



# Neste: Öljytuotteiden marginaalit vuoristoradassa

27.05.2020

## AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Saksa pitää kärkipaikkaa euroalueen elvyttäjänä, Japani lupaa lisää
- Tuloskausiyyhteenvedo Q1: alkuvuosi sujui pelättyä paremmin
- Enedo: Käännetiehen töyssy koronasta
- Jukka Moisio Nokian Renkaiden toimitusjohtajaksi
- NoHon rahoitusjärjestelyt nytkähtivät jälleen eteenpäin
- Nixu sai yt-neuvottelut päätökseen

## Markkinakatsaus

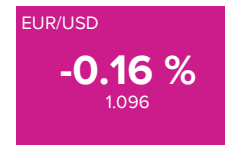
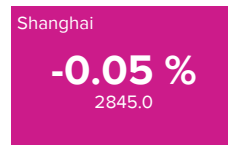
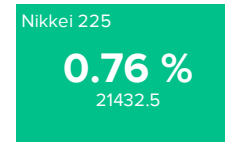
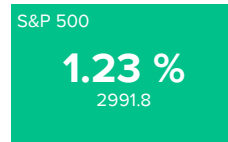
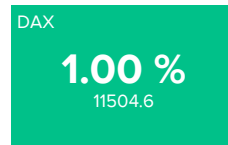
**Kehittyneillä markkinoilla** Euroopassa tiistai oli nousupäivä, ja Eurostoxx sulki korkeimmalla tasolla 11 viikkoon. Euroopan kärsineet matkailualan osakkeet olivat nousukärjessä, kun Espanja ja Saksa kertoivat helpottavansa matkustusrajoituksia. Lisäksi uutta merkittävää nousua koronatartunnoissa ei ole yleisesti nähty rajoitustoimien purun jälkeen. Pääindeksit nousivat USA:ssakin, ja S&P 500 sulki 1,2 % plussalla.

**Aasian markkinoilla** aloitettiin aamu vaihtelevissa tunnelmissa. Japanin Nikkei oli 0,7 % plussalla elvytysodotusten tukemana, Shanghai Composite pienessä laskussa ja Hong Kongin Hang Seng 0,4 % miinuksella levottomuuksien vuoksi.

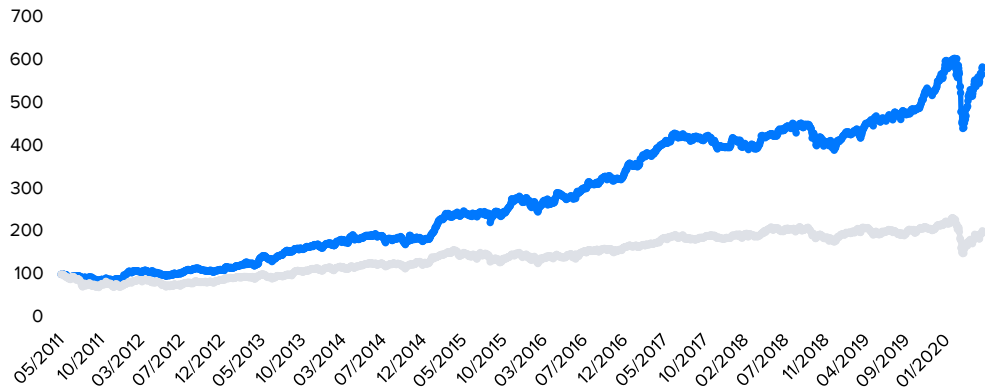
**Valuuttamarkkinoilla** euron kurssi dollaria vastaan heikentyi aamulla 1,096 dollariin (-0,2 %).

**Raaka-ainemarkkinalla** öljyn hinta oli aamulla laskussa, ja WTI-futuurit liikkuivat 34,22 dollarissa/bbl -0,4 %. Hong Kongin levottomuuden aiheuttivat hermoilua myös raaka-aineissa.

## 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

8%

1 vuosi

26%

3 vuotta

42%

Aloituksesta

484%

## Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

### Käännetiehen töyssi koronasta

27.05.2020 | Enedo | Myy

### Öljytuotteiden marginaalit vuoristoradassa

27.05.2020 | Neste | Vähennä

### Kalastuspakkia ei syytä vielä kaivaa komerosta

26.05.2020 | Rapala VMC | Vähennä

### Edessä paluu normaaliin tuotantorytmiin

25.05.2020 | Incap | Lisää

### Tervehdyttämistoimet loppusuoralla

25.05.2020 | SRV Yhtiöt | Vähennä

### Tuloskäänteen elementit paikallaan

24.05.2020 | Neo Industrial | Vähennä

### Suunta on oikea, mutta tekemistä riittää vielä

23.05.2020 | EAB Group | Vähennä

### Positiivinen tuloskäänte tapahtuu vuonna 2020

22.05.2020 | Oriola | Lisää

### Kustannussäästöjen kautta takaisin kasvupolulle

20.05.2020 | Nixu | Vähennä

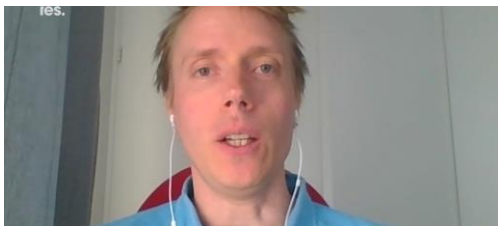
### Poikkeuksellinen omistaja-arvon kasvattaja

19.05.2020 | Admicom | Lisää

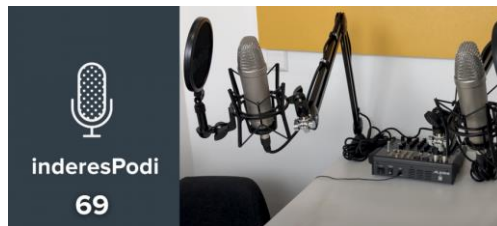
## InderesTV



Enedo: Paluu arkeen

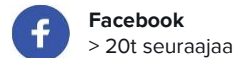


Rapala: Vielä ei tärppää



inderesPodi 69: Toimivatko Peter Lynchin opit tänä päivänä?

### Seuraa meitä somessa



Facebook  
> 20t seuraajaa



YouTube



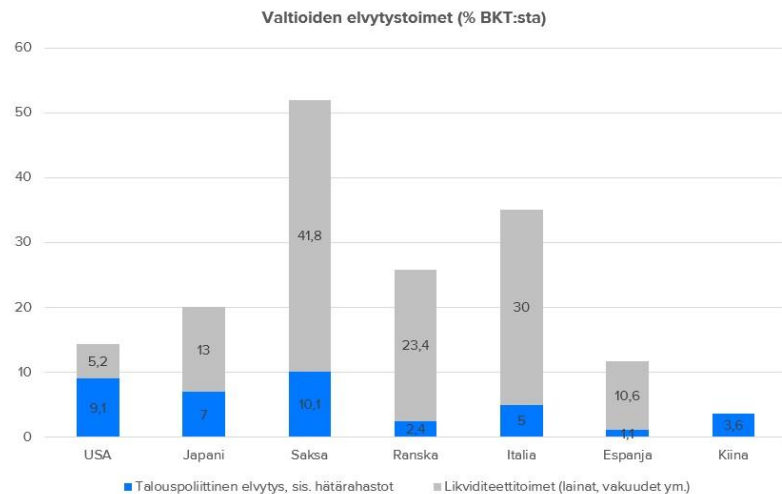
Twitter



Inderes  
Sijoitusfoorumi

### Makrotapahtumat, 27.5.2020

## Saksa pitää kärkipaikkaa euroalueen elvyttäjänä, Japani lupaa lisää



Lähde: TS Lombard

Talouspoliittinen elvytys on ottanut rahapolitiikan ohella olennaisen luvun koronakriisistä elpymistä käsittelevässä kirjassa. Vaikka opuksessa on vielä monta kirjoittamatonta lukua useiden epävarmuustekijöiden vuoksi, näyttää siltä, että EU:ssakin ollaan hiljalleen matkalla syvempää yhteisvastuuta, sillä Euroopan komission pitäisi antaa esityksensä [500 miljardin euron elvytysrahastosta](#) tällä viikolla. Samalla valtiot ovat ryhtyneet rajuihin elvytystoimiin taloutta tukeakseen USA ja Japani kärkipäässä, mutta euromaista tässä on kunnostautunut myös Saksa, jolla on varaakin elvytykseen.



**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen

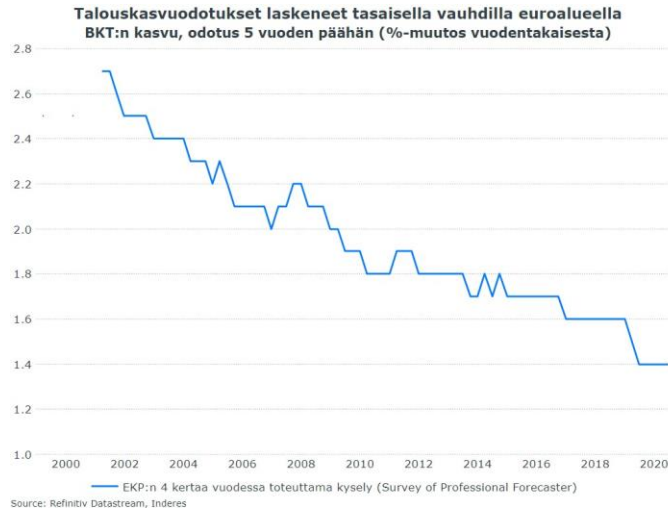
tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Lisääkin on tulossa, sillä aamulla Reuters uutisoi Japanin suunnittelevansa toista lisäbudjettia, jossa jopa kaksinkertaistettaisiin talouspoliittinen elvytys. Lisäbudjetin suuruus olisi 117 biljoonaa jeniä (1,1 biljoonaa dollaria), mikä veisi Japanin kärkeen elvytysvertailussa.

Talouspoliittisen tuen määrä on kasvanut globaalisti merkittävästi, mutta vielä ei tiedetä, riittääkö se kampeamaan talouden kiihtymisen pohjalta takaisin kasvuun. Kokonaan toinen tarina muodostuu koronaviruksen jälkeästä, kuinka julkiseen velkaan suhtaudutaan. Julkisen velan suhde BKT:hen oli euroalueella jo ennen nykykriisiä (2019 lopussa) 84,1 % ja velkataakka kasvaa merkittävästi tulevina vuosina. Talouskasvusta ei ole antamaan helpotusta velkasuhteelle, sillä lähivuosien kasvunäkymä on heikonpuoleinen.

**Marianne Palmu**

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

## Neste: Öljytuotteiden marginaalit vuoristoradassa

Nesteen tuloksen muodostumisen kannalta olennaisten komponenttien lyhyen tähtäimen kehitys on ollut viime aikoina kaksijakoista, kun taas keskipitkän aikavälin tuloskasvukuvaan ei ole näkemyksemme mukaan tullut muutoksia. Osake on kuitenkin elpynyt kevään rajusta kurssinotkahduksesta voimakkaasti, mikä on heijastunut voimakkaasti lähivuosien arvostuskertoimiin. Nykyinen arvostus ei mielestämme enää puolla lisäostoja, vaikka pidemmän aikavälin tuloskasvunäkymä on hyvä. Nostamme Nesteen tavoitehinnan 35,0 euroon (aik. 32,0 euroa), mutta laskemme suosituksemme vähennä-tasolle (aik. lisää).

### Öljytuotteiden marginaalit vuoristoradassa

Nesteen lyhyen tähtäimen kysyntäkuvan kannalta kehitys on ollut viime aikoina varovaisen positiivista, kun yleistä talouden aktiiviteettia indikoivat mittarit ovat osoittaneet elpymisen merkkejä koronapandemian keväällä aiheuttaman rajun shokin jälkeen. Öljytuotteiden marginaaleissa voimakas vuoristorata on kuitenkin jatkunut ja kevään loppupuolen elpymisen jälkeen bensiinin ja dieselin marginaalit ovat laskeneet merkittävästi ja ovat kausiluonteisesti vahvemman kesäkauden kynnyksellä matalalla tasolla. Lyhyen tähtäimen marginaalinäkymää varjostaa entisestään huomattavasti kaventunut Urals-Brent-hintaero, joka on noussut huhtikuun vahvalta tasolta viime viikkoina lievästi positiiviseksi. Samanaikaisesti käynnissä oleva Porvoon jalostamon koronan takia kevennetyllä suunnitelmalla toteutettava huoltoseisokki aiheuttaa lieviä tuotannollisia hidasteita, mikä arviomme mukaan heikentää yhtiön tyypillisesti vahvaa tuotannon tehokkuutta hieman.



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

**Neste** | Kurssi: 35.86  
**Vähennä** | Tavoitehinta: 35.00

### Lyhyellä aikavälillä tulokasvu on tiukassa ennen vuotta 2022

Olemme tehneet ennusteisiimme vain marginaalisia tarkistuksia, joiden seurauksena kuluvan vuoden vertailukelpoisen liikevoiton ennustemme nousi 1 %:n 1542 MEUR:oon. Tällä hetkellä Neste näyttää selviävän koronapandemiasta suhteellisin kuivin jaloin, ja sen olennaisimmat vaikutukset rajoittuvat huoltoseisokin aikataulumuutoksiin ja sitä myöten osin vuodelle 2021 siirtyviin ja arviomme mukaan lieviin alkuperäistä suunnitelmaa korkeampiin kustannuksiin. Tämän seurauksena lyhyen tähtäimen tulokasvu jää kuitenkin ennusteidemme mukaan vaisuksi (2019-2021 vertailukelpoinen liikevoitto CAGR-% noin 2 %). Uutta vauhtia vertailukelpoisen liikevoiton kasvulle on kuitenkin luvassa vuonna 2022, kun Singaporen laajennusinvestointi käynnistyy vuoden puolivälin tienoilla. Tämän ja piirustuspyödyllä olevien tulevien kapasiteettilaajennusten myötä keskipitkän ja pitkän aikavälin tulokasvunäkymä on mielestämme edelleen hyvä.

### Kurssinousu on tullut arvostuskertoimien venymisen kautta

Nesteen osake on toipunut voimakkaasti kevään markkinapaniikin aiheuttamasta syöksystä, mikä on tullut käytännössä täysin arvostuskertoimien palautumisen kautta. Vuosien 2020 ja 2021 oikaistut P/E-kertoimet ovat 20x ja 18x ja vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat 15x ja 11x. Kertoimet ovat absoluuttisesti korkeat ja myös selvästi viime vuosien historiallisia tasoja korkeammat. Suhteessa keskipitkän aikavälin tulokasvuun on arvostus jo tuntuvasti maltillisempi (2022e P/E 15x ja EV/EBITDA 10x), mutta tämä ei mielestämme kuitenkaan houkuttele lisäostoihin, kun huomioidaan koholla oleva epävarmuus.



**Petri Gostowski**

Analyytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

**Neste** | Kurssi: 35.86

**Vähennä** | Tavoitehintaa: 35.00



## Tuloskausihteenveto Q1: alkuvuosi sujui pelättyä paremmin

Helsingin pörssin Q1-tuloskauden anti oli valtaosin selvästi odotuksiamme parempaa, vaikka keskimääräinen tuloskasvu kääntyi selvään laskuun koronapandemian negatiivisten vaikutuksien takia. Sekä talouskasvu että tuloskasvu olivat alkuvuonna vahvalla pohjalla ennen koronapandemiaa, jonka voimakkaat haittavaikutukset alkoivat näkyä selkeämmin maaliskuussa. Q2:lla koronan vaikutukset ovat oletettavasti pahimmillaan, kun talous on ollut monin paikoin ”karanteenissa”. Odotamme Q2:n tuloskuopan olevan syvä, mutta suunnan kääntyvän parempaan päin loppuvuotta kohti. Näkyvyys on tällä hetkellä kuitenkin poikkeuksellisen heikko, mitä pahentaa yhtiöiden kyvyttömyys ennustaa omaa tuloskehitystä ja antaa ohjeistuksia vuodelle 2020. Tässä mielessä Q1-tuloskausi olikin tuloksellisesti tyyntä myrskyn edellä, mutta myrskytuhoista ei ole vielä tarkempaa tietoa. Selvää on kuitenkin, että yhtiö- ja toimialakohtaiset erot tulevat olemaan suuria.

### Q1-tulokset olivat pääosin pelättyä parempia

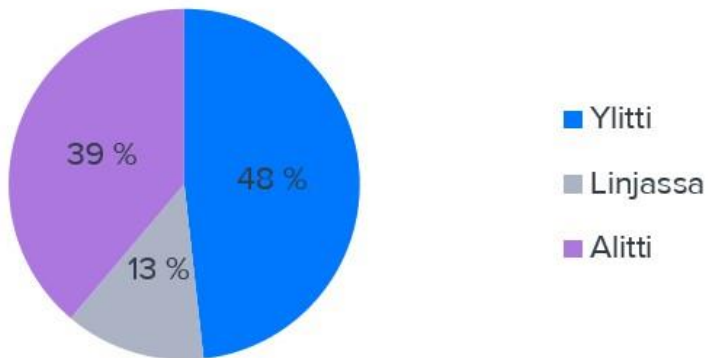
Ilman koronaa Q1:n tuloskehitys olisi todennäköisesti ylittänyt selvästi odotukset, sillä sekä makrodatan että yhtiöiden kommenttien perusteella alkuvuonna maailmantalouden vihreät versot olivat kasvamassa hyvää vauhtia. Tilanne kuitenkin muuttui nopeasti koronan edettyä pandemiaksi. Osa yhtiöistä toki kärsi jo Kiinan karanteenijaksosta, mutta suurimmat vaikutukset tulevat silti Euroopasta, joka on Helsingin pörssi-yhtiöiden päämarkkina-alue. Koronapandemian negatiiviset vaikutukset alkoivat pääosin heijastua toimintaympäristöön maaliskuussa (ja vielä pääosin kuukauden jälkimmäisellä puoliskolla), joten Q1:llä vaikutukset olivat vielä rajallisia.

Reagoimme koronaan liian voimakkaasti laskiessamme ennusteita merkittävästi jo Q1:n osalta ja lisäksi vuoden alku oli monille odotettua parempi, minkä ansiosta Q1-tulokset ylittivät pääosin ennusteemme. Vaikka tulokset ylittivät selvästi odotukset, operatiivinen tulos laski kuitenkin -11 % (mediaani, katso myöhempi graafi). Ennusteemme ennen tuloskautta oli -19 % (mediaani Inderesin seuraamista yhtiöistä). Huomionarvoista oli, että indeksin kannalta tärkeimmät yhtiöt pärjäsivät pääosin suhteessa pienempiä paremmin.



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

## Operatiivinen tulos vs. odotukset



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

## Tärkeät sektorit kestivät alkuvuoden pääosin hyvin

Helsingin pörssin suuria toimialoja katsottaessa pääosin syklisiin konepajoihin on liittynyt ehkä eniten epävarmuutta, koska investointeja harkitaan tällä hetkellä varmasti uudelleen. Koronapandemia sekä joillakin sektoreilla (kuten konttiliikenne ja rakentaminen) jo muutoinkin hidastumassa ollut suhdanne näkyivät tilauskertymän mediaanitasolla 13 %:n laskussa (vrt. Q1'19), mutta tilauskertymä ylsi kuitenkin odotuksiin. Muuten konepajojen toteutuneet Q1-numerot hajaantuivat merkittävästi ennusteiden molemmin puolin. Liikevaihto oli selvästi odotusten yläpuolella ja oikaistu liikevoittomarginaali taas odotusten mukainen. Näin ollen liikevaihto oli vielä pääsääntöisesti linjassa Q1'19-tason kanssa, mutta liikevoittomarginaaleissa nähtiin jo selvä pudotus. Viime mainittu johtui pääosin koronapandemian aiheuttamista haitoista ja lisäkustannuksista koko toimitusketjussa. Kannattavuutta rasittivat pula alihankituista komponenteista ja kuljetuskapasiteetista, omien tehtaiden pakotetut alasajot, toiminta vajaalla henkilöstöllä, pääsyn estyminen asiakkaiden projektikohteisiin ja muut vastaavat lieveilmiöt. Q2'20:lle tai koko vuodelle 2020 annettu ohjeistus oli joko väljä (Cargotec, KONE ja Glaston) tai sitä ei annettu ollenkaan, vaan tyydyttiin poikkeuksetta heikkenevästä kysynnästä ja alenevasta suhteellisesta kannattavuudesta annettuihin indikaatioihin.

Metsäsektorin Q1-tulokset olivat kautta linjan odotuksia parempia, kun kustannukset joustivat ennusteita enemmän alaspäin eikä korona haitannut kysyntää tai operaatioita vielä Q1:llä. Lähes kaikissa tuoteryhmissä painuneiden hintojen ja Suomen tehtaiden lakkojen takia hyvät vertailuluvut jäivät kuitenkin kaukaiseksi haaveeksi ja absoluuttisesti tulokset olivat korkeintaan tyydyttäviä. Metsäsektorin myynnistä merkittävä osa päättyy kuluttajien päivittäin käyttämiin tuotteisiin, joten toimiala ei ole ainakaan pandemian alkuvaiheessa suurimpia kärsijöitä. Kokonaisuutena yhtiöiden kommentit tulevaisuudesta olivat kuitenkin hyvin sumuisia sekä epäselviä ja odotettavissa on, että talouden sakkas rokottaa metsäyhtiöiden kysyntää ja hinnoittelua ainakin jossain määrin lähikvartaaleilla.



**Juha Kinnunen**

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

IT-palvelusektorin Q1-tuloskausi sujui kautta linjan odotuksia paremmin ja koronan vaikutukset vaikuttavat jäävän ennakoitua lievemiksi. Yhtiöiden näkyvyys Q2:lle oli suhteellisen hyvä ja tulosten odotetaan olevan vielä terveellä pohjalla. Näkyvyys H2:lle on kuitenkin heikko ja epävarmuus pysyy korkealla. Korona vaikuttaa tällä hetkellä uusmyyntiin ja hinnoissa on tällä hetkellä painetta. Yhtiökohtaiset koronaa lieventävät tekijät ovat selviä liikevaihtomixissä (projektit vs. jatkuva liikevaihto), asiakaskunnassa (yksityinen vs. julkinen jakauma) ja taseessa. Koronakriisin yli katsottaessa näemme IT-palvelusektorin kysyntäfundamenttien kokonaisuutena vahvistuvan monien asiakkaiden digitalisaatioasteen tehdessä tasokorjauksen.

Aina sijoittajia kiinnostavan Nokian Q1 oli linjassa odotusten kanssa ja tulos parani poikkeuksellisen heikosta vertailukaudesta. Yhtiö eteni suunnitelman mukaisesti suurimpana kipupisteenä olevan Mobile Access -liiketoiminnan haasteiden ratkaisussa. Koronan isku osuu Nokiaan Q2:lla, mutta se jää näillä näkymin lieväksi.

Suurimmat ongelmat keskittyivät odotetusti harkinnanvaraiseen kulutukseen, johon korona iski nopeimmin. Pahiten kärsivät matkailuun liitännäiset (kuten Finnair ja Tallink) ja esimerkiksi ravintolat (Noho Partners), joihin merkittävät rajoitukset iskivät suoraan. Lisäksi esimerkiksi Fiskarsin alkuvuosi oli vaikea, joskin taustalla on myös yhtiön sisäisiä ongelmia. Toisaalta esimerkiksi Verkkokauppa.com suoriutui kvartaalista erittäin hyvin, kun korona ohjasi ostamista yhtiön vahvuusalueelle verkkoon.

Rakennusalan tuloskausi oli helpotus ja kokonaisuudessaan hieman odotuksia parempi. Koronaviruksen epävarmuus ei ollut vaikuttanut Q1:n tuloksiin, mutta näkyvät odottivat selvästi hiipuvaa aktiviteettia seuraaville kvartaaleille.

Finanssisektorilla Q1-tulokset kokivat odotetusti ison kolauksen maaliskuussa romahtaneen pääomamarkkinan myötä. Sijoitustuottojen romahduksesta oikaistuna alkuvuosi sujui kuitenkin operatiivisesti sektorilta yllättävän hyvin ja käytännössä kaikki seuraamistamme yhtiöistä ylittivät operatiivisesti ennustemme. Sektorin näkyvät ovat parantuneet kevään mittaan selvästi, kun pääomamarkkina on jatkanut voimakasta elpymistään. Tällä hetkellä näyttääkin siltä, että mikäli markkina ei käänny enää uudestaan laskuun, tulee finanssisektori selviämään kriisistä selvästi pelättyä pienemmin vaurioin.



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

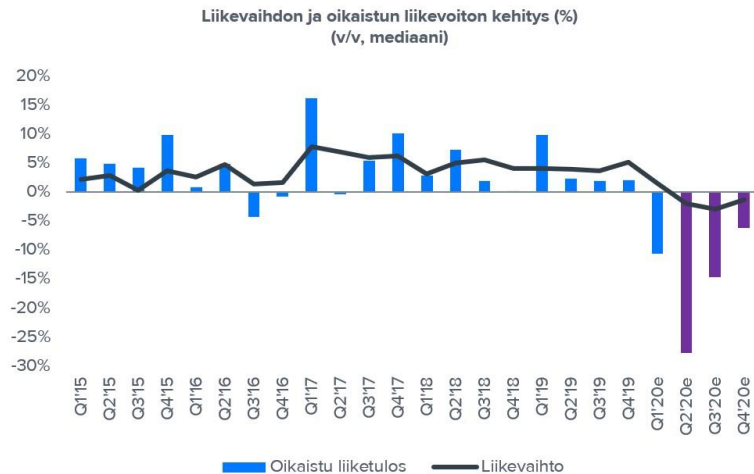
## Q2:lla suurimpia kysymyksiä ovat tuloskuopan syvyys ja elpymisnopeus

Koronapandemian suurimmat vaikutukset ovat edessä Q2:lla, kun voimakkaiden poikkeustoimien takia talouden aktiviteetti on romahtanut ainakin väliaikaisesti. Koronan vaikutukset vaihtelevat voimakkaasti eri yhtiöiden välillä ja osalla yhtiöistä (esimerkiksi tilaus- tai projektikannan takia) vaikutukset tuloskehitykseen näkyvät merkittäväällä viiveellä, mutta valtaosa Helsingin pörssin yhtiöistä tulee näkemään voimakkaan tulospudotuksen Q2:lla. Nykytilanteessa sijoittajia kiinnostaakin erityisesti se, miten syvä Q2:n tuloskuoppa on ja miten nopeasti tulokset voivat elpyä aiemmille tasoille. Ensimmäiseen kysymykseen saamme vastauksen Q2-tuloskaudella, mutta jälkimmäiseen tekijään liittyy epävarmuutta vielä pitkään. Yhtiö- ja toimialakohtaiset erot ovat kuitenkin erittäin suuria, kun korona muokkaa toimintaympäristöä.

Ennustamme tällä hetkellä operatiivisen tuloksen (oikaistu liikevoitto) laskevan Q2:lla keskimäärin noin 28 %, mutta kehityksessä on todella suuria eroja. Monille yhtiöille Q2-tulos tulee olemaan todella surkea, mutta toisaalta jotkut yhtiöt pystyvät arviomme mukaan jatkamaan tuloskasvua myös myrskyn keskellä. Jälkimmäisen ryhmän yhtiöitä arvotetaan osakemarkkinoilla tällä hetkellä todella korkealle. Vaikeammassa tilanteessa olevien yhtiöiden kannalta kriittistä on se, etteivät yhtiöt kärsi pysyviä vahinkoja. Jos yhtiöt joutuvat vaikealla jaksolla tappioiden kompensoimiseksi esimerkiksi tekemään voimakkaasti osakesarjoja laimentavia osakeanteja tai nostamaan korkeakorkoisia lainoja tappioiden kattamiseksi, sijoittajien tuotto-odotus painuisi myös pidemmällä aikavälillä. Joidenkin yhtiöiden kriisin sietokykyä tullaankin testaamaan tulevina neljänneksinä.



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



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

Edessä oleva tuloskuoppa on markkinoilla tietysti hyvin tiedossa, mutta tämän jälkeen kehitykseen liittyy edelleen merkittävää epävarmuutta. Odotamme tuloskehityksen kääntyvän selvästi paremmaksi loppuvuotta kohti, mikä on mielestämme selvää talouden rajoitustoimien poistuessa vähitellen. Suurimmasta talouden kuopasta palautumisen jälkeen näkyvyys on kuitenkin poikkeuksellisen heikko, mitä pahentaa yhtiöiden kyvyttömyys ennustaa omaa tuloskehitystä ja antaa ohjeistuksia vuodelle 2020. Näin ollen on edelleen vaikea arvioida miten nopeasti pörssiyritysten tulokset elpyvät, ja mille tasolle ne lopulta päätyvät.

Tällä hetkellä arvioimme keskimääräisen tuloskasvun pysyvän laskussa koko vuoden 2020, mutta trendi kääntyy silti selvästi paremmaksi loppuvuotta kohti. Q2-tuloskaudella näkyvyyden pitäisi parantua merkittävästi, koska silloin suuri osa Helsingin pörssin yhtiöistä pystyy todennäköisesti jo antamaan jonkinlaisia ohjeistuksia loppuvuodelle 2020. Tämä perustuu kuitenkin oletukseen siitä, että koronapandemia pysyy suunnilleen kontrollissa Euroopassa ja voimakkaita rajoitustoimia voidaan purkaa odotusten mukaisesti.

## Enedo: Käännetiehen töyssy koronasta

Koronaviruksesta laaja-alaisesti maailmantalouteen ja sitä kautta teollisuusvetoiisiin arvoketjuihin osuvat vaikutukset ovat langettaneet Enedon toimintaympäristön ylle tummanpuhuvan varjon. Tämän seurauksena heikentyneet toimintaedellytykset ovat kohottaneet myös viime vuonna varovaisia askeleita ottaneen kannattavuuskäänteen riskiprofilia. Ennustemuutosiamme voimakkaammasta alkuvuoden kurssilaskusta huolimatta näemme nykyisen arvostuskuvan yhä liian kireänä vallitsevan toimintakehikon haastavuuteen sekä kannattavuuskäänteen epävarmuustekijöihin suhteutettuna. Täten toistamme myy-suosituksemme ja laskemme tavoitehintamme 1,00 euroon (aik. 1,80 euroa).

### Leikkasimme kuluvan vuoden ennusteitamme

Koronaviruksen myötä globaali talouskasvu on jarruttanut voimakkaasti, minkä heijastamana myös Enedon toimintakehikon ylle on noussut uhkakuvia. Yhtiön oma toimituskyky on Tunisian tuotantolaitosta rasittaneiden sekä lievien hankintahaasteiden myötä horjunut, mutta säilynyt arviomme mukaan kuitenkin kohtuullisena. Vallitseva tilanne on avannut yhtiölle myös tiettyjä kysyntäpuolen [mahdollisuuksia](#). Koronaviruksesta heijastuvien rasitteiden todelliseen mittakaavaan ja keston liittyy kuitenkin huomattavia ja osin yhä tuntemattomia elementtejä, minkä seurauksena näkyvyys loppuvuoden suoritustasoon on sumea. Tätä kokonaiskuvaa mukaillen olemme leikanneet kuluvan vuoden ennusteitamme. Odotamme nyt Enedon liikevaihdon laskevan 2 % 42 MEUR:oon asiakaskentän kasvavan epävarmuustason ja sitä kautta laskevan investointiaktiiviteetin ajamana. Käyttökäteen odotamme puolestaan kohoavan 1,8 MEUR:oon jo toteutettujen säästö- ja tehostustoimien (ml. etenevät Powernet-synergiat) kompensoidessa lievää volyymilaskua ja koronasta kumpuavia kulupaineita. Keskeisimmät alkaneen vuoden riskit liittyvät koronarasisitteiden ohella etenkin yhtiön haastavan taseaseman (omavaraisuusaste 2019: 12 %) kestävyYTEEN.



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



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

**Enedo** | Kurssi: 1.23  
**Myy** | Tavoitehintaa: 1.00

## Heikentyneessä toimintaympäristössä ohjeistukseen yltäminen voi osoittautua liian haastavaksi

Enedo ohjeistaa kuluvalle vuodelle liikevaihdon sekä oikaistun liikevoiton ja käyttökatteen kasvua, mutta odottaa liikevoiton jäävän vielä tappiolliseksi. Enedo kuuluu siihen harvalukuisen joukkoon yhtiöitä, jotka eivät ole tilinpäätöksen yhteydessä annettua ohjeistusta peruneet tai päivittäneet. Ohjeistuksen antamisen jälkeen koronavirus on kuitenkin nakertanut toimintaympäristöä ja -edellytyksiä useista kulumista, mitä heijastellen erityisesti kasvuun yltäminen voi arviomme mukaan osoittautua haastavaksi ja vaatia uudistetulta myyntiorganisaatiolta vahvoja onnistumisia läpi asiakaskentän. Vallitseviin olosuhteisiin peilattuna ei negatiivista tulosvaroitusta kuitenkaan voitaisi pitää erityisen yllättävänä tai voimakkaana ajurina osakkeelle.

## Hinnassa vielä liikaa hyvää sisällä

Enedon markkina-arvo on enää 10 MEUR, mutta velaton markkina-arvo on 24 MEUR (2020e), minkä takia osakekurssi voi heilua rajusti yhtiön näkymien muuttuessa. Enedon ennusteidemme mukainen EV/EBITDA-kerroin vuodelle 2020 on 14x ja vastaava EV/Liikevaihto-kerroin 0,5x. Kertoimet ovat absoluuttisesti korkeita kannattavuuskäänteen keskellä operoivalle yhtiölle. Myöskään ensi vuoteen katsottaessa 9x EV/EBITDA-kerroin ei ole erityisen matala kannattavuuskäänteen vauhdikasta etenemistä odottavasta ennusteestamme huolimatta. Tästä johtuen näemme, että kannattavuuskäännettä hinnoitellaan osakkeeseen sisään, mikä ei mielestämme ole perusteltua käänteen etenemiseen ja etenkin sen kestävyyyteen liittyvät riskit huomioiden. Näin ollen arvonnousu nykytasoilta edellyttääkin sekä konkretiaa käänteen etenemisestä että riskitason asteittaista laskua.



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



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

**Enedo** | Kurssi: 1.23  
**Myy** | Tavoitehintaa: 1.00



## Jukka Moisio Nokian Renkaiden toimitusjohtajaksi

Nokian Renkaat tiedotti eilen yhtiön hallituksen valinneen Jukka Moisio uudeksi toimitusjohtajaksi 27.5.2020 alkaen. Viimeisen kolmen vuoden ajan yhtiötä vetänyt ja aikaisemmin hallituksen jäsenenä toiminut Hille Korhonen eroaa tehtävästään.

Hille Korhosen aikakautta voidaan mielestämme kuvata ikään kuin kaksiteräiseksi miekaksi. Yhtiö loi kasvustrategiansa toteuttamiselle ja sitä kautta tulevien vuosien arvonluonnilleen rakenteellisesti tukevaa pohjaa mittavilla investointihankkeilla (mm. Daytonin tuotantolaitos). Toisaalta auto- ja rengasmarkkinalla vällinneiden haasteiden myötä toimintaympäristö kääntyi etenkin vuoden 2019 aikana hyvin haastavaan asentoon, mikä näkyi heikentyneen operatiivisen suoritustason ja marginaalipaineen ajamana myös osakkeen heikossa kokonaistuotossa (2017-2020: -10 % vs. OMXHGI 5 %). Tämä ja yhtiön siirtyminen viime vuosia kasvuorientoituneempaan kehitysvaiheeseen huomioiden, ei toimitusjohtajan vaihdosta voida pitää erityisen suurena yllätyksenä.

Uutena toimitusjohtajana aloittavalla Jukka Moisiolla on vahvat ja menestyksekkäät näytöt kuluttajatuoteyhtiön omistaja-arvoa luovasta kasvattamisesta, sillä vuosina 2008-2019 Moisio toimi Huhtamäen toimitusjohtajana. Näin ollen näemme Moisio valinnan varsin perusteltuna ja suhtaudumme toimitusjohtajavaihdokseen lähtökohtaisesti positiivisesti. Koronakriisin yli mentäessä yhtiön arvonluontipotentiaalin realisoituminen edellyttää aikaisemman tehokkuustason saavuttamista sekä seuraavan kehitysaskeleen ottamista että etenkin kasvustrategian suunnitelmien mukaista toteuttamista. Toimitusjohtajan vaihdos ei vaikuta näkemykseemme osakkeesta.



**Joonas Korkiakoski**

Analytikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

**Nokian Renkaat** | Kurssi: 18.82

**Vähennä** | Tavoitehinta: 18.00

## NoHon rahoitusjärjestelyt nytkähtivät jälleen eteenpäin

NoHo [kertoj](#) tiistaina, että sen 22 MEUR:n yritystodistusohjelmaa on jatkettu 12,5 MEUR:n osalta syksyyn 2020 asti. Lopusta 9,5 MEUR:sta 2,5 MEUR on maksettu pois ja loput 7 MEUR tullaan maksamaan osana jo toteutettuja ja osana käynnissä olevia rahoitusneuvotteluita toukokuun 2020 loppuun mennessä. Tiedotteen sanamuoto on hieman erikoinen, mutta käsityksemme mukaan se tarkoittaa sitä, että meneillään olevat rahoitusneuvottelut ovat loppusuoralla.

Rahoitus näyttää kuitenkin olevan varsin tiukassa ja emme yllätyisi, jos uuden rahoituksen hinta olisi selvästi aiempaa yllättävän huokeaa pakettia korkeampi. Kyseessä on kuitenkin arviomme mukaan vieraan pääoman rahoitus ja kokonaisuutena NoHon rahoitusriskit laskivat jälleen selvästi.

Rahoitusriskien laskusta huolimatta NoHon riskitaso pysyy edelleen korkealla tasolla. Tästä kertoo myös yhtiön [tilintarkastuskertomuksen](#) seuraava kohta: "Haluamme kiinnittää huomiota tilinpäätöksen liitetietojen kohdissa "1.3. COVID-19 vaikutus konsernin liiketoimintaan" ja "1.4 Oletus toiminnan jatkuvuudesta" annettuihin kuvauksiin pandemian aiheuttamista epävarmuustekijöistä liittyen konsernin tulevaan toimintaan ja rahoitukseen. Kuvatut tapahtumat ja olosuhteet osoittavat sellaista olennaista epävarmuutta, joka saattaa antaa merkittävää aihetta epäillä yhtiön kykyä jatkaa toimintaansa. Lausuntoamme ei ole mukautettu tämän seikan osalta." Kohdat 1.3.-1.4. viittaavat tilanteeseen, jossa valtiolta joutuisi vastaisuudessa asettamaan merkittäviä rajoituksia ravintolatoiminnalle.

Rahoituksen selkiytyttyä huomio tulee keskittymään liiketoiminnan asteittaiseen ylösajoon ravintoloiden auetessa ensi maanantaina. Olemme kommentoineet asiaa aiemmin [täällä](#) ja tulemme päivittämään näkemyksemme NoHosta lähipäivien aikana.



**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: 5.78  
**Vähennä** | Tavoitehinta: 5.20

## Nixu sai yt-neuvottelut päätökseen

Nixu tiedotti eilen saaneensa käynnissä olleet Suomen yhteistoimintaneuvottelut päätökseen. Yhtiö ilmoitti 6.5.2020 varautuvansa COVID-19-taantumaan uudelleenjärjestelyillä ja käynnistämällä konsernilaajuisen kustannussäästöohjelman ja siihen liittyvät yhteistoimintaneuvottelut enintään alle 10 henkilön työpanoksen vähentämisestä Suomessa sekä koko Suomen henkilöstön määräaikaisista, enintään 90 päivää kestävästä lomautuksista joko koko- tai osa-aikaisesti.

Yt-neuvotteluiden tuloksena Nixun henkilöstömäärä vähenee viidellä työntekijällä Suomessa. Neuvotteluiden lopputuloksena lomautus kestää keskimäärin henkilöä kohden noin kaksi viikkoa. Lomautuksen laajuus sekä kesto voivat vaihdella henkilöstön työtilanteen mukaan. Suuri osa lomautustarpeesta toteutuu henkilöstön vapaaehtoisten lomajärjestelyjen kautta, kuten lomarahojen vaihtamisella vapaaksi. Lomautukset toteutetaan vuoden 2020 aikana.

Tiedotteella ei ole vaikutusta ennusteisimme tai näkemyksemme Nixun osakkeesta. Kommentoimme Nixun käynnissä olevaa säästöohjelmaa ja päivitimme ennusteitamme aiemmin viime viikolla tehdyssä [päivityksessämme](#).



**Atte Riikola**

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

**Nixu** | Kurssi: 7.30

**Vähennä** | Tavoitehinta: 7.50

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	9.44	6.3 %	-11.4 %	Lisää	10.00	5.9 %	22.6	15.4	17.7	11.5	3.7	0.24	2.5 %	34
Admicom	86.40	2.1 %	34.2 %	Lisää	83.00	-3.9 %	57.1	49.5	42.3	37.1	19.1	1.00	1.2 %	425
Ahlstrom-Munksjö	13.72	1.3 %	-4.2 %	Vähennä	12.50	-8.9 %	40.0	17.6	16.8	12.8	1.2	0.52	3.8 %	1581
Aktia Bank	8.46	1.2 %	-9.4 %	Osta	9.00	6.4 %	14.2	11.4	10.2	8.2	1.0	0.48	5.7 %	591
Alma Media	7.84	1.3 %	-1.5 %	Vähennä	6.50	-17.1 %	22.5	14.9	18.7	13.1	2.8	0.40	5.1 %	644
Apetit	9.82	0.0 %	25.3 %	Vähennä	8.00	-18.5 %	22.3	17.4	17.1	14.8	0.6	0.45	4.6 %	60
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	4.09	1.0 %	-22.2 %	Vähennä	4.20	2.7 %	9.5	9.2	8.4	7.8	1.3	0.16	3.9 %	27
Avidly	1.38	0.0 %	-72.5 %	Vähennä	1.40	1.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.9	0.00	0.0 %	6
Basware	31.00	3.2 %	30.5 %	Vähennä	22.50	-27.4 %	neg.	317.3	neg.	163.0	5.3	0.00	0.0 %	446
Bilot	6.88	2.7 %	8.5 %	Vähennä	6.90	0.3 %	20.6	11.0	16.9	8.5	2.5	0.17	2.5 %	25
Bittium	6.10	1.8 %	-6.2 %	Lisää	6.00	-1.6 %	37.2	32.5	19.1	16.8	1.9	0.10	1.6 %	217
CapMan	1.84	2.8 %	-21.7 %	Lisää	1.90	3.0 %	414.9	35.2	11.2	9.3	2.6	0.14	7.6 %	286
Cargotec	20.00	2.7 %	-33.9 %	Lisää	18.00	-10.0 %	22.9	33.6	9.9	9.7	0.9	0.45	2.3 %	1288
Caverion	5.98	2.9 %	-16.8 %	Lisää	5.90	-1.3 %	23.5	19.5	17.1	13.7	3.7	0.14	2.3 %	813
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	133.00	0.5 %	-8.6 %	Lisää	140.00	5.3 %	13.1	19.7	11.8	18.2	1.1	0.89	7.1 %	469
Citycon	6.03	2.2 %	-35.6 %	Lisää	6.20	2.8 %	10.2	18.1	8.6	16.5	0.5	0.55	9.1 %	1073
Consti Plc	6.74	1.8 %	5.3 %	Lisää	7.50	11.3 %	13.1	10.7	9.1	7.8	1.6	0.25	3.7 %	51
Cramo	13.60	-0.1 %	2.7 %	n.a.	13.75	1.1 %	12.2	12.3	11.1	11.2	1.3	0.65	4.8 %	607
Detection Technology	18.35	2.2 %	-28.3 %	Vähennä	18.00	-1.9 %	29.6	21.0	18.5	13.0	4.3	0.38	2.1 %	263
Digia	5.18	2.0 %	29.8 %	Lisää	5.70	10.0 %	12.1	12.5	11.4	10.9	2.3	0.13	2.5 %	138
EAB Group	1.83	1.1 %	-34.2 %	Vähennä	1.75	-4.4 %	132.5	77.6	14.3	11.5	1.4	0.00	0.0 %	25
Eezy Oyj	3.64	1.1 %	-42.7 %	Vähennä	3.50	-3.8 %	24.0	22.1	9.7	9.6	0.9	0.00	0.0 %	90
Efecte	4.98	3.8 %	-7.8 %	Vähennä	4.50	-9.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	25.7	0.00	0.0 %	30
Elisa	54.34	0.7 %	10.3 %	Myy	45.00	-17.2 %	26.6	23.3	26.2	22.5	7.3	1.85	3.4 %	8683
Endomines (SEK)	6.40	0.0 %	13.5 %	Vähennä	5.80	-9.4 %	neg.	neg.	67.1	15.2	1.6	0.00	0.0 %	726

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	1.23	0.8 %	-53.1 %	Myy	1.00	-18.7 %	neg.	neg.	53.6	39.8	4.5	0.00	0.0 %	10
Enersense International	1.66	-0.6 %	-6.7 %	Vähennä	1.35	-18.7 %	13.3	22.7	9.2	13.1	1.4	0.00	0.0 %	9
eQ	13.80	3.4 %	10.8 %	Lisää	14.00	1.4 %	23.4	17.5	18.6	13.7	8.3	0.61	4.4 %	535
Etteplan	8.44	4.2 %	-16.8 %	Vähennä	7.80	-7.6 %	17.3	15.3	14.4	12.5	2.7	0.24	2.8 %	210
Evli Pankki	8.44	1.7 %	-18.8 %	Vähennä	8.50	0.7 %	19.6	15.0	11.6	9.3	2.7	0.40	4.7 %	202
Exel Composites	4.99	2.7 %	-23.0 %	Lisää	5.10	2.2 %	14.2	14.0	12.0	12.8	2.1	0.20	4.0 %	59
F-Secure	2.99	2.2 %	-1.8 %	Vähennä	2.60	-13.0 %	69.2	62.6	39.3	35.4	5.9	0.00	0.0 %	472
Fellow Finance	2.18	1.9 %	-47.5 %	Vähennä	2.50	14.7 %	neg.	neg.	neg.	33.5	1.2	0.00	0.0 %	15
Finnair	3.47	6.0 %	-41.0 %	Vähennä	3.50	0.9 %	neg.	neg.	neg.	25.7	0.8	0.00	0.0 %	444
Fiskars	10.50	1.2 %	-6.7 %	Vähennä	10.00	-4.8 %	18.2	29.6	13.4	17.9	1.2	0.50	4.8 %	856
Fodella	7.60	-0.7 %	24.6 %	Lisää	6.50	-14.5 %	35.2	26.1	23.1	18.2	6.8	0.08	1.1 %	53
Fondia	7.14	0.6 %	-31.3 %	Vähennä	7.50	5.0 %	23.3	13.6	16.4	9.5	4.5	0.26	3.6 %	28
Fortum	16.52	3.2 %	-24.9 %	Osta	17.50	6.0 %	9.7	11.3	13.0	11.0	1.0	1.10	6.7 %	14671
Glaston	0.66	6.1 %	-47.4 %	Vähennä	0.65	-1.5 %	28.2	165.3	10.1	8.3	0.8	0.00	0.0 %	55
Gofore	7.94	3.1 %	5.9 %	Lisää	8.00	0.8 %	14.8	15.9	13.5	11.6	3.3	0.25	3.1 %	111
Harvia	11.10	0.9 %	6.2 %	Lisää	11.00	-0.9 %	16.7	16.8	15.6	14.2	2.9	0.42	3.8 %	207
Heeros	2.50	3.3 %	7.8 %	Vähennä	2.50	0.0 %	111.5	59.6	33.3	28.4	5.8	0.00	0.0 %	11
Huhtamäki	35.46	4.0 %	-14.3 %	Vähennä	33.00	-6.9 %	23.5	18.1	18.4	14.8	2.6	0.91	2.6 %	3700
Incap	14.75	8.9 %	-12.7 %	Lisää	14.00	-5.1 %	11.2	9.4	8.8	6.9	2.2	0.35	2.4 %	64
Innofactor	0.86	0.9 %	19.5 %	Lisää	0.90	4.9 %	11.1	17.6	9.1	13.6	1.4	0.00	0.0 %	32
Investors House	5.15	3.0 %	-20.2 %	Vähennä	5.50	6.8 %	10.5	11.9	10.1	11.5	0.7	0.27	5.2 %	30
Kamux	7.16	0.6 %	-3.2 %	Lisää	8.00	11.7 %	20.6	14.8	13.0	9.7	3.3	0.23	3.2 %	286
Kemira	11.20	0.7 %	-15.5 %	Lisää	11.50	2.7 %	14.6	12.7	15.9	13.5	1.4	0.56	5.0 %	1708
Kesko	14.35	-1.3 %	-9.0 %	Vähennä	14.00	-2.4 %	22.6	20.6	20.6	18.9	2.8	0.66	4.6 %	5688
Kesla	3.60	3.4 %	-25.9 %	Vähennä	3.50	-2.8 %	neg.	neg.	12.6	15.8	1.0	0.05	1.4 %	12
Kone	61.14	1.4 %	4.9 %	Myy	46.00	-24.8 %	35.4	26.9	30.9	22.3	10.0	1.50	2.5 %	31551

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	20.40	2.7 %	-25.5 %	Lisää	21.50	5.4 %	16.7	14.9	11.2	9.0	1.3	0.90	4.4 %	1609
LeadDesk	9.35	3.9 %	-15.0 %	Lisää	9.00	-3.7 %	83.5	74.5	29.3	24.7	5.4	0.00	0.0 %	43
Lehto Group	1.50	4.9 %	-36.3 %	Vähennä	1.55	3.3 %	11.1	14.0	8.0	9.7	0.7	0.00	0.0 %	87
Loudspring	0.32	-0.6 %	-3.9 %	Vähennä	0.32	0.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.6	0.00	0.0 %	10
Marimekko	26.60	6.6 %	-25.7 %	Lisää	25.00	-6.0 %	44.3	28.9	19.9	15.0	4.9	0.50	1.9 %	216
Martela	2.01	0.0 %	-40.2 %	Vähennä	2.00	-0.5 %	neg.	neg.	134.7	19.1	0.7	0.00	0.0 %	8
Metso	28.86	3.7 %	-18.0 %	Lisää	26.50	-8.2 %	19.2	14.8	14.9	11.1	3.0	1.20	4.2 %	4339
Metsä Board	6.24	0.2 %	4.1 %	Vähennä	5.70	-8.7 %	19.4	16.8	16.2	14.6	1.6	0.20	3.2 %	2218
Neo Industrial	2.18	0.9 %	6.9 %	Vähennä	2.20	0.9 %	33.6	14.8	27.0	13.2	1.8	0.00	0.0 %	12
Neste	35.86	2.9 %	15.6 %	Vähennä	35.00	-2.4 %	20.6	20.3	17.8	14.5	4.4	1.05	2.9 %	27529
Next Games	1.28	-7.6 %	43.8 %	Myy	0.70	-45.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.9	0.00	0.0 %	35
Nixu	7.30	1.4 %	-30.5 %	Vähennä	7.50	2.7 %	neg.	neg.	96.3	92.5	4.1	0.00	0.0 %	54
NoHo Partners	5.78	7.8 %	-43.9 %	Vähennä	5.20	-10.0 %	neg.	neg.	12.0	19.8	1.2	0.00	0.0 %	112
Nokia Corporation	3.54	-0.4 %	7.3 %	Vähennä	3.20	-9.6 %	16.5	22.3	12.8	12.9	1.3	0.00	0.0 %	19832
Nokian Renkaat	18.82	5.6 %	-26.6 %	Vähennä	18.00	-4.4 %	33.2	24.4	16.5	13.1	1.6	0.79	4.2 %	2615
Nurminen Logistics	0.24	-3.2 %	-9.8 %	Myy	0.25	4.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-1.7	0.00	0.0 %	10
Oriola	2.06	-1.7 %	1.5 %	Lisää	2.30	11.9 %	15.6	13.9	12.4	11.3	2.3	0.11	5.4 %	372
Orion	47.20	3.4 %	14.4 %	Myy	40.00	-15.3 %	32.1	24.8	29.5	22.8	8.6	1.50	3.2 %	6641
Outokumpu	2.53	4.5 %	-9.9 %	Vähennä	2.30	-9.1 %	neg.	neg.	16.2	14.4	0.4	0.00	0.0 %	1040
Outotec	4.55	6.4 %	-21.0 %	Lisää	3.90	-14.3 %	16.6	10.8	11.6	7.5	2.1	0.10	2.2 %	827
Ovaro Kiinteistösijoitus	3.48	0.0 %	-16.9 %	Vähennä	3.50	0.6 %	neg.	neg.	neg.	114.8	0.5	0.00	0.0 %	32
Panostaja	0.61	0.7 %	-32.7 %	Vähennä	0.56	-8.5 %	neg.	neg.	69.4	33.9	0.8	0.00	0.0 %	32
Pihlajalinna	14.80	0.0 %	-3.1 %	Lisää	16.00	8.1 %	37.0	24.4	23.3	15.9	3.1	0.00	0.0 %	334
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	23.70	0.6 %	-23.5 %	Vähennä	20.00	-15.6 %	19.5	13.9	13.6	10.1	2.9	0.45	1.9 %	663
PunaMusta Media	5.90	-1.7 %	-9.2 %	Myy	5.30	-10.2 %	neg.	84.7	22.1	24.8	1.6	0.20	3.4 %	73

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	23.30	1.7 %	11.0 %	Lisää	26.00	11.6 %	76.2	62.2	35.3	29.4	20.7	0.00	0.0 %	562
Raisio Vaihdo-osake	3.56	0.1 %	4.9 %	Vähennä	3.40	-4.6 %	23.8	16.6	22.1	16.7	2.0	0.14	3.9 %	560
Rapala VMC	2.74	5.4 %	-1.1 %	Vähennä	2.40	-12.4 %	147.7	29.6	12.9	15.1	0.7	0.00	0.0 %	105
Raute	19.25	0.5 %	-23.0 %	Vähennä	18.00	-6.5 %	65.8	44.3	21.5	14.2	1.8	0.75	3.9 %	82
Relais Group	6.80	0.0 %	-17.6 %	Lisää	7.00	2.9 %	12.0	18.0	9.6	13.5	1.7	0.24	3.5 %	114
Remedy Entertainment	21.60	-1.8 %	88.6 %	Lisää	20.00	-7.4 %	29.5	21.1	24.1	16.8	7.7	0.20	0.9 %	260
Revenio Group	27.05	1.7 %	3.0 %	Lisää	25.00	-7.6 %	52.5	44.4	36.3	29.1	10.4	0.36	1.3 %	717
Rush Factory Plc	1.23	-5.4 %	-57.9 %	Vähennä	0.80	-35.0 %	60.4	23.6	13.2	7.0	1.7	0.00	0.0 %	2
Sampo	31.13	4.0 %	-20.0 %	Lisää	33.00	6.0 %	13.9	12.1	12.0	10.2	1.4	1.80	5.8 %	17288
Sanoma	8.25	1.6 %	-12.7 %	Lisää	9.00	9.1 %	13.3	14.5	11.8	11.1	2.4	0.50	6.1 %	1340
Scanfil	5.10	2.2 %	4.3 %	Lisää	5.00	-2.0 %	12.8	10.7	12.3	9.3	1.8	0.16	3.1 %	329
Sievi Capital	0.87	0.0 %	-31.8 %	Lisää	0.92	5.7 %	neg.	neg.	7.0	6.3	0.8	0.04	4.6 %	50
Silli Solutions	8.86	0.5 %	-2.9 %	Lisää	9.70	9.5 %	16.8	15.5	10.8	8.8	2.6	0.32	3.6 %	62
Solteq	1.19	0.8 %	-20.1 %	Vähennä	1.10	-7.6 %	46.9	17.6	17.3	13.0	0.9	0.03	2.5 %	22
Sotkamo Silver (SEK)	2.29	5.5 %	-43.3 %	Vähennä	2.40	4.8 %	neg.	68.4	44.5	18.7	1.5	0.00	0.0 %	412
SRV Group	0.65	-2.7 %	-52.4 %	Vähennä	0.65	0.3 %	neg.	26.1	50.6	19.3	0.8	0.00	0.0 %	170
SSH Communications Security	1.70	0.3 %	64.3 %	Myy	0.80	-52.9 %	neg.	neg.	neg.	93.6	7.1	0.00	0.0 %	65
Stora Enso	10.90	2.3 %	-15.9 %	Vähennä	9.50	-12.8 %	20.7	15.3	15.7	13.5	1.1	0.35	3.2 %	8596
Suominen	3.45	3.0 %	49.4 %	Lisää	3.40	-1.4 %	18.0	12.7	15.3	10.6	1.4	0.10	2.9 %	198
Taaleri	6.22	0.3 %	-26.1 %	Vähennä	6.50	4.5 %	33.8	24.3	13.3	12.0	1.3	0.33	5.3 %	179
Talenom	7.76	-3.2 %	3.5 %	Lisää	7.50	-3.4 %	33.4	27.0	27.1	21.9	11.6	0.14	1.8 %	327
Tallink Grupp	0.75	0.8 %	-23.6 %	Vähennä	0.65	-12.9 %	neg.	neg.	24.1	26.0	0.7	0.00	0.0 %	499
Teleste	4.51	2.5 %	-15.5 %	Lisää	4.20	-6.9 %	22.3	neg.	14.1	12.8	1.2	0.00	0.0 %	82
Telia Company (SEK)	32.05	1.8 %	-20.4 %	Lisää	38.00	18.6 %	16.1	21.0	12.3	16.0	1.4	2.00	6.2 %	131072
Terveystalo	8.54	-1.3 %	-23.6 %	Vähennä	8.50	-0.5 %	37.3	34.6	18.5	17.6	1.9	0.20	2.3 %	1093
TietoEVRY	23.20	1.5 %	-16.3 %	Lisää	25.00	7.8 %	12.2	19.2	11.3	14.2	1.7	1.00	4.3 %	2747

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	13.10	2.3 %	-8.8 %	Lisää	12.50	-4.6 %	22.3	17.3	16.0	12.5	3.3	0.50	3.8 %	577
Titanium	8.12	1.0 %	-13.6 %	Lisää	8.50	4.7 %	10.0	8.9	9.3	8.0	3.9	0.75	9.2 %	83
United Bankers	7.70	2.7 %	-12.5 %	Vähennä	7.50	-2.6 %	15.8	10.5	13.8	8.9	2.1	0.40	5.2 %	80
UPM-Kymmene	25.75	2.5 %	-16.7 %	Lisää	26.00	1.0 %	18.3	15.4	15.1	13.0	1.4	1.30	5.0 %	13737
Uutechnic Group	0.29	2.1 %	-12.2 %	Vähennä	0.30	4.2 %	22.6	19.5	13.9	10.8	1.4	0.00	0.0 %	16
Vaisala	34.30	-1.3 %	8.0 %	Vähennä	28.00	-18.4 %	33.9	30.7	30.7	27.5	6.0	0.63	1.8 %	1249
Valmet	22.88	1.6 %	7.1 %	Lisää	20.00	-12.6 %	17.5	12.3	16.0	10.9	3.1	0.90	3.9 %	3423
Verkkokauppa.com	4.47	3.0 %	26.6 %	Vähennä	3.90	-12.8 %	19.5	12.5	18.7	12.0	5.4	0.23	5.1 %	201
Viafin Service	9.20	-1.1 %	8.2 %	Vähennä	9.70	5.4 %	15.2	9.0	12.9	6.0	1.7	0.26	2.8 %	33
Vincit	4.69	0.2 %	-6.2 %	Osta	4.50	-4.1 %	16.5	17.1	12.8	11.8	2.6	0.14	3.0 %	56
Wulff Group	1.37	0.7 %	-22.6 %	Vähennä	1.50	9.5 %	13.8	11.5	9.0	9.1	0.7	0.00	0.0 %	9
Wärtsilä	7.11	4.8 %	-27.8 %	Lisää	7.00	-1.5 %	24.8	20.1	15.1	11.3	1.9	0.20	2.8 %	4205
YIT Corporation	4.94	2.6 %	-17.1 %	Vähennä	5.20	5.2 %	14.0	13.1	10.8	10.9	1.0	0.28	5.7 %	1031
Yleiselektroniikka Oyj	15.00	2.0 %	41.5 %	Lisää	15.50	3.3 %	17.6	18.3	13.5	10.3	2.3	0.36	2.4 %	38





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