10.0	1.8	0.30	4.2 %	4214
YIT Corporation	4.26	-1.6 %	-28.6 %	Lisää	4.20	-1.4 %	14.0	13.9	10.1	10.2	0.8	0.30	7.0 %	888



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 Korhikoski

Analyytikko
joonas.korhikoski@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