



# Oriola laaja raportti: Positiivinen tulostäänne tapahtuu vuonna 2020

22.05.2020

## AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Euroalueen op-indeksit: Harmaan huhtikuun jälkeen seurasi toiveikkaampi toukokuu
- Sotkamo Silver Q1 ensi perjantaina – mielenkiinto keskittyy tuotannon kustannustehokkuuteen
- Mediamainonnassa erittäin synkkä huhtikuu
- Martelan yhteistoimintaneuvottelut päätökseen
- Orion aloitti Nubeqan myynnin EU:ssa ja Japanissa, yhtiölle 28 MEUR:n etappimaksut
- Sofin tilinpäätös ei aiheuttanut muutoksia näkemykseemme sen arvosta
- SSH:lle kaksi uutta PrivX-asiakasta
- Telestelle junajärjestelmätilaus Luxemburgiin
- Finnair jatkaa lomautuksia ja tavoittelee lähes 80 MEUR:n kulusäästöjä vuoteen 2022 mennessä
- Finnair sai odotetusti valtion takauksen noin 600 MEUR:n TyEL-lainan nostolle
- Cibuksen toiseksi suurin omistaja myi omistuksensa yhtiössä
- S-Pankki jatkaa toimialajärjestelyiden sarjaa kotimaisella finanssisektorilla

## Yhtiöt aamukatsauksessa:

Oriola, Sotkamo Silver, Sanoma, Alma Media, PunaMusta Media, Martela, Orion, Loudspring, SSH Communications Security, Teleste, Finnair, Cibus Nordic Real Estate, Aktia, eQ, Capman, Evli Pankki, Taaleri, Titanium, EAB Group, United Bankers, Vincit

## Markkinakatsaus

**Kehittyneillä markkinoilla** Euroopassa torstai oli laskupäivä (Eurostoxx -0,8 %). Myös Yhdysvalloissa pääindeksit sulkeutuivat 0,4-1,0 %:n laskuun. Markkinatunnelmia painoivat pelot USA:n ja Kiinan välisten kauppasotajännitteiden kiristymisestä.

**Aasian markkinoilla** perjantaiamu aloitettiin laskutunnelmissa. Japanin Nikkei oli 0,8 % ja Kiinan Shanghai Composite 1,4 % miinuksella. Hong Kongissa osakkeet olivat aamulla tätäkin jyrkemmässä laskussa (Hang Seng -4,0 %), kun Kiinan parlamentti kertoi suunnittelevansa uuden kansallisen turvallisuuslainsäädännön käyttöönottamista.

**Valuuttamarkkinoilla** euron kurssi dollaria vastaan heikentyi aamulla hieman 1,093 dollariin (-0,2 %).

**Raaka-ainemarkkinalla** öljyn hinta oli aamulla tuntuvassa laskussa ja WTI-futuurit liikkuiivat 31,88 dollarissa/bbl (-6,0 %). Öljyn hintakehitystä painoi Kiinan valtion päätös luopua vuotuisesta BKT:n kasvutavoitteesta, jonka katsottiin olevan negatiivista öljyn kysyntänäkymille.

## Indeksit

OMXH

**1.59 %**  
8805.7

OMXS

**-0.25 %**  
1556.4

DAX

**-1.41 %**  
11065.9

EUROSTOXX 600

**0.23 %**  
340.3

S&amp;P 500

**-0.78 %**  
2948.5

Nikkei 225

**-0.75 %**  
20398.8

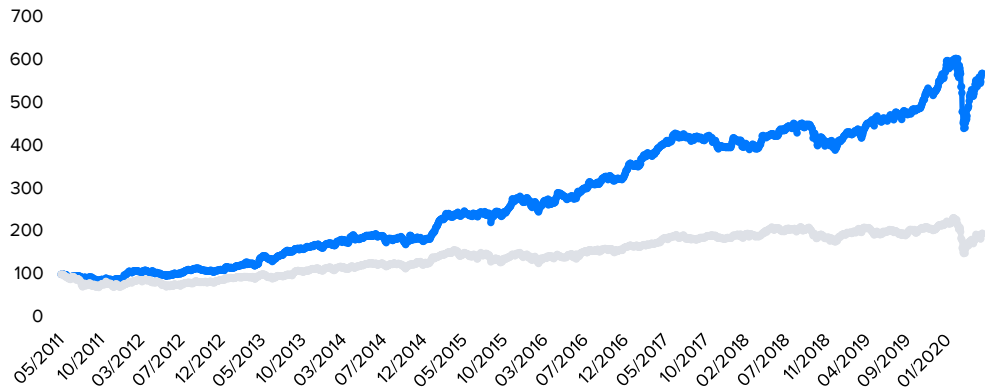
Shanghai

**-1.31 %**  
2830.4

EUR/USD

**-0.22 %**  
1.093

## 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

9%

1 vuosi

21%

3 vuotta

40%

Aloituksesta

469%

### Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

**Positiivinen tuloskäänte tapahtuu vuonna 2020**

22.05.2020 | Oriola | Lisää

**Kustannussäästöjen kautta takaisin kasvupolulle**

20.05.2020 | Nixu | Vähennä

**Poikkeuksellinen omistaja-arvon kasvattaja**

19.05.2020 | Admicom | Lisää

**Kasvuhankkeet etenevät usealla rintamalla**

19.05.2020 | Investors House | Vähennä

**Tuntuva potentiaali peittoaa epävarmuuden**

18.05.2020 | Caverion | Lisää

**Terävämmällä profiililla kohti teknologiasyklin taitetta**

18.05.2020 | Teleste | Lisää

**Konsepti toimii myös haastavassa markkinassa**

18.05.2020 | Kamux | Lisää

**Kokonaisuus kääntyy positiiviselle puolelle**

18.05.2020 | Fortum | Osta

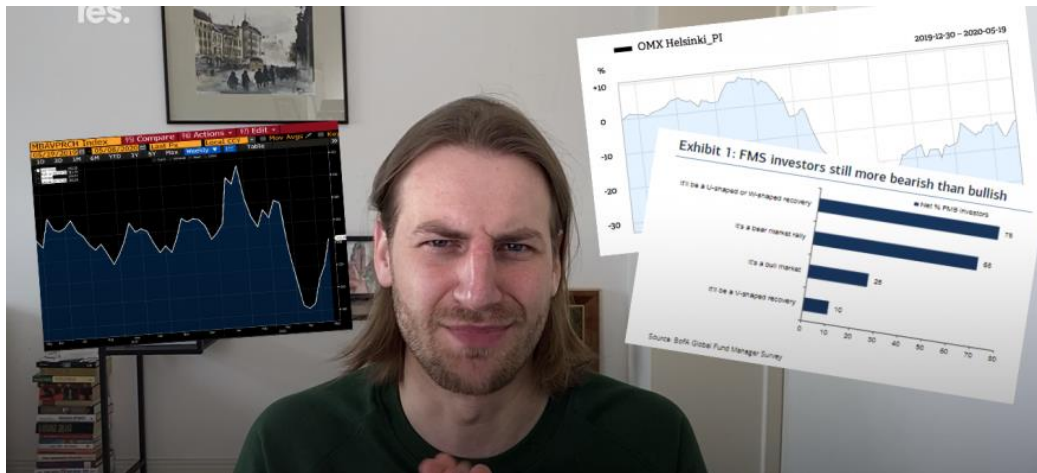
**Koronan vaikutukset ovat jäämässä pieniksi**

17.05.2020 | Cibus Nordic Real Estate | Lisää

**Eaglen maski-investoinnilla edellytykset onnistua**

15.05.2020 | Loudspring | Vähennä

## InderesTV



Sijoitusammattilaiset: Tämä on karhuralli



Mihin sijoittaisit, Sauli Vilén? Nordnetin Osakejahti 2. jakso



Teleste: Aika kokeilla pikkurarpaalla vettä

## Seuraa meitä somessa



Facebook

> 20t seuraajaa



YouTube



Twitter



Inderes

Sijoitusfoorumi

## Makrotapahtumat, 22.5.2020

**10:30 Saksa: Markit teollisuuden ostopääliikköindeksi**, alustava touko , ennuste (Reuters) - /edellinen 34,5

**10:30 Saksa: Palvelualojen ostopääliikköindeksi**, alustava touko , ennuste (Reuters) - /edellinen 16,2

**10:30 Saksa: Markit yhdistetty ostopääliikköindeksi**, alustava , touko , ennuste (Reuters) -0,0 /edellinen 17,4

**11:00 Euroalue: Markit teollisuuden ostopääliikköindeksi**, alustava , touko , ennuste (Reuters) - /edellinen 33,4

**11:00 Euroalue: Markit palveluiden ostopääliikköindeksi**, alustava , touko , ennuste (Reuters) - /edellinen 12,0

**11:00 Euroalue: Markit yhdistetty ostopääliikköindeksi**, alustava , touko , ennuste (Reuters) - /edellinen 13,6

## Euroalueen op-indeksit: Harmaan huhtikuun jälkeen seurasi toiveikkaampi toukokuu

Euroalueen torstaina julkaistut ostopääliköindeksit olivat alustavien tietojen mukaan edelleen erittäin heikkoja, mutta onnistuivat ylittämään alamaissa olleet markkinaodotukset. Palvelualojen indeksi nousi historiallisen alhaiselta huhtikuun tasolta lukemaan 28,7 (Reutersin konsensusennusteen mediaani 25,0) ja teollisuuden indeksi lukemaan 39,5 (Reutersin konsensus 38,0). Indeksien lukemat ovat vielä kaukana kasvua osoittavista yli 50:n tasoista eikä niistä pidä sokaistua, mutta toukokuun luvut lisäävät pientä toiveikkuutta sen suhteen, että lasku loivenee hitaasti. Lasin voi jälleen nähdä puoliksi täynnä tai puoliksi tyhjänä: joko voi huokaista pahimman olevan takana tai seurata huolestuneena edelleen poikkeuksellisen matalia lukuja.

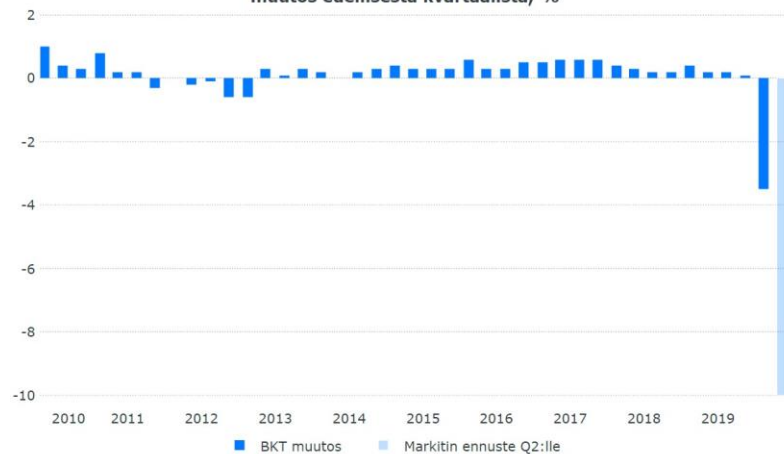
Lisäksi taluksien asteittaisen avaamisen jatkuminen (toimenpiteitä tehty mm. Ranskassa ja Saksassa) kohti kesää mennessä antaa tukea odotuksille elpymisen jatkumisesta. Siitä huolimatta Q2 tulee olemaan eurotaloudelle murskaavan heikko, sillä ostopäälikködataa keräävän Markit Economicsin mukaan nykyluvuilla BKT supistuu 10 % edellisestä kvartaalista. Koronaviruksen toinen aalto ja kulutusjarrun pohjassa pysyminen pitkään voisi lykätä ratkaisevasti talouden elpymistä lähikuukausina ja pidentää talouden kurimusta, sillä kuluttaja on avain tästä kriisistä elpymiseen.



**Marianne Palmu**

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

Euroalueen talouskasvu  
muutos edellisestä kvartaalista, %



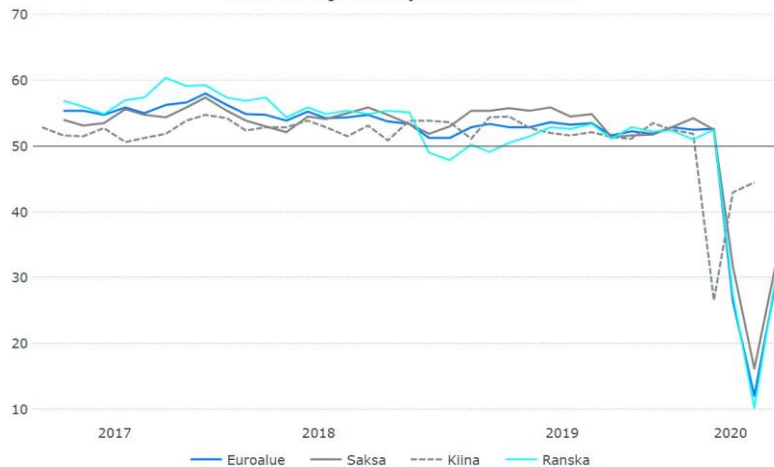
Source: Refinitiv Datastream



**Marianne Palmu**

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

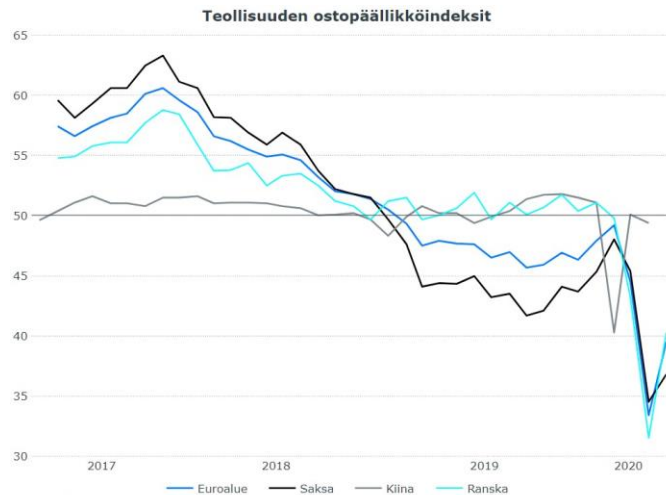
## Palvelualojen ostopäällikköindeksit



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

**Marianne Palmu**

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



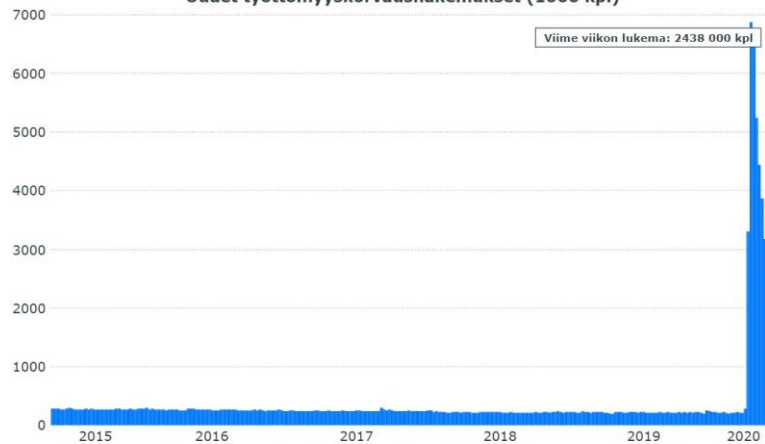
USA:ssa julkaistiin torstai-iltapäivänä luvut uusista työttömyyskorvaushakemuksista. Luvut osuivat odotuksiin ja suunta uusissa hakemuksissa oikea, mutta lasku on edelleen tuskallisen hidasta. Ennako-odotuksissa lukuihin arveltiin vaikuttavan mm. sen, että nyt koronaviruksen aiheuttaman uuden irtisanomisaallon (yritykset, jotka eivät joutuneet heti lomauttamaan työntekijöitään) lukuja aletaan saamaan mukaan ja toisaalta osa työntekijöistä alkaa palata työpaikoilleen poikkeustilarajoitusten lieventyessä. Joka tapauksessa niin kauan kuin hakemuseriä puhutaan miljoonista eikä sadoista tuhansista on talouden alamäkikin jyrkkä.

**Marianne Palmu**

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



### Työttömyyskorvaushakemuksia jätetty yli 38 miljoonaa koronakriisin aikana Uudet työttömyyskorvaushakemukset (1000 kpl)



Source: Refinitiv Datastream, Inderes



#### Marianne Palmu

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

## Oriola laaja raportti: Positiivinen tuloskäännö tapahtuu vuonna 2020

Oriola kohtasi vuosien 2017-2019 aikana useita haasteita, jotka puolittivat yhtiön tuloksen ja osakekurssin. Osake on laskenut jo houkuttelevalle tasolle ottaen huomioon yhtiön hyvä markkina-asema sekä lähivuosien vahvan tuloskasvun ja kassavirran mahdollistamat korkeat osinkotuotot. Toistamme lisää-suosituksemme ja 2,3 euron tavoitehinnan. Julkaisimme yhtiöstä tämän päivityksen yhteydessä laajan tutkimusraportin, joka on luettavissa [tästä linkistä](#).

### Oriola toimii laaja-alaisesti Suomen ja Ruotsin terveyden ja hyvinvoinnin markkinoilla

Oriolan liikevaihto vuonna 2019 oli 1,7 miljardia euroa (71 % Ruotsista ja 24 % Suomesta). Yhtiöllä on vahva asema lääkkeiden tukkukaupassa (markkinaosuus Ruotsissa 44 % ja Suomessa 40 %). Ruotsissa Oriola myös operoi maan 3. suurinta apteekkiketjua (Kronans Apotek), jolla on 17 %:n osuus apteekkimarkkinoista. Tukku- ja vähittäiskaupan lisäksi Oriola tarjoaa asiantuntijapalveluita lääkeyrityksille, annosjakelu- ja henkilöstövuokrauspalveluita apteekkeille ja yhtiöllä on myös laaja terveys- ja hyvinvointituotteiden valikoima. Oriolan ydinosaamista ovat lääke- ja terveydenhuoltoalan tuntemus, tuotteiden varastointi- logistiikka- ja muu osaaminen sekä tiiviit suhteet koko terveydenhuollon arvoketjuun.



**Petri Kajaani**

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

**Oriola** | Kurssi: 1.95

**Lisää** | Tavoitehintaa: 2.30

### Tuloskunto on heikentynyt viime vuosina nopeasti ja erilaisia haasteita on tullut monesta suunnasta

Oriola teki 2014-2016 aikana 60 MEUR:n vuotuista liikevoittoa ja 0,25 euron EPS:iä. Vuonna 2019 oikaistu liikevoitto oli enää 21 MEUR ja EPS 0,04 euroa. Kannattavuushaasteet alkoivat syksyllä 2017, kun Suomessa tehty ERP-uudistus epäonnistui ja sekoitti Oriolan toiminnan. Vuonna 2018 Oriola ja Kesko perustivat terveys- ja hyvinvointiketju Hehkun, joka suljettiin 2019 merkittävien tappioiden jälkeen. Suomen haasteista on vihdoin päästy yli, mutta uusia haasteita on noussut Ruotsissa, missä apteekkimarkkina on alkanut osoittaa epäterveen hintakilpailun merkkejä ja tukkukaupan tehokkuus on kärsinyt Enköpingin uuden automatisoidun jakelukeskuksen ylösajon viivästyisestä.

### Strategiset ohjelmat ja Enköpingin jakelukeskuksen ylösajo ovat avainasemassa tulosparannuksessa

Oriolalla on käynnissä kaksi strategista ohjelmaa (Customer Experience ja 20By20 Excellence), joiden tarkoituksena on kohentaa asiakastytyväisyyttä ja laskea kiinteitä kuluja 20 MEUR vuoden 2018 tasoon nähden. Tukkutoiminnan laatu ja tehokkuus on saatu Suomessa nostettua hyvälle tasolle, asiakkaiden NPS-tulokset ovat liikkuneet parempaan suuntaan ja säästöjä on saatu etenkin Suomen logistiikka- ja IT-kuluista. Oriolan Q1'20-raportissa nähtiin jo rohkaisevia signaaleja positiivisesta tuloskäänteestä ja Q1'20 EPS 0,03 euroa oli lähes saman verran kuin koko vuonna 2019 (0,04 euroa). Oriola ohjeistaa vertailukelpoisen liikevoiton paranevan vuodesta 2019 (20,5 MEUR). Meidän ennustemme oikaistulle liikevoitolle on 34 MEUR (+66 %). Päätekijät tuloskasvun taustalla ovat 1) heikko vertailuvuosi 2) vahva Q1 3) Enköpingin tämän vuoden ylösajosta saatavat tehokkuus- ja kulusäästöt sekä 4) strategisten ohjelmien läpiviennistä tulevat hyödyt.



**Petri Kajaani**

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

**Oriola** | Kurssi: 1.95

**Lisää** | Tavoitehintaa: 2.30

### Voimakas lähivuosien tuloskasvu ja hyvä osinkotuotto antavat osakkeelle positiiviset ajurit

Osakkeen positiivisia ajureita ovat vuosien 2020-2021 voimakas tuloskasvu ja ennustemme mukaiset 5,6 %:n ja 6,6 %:n osinkotuotot. Heikkoon vuoden 2019 tulokseen perustuva arvostus on korkea, joten osakkeen tuotto-odotus nojaa mielestämme tällä hetkellä paljon osinkoon. Osakekurssin nousu vaatii voimakasta tuloskasvua, sillä vasta se palauttaisi tulospohjaisen arvostuksen hyväksyttävälle tasolle. Oriolan on pitkällä aikavälillä vaikeaa kasvattaa tulosta selvästi liikevaihdon kasvuvauhtia nopeammin, koska haastava paikka arvoketjussa (lääkepäämiesten, apteekkien ja kuluttajien välissä) sekä toimialan tiukka sääntely pitävät katteet ohuina. Arvioimme Oriolan keskipitkän aikavälin normalisoidun EPS:n olevan 0,15-0,20 euron tasolla, jolle nykyinen 2,3 euron tavoitehintamme tarkoittaisi noin 12-15x tasolla olevaa hyväksyttävää P/E-kerrointa. Vuosien 2020 ja 2021 EV/EBITDA-kertoimet ovat maltilliset 6x ja 5x.



**Petri Kajaani**

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

**Oriola** | Kurssi: 1.95

**Lisää** | Tavoitehintaa: 2.30

## Sotkamo Silver Q1 ensi perjantaina – mielenkiinto keskittyy tuotannon kustannustehokkuuteen

Ennustetaulukko	Q1'19	Q1'20	Q1'20e	Q1'20e	Konsensus	2020e	
MSEK / SEK	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	0,0		82,3				326
Käyttökate	-10,8		15,6				75,6
Liikevoitto	-14,2		0,6				15,6
Tulos ennen veroja	-15,4		4,6				-1,4
EPS (raportoitu)	-0,12		0,03				-0,01
Osinko/osake							0,00

Lähde: Inderes

Sotkamo Silver julkistaa Q1-raporttinsa perjantaina 29.5. Odotamme yhtiön yltäneen Q1:llä positiiviseen tulokseen kaikilla riveillä, mikä heijastelee kohtuullista tuotantomäärää sekä keskimäärin siedettävää alkuvuoden hopeamarkkinan tilannetta. Kassavirran arvioimme kuitenkin olleen alkuvuodesta pakkasella, mutta Q2:n aikana täysimääräisesti toteutunut osakeanti ja alkuvuoden muut järjestelyt ovat poistaneet lyhyen ajan kassatilanteeseen liittyneen jännityksen. Kuluvan vuoden tuotanto-ohjeistuksensa yhtiö arvioimme mukaan toistaa. Emme tee muutoksia näkemykseemme Sotkamo Silverin osakkeesta ennen Q1-raporttia. Arvioimme mukaan Sotkamo Silverin osakekurssi on nyt lähellä osien summaa, jonka nousu mielestämme vaatisi hopeamarkkinan suotuisan kehityksen päälle myös paranevia näyttöjä kassavirran tuottokyvystä (ts. tuotantotehokkuuden nousu).



**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Sotkamo Silver** | Kurssi: 2.29

**Vähennä** | Tavoitehinta: 2.40

Sotkamo Silver kertoi kevään osakeantinsa yhteydessä Q1:n tuotantonsa sekä tammikuun ja helmikuun numeronsa. Olemme kommentoineet jo julkistettuja lukuja aiemmin [täällä](#) ja [täällä](#). Nämä tiedot rajoittavat isojen yllätysten mahdollisuutta, joskin metallien hintoihin ja valuuttojen liikkeisiin liittyvät ajoitustekijät voivat Sotkamo Silverin tapauksessa sekoittaa aina pakkaa. Odotamme yhtiön tehneen Q1:llä 82 MSEK:n liikevaihdolla 16 MSEK:n käyttökatteen, mikä heijastelee Q1:llä saavutettua melko hyvää tuotantovolyyymiä, alkuvuoden aikana rajusti heilunutta mutta keskimäärin siedettävää hopean hintaa sekä yhä korkeahkoa tuotannon kulutasoa. Rahoituskulujen arvioimme olleen tuloslaskelmassa poikkeuksellisesti positiiviset valuuttapohjaisten syiden takia. Investointien odotamme kuitenkin tippuneen Q1:llä selvästi loppuvuoden tasoista. Sen sijaan yhtiön liiketoiminnan rahavirran ja samalla myös vapaan rahavirran odotamme olleen Q1:llä negatiivinen, sillä vuoden lopussa yhtiön ostovelat olivat korkeat ja arvioimme ainakin osan näistä veloista langenneen maksuun alkuvuoden aikana (ts. käyttöpääomaa sitoutuu). Osakeannilla jo kerätyt noin 55 MSEK:n nettovarot sekä muut rahoitusjärjestelyt ovat kuitenkin arvioimme mukaan turvanneet yhtiön lyhyen ajan kassatilanteen. Kassavirran on kuitenkin parannuttava selvästi jo lähivartaaleilla, jotta ensi vuoden aikana odottavat rahoitusvastuut on mahdollista taklata ilman suurempia haasteita ja yhtiön pystyy investoimaan osan antirahoista myös Hopeakaivoksen elinkaaren jatkamiseen.

Sotkamo Silver on ohjeistanut kuluvan vuoden hopean tuotantonsa olevan 1,4-1,7 miljoonaa unssia. Ohjeistuksen saavuttaminen edellyttää uuden ympäristöluvan saamista vuoden aikana. Sotkamo Silver oli Q1:llä hyvin ohjeistuksen vaatimassa tuotantovauhdissa ja odotamme myös ympäristöluvan varmistuvan lähiaikoina, joten arvioimme yhtiön toistavan ohjeistuksensa Q1-raportissa. Hopeamarkkina on myös elpynyt koronakuopasta jo noin alkuvuoden tasolle, mikä on Sotkamo Silverin näkymien kannalta luonnollisesti erittäin positiivista ja markkinan toipuminen laskee osakkeen riskitasoa. Toisaalta yhtiön korkeahko velkataso sekä vielä vaatimattomat näytöt kassavirran tuottokyvystä pitävät riskejä ylhäällä ja jääme vielä odottamaan yhtiöltä näyttöjä paranevasta tehokkuudesta ja kassavirrasta.

**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Sotkamo Silver** | Kurssi: 2.29**Vähennä** | Tavoitehinta: 2.40

## Mediamainonnassa erittäin synkkä huhtikuu

Kantar TNS:n keskiviikkona julkaisemien tietojen perusteella Suomen mediamainonnan kehitys oli koronaviruksen aiheuttaman kysynnän romahtamisen takia huhtikuussa erittäin synkkää. Mainosinvestointien arvo laski 43 % vertailukaudesta huhtikuussa, mutta huomioitavaa on, että vertailukaudesta lukuja tuki vaalimainonta. Tästä oikaistuna mediamainonta laski 38 % vertailukaudesta. Koko alkuvuoden vertailukautta jäljessä ollut kumulatiivinen mainonnan määrä on nyt 1-4/20 ajanjaksolla laskenut 18 % vuodentakaisesta.

Pitkän aikavälin trendejä katsoen mediamainonnan kehitys on ollut pitkään selvästi Suomen talouden kehitystä vaisumpaa, mikä johtuu media-alaa ravistelevasta digimurroksesta, painetun median kulutuksen ja mainonnan ostamisen vähentymisestä sekä globaalin kilpailun kiristymisestä mainosmarkkinalla. Maaliskuun puolivälistä alkaen lukuja on kuitenkin painanut voimakkaasti koronapandemian vaikutus ja siten erityisen mielenkiintoista on seurata, mille tasolle mainonta aikanaan palaa rakennemuutoksen jatkuessa.

Kolmesta suurimmasta mediaryhmästä televisiomainonta laski huhtikuussa 40 %, sanomalehtimainonta 50 % ja verkkomainonta 26 %. Mainostajaryhmistä vähittäiskaupan mainosinvestoinnit laskivat huhtikuussa 35 %, merkkimainonta 45 % ja luokiteltu ilmoittelu 44 %.

Arviomme mukaan Suomen mediamainonnan/ilmoitusmyynnin osuus kokonaisliikevaihdosta on Alma Medialla karkeasti noin 35 %, Sanomalla noin 30 % ja PunaMusta Medialla noin 10 %, joten mediamainonnan kehityksen muutokset ovat tärkeä tulosajuri erityisesti suuremmille mediayhtiöille. Huhtikuun tilastot olivat odotuksiamme heikompia, joten näemme niiden aiheuttavan painetta yhtiötason ennusteisiimme. Ennustemme Sanomalle odottavat tällä hetkellä 20 %:n laskua mediamainonnalle Q2:lle ja noin 13 %:n laskua koko vuodelle. Vastaavat luvut Alma Medialle ovat -15 % ja -5 % sekä PunaMusta Medialle -50 % ja -22 %. Sanoma kertoi keskiviikkona, että se pärjäsi huhtikuussa mainosmarkkinalla hieman keskimääräistä markkinakehitystä paremmin (-36 %), mutta odotamme eron Sanoman ja markkinan välillä kaventuvan touko-kesäkuun aikana, kun yhtiön lukuihin lisätään hyvin printtimediapainotteisen Alman aluelehtien liiketoiminta.



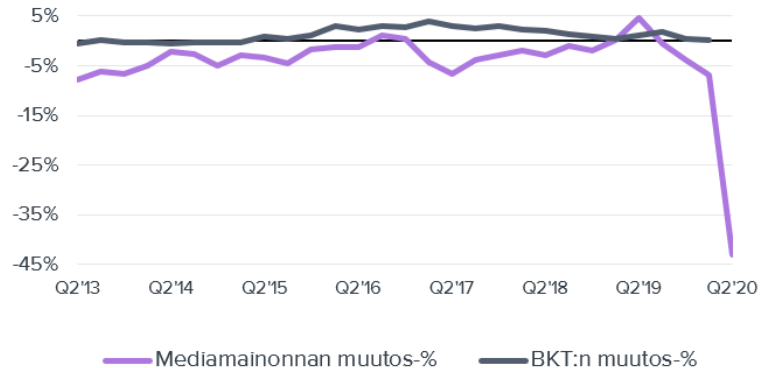
**Petri Aho**  
Analytikko  
+358 50 340 2986  
petri.aho@inderes.fi



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

**Sanoma** | Kurssi: 8.22  
**Lisää** | Tavoitehintaa: 9.00

## Suomen mediamainonnan kehitys \*



Lähde: Kantar TNS, Tilastokeskus, Inderes

\* Q2'20 mediamainonnan muutos sisältää pelkästään huhtikuun luvut.



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



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

**Sanoma** | Kurssi: 8.22  
**Lisää** | Tavoitehinta: 9.00



## Martelan yhteistoimintaneuvottelut päätökseen

Martela tiedotti tänään aamulla, että sen lomautuksia koskevat yhteistoimintaneuvottelut ovat päättyneet. Neuvottelut koskivat koko Martela-konsernin Suomen henkilöstöä. Lomautustarve ja kesto voivat vaihdella toiminnoittain ja alueittain liiketoimintatarpeet huomioiden. Lomautuksia voidaan toteuttaa kesäkuun 2021 loppuun saakka markkinatilanteen sitä edellyttäessä.

Yhteistoimintaneuvotteluiden perusteena oli koronaviruspandemian aiheuttama poikkeustila, pitkään epävarmana jatkunut markkinatilanne sekä näistä tekijöistä johtuva tarve varautua negatiivisten vaikutusten mahdolliseen laajentumiseen liiketoiminnassa.

Koronakriisi iskee rajusti Martelaan ja ennustamme yhtiön liikevaihdon laskevan 31 % kuluvana vuonna (Q1'20 toteutunut: -15,4 %) ja tuloksen jäävän tappiolliseksi. Kriisi pakottaa Martelan sopeuttamaan toimintaansa ja karsimaan kuluja rajusti ja yhtiö onkin ryhtynyt merkittäviin toimenpiteisiin. Martelan [aikaisemmat](#) Suomen lomautukset päättyvät kesäkuun lopulle ja yhtiö pystyy käsityksemme mukaan nyt jatkamaan uusia lomautuksia heti tämän jälkeen. Tämän lisäksi yhtiön pystyy arviomme mukaan myös lomauttamaan muissa maissa Suomen ulkopuolella, laskemaan muita liiketoiminnan kulujaan ja lisäksi myös vuonna 2019 aloitettu 4 MEUR:n säästöohjelma tukee kannattavuutta tänä vuonna. Näiden toimenpiteiden myötä yhtiön tulisi arviomme mukaan selvitä kriisistä. Koronakriisin tarkkoihin vaikutuksiin liittyy kuitenkin epävarmuutta ja näkyvyys Martelan 2020-2021 tuloskehitykseen on tällä hetkellä heikko.



**Jesse Kinnunen**

Analyttikko

+358 50 373 8027

jesse.kinnunen@inderes.fi

**Martela** | Kurssi: 1.85

**Vähennä** | Tavoitehintaa: 2.00

## Orion aloitti Nubeqan myynnin EU:ssa ja Japanissa, yhtiölle 28 MEUR:n etappimaksut

Orion tiedotti keskiviikkona, että Orionin ja Bayerin yhdessä kehittämän eturauhassyövän hoitoon tarkoitetun Nubeqa-lääkkeen (darolutamidi) myynti on alkanut EU:ssa ja Japanissa. Tieto oli odotettu, sillä Orion teki molemmille alueille myyntilupahakemukset viime vuonna ja yhtiö tiedotti tämän vuoden alussa saaneensa myyntiluvat. EU:n ensimmäisestä kaupallisesta myynnistä Orion saa Bayerilta 20 MEUR:n ja Japanin ensimmäisestä kaupallisesta myynnistä 8 MEUR:n etappimaksun, jotka Orion kirjaa Q2'20-tulokseen. Etappimaksujen ajoittuminen Q2:lle on otettu huomioon ennusteissamme, sillä yhtiö totesi jo Q1-tulosjulkistuksensa yhteydessä, että Nubeqan myynti todennäköisesti alkaa EU:ssa ja Japanissa Q2:lla ja etappimaksujen kokoluokka oli jo aiemmin tiedossa, koska yhtiöt olivat julkaisseet sopimuksen pääkohdat. Orion kirjasi samantyyppisen 45 MEUR:n etappimaksun vuoden 2019 tulokseensa, kun yhtiö sai myyntiluvan Yhdysvalloissa ja aloitti siellä ensimmäiset Nubeqan myynnit viime vuoden puolella.

EU:sta ja Japanista saaduilla etappimaksuilla ei ole vaikutusta Orionin vuoden 2020 näkymäarvioon, koska kyseiset etappimaksut ovat olleet sisällytettynä yhtiön antamaan taloudelliseen ohjeistukseen. Orion nosti huhtikuussa vuoden 2020 liikevoitto-ohjeistustaan hyvin sujuneen alkuvuoden takia. Päivitetyin ohjeistuksen mukaan sekä liikevaihdon että liikevoiton arvioidaan olevan samalla tasolla kuin vuonna 2019. Vuonna 2019 Orionin liikevaihto oli 1051 MEUR ja liikevoitto 253 MEUR (EBIT 24 %). Meidän ennusteemme vuoden 2020 liikevaihdolle on 1090 MEUR (kasvu 4 %) ja liikevoitolle 263 MEUR (EBIT 24 %). Keskiviikon tiedote ei aiheuttanut muutoksia ennusteisiimme.



**Petri Kajaani**

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

**Orion** | Kurssi: 44.41

**Myy** | Tavoitehintaa: 40.00

Orionin ja Bayerin välisen sopimuksen mukaan Bayerilla on oikeus kaupallistaa tuote maailmanlaajuisesti ja Orionilla on oikeus yhteiseen myyninedistämiseen Euroopassa. Lisäksi Orion vastaa tuotteen valmistuksesta. Sopimusehtojen mukaan Orion sai Bayerilta etappimaksuja darolutamidin ensimmäisistä myynneistä seuraavasti: 1) 45 MEUR, kun ensimmäinen myynti tapahtuu Yhdysvalloissa 2) 20 MEUR, kun ensimmäinen myynti tapahtuu EU:ssa ja 3) 8 MEUR, kun ensimmäinen myynti tapahtuu Japanissa. Etappimaksun suuruuksista voi päätellä jotain Orionin ja Bayerin näkemyksistä markkinoiden myyntipotentiaaleista toisiinsa verrattuna. Etappimaksujen lisäksi Orion saa tuotemyynnistä porrastettua rojaltia, joka on noin 20 % sisältäen myös tuotteen valmistamisesta saatavan tulon.

**Petri Kajaani**

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

**Orion** | Kurssi: 44.41**Myy** | Tavoitehinta: 40.00

## Sofin tilinpäätös ei aiheuttanut muutoksia näkemyksemme sen arvosta

Loudspringin neljästä ydinomistuksista Sofin 2019 tilinpäätös ilmestyi ensimmäisenä kauppakasteriin. Loudspringin omissa osavuositarkastuksissa ydinomistusten alustavat liikevaihdot ja käyttökate on kerrottu, mutta tarkemmat tiedot kustannusrakenteesta ja taseasemasta löytyvät yhtiöiden omista tilinpäätöksistä useamman kuukauden viiveellä.

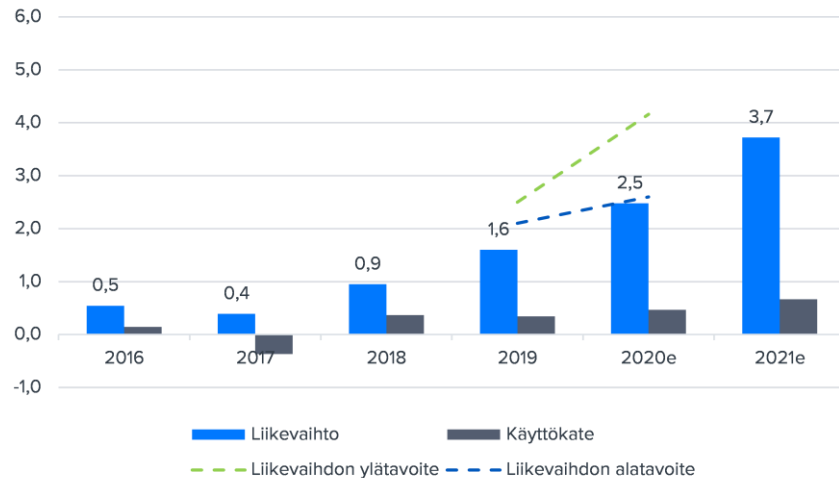
Sofin liikevaihto vuonna 2019 oli aiemmin kommunikoitu 1,6 MEUR (+69 %). Alemmilla riveillä materiaalien ja palvelukustannusten osuus liikevaihdosta kasvoi selvästi 62 %:iin (2018: 34 %). Tämä liittyy käsitksemme mukaan uusien myyntikanavien kasvuun, joissa Sofin tuote myydään joko systeemi-integraattorille (mm. laivojen rikkipesurien jäteveden puhdistus) tai jakelupartnerille (mm. öljynporauksen sivutuotteena pumpatun veden puhdistus). Aiempina vuosina yhtiö teki selvästi enemmän soveltuvuusprojekteja, joissa kate oli parempi, mutta niiden skaalautuvuus heikko. Vuonna 2019 yhtiön henkilöstömäärä oli keskimäärin 5, joten yhtiö operoi edelleen hyvin rajallisilla resursseilla ja alempien rivien operatiiviset kustannukset olivat lähellä viime vuotta. Yhtiön käyttökate oli 0,34 MEUR (2018: 0,36 MEUR). Taseen puolelta kiinnostavin tieto oli yhtiön rahavarat 0,4 MEUR ja korolliset velat n. 0,9 MEUR ja siten Sofin nettovelat olivat lähellä odotuksiamme.

Yhtiön näkymiä kommentoitiin seuraavasti: ”Vuosi 2020 on tavanomaista huomattavasti korkeamman epävarmuuden vuosi, johtuen ennen kaikkea Koronavirusepidemian laajuuden, keston ja taloudellisten vaikutusten johdosta. Epidemia vaikuttaa suurella todennäköisyydellä negatiivisesti yrityksen liikevaihtoon ja voittoon, sekä saattaa aiheuttaa viiveitä asiakkaiden maksuissa. Yrityksellä on kuitenkin useampia, pitkälle neuvoteltuja mahdollisia kauppoja, joiden uskotaan realisoituvan vuoden 2020 aikana, mikäli virusepidemia rauhoittuu kesän aikana. Tämän lisäksi yritys on neuvottelemassa merkittävistä oman pääoman ehtoisesta rahoituksesta, jonka avulla yritys voi kasvattaa liiketoimintaansa ja varmistaa yrityksen rahoitusta useammalle vuodelle. Oletus on, että rahoitus toteutuu kevään 2020 aikana.”



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

**Loudspring** | Kurssi: 0.32  
**Vähennä** | Tavoitehinta: 0.32



Teimme pieniä muutoksia ennustemallimme kustannusrakenteeseen, mutta arviomme Loudspringin Sofin omistuksen arvosta on pysynyt ennallaan 1,0 MEUR:ssa (2020e EV/EBITDA 10x). Tämän vuoden ennusteisiin pääsemisessä Sofilla on vielä paljon tekemistä, sillä sen tilauskanta vuodelle 2020 oli Loudspringin Q1-katsauksessa vain 1,35 MEUR ja se koostui pääasiassa yhtiön viime kesänä saamasta noin 1 MEUR:n tilauksesta, joka oli edelleen pysähdyksissä. Sijoittajan kannalta mielenkiintoista on myös nähdä, toteutuuko rahoitus kansainvälisen VC-rahaston kanssa ja millä arvostustasolla rahaa saadaan sisään. Lopputulosta emme halua arvailla, mutta kyseessä voi olla yhtiölle merkittävä käännepeite yhtiön käytössä olevien resurssien merkittävän nousun kautta.

**Olli Vilppo**

Analytikko

+358 40 761 9380

olli.vilppo@inderes.fi

Loudspring | Kurssi: 0.32

Vähennä | Tavoitehinta: 0.32

## SSH:lle kaksi uutta PrivX-asiakasta

SSH julkaisi keskiviikkona lehdistötiedotteen, jossa se kertoi tehneensä PrivX-kaupat suuren eurooppalainen pankin ja monikansallinen metsäyhtiön kanssa. Tiedote sai yhtiön osakekurssin nousuun, mitä on kuitenkin vaikea perustella fundamenttien pohjalta. Viime viikolla julkaisemamme päivitys edellisen vastaavan kurssirallin tiimoilta on edelleen ajankohtainen ja luettavissa [täältä](#).

Tiedotteella ei ole vaikutusta ennusteisiimme ja arviomme mukaan vastaavia kauppoja tarvitaan useita, jotta lähivuosien vahvaa kasvua odottavat ennusteemme toteutuvat. Optimistisesta ennusteestamme huolimatta osake on lukujen valossa kaikilla mittareilla kallis ja sijoittajat joutuvat nyt kantamaan tuntuvaa riskiä liian korkealle venytetyistä odotuksista johtuen.

Käsityksemme mukaan tyypilliset PrivX-tilaukset ovat vuositasolla joitakin kymmeniä tuhansia euroja, joten suuria asiakkuuksia tarvitaan paljon, jotta ne alkavat näkyä yhtiön kasvussa. Lähivuosien kasvuennusteemme odottavat yhtiön uusilta tuotteilta hyvää menestystä, vaikka epävarmuus on koronan myötä koholla ja näkyvyys heikkoa. Ennustamme 21 %:n vuosikasvua vuosilta 2021-2023 kuluvan vuoden kasvun jäädessä -2 %:iin. SSH:n liikevaihdosta suurin osa tulee vielä kypsiltä tuotealueilta (Tectia ja UKM) ja tulevien vuosien kasvu on pitkälti uusien tuotteiden (erityisesti PrivX) harteilla.



**Atte Riikola**

Analyttikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

**SSH Communications Security** | Kurssi: 1.50

**Myy** | Tavoitehintaa: 0.80

## Telestelle junajärjestelmätilaus Luxemburgiin

Teleste tiedotti keskiviikkona, että se toimittaa junavaunuratkaisun Alstomin Coradia-juniin, joiden loppuasiakas on Luxemburgin valtionrautatiet CFL. Ratkaisu sisältää matkustamokuulutus- ja videovalvontajärjestelmät sekä matkustajainformaationäytöt. Sopimus kattaa vuosina 2020-2024 toteutettavat toimitukset 34 junaan ja siihen kuuluu myös 20 lisäjunan optio.

Tilauksen arvoa ei kerrottu, mutta se vahvistaa osaltaan Telesten VBS-segmentin ennestään vahvaa tilauskantaa (Q1'20: 82,6 MEUR). Q1-raportissa yhtiö kertoi, että tilauskannasta 60 % ajoittuu tälle vuodelle, mutta koronapandemia voi viivästyttää toimituksia. Vahva tilauskanta auttaa kuitenkin Telesteä kävelemään yli seuraavien vuosineljännesten, jolloin koronaviruksen vaikutukset iskevät kunnolla yhtiön liiketoimintoihin. Tuore päivityksemme yhtiön Q1-tuloksen ja Saksan palveluliiketoiminnan irtaantumisuutisten jäljiltä on luettavissa [täältä](#).



**Atte Riikola**

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

**Teleste** | Kurssi: 4.28

**Lisää** | Tavoitehintaa: 4.20

## Finnair jatkaa lomautuksia ja tavoittelee lähes 80 MEUR:n kulusäästöjä vuoteen 2022 mennessä

Finnair [tiedotti keskiviikkona](#), että yhtiö sopeuttaa volyymisidonnaisia kulujaan kysynnän mukaisesti. Muun muassa Suomen lomautuskäytännön vuoksi merkittävä osuus yhtiön kuluista joustaa kysynnän mukaan nykyisenkaltaisessa markkinatilanteessa. Volyymisidonnaisten kulujen osuus vuonna 2019 Finnairin kaikista kuluista oli noin 60 %.

Finnair aloittaa keskustelut henkilöstönsä kanssa mahdollisista lisälomautuksista. Yhtiö aloittaa lentojen asteittaisen lisäämisen heinäkuusta alkaen, jolloin yhtiö lentää noin 30 % normaalista lentomäärästään. Finnair lisää liikenneohjelmaansa lentoja kysynnän elpymässä ja arvioi lentävänsä vuoden lopussa noin 70% normaalista kapasiteetistaan. Normaaliala pienemmän lento-ohjelman takia työn tarve on alempi ja tästä syystä Finnair aloittaa nyt keskustelut henkilöstönsä kanssa mahdollisista lisälomautuksista. Lomautuksia koskeva yt-menettely koskee koko Finnairin noin 6100 työntekijää Suomessa. Keskustelut henkilöstön kanssa aloitetaan 25.5. Toteutuessaan lomautukset voisivat olla määräaikaisia ja voimassa toistaiseksi tarjolla olevan työmäärän mukaisesti. Suomen ulkopuolella olevan henkilöstön osalta suunnitellaan vastaavia sopeutustoimia paikallisten lakien mukaisesti.

Lisäksi Finnair tavoittelee lähes 80 MEUR:n vuositason pysyviä kustannussäästöjä vuoden 2022 alusta verrattuna vuoteen 2019. Säästöjä haetaan muun muassa kiinteistökuluista, koneiden vuokrauskuluista, palkitsemisrakenteista, myynti- ja jakelukuluista, IT-kustannuksista sekä hallintokuluista. Lisäksi yhtiö jatkaa toimintojen tehostamista, eri asiakasprosessien digitalisointia ja automatisointia sekä neuvottelee uudelleen sopimuksia toimittajiensa ja kumppaniensa kanssa. Finnairin tämän hetken suunnitelma perustuu arvioon, jonka mukaan lentoliikenne toipuu vuoden 2019 tasolle 2-3 vuodessa. Mikäli kilpailutilanne tai kysyntä osoittautuisi nykyistä oletusta huonommaksi, Finnair ryhtyy tarvittaessa lisätoimiin.



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

**Finnair** | Kurssi: 3.22

**Vähennä** | Tavoitehinta: 3.50



Finnair kertoi jo Q1-raportissaan henkilöstön sopeutustarpeen jatkuvan koko tämän vuoden, joten lomautusuutinen ei ollut millään tapaa yllättävä. Arviomme mukaan yhtiö pystyy sopeuttamaan lentävän henkilökunnan ja maapalveluhenkilökunnan määrän joustavasti suhteessa lentojen volyyymiin, mikä rajaa yhtiön negatiivisen kassavirran määrää lentojen asteittaisen ylösajon aikana. Myös vuoden lopulle tavoiteltu noin 70 %:n operointiosuus normaalista kapasiteetista oli hyvin linjassa ennusteidemme kanssa.

Myös pitkän aikavälin säästöohjelman aloittaminen oli hyvin odotettua ja tarpeellista, sillä yhtiön kulurakenne ja kehityshankkeet olivat arviomme mukaan mitoitettu selvästi nyt odotettavissa olevaa volyymiä korkeammalle tasolle. Pidämme vajaan 80 MEUR:n säästötavoitetta uskottavana, kun huomioidaan yhtiön kulujen mittakaava (2019: käteiskulut ja poistot yhteensä noin 3,0 miljardia euroa) sekä toisaalta koronapandemiasta johtuva monien hyödykkeiden kysynnän pidempiaikainen lasku sekä näillä näkymin nolliin naulatun korkotason potentiaaliset vaikutukset kiinteistöjen ja lentokoneiden vuokriin.

Mielestämme pitkäaikaisten säästöjen hakeminen on tässä vaiheessa yhtiölle erittäin kriittistä, sillä odotamme lentosektorin kilpailudynamiikan pysyvän myös kriisin jälkeen isossa kuvassa kireänä ja kilpailukyvyyn ylläpitäminen vaatii jatkuvaan toiminnan tehostamista. Lisäksi Finnair velkaantuu kriisissä ja kriisin jälkeen edessä oleva velkatason alentaminen vaatii yhtiöltä tervettä kannattavuutta ja kassavirtaa, jonka turvaamiseksi Finnairin on mielestämme haettava sekä säästöjä että pyrittävä voittamaan markkinaosuuksia kaupallisella puolella.

Lomautusuutinen ja säästöohjelma eivät mielestämme olleet massiivisia yllätyksiä, eivätkä ne luo välittömiä muospaineita lähivuosien ennusteisiimme tai näkemykseemme yhtiöstä. Näkemyksemme Finnairista on toistaiseksi varovainen, minkä taustalla on yhä erittäin epäselvä näkymä lentojen kysynnän elpymisvauhtiin, sektorin kilpailudynamiikkaan ja Finnairin velkaantumisen mittakaavaan sekä vielä Q2:lla edessä oleva suuri noin 500 MEUR:n merkintäoikeusanti. Yhtiön likviditeetti on kuitenkin mielestämme turvattu jo toteutettujen ja suunnitteilla olevien rahoitusjärjestelyiden avulla pitkälle ensi vuoteen kaikissa skenaarioissa.

**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Finnair** | Kurssi: 3.22**Vähennä** | Tavoitehinta: 3.50

## Finnair sai odotetusti valtion takauksen noin 600 MEUR:n TyEL-lainan nostolle

Finnair [tiedotti keskiviikkona](#), että valtioneuvosto on hyväksynyt Finnairin TyEL-takaisinlainalle enintään 540 MEUR:n valtiontakauksen. Valtiontakauksella pyritään varmistamaan Finnairin maksuvalmius ja yhtiön toiminnan turvaaminen koronakriisistä aiheutuneen poikkeustilanteen yli.

Lisäksi liikepankki takaa lainasta 60 MEUR. Järjestely on EU:n valtiontukisäännösten mukainen ja sai Euroopan komission hyväksynnän 18.5.2020. Finnair aikoo suunnitelmiansa mukaan nostaa kyseessä olevasta lainasta osan Q2:n aikana.

Mielestämme lainatakauksen saaminen oli hyvin odotettua ja arviomme mukaan laina on Finnairille kohtuuhintaista. Näkemyksemme mukaan tämä laina ja yhtiön muut rahoitusjärjestelyt turvaavat Finnairin likviditeetin pitkälle ensi vuoteen kaikissa skenaarioissa.



**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Finnair** | Kurssi: 3.22

**Vähennä** | Tavoitehintaa: 3.50

## Cibuksen toiseksi suurin omistaja myi omistuksensa yhtiössä

Cibuksessa tapahtui tiistaina pörssin sulkeutumisen jälkeen omistusjärjestely, jossa yhtiön toiseksi suurin omistaja SFC Holding sekä merkittävä omistaja Sirius Capital Partners myivät koko 3,7 miljoonan osakkeen eli noin 9,9 %:n omistuksensa yhtiössä 128 SEK hintaan eli noin 5 % alle tiistain päätöskurssin. Transaktio vastasi noin 45 MEUR. Myynti tapahtui ns. nopeutetussa tarjousmenettelyssä (accelerated bookbuilding) Pareto Securitiesin toimesta. Ennen transaktiota ryhmä Cibuksen hallituksen jäseniä ja johtoa oli ilmaissut kiinnostuksensa osakkeiden ostamiseen yhteensä 5-6 MEUR:n edestä. Julkisesti saatavien lähteiden perusteella ainakin Cibuksen hallituksen puheenjohtaja Patrick Gylling osti henkilökohtaisesti järjestelyssä 307 600 osaketta eli lisäsi omistustaan noin 3,7 MEUR:lla.

Myyvät tahot SFC Holdings ja Sirius Capital Partners olivat käytännössä Cibuksen perustajia ja heidän irtaantumisen oli odotettua. Sirius oli useaan otteeseen kertonut tulewansa irtaantumaan omistuksestaan hallitusti. Cibuksen taustalla on kaksi suomalaisen Sirius Capital Partnersin hallinnoimaa suljettua rahastoa, jotka perustettiin vuosina 2015-2016. Kun näiden rahastojen toimikausi läheni päätöstä, niiden omistamat kiinteistöportfoliot myytiin Cibukselle ja Cibus listautui Tukholman pörssiin vuonna 2018. Sirituksen rahastot omistivat Cibusta edelleen SFC Holdingsin kautta ja SFC Holding vähensi omistustaan merkittävästi toukokuussa 2019 ja luopui nyt lopuista omistuksistaan. Järjestelyllä ei ole vaikutusta näkemyksemme Cibuksesta. Hallituksen puheenjohtajan merkittävät osakeostot ovat kuitenkin mielestämme positiivinen signaali luottamuksesta yhtiötä kohtaan.



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

**Cibus Nordic Real Estate** | Kurssi: 130.60  
[Lisää](#) | Tavoitehinta: 140.00

## S-Pankki jatkaa toimialajärjestelyiden sarjaa kotimaisella finanssisektorilla

S-Pankki [tiedotti](#) keskiviikkona ostavansa vakuutus konserni Fennian varainhoito- ja kiinteistösijoituspalvelut. Kaupassa S-Pankille siirtyy hallinnoitavaa varallisuutta noin 2,1 mrd. eurolla. S-Pankin hallinnoitavat asiakasvarat olivat vuoden 2019 lopussa noin 9,1 mrd. euroa. Kauppahintaa ei tiedotteessa julkistettu. Yrityskauppa vaatii toteutuakseen vielä normaalit viranomais hyväksynät.

Nykyisessä nollakorkoympäristössä pääomia on virrannut yhä kasvavissa määrin kiinteistöihin ja muihin listaamattomiin omaisuusluokkiin ja voimakkaan elvyttävästä rahapolitiikasta johtuen vaihtoehtoisten omaisuuslajien kysyntänäkömät tulevat säilymään myös vastaisuudessa vahvoina. Arviomme mukaan S-Pankki tähtää tiedotetulla yritysostolla asiakaskunnan ja hallinnoitavan varallisuuden kasvattamiseen sekä kiinteistötuotetarjonnan laajentamiseen. Fennian kiinteistörahastotarjontaan kuuluvat ainakin tontti- ja toimitilarahastot.

S-Pankki on ollut viime vuosina hyvin aktiivinen toimija yritys järjestelyiden saralla. Yhtiö laajentui varainhoitoon vuonna 2013 tapahtuneella FIM-yrityskaupalla ja samana vuonna nähtiin myös S-Pankin ja Tapiola Pankin yhdistyminen. Vuonna 2018 S-Pankki vahvisti asemiaan instituutiokentässä, kun FIM hankki itselleen Tresorin Varainhoitoliiketoiminnot. S-Pankki teki myös viime vuonna pienemmän kokoluokan yrityskaupan, kun yhtiö osti vaikuttavuussijoittamiseen keskittyneen Epique Oy:n.

Merkittävän kokoluokan yritys järjestelyt ovat olleet kotimaisella finanssisektorilla viime vuosina suhteellisen vähäisiä ja suurten yrityskauppojen sijasta toimialalla on nähty joukko pienempiä järjestelyitä. Näihin lukeutuvat mm. Titaniumin [Investium-yritysosto](#) (2018), Evlin [Kelsonia-yrityskauppa](#) (2018) sekä Aktian Varainhoitoliiketoiminnan [vähemmistöosuuden hankinta](#) (2019).



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

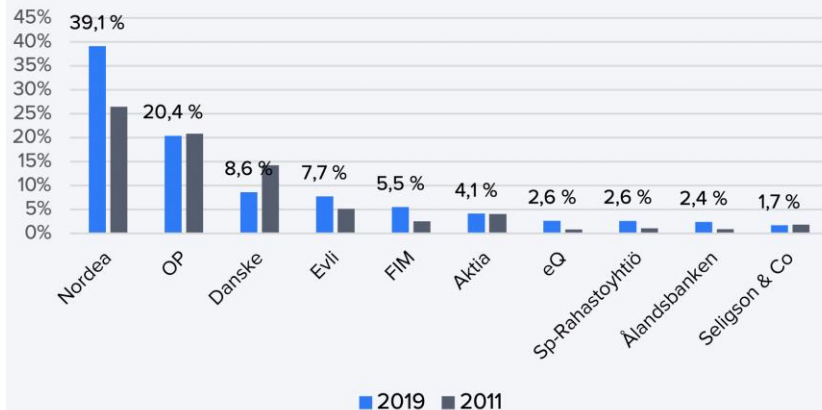


**Matias Arola**  
Analytikko  
+358 40 935 3632  
matias.arola@inderes.fi

**Aktia** | Kurssi: 8.19

**Osta** | Tavoitehintaa: 9.00

### Kymmenen suurinta kotimaista rahastoyhtiötä markkinaosuudella mitattuna (2019 lopussa)



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



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

**Aktia** | Kurssi: 8.19

**Osta** | Tavoitehintana: 9.00

Suomen varainhoitomarkkina on keskittynyt varsin voimakkaasti suurille pankeille. Kolmen suurimman pankin osuus kotimaisista rahastopääomista oli noin 68 % vuonna 2019. Suurten pankkien lisäksi kotimaisessa varainhoitomarkkinassa toimii myös runsaslukuinen joukko keskisuuria ja pieniä sijoituspalveluyhtiöitä. Koska toimialalla skaalaedut ovat merkittäviä ja kilpailukenttä on suurten pankkien ulkopuolella yhä varsin hajanainen, maaperä on otollinen toimialajärjestelyille. Pidämmekin varsin todennäköisenä, että alalle tulee lähivuosien aikana syntymään yksi selvästi nykyisiä keskisuuria toimijoita suurempi varainhoitaja, joka pystyy mittakaavansa ja tarjontansa puolesta haastamaan aiempaa voimakkaammin perinteiset pankit.

## Vincit ostaa omia osakkeita

Vincit kertoi keskiviikkona aloittavansa omien osakkeiden hankinnan. Hankittavien osakkeiden enimmäismäärä on 242 000, joka vastaa noin 2,0 % yhtiön osakkeista. Osakkeiden hankintaan käytetään enintään 1,2 MEUR. Yhtiö aloittaa omien osakkeiden hankinnan aikaisintaan 22.5.2020 ja lopettaa viimeistään 30.9.2020.

Yhtiön omien osakkeiden hankinnan tarkoituksena on käyttää osakkeita vastikkeena mahdollisissa yrityskaupoissa, osana yhtiön osakepohjaisia kannustinjärjestelmiä sekä muutoin edelleen luovutettavaksi, yhtiöllä pidettäväksi tai mitätöitäväksi.

Varsinainen yhtiökokous, joka pidettiin 22.4.2020, valtuutti hallituksen päättämään enintään 1 000 000 yhtiön oman osakkeen (noin 8 % osakkeista) hankkimisesta.

Yhtiöllä oli vuoden 2019 lopussa 4,2 MEUR:n kassa ja liiketoiminnan kassavirta kasvattaa sitä jatkuvasti. Yhtiö leikkasi vuoden 2019 osinkoaan 7 senttiä tai 0,9 MEUR edellisestä vuodesta osittain varautuakseen koronaan. Näin osakkeiden takaisinosto on osingon leikkausta korkeampi. Lisäksi omien osakkeiden takaisinosto voi indikoida yhtiön olevan luottavainen lähiajan näkymistä ja yhtiön pitävän omaa osaketta aliarvostettuna.



**Joni Grönqvist**

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

**Vincit** | Kurssi: 4.55

**Osta** | Tavoitehintaa: 4.50

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	0.9 %	-16.8 %	Lisää	10.00	12.9 %	21.2	14.2	16.6	10.5	3.5	0.24	2.7 %	32
Admicom	83.80	5.5 %	30.1 %	Lisää	83.00	-1.0 %	55.3	47.9	41.0	35.9	18.5	1.00	1.2 %	413
Ahlstrom-Munksjö	13.44	1.8 %	-6.1 %	Vähennä	12.50	-7.0 %	39.2	17.4	16.5	12.6	1.2	0.52	3.9 %	1549
Aktia Bank	8.19	0.4 %	-12.3 %	Osta	9.00	9.9 %	13.8	11.0	9.9	7.9	0.9	0.48	5.9 %	572
Alma Media	7.80	1.0 %	-2.0 %	Vähennä	6.50	-16.7 %	22.4	14.9	18.6	13.0	2.7	0.40	5.1 %	641
Apetit	9.46	0.4 %	20.7 %	Vähennä	8.00	-15.4 %	21.5	16.8	16.5	14.3	0.6	0.45	4.8 %	58
Aspo	5.82	0.7 %	-23.6 %	Vähennä	6.00	3.1 %	19.9	23.7	12.3	16.7	1.5	0.25	4.3 %	182
Aspocomp Group	4.00	-2.0 %	-24.0 %	Vähennä	4.20	5.0 %	9.3	9.0	8.2	7.6	1.3	0.16	4.0 %	27
Avidly	1.51	-7.9 %	-69.9 %	Vähennä	1.40	-7.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	7
Basware	29.30	-1.8 %	23.4 %	Vähennä	22.50	-23.2 %	neg.	301.9	neg.	155.1	5.0	0.00	0.0 %	421
Bilot	6.70	-0.6 %	5.7 %	Vähennä	6.90	3.0 %	20.1	10.6	16.5	8.1	2.4	0.17	2.5 %	24
Bittium	6.03	-0.3 %	-7.2 %	Lisää	6.00	-0.5 %	36.8	32.1	18.9	16.5	1.8	0.10	1.7 %	215
CapMan	1.78	-0.7 %	-24.4 %	Lisää	1.90	6.7 %	400.5	34.0	10.8	9.0	2.5	0.14	7.9 %	276
Cargotec	19.23	0.4 %	-36.4 %	Lisää	18.00	-6.4 %	22.1	32.8	9.5	9.5	0.9	0.45	2.3 %	1238
Caverion	5.57	0.4 %	-22.5 %	Lisää	5.90	5.9 %	21.9	18.4	15.9	12.9	3.5	0.14	2.5 %	757
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	130.60	-2.8 %	-10.2 %	Lisää	140.00	7.2 %	12.9	19.5	11.6	18.1	1.1	0.89	7.2 %	462
Citycon	5.76	0.3 %	-38.5 %	Lisää	6.20	7.6 %	9.8	17.9	8.2	16.2	0.4	0.55	9.5 %	1025
Consti Plc	6.56	-0.6 %	2.5 %	Lisää	7.50	14.3 %	12.7	10.4	8.8	7.6	1.6	0.25	3.8 %	50
Cramo	13.58	0.0 %	2.6 %	n.a.	13.75	1.3 %	12.2	12.3	11.1	11.2	1.3	0.65	4.8 %	606
Detection Technology	17.90	-0.6 %	-30.1 %	Vähennä	18.00	0.6 %	28.9	20.4	18.0	12.6	4.2	0.38	2.1 %	257
Digia	4.98	0.4 %	24.8 %	Lisää	5.70	14.5 %	11.6	12.0	11.0	10.5	2.2	0.13	2.6 %	133
EAB Group	1.81	0.0 %	-34.9 %	Myy	1.50	-17.1 %	neg.	253.9	13.4	11.0	1.4	0.00	0.0 %	25
Eezy Oyj	3.61	7.1 %	-43.1 %	Vähennä	3.50	-3.0 %	23.8	22.0	9.6	9.6	0.9	0.00	0.0 %	89
Efecte	5.05	12.2 %	-6.5 %	Vähennä	4.50	-10.9 %	neg.	neg.	neg.	neg.	26.1	0.00	0.0 %	31
Elisa	54.34	1.7 %	10.3 %	Myy	45.00	-17.2 %	26.6	23.3	26.2	22.5	7.3	1.85	3.4 %	8683
Endomines (SEK)	6.44	1.9 %	14.2 %	Vähennä	5.80	-9.9 %	neg.	neg.	67.5	15.3	1.6	0.00	0.0 %	730

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
Enedo	1.26	9.6 %	-51.9 %	Myy	1.80	42.9 %	neg.	neg.	36.6	32.9	4.1	0.00	0.0 %	10
Enersense International	1.59	1.3 %	-10.7 %	Vähennä	1.35	-15.1 %	12.7	21.9	8.8	12.6	1.4	0.00	0.0 %	9
eQ	13.30	-0.7 %	6.8 %	Lisää	14.00	5.3 %	22.6	16.8	17.9	13.2	8.0	0.61	4.6 %	516
Etteplan	7.94	0.8 %	-21.8 %	Vähennä	7.80	-1.8 %	16.3	14.5	13.5	11.8	2.5	0.24	3.0 %	198
Evli Pankki	8.36	3.2 %	-19.6 %	Vähennä	8.50	1.7 %	19.4	14.8	11.5	9.2	2.7	0.40	4.8 %	200
Exel Composites	4.88	3.4 %	-24.7 %	Lisää	5.10	4.5 %	13.9	13.8	11.8	12.6	2.1	0.20	4.1 %	58
F-Secure	2.95	3.9 %	-3.1 %	Vähennä	2.60	-11.9 %	68.2	61.8	38.7	34.9	5.8	0.00	0.0 %	466
Fellow Finance	2.01	-1.5 %	-51.6 %	Vähennä	2.50	24.4 %	neg.	neg.	neg.	32.3	1.1	0.00	0.0 %	14
Finnair	3.22	-3.8 %	-45.2 %	Vähennä	3.50	8.6 %	neg.	neg.	neg.	25.2	0.7	0.00	0.0 %	413
Fiskars	10.18	1.6 %	-9.6 %	Vähennä	10.00	-1.8 %	17.7	28.8	13.0	17.4	1.1	0.50	4.9 %	830
Fodella	7.36	1.5 %	20.7 %	Lisää	6.50	-11.7 %	34.1	27.0	22.4	18.8	12.0	0.08	1.1 %	51
Fondia	7.16	2.0 %	-31.2 %	Vähennä	7.50	4.7 %	23.3	13.6	16.4	9.6	4.5	0.26	3.6 %	28
Fortum	15.70	0.9 %	-28.7 %	Osta	17.50	11.5 %	9.2	10.9	12.3	10.6	1.0	1.10	7.0 %	13942
Glaston	0.62	0.0 %	-50.3 %	Vähennä	0.65	4.2 %	26.6	158.8	9.6	8.0	0.7	0.00	0.0 %	52
Gofore	7.50	0.0 %	0.0 %	Lisää	8.00	6.7 %	13.9	14.9	12.7	10.8	3.1	0.25	3.3 %	105
Harvia	10.65	-0.5 %	1.9 %	Lisää	11.00	3.3 %	16.1	16.2	15.0	13.7	2.7	0.42	3.9 %	199
Heeros	2.32	0.0 %	0.0 %	Vähennä	2.50	7.8 %	103.5	56.0	30.9	26.7	5.4	0.00	0.0 %	10
Huhtamäki	34.30	0.3 %	-17.1 %	Vähennä	33.00	-3.8 %	22.8	17.6	17.8	14.4	2.5	0.91	2.7 %	3579
Incap	11.50	0.0 %	-32.0 %	Lisää	13.00	13.0 %	9.0	7.8	6.9	5.5	1.8	0.35	3.0 %	50
Innofactor	0.85	1.2 %	17.8 %	Lisää	0.90	6.4 %	11.0	17.4	9.0	13.4	1.4	0.00	0.0 %	31
Investors House	5.00	0.0 %	-22.5 %	Vähennä	5.50	10.0 %	10.2	11.8	9.8	11.3	0.6	0.27	5.4 %	29
Kamux	7.11	2.0 %	-3.9 %	Lisää	8.00	12.5 %	20.5	14.7	12.9	9.6	3.3	0.23	3.2 %	284
Kemira	11.13	0.2 %	-16.1 %	Lisää	11.50	3.3 %	14.5	12.7	15.8	13.5	1.4	0.56	5.0 %	1697
Kesko	14.32	0.3 %	-9.2 %	Vähennä	14.00	-2.2 %	22.6	20.5	20.5	18.9	2.8	0.66	4.6 %	5676
Kesla	3.48	0.9 %	-28.4 %	Vähennä	3.50	0.6 %	neg.	neg.	12.2	15.5	1.0	0.05	1.4 %	11
Kone	59.50	3.1 %	2.1 %	Myy	46.00	-22.7 %	34.5	26.1	30.1	21.6	9.7	1.50	2.5 %	30705



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	19.77	-1.4 %	-27.8 %	Lisää	21.50	8.8 %	16.2	14.5	10.9	8.7	1.3	0.90	4.6 %	1560
LeadDesk	9.00	-2.2 %	-18.2 %	Lisää	9.00	0.0 %	80.4	71.3	28.2	23.6	5.2	0.00	0.0 %	41
Lehto Group	1.44	-0.1 %	-39.0 %	Vähennä	1.55	7.9 %	10.6	13.7	7.6	9.5	0.7	0.00	0.0 %	83
Loudspring	0.32	2.9 %	-4.2 %	Vähennä	0.32	0.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.6	0.00	0.0 %	10
Marimekko	24.30	4.5 %	-32.1 %	Lisää	25.00	2.9 %	40.4	26.3	18.2	13.7	4.5	0.50	2.1 %	197
Martela	1.85	-4.6 %	-44.9 %	Vähennä	2.00	8.1 %	neg.	neg.	124.0	18.2	0.7	0.00	0.0 %	7
Metso	27.44	3.1 %	-22.0 %	Lisää	26.50	-3.4 %	18.3	14.2	14.1	10.6	2.8	1.20	4.4 %	4125
Metsä Board	6.26	1.4 %	4.4 %	Vähennä	5.70	-8.9 %	19.5	16.8	16.3	14.6	1.6	0.20	3.2 %	2225
Neo Industrial	2.10	-4.5 %	2.9 %	Vähennä	2.50	19.0 %	32.3	14.6	25.9	13.4	1.7	0.00	0.0 %	12
Neste	34.72	4.9 %	11.9 %	Lisää	32.00	-7.8 %	20.2	20.0	17.3	14.0	4.3	1.05	3.0 %	26653
Next Games	1.24	1.2 %	39.3 %	Myy	0.70	-43.5 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.8	0.00	0.0 %	34
Nixu	7.20	0.0 %	-31.4 %	Vähennä	7.50	4.2 %	neg.	neg.	95.0	91.4	4.1	0.00	0.0 %	53
NoHo Partners	5.00	4.2 %	-51.5 %	Vähennä	5.20	4.0 %	neg.	neg.	10.4	19.0	1.1	0.00	0.0 %	97
Nokia Corporation	3.46	1.9 %	5.0 %	Vähennä	3.20	-7.5 %	16.2	21.8	12.5	12.6	1.2	0.00	0.0 %	19395
Nokian Renkaat	17.55	-0.6 %	-31.5 %	Vähennä	18.00	2.6 %	30.9	22.8	15.4	12.2	1.5	0.79	4.5 %	2438
Nurminen Logistics	0.25	0.8 %	-6.0 %	Myy	0.25	0.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-1.8	0.00	0.0 %	11
Oriola	1.95	-0.6 %	-3.6 %	Lisää	2.30	17.8 %	14.8	13.3	11.8	10.9	2.1	0.11	5.6 %	354
Orion	44.41	0.2 %	7.6 %	Myy	40.00	-9.9 %	30.2	23.3	27.8	21.4	8.1	1.50	3.4 %	6248
Outokumpu	2.41	1.0 %	-14.2 %	Vähennä	2.30	-4.4 %	neg.	neg.	15.5	14.1	0.4	0.00	0.0 %	990
Outotec	4.30	4.4 %	-25.3 %	Lisää	3.90	-9.3 %	15.7	10.3	10.9	7.2	1.9	0.10	2.3 %	781
Ovaro Kiinteistösjointus	3.49	0.3 %	-16.7 %	Vähennä	3.50	0.3 %	neg.	neg.	neg.	114.9	0.5	0.00	0.0 %	32
Panostaja	0.61	-0.7 %	-33.4 %	Vähennä	0.56	-7.6 %	neg.	neg.	68.7	33.9	0.8	0.00	0.0 %	31
Pihlajalinna	14.70	0.3 %	-3.8 %	Lisää	16.00	8.8 %	36.7	24.3	23.2	15.8	3.0	0.00	0.0 %	332
Piippo	2.86	0.0 %	-8.9 %	Myy	3.00	4.9 %	14.0	22.1	11.2	17.5	0.5	0.00	0.0 %	3
Ponsse	22.35	-1.1 %	-27.9 %	Vähennä	20.00	-10.5 %	18.4	13.1	12.9	9.5	2.7	0.45	2.0 %	626
PunaMusta Media	5.95	-3.3 %	-8.5 %	Myy	5.30	-10.9 %	neg.	85.2	22.3	25.0	1.7	0.20	3.4 %	74

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
Qt Group	22.60	1.3 %	7.6 %	Lisää	26.00	15.0 %	73.9	60.2	34.2	28.4	20.0	0.00	0.0 %	546
Raisio Vaihdo-osake	3.63	0.4 %	6.9 %	Vähennä	3.40	-6.5 %	24.3	16.9	22.5	17.0	2.1	0.14	3.9 %	571
Rapala VMC	2.57	2.8 %	-7.2 %	Vähennä	2.30	-10.5 %	134.5	28.7	11.7	14.7	0.7	0.06	2.3 %	99
Raute	19.00	-1.3 %	-24.0 %	Vähennä	18.00	-5.3 %	65.0	43.6	21.2	14.0	1.8	0.75	3.9 %	80
Relais Group	6.70	0.6 %	-18.8 %	Lisää	7.00	4.5 %	11.8	17.8	9.5	13.3	1.7	0.24	3.6 %	113
Remedy Entertainment	22.10	-2.2 %	93.0 %	Lisää	20.00	-9.5 %	30.2	21.6	24.7	17.2	7.9	0.20	0.9 %	266
Revenio Group	26.15	0.0 %	-0.4 %	Lisää	25.00	-4.4 %	50.7	42.9	35.1	28.2	10.1	0.36	1.4 %	694
Rush Factory Plc	1.29	12.2 %	-55.8 %	Vähennä	0.80	-38.0 %	63.3	24.9	13.9	7.5	1.8	0.00	0.0 %	3
Sampo	29.43	-0.9 %	-24.4 %	Lisää	33.00	12.1 %	13.2	11.5	11.3	9.7	1.3	1.80	6.1 %	16343
Sanoma	8.22	0.1 %	-13.0 %	Lisää	9.00	9.5 %	13.3	14.5	11.7	11.1	2.4	0.50	6.1 %	1335
Scanfil	4.97	1.4 %	1.6 %	Lisää	5.00	0.6 %	12.4	10.5	12.0	9.0	1.8	0.16	3.2 %	320
Sievi Capital	0.87	-0.2 %	-31.9 %	Lisää	0.92	6.0 %	neg.	neg.	7.0	6.3	0.8	0.04	4.6 %	50
Silli Solutions	8.82	0.7 %	-3.3 %	Lisää	9.70	10.0 %	16.7	15.4	10.8	8.7	2.5	0.32	3.6 %	61
Solteq	1.16	0.9 %	-22.1 %	Vähennä	1.10	-5.2 %	45.7	17.4	16.8	12.8	0.9	0.03	2.6 %	22
Sotkamo Silver (SEK)	2.29	4.1 %	-43.3 %	Vähennä	2.40	4.8 %	neg.	68.4	44.5	18.7	1.5	0.00	0.0 %	412
SRV Group	0.88	-5.8 %	-35.6 %	Vähennä	1.05	19.9 %	neg.	27.9	111.6	20.8	0.9	0.00	0.0 %	133
SSH Communications Security	1.50	12.0 %	44.4 %	Myy	0.80	-46.5 %	neg.	neg.	neg.	82.8	6.2	0.00	0.0 %	58
Stora Enso	10.88	2.5 %	-16.1 %	Vähennä	9.50	-12.7 %	20.7	15.3	15.7	13.5	1.1	0.35	3.2 %	8580
Suominen	3.21	-0.3 %	39.0 %	Lisää	3.40	5.9 %	16.7	12.0	14.3	10.0	1.3	0.10	3.1 %	184
Taaleri	6.16	-0.3 %	-26.8 %	Vähennä	6.50	5.5 %	33.5	24.1	13.2	11.9	1.3	0.33	5.4 %	177
Talenom	7.52	1.1 %	0.3 %	Lisää	7.50	-0.3 %	32.4	26.3	26.2	21.2	11.3	0.14	1.9 %	317
Tallink Grupp	0.74	0.3 %	-23.8 %	Vähennä	0.65	-12.6 %	neg.	neg.	24.1	26.0	0.7	0.00	0.0 %	498
Teleste	4.28	6.2 %	-19.9 %	Lisää	4.20	-1.9 %	21.2	neg.	13.3	12.3	1.1	0.00	0.0 %	77
Telia Company (SEK)	31.32	-0.7 %	-22.2 %	Lisää	38.00	21.3 %	15.7	20.7	12.0	15.8	1.4	2.00	6.4 %	128087
Terveystalo	8.70	0.0 %	-22.2 %	Vähennä	8.50	-2.3 %	38.0	35.0	18.9	17.8	1.9	0.20	2.3 %	1113
TietoEVRV	22.66	1.4 %	-18.3 %	Lisää	25.00	10.3 %	12.0	18.8	11.0	14.0	1.6	1.00	4.4 %	2683

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT		INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT		
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
Tikkurila	12.56	2.8 %	-12.5 %	Lisää	12.50	-0.5 %	21.4	16.7	15.3	12.0	3.2	0.50	4.0 %	554
Titanium	8.06	-0.2 %	-14.3 %	Lisää	8.50	5.5 %	9.9	8.8	9.3	7.9	3.9	0.75	9.3 %	82
United Bankers	7.70	0.0 %	-12.5 %	Vähennä	7.50	-2.6 %	15.8	10.5	13.8	8.9	2.1	0.40	5.2 %	80
UPM-Kymmene	25.54	0.2 %	-17.4 %	Lisää	26.00	1.8 %	18.2	15.3	15.0	12.9	1.3	1.30	5.1 %	13625
Uutechnic Group	0.29	3.5 %	-11.0 %	Vähennä	0.30	2.7 %	22.9	19.8	14.1	10.9	1.4	0.00	0.0 %	16
Vaisala	32.25	-0.8 %	1.6 %	Vähennä	28.00	-13.2 %	31.9	28.8	28.8	25.8	5.6	0.63	2.0 %	1175
Valmet	22.19	2.4 %	3.9 %	Lisää	20.00	-9.9 %	16.9	11.9	15.5	10.6	3.0	0.90	4.1 %	3320
Verkkokauppa.com	4.06	0.5 %	15.0 %	Vähennä	3.90	-3.9 %	17.7	11.2	17.0	10.8	4.9	0.23	5.7 %	182
Viafin Service	8.80	-2.2 %	3.5 %	Vähennä	9.70	10.2 %	14.5	8.3	12.3	5.4	1.7	0.26	3.0 %	31
Vincit	4.55	4.8 %	-9.0 %	Osta	4.50	-1.1 %	16.0	16.6	12.4	11.4	2.5	0.14	3.1 %	54
Wulff Group	1.37	0.0 %	-22.6 %	Vähennä	1.50	9.5 %	13.8	11.5	9.0	9.1	0.7	0.00	0.0 %	9
Wärtsilä	6.91	-0.3 %	-29.9 %	Lisää	7.00	1.4 %	24.1	19.6	14.7	11.0	1.8	0.20	2.9 %	4086
YIT Corporation	4.92	-0.1 %	-17.4 %	Vähennä	5.20	5.7 %	14.0	13.0	10.7	10.9	1.0	0.28	5.7 %	1027
Yleiselektronikka Oyj	14.40	5.1 %	35.8 %	Lisää	15.50	7.6 %	16.9	17.7	13.0	10.0	2.2	0.36	2.5 %	36



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. Pörssiyhtiöille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon. Inderes-yhteisöön kuuluu yli 60 000 aktiivista sijoittajaa ja yli 120 kotimaista pörssiyhtiötä, jotka haluavat pitää omistajiensa tietotarpeista huolta. Palvelemme yhteisöämme 50 työntekijän tiimillä intohimosta osakesijoittamiseen.

## Palkinnot



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

Juha Kinnunen



**2019, 2017,  
2016, 2014**

Mikael Rautanen



**2019, 2018,  
2016, 2012**

Sauli Vilén



**2019, 2018,  
2016, 2015**

Antti Viljakainen



**2019, 2017**

Petri Kajaani



**2018, 2015**

Petri Aho



**2019**

Joni Grönqvist



**2018**

Erkki Vesola



**2017**

Jesse Kinnunen



THOMSON REUTERS  
**ANALYST AWARDS**

# Yhteystiedot

**Antti Viljakainen**

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

**Atte Riikola**

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

**Erkki Vesola**

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

**Jesse Kinnunen**

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

**Joni Grönqvist**

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

**Joonas Korkiakoski**

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

**Juha Kinnunen**

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

**Marianne Palmu**

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

**Matias Arola**

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

**Mikael Rautanen**

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

**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

**Rane Robotti**

Roboanalyytikko  
info@inderes.fi  
+358 10 219 4690

**Sauli Vilén**

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