



# Verkkokauppa.com: Osakkeen hinnassa historiallisten tasojen havinaa

02.06.2020

## AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Deflaatio saattaa pitkittää maailmantalouden sukellusta
- Aallon Group: Ensimmäinen isompi liike yritysostorintamalla
- Fellow Financen toukokuun lainavolyymi kasvoi hieman huhtikuun koronakuopasta
- Outotec: Q2:lle ensimmäinen tilausjulkistus

## Markkinakatsaus

**Kehittyneillä markkinoilla** Euroopassa viikko alkoi maanantaina nousulla (Eurostoxx +1,1 %), ja pääindeksit sulkiivat 0,4-0,7 % plussalla myös USA:ssa. Talouden elpymistoiveet vahvistuivat, kun USA:n teollisuuden ISM-indeksi toipui kesäkuussa pohjiltaan. Tosin USA:ssa lisääntyvät mielenosoitukset varjostavat kehitystä.

**Aasian markkinoilla** aloitettiin aamu vaihtelevissa tunnelmissa. Japanin Nikkei oli 1,2 % plussalla, mutta Kiinan Shanghai Composite 0,1 % miinuksella. Uutislähteiden mukaan Kiinan hallitus olisi antanut määräyksen vähentää soijapapuostoja USA:sta vastauksena nousseisiin Hongkongin jännitteisiin, mikä lisää jälleen kauppajännitteitä.

**Valuuttamarkkinoilla** euron kurssi dollaria vastaan tasaantui aamulla 1,114 dollariin.

**Raaka-ainemarkkinalla** öljyn hinta oli aamulla pienessä nousussa, ja WTI-futuurit liikkuivat 35,65 dollarissa/bbl (+0,6 %). Öljy sai tukea myöhemmin tällä viikolla pidettävään OPEC+-kokoukseen liittyvistä odotuksista. Kokousantina voi olla uusia tuotannonleikkauksia.

## Indeksit

OMXH

**1.01 %**

9347.7

OMXS

**1.20 %**

1649.4

DAX

**-1.65 %**

11586.9

EUROSTOXX 600

**-0.36 %**

354.2

S&amp;P 500

**0.38 %**

3055.7

Nikkei 225

**1.16 %**

22319.1

Shanghai

**-0.11 %**

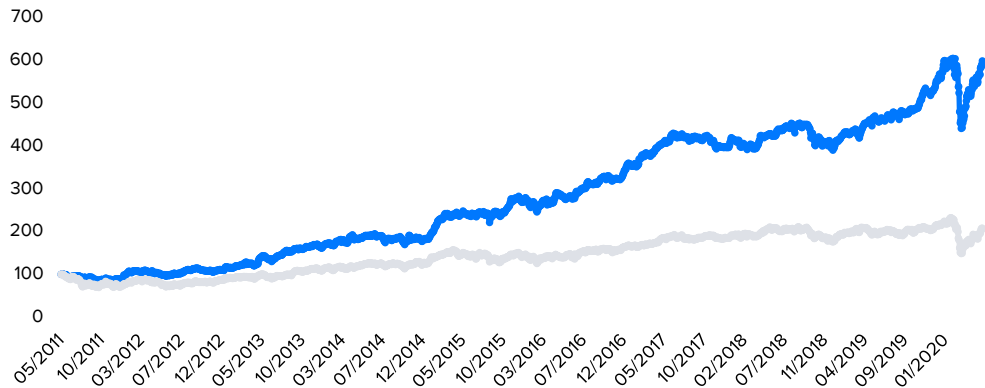
2912.1

EUR/USD

**0.01 %**

1.114

## Inderes mallisalkku



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

1kk

8%

1 vuosi

30%

3 vuotta

44%

Aloituksesta

498%

## Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

### Osakkeen hinnassa historiallisten tasojen havinaa

02.06.2020 | VerkkoKauppa.com | Myy

### Kassavirta on haaste korkean kulutason takia

01.06.2020 | Sotkamo Silver | Vähennä

### Osingon leikkaaminen oli odotettua

01.06.2020 | Citycon | Lisää

### Learningin vahva arvonluontikyky avainroolissa

29.05.2020 | Sanoma | Lisää

### Kurssinousu purkanut aliarvostuksen

28.05.2020 | Vincit | Vähennä

### Uudella tallipäälliköllä seuraavalle kierrokselle

28.05.2020 | Nokian Renkaat | Vähennä

### Korkeat riskit varjostavat terrassikelejä

27.05.2020 | NoHo Partners | Vähennä

### Käännetiehen töyssy 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

## InderesTV



Inderes esittää / förevisar: Miten Nokian kassa paloi?



Miksi inflaatio ei laukkaa, vaikka elvytyskoneet laulaa?



Onko pörssissä vielä ostettavaa? Heikkilä&Vilén  
Osa 55

### Seuraa meitä somessa

 **Facebook**  
> 20t seuraajaa

 **YouTube**

 **Twitter**

 **Inderes  
Sijoitusfoorumi**

## Deflaatio saattaa pitkittää maailmantalouden sukellusta



Source: Refinitiv Datastream, Inderes



**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen

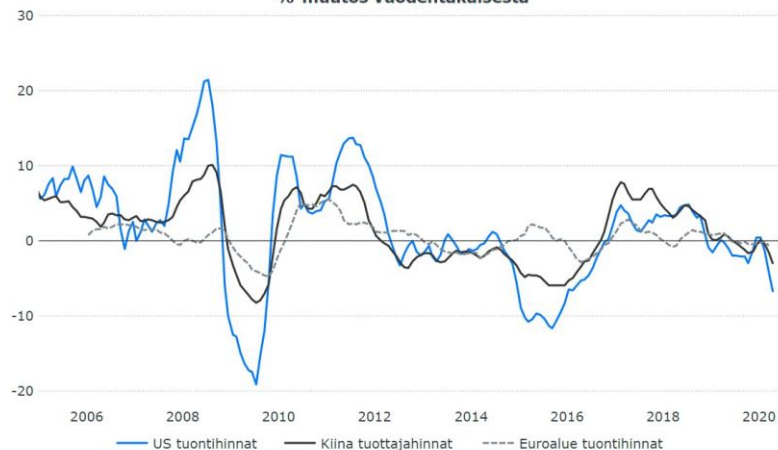
tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

Ensin Kiina, sitten Japani, viimeisimpänä Etelä-Korea. Kiinassa tuottajahinnat painuivat negatiivisiksi jo ennen koronapandemiaa, Japanissa kuluttajahinnat kääntyivät laskuun huhtikuussa ensimmäistä kertaa kolmeen vuoteen ja aamulla julkaistujen lukujen mukaan Etelä-Korean inflaatio painui toukokuussa negatiiviseksi. Lännessä seurataan Aasian kehitystä. Euroalueen inflaatio valahti toukokuussa jo lähelle nollaa ja USA:ssakin lasku hinnoissa on ollut raju. Lisäksi tuontihinnat ovat lähteneet laskuun USA:ssa ja euroalueella, osin Kiinasta lähtöisin olevan tuottajahintojen laskun myötä. Maailmantaloutta pinnan alle ovat vetäneet koronapandemiasta johtuvat poikkeusolot ja nyt sen jalkoihin on tarttunut heikon kysynnän sivutuote eli deflaatio.

US ja EZ tuontihinnat ja Kiina tuottajahinnat  
%-muutos vuodentakaisesta



Source: Refinitiv Datastream, Inderes



**Marianne Palmu**

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

Koronapandemian poikkeustoimet ovat aiheuttaneet ainakin teknistä deflaatiota, kun palveluita ja kauppoja on pidetty kiinni ja ihmisten säästämisaste on noussut kulutuksen selvän laskun seurauksena. Säästämisen kasvu on ollut rajua etenkin USA:ssa, jossa säästämisaste on noussut 8 %:sta 33 %:iin. Myös säästäväinen Saksa on alkanut kiristellä entisestäänkin kukkaronnyörejä, sillä säästämisaste oli nousussa jo Q1:llä (kuukausidataa ei ole saatavilla). Säästäminen on sinänsä hyvä asia, sillä se luo puskuria tulevaisuuden kulutuksen varalle.

Säästämisasteet  
Säästöt % käytettävissä olevista tuloista



Source: Refinitiv Datastream, Inderes

Nyt huolenaiheena kuitenkin on se, palaavatko kuluttajat pian takaisin entiseen rytmiin vai onko kulutuksessa tapahtunut pysyvämpiä muutoksia. Koronapandemia on paitsi vienyt ihmiset kotioloihin, mutta saattanut saada kuluttajat myös tarkastelemaan kriittisesti omaa kuluttamistaan. Lisäksi osassa kotitalouksia budjettirajoite on kiristynyt entisestään lomautusten ja irtisanomisten vuoksi, jolloin puskureiden kerääminenkin on ollut mahdotonta ja kulutusta on pitänyt rajoittaa tulojen pienentyessä. Lähikuukaudet näyttävät, onnistuuko patoutunut kysyntä pulpauttamaan hinnat takaisin nousuun, vai jääkö deflaatio pysyvämmäksi ilmiöksi talouteen. Muutamaa kuukautta pandemiassa edellä olevan Kiinan lukujen perusteella paluu ”normaaliin” on ollut hyvin verikkaista, joten sen perusteella ainakaan inflaatiopiikistä ei ole suurta vaaraa.



**Marianne Palmu**

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

## Verkkokauppa.com: Osakkeen hinnassa historiallisten tasojen havinaa

Nostamme Verkkokauppa.comin tavoitehintamme 5,0 euroon (aik. 3,9 euroa) ja laskemme suosituksemme myy-tasolle (aik. vähennä). Uskomme Q1:n tapaan myös yhtiön Q2:n sujuvan erinomaisesti markkinan kehityttyä suotuisasti. 2020-ennustemme ovat nousseet pitäen sisällään jo lievän positiivisen tulosvaroituksen, mutta siltikin arvostus kiristää (P/E 22x). Pidemmän aikavälin tuloskasvunäkymä ja DCF-laskelmamme (5,0 euroa) saavat myös tukea koronan kiihdyttämästä vähittäiskaupan murroksesta, mutta samalla taloustilanteen heikentyminen sekä Amazonin mahdollinen laajentuminen väijyvät horisontissa. Historiallisista erheistämme oppineena emme ole valmiita hyväksymään nykyistä arvostusta erittäin kilpailluilla kodintekniikan markkinoilla toimivalle yhtiölle.

### Päälistalle siirtymiseen liittyvä listautumisesite valotti liiketoiminnasta mielenkiintoisia uusia tietoja

Yhtiö kertoi tuoreessa [listautumisesitteessään](#) kaksi keskeistä uutta tietoa. 1) Suomen ulkopuolelta kertyvä liikevaihto oli vuonna 2019 61,6 MEUR tai 12 % liikevaihdosta (2018: 54,6 MEUR) ja Q1'20:lla se nousi jopa 20,2 MEUR:oon tai 16 %:iin kokonaisymyynnistä (2018: 11,9 MEUR). Ulkomaan myynti suuntautuu käsityksemme mukaan lähinnä itään ja on matalakatteista. Ulkomaan kasvu vastasi myös pitkälti Verkkokauppa.comin Q1'20:n odotuksemme selvästi ylittäneestä kasvusta (8 %). 2) Verkkomyynnin osuus on nyt hieman yli puolet yhtiön kokonaisymyynnistä (2014 hieman alle puolet). Tosin sijoittajan on hyvä huomata, että myös kivijalassa tapahtuva ostopolku alkaa usein verkosta. Keskeisillä kilpailijoilla verkon osuus on arviomme mukaan 20-25 %.



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

**Verkkokauppacom** | Kurssi: 5.56  
**Myy** | Tavoitehintaa: 5.00



## Nostimme Q2:n ennusteitamme ja myös keskipitkän aikavälin ennusteet nousivat

Uskomme yhtiön huhtikuun menneen erinomaisesti KOTEK-markkinan vahvan kasvun siivittämänä ([viikot 9-17 +20 %](#)) kuluttajien päivitettyä korona-aikana etätyölaiteita sekä panostettua kodin viihtyvyyteen. Myös edelleen toukokuussa kasvaneet verkon luottokorttimaksut ([+25-30 %](#)) tukevat odotuksiamme hyvän kehityksen jatkumisesta myös yhtiön KOTEK-ulkopuolisten kategorioiden myynnin kehityksen osalta. Ulkomaan myynnistä odotamme kuitenkin vastatuulta Q2:lle rajojen oltua kiinni. 2020e liikevaihdon ennusteemme on noussut 1 %:lla 529 MEUR:oon sekä liikevoiton (oik.) 2 %:lla 15,5 MEUR:oon. Ennusteemme ovat jo yli yhtiön nykyisen ohjeistuksen (liikevaihto 510-530 MEUR: ja liiketulos (oik.) 12-15 MEUR:). Nostimme myös pidemmän ajan liikevoittomarginaalin ennusteitamme noin 0,3 %:lla 3,1 %:iin. Arviomme mukaan vähittäiskaupan murroksen selvä kiihtyminen tukee yhtiön kannattavuustavoitteiden saavuttamista (EBIT: 2,5-4,5 %) verkkomyynnin ollessa yhtiölle lievästi kannattavampaa myyntiä, mutta samalla se lisää globaalia kilpailua.

## Arvostus on herkkä tulokasvun kulmakertomelle, mutta mielestämme markkina on nyt ylioptimistinen

Yhtiön sijoitustarina on mielestämme vahvistunut selvästi vahvan Q1:n sekä sen jälkeen markkinoilta tihkuneiden yhtiölle suotuisten datapisteiden seurauksena. 2020e P/E-kerroin (oik.) 22x ja EV/EBIT 15x hinnoittelevat sisäänsä kuitenkin jo merkittävän liikevoiton nousun myös tulevien vuosien aikana. Lyhyen ajan tulokasvua (liikevoitto 2020e vs. 2019 +37 %) toki tukee suotuisa markkinan kehitys sekä fokuksen siirtyminen vahvasti kannattavuuteen, mutta jatkuva tuloksen parannus vaatisi taakseen mielestämme myös nykyistä selvempää liikevaihdon kasvua (2020-2022e 4-5 %/v) sen skaalatessa kuluja ja parantaessa yhtiön asemia tavarantoimittajiin ja kilpailijoihin nähden. Muistutamme sijoittajille, että yhtiön oikaistu tulos ei ole kasvanut vuosien 2015-2019 välillä, joten nykyennusteitamme vahvempaan tulokasvuun (2020-2022e 8 % CAGR) on vielä vaikea nojata.



**Olli Vilppo**

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

**Verkkokauppacom** | Kurssi: 5.56  
**Myy** | Tavoitehinta: 5.00

## Aallon Group: Ensimmäinen isompi liike yritysostorintamalla

Toistamme Aallon Groupin lisää-suosituksen ja nostamme tavoitehinnan 11,0 euroon (aik. 10,0 euroa). Yhtiö tiedotti eilen kokoluokkaansa nähden melko suuresta yritysjärjestelystä, jolla se vahvistaa asemaansa Turun talousalueella. Melko matalan kauppahinnan valossa järjestely luo omistaja-arvoa, kunhan sen tuoma tuloskasvu alkaa realisoitua ensi vuoden aikana. Yritysostojen myötä kiihtyvään kasvuun peilattuna Aallon Groupin osakkeen arvostus näyttää ensi vuoteen katsottuna edelleen maltilliselta.

### Aallon Groupin ensimmäinen suurempi yrityskauppa

Aallon Group tiedotti eilen ostaneensa turkulaisen Tili-Koivu Oy:n liiketoiminnan ja tämän tytäryhtiön Tilinova Oy:n koko osakekannan. Kauppahinta on yhteensä 2,0 MEUR ja se suoritetaan rahana. Kauppahinta vastaa noin 1,0x EV/Liikevaihto-kerrointa ja 5,2x EV/EBITDA-kerrointa. Numeroiden valossa Aallon Group sai mielestämme ostettua hyvin hoidetun ja hieman suuremman tilitoimiston järkevällä arvostuksella.

### Perhetaustainen turkulainen hyvin kannattava tilitoimisto

Tili-Koivu Oy on aloittanut nykymuotoisen toimintansa vuonna 1997 ja yhtiön juuret yltävät yli 50 vuoden päähän. Kaupan kohteena olevan toiminnan 31.10.2019 päättyneen tilikauden liikevaihto oli 1,916 MEUR ja käyttökate 0,385 MEUR (EBITDA-% 20 %). Ostetut yhtiöt työllistävät tällä hetkellä 23 henkilöä ja niiden avainhenkilöt ja henkilöstö jatkavat nykyisissä tehtävissään. Yhtiöiden liiketoiminta tullaan yhdistämään organisatorisesti Aallon Turku Oy:n kanssa.



**Atte Riikola**

Analytikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

**Aallon Group** | Kurssi: 10.10

**Lisää** | Tavoitehintaa: 11.00

## Arvioimme järjestelyn näkyvän kunnolla tuloksessa vasta ensi vuodesta alkaen

Aallon Group arvioi yritysjärjestelyllä olevan lievästi positiivinen vaikutus yhtiön vuoden 2020 liikevaihtoon ja käyttökatteeseen. Tilitoimistoliiketoiminnan kausivaihtelusta johtuen (H1 tuloksen osalta selvästi vahvempi kuin H2) arvioimme järjestelyn tulosvaikutuksen jäävän tänä vuonna hyvin pieneksi ja tulosvaikutus nähdään kunnolla vasta ensi vuonna. Nostimme kaupan myötä vuosien 2021-2022 liikevaihtoennusteitamme 10 % ja oikaistuja tulosennusteita noin 12-18 %. Odotamme nyt yhtiön liikevaihdon kasvavan tänä vuonna 15 % 19,2 MEUR:oon, missä yritysostojen tuoma epäorgaaninen kasvu on arviolta reilu 11 %. Ensi vuonna ennustamme liikevaihdon kasvavan 12 % (org. kasvu 7 %). Kannattavuuden osalta lähivuosien ennusteemme (2020e-2021e: oik. EBIT-% 9,9-12,6 %) ovat vielä selvästi alle yhtiön pidemmän aikavälin potentiaalin ja myös historiallisen (2018: 13,6 %) tason. Arvioimme yhtiön kannattavuuden paranevan asteittain tulevina vuosina kasvun myötä saavutettavilla skaalaeduilla sekä digitaalisten prosessien tehostaessa toimintaa. Myös jo tehtyjen yritysostojen pitäisi auttaa marginaaliparannuksessa ostokohteiden paremman kannattavuuden ansiosta.

## Osakkeessa on nousuvaraa yritysostojen tulosvaikutuksen realisoituessa

Aallon Groupin arvostus on kuluvan vuoden kertoimilla (2020e oik. P/E 23x, EV/EBIT 17x) korkea, mutta ensi vuoteen katsottaessa kohtuullinen (2021e P/E 16x, EV/EBIT 11x). Yhtiön korkeaa arvostusta tukee nykytilanteeseen hyvin sopiva defensiivinen sijoitusprofiili. Lyhyellä tähtäimellä kohollaan olevan arvostustason vuoksi onnistuneiden yritysostojen merkitys kuitenkin korostuu osakkeen arvoajurina ja turvamarginaali epäonnistumisten varalle on melko kapea. Yhtiön ensimmäiset kolme yritysostoa on nyt tehty maltillisin arvostuksin ja niiden tuoman tuloskasvun realisoituessa osakkeen tuotto-odotus on mielestämme edelleen riittävä riskeihin nähden.



**Atte Riikola**

Analyytikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

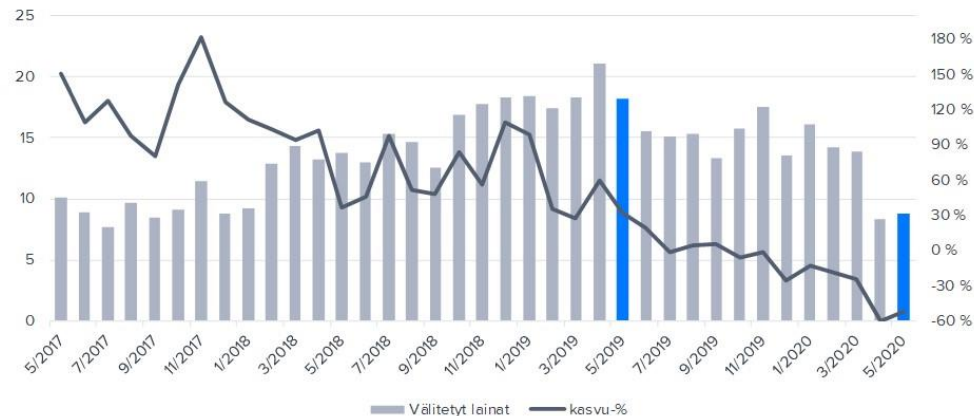
**Aallon Group** | Kurssi: 10.10

**Lisää** | Tavoitehintaa: 11.00

## Fellow Financen toukokuun lainavolyymi kasvoi hieman huhtikuun koronakuopasta

Fellow Financen sivuilta löytyvien [tilastojen](#) perusteella sen alustan kautta rahoitettiin yritys- ja vertaislainoja noin 8,8 MEUR:lla toukokuussa, mikä jäi hieman alle 9,5 MEUR:n ennusteemme. Lainavolyymi kasvoi kuitenkin hieman huhtikuun tasolta (8,3 MEUR), jolloin koronaviruksen vaikutukset alkoivat ensimmäistä kertaa heijastua volyymeihin toden teolla. Vertailukauteen nähden (5/2019: 18,2 MEUR) lainavolyymi heikkeni noin 52 %. Yhtiö [tiedotti](#) eilen myös avanneensa yritysrahoituspalvelut Tsekkeihin, joka on yhtiölle kokonaan uusi markkina. Lyhyellä tähtäimellä tällä ei tule arviomme mukaan olemaan lainavolyymeja tukevaa vaikutusta, mutta uuden markkinan avaus on tärkeä askel yhtiön pidemmän aikavälin kasvustrategian kannalta.

Välitetyt lainat kuukausittain (MEUR)



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

**Fellow Finance** | Kurssi: 2.33  
**Vähennä** | Tavoitehinta: 2.50

Koronan myötä kasvanut epävarmuus on heijastunut huhti-toukokuussa lainavolyymiin sekä sijoittajien että lainanhakijoiden kautta. Fellow Finance kiristi luottokriteerejään jo maaliskuussa varautuakseen heikentyvän talousympäristön vaikutuksiin lainanhakijoiden maksukyvyssä, mikä pienensi alustalle läpipäässeiden lainahakemusten määrää. Samaan aikaan osa alustan lainasijoittajista on vähentänyt sijoituksia uusiin lainoihin kasvaneen epävarmuuden vuoksi. Lisäksi arvioimme osan sijoittajista allokoineen varojaan vertaislainoista osakkeisiin koronan aiheuttaman osakemarkkinan laskun myötä.

Huhti-toukokuun kehityksen perusteella lainavolyymiennusteissamme on jonkin verran laskupainetta. Ennusteidemme päivittämisen osalta olemme odottaneet eduskunnan talousvaliokuntaan juuttuneen väliaikaisen korkokattosäätelyn lopullisen muodon ja läpimenon selviämistä. Alun perin sääntelyn oli tarkoitus astua voimaan jo toukokuussa. Monet asiantuntijalausunnat ovat olleet sääntelyä vastaan ja asian käsittelyn pitkittyessä alkaa sääntelyn läpivienti koronan nojalla käydä jatkuvasti vaikeammaksi, kun samaan aikaan jo koronaan liittyviä rajoituksia ollaan purkamassa.

Laskeva lainavolyymi iskee Fellow Financen liikevaihtoon, josta merkittävä osa tulee lainojen välityspalkkioista. Laskevan volyymin vaikutusta yhtiön tulokseen pehmentävät kuitenkin olennaisesti volyymin mukana alaspäin joustavat asiakashankinnan kustannukset. Siten arvioimme yhtiön tulevan koronan ja sääntelyn aiheuttamasta myrskystä lopulta ulos suhteellisesti vahvemmista asemista, kun osa kilpailijoista tulee väistämättä putoamaan pois pelistä. Lyhyellä tähtäimellä tämä on laiha lohtu, kun kaikki joutuvat kärsimään myrskyn vaikutuksista.

**Atte Riikola**

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

**Fellow Finance** | Kurssi: 2.33  
**Vähennä** | Tavoitehinta: 2.50

Fellow Financen alustaliiketoiminnan arvo on painunut osakekurssin voimakkaan laskun myötä hyvin matalaksi osien summa -laskelman valossa. Tällä hetkellä yhtiön pitkän aikavälin potentiaali hautautuu kuitenkin koronan ja kiristyvän sääntelyn aiheuttaman epävarmuuden alle. Matalan arvostuksen purkautuminen vaatisi näkyvyyden parantumista ja lainavolyymin trendin käännettä ylöspäin. Toukokuun kehitys oli tämän osalta pieni askel parempaan, kun lainavolyymi kasvoi huhtikuun koronakuopasta, mutta näkyvyys loppuvuoden osalta säilyy yhä sumuisena.

**Atte Riikola**

Analyytikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

**Fellow Finance** | Kurssi: 2.33**Vähennä** | Tavoitehinta: 2.50

## Outotec: Q2:lle ensimmäinen tilausjulkistus

Outotec kertoi eilen toimittavansa 20 MEUR:n edestä uuttoteknologiaa Kongon demokraattiseen tasavaltaan rakennettavalle kuparilaitokselle. Kyseessä on ensimmäinen julkistettu Q2:lle kirjattava tilaus ja se on Outotecin kategoriassa kooltaan hyvää keskiluokkaa. Kuten tunnettua, Outotec raportoi vielä Q2-lukunsa nykymuotoisena yhtiönä ja Q2-raportin vertailuluvut Q2'19:ltä ovat kovia. Q2'19:llä Outotec julkisti erikseen 191 MEUR:n edestä tilauksia, isoimpana Ma'adenin kullantuotantolaitoksen 140 MEUR:n tilaus. Odotuksemme Outotecin Q2'20-tilauskertymäksi on nyt 211 MEUR (-47 % v/v). Suosituksemme osakkeelle on edelleen lisää, vaikka viimeisen kolmen viikon 33 %:n kurssiralli on hetkessä vanhentanut 3,90 euron Metso Outotecin lukuihin perustuvan tavoitehintamme. Tulemme luonnollisesti palaamaan asiaan lähiaikoina.



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

**Outotec** | Kurssi: 4.70  
**Lisää** | Tavoitehintaa: 3.90

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	10.10	5.9 %	-5.2 %	Lisää	11.00	8.9 %	23.4	18.1	16.4	11.9	4.0	0.24	2.4 %	36
Admicom	88.20	1.6 %	37.0 %	Lisää	83.00	-5.9 %	58.3	50.5	43.2	37.9	19.5	1.00	1.1 %	434
Ahlstrom-Munksjö	13.80	0.7 %	-3.6 %	Vähennä	12.50	-9.4 %	40.3	17.7	16.9	12.9	1.2	0.52	3.8 %	1591
Aktia Bank	8.77	-1.8 %	-6.1 %	Osta	9.00	2.6 %	14.7	11.8	10.6	8.5	1.0	0.48	5.5 %	613
Alma Media	7.88	-1.0 %	-1.0 %	Vähennä	6.50	-17.5 %	22.6	15.0	18.8	13.1	2.8	0.40	5.1 %	647
Apetit	8.94	0.4 %	14.0 %	Vähennä	8.00	-10.5 %	20.3	15.9	15.6	13.6	0.6	0.45	5.0 %	55
Aspo	6.26	0.3 %	-17.8 %	Vähennä	6.00	-4.2 %	21.5	24.5	13.3	17.3	1.6	0.25	4.0 %	196
Aspocomp Group	4.12	1.5 %	-21.7 %	Vähennä	4.20	1.9 %	9.6	9.3	8.4	7.8	1.4	0.16	3.9 %	28
Avidly	1.30	3.2 %	-74.1 %	Vähennä	1.40	7.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.8	0.00	0.0 %	6
Basware	30.80	1.0 %	29.7 %	Vähennä	22.50	-26.9 %	neg.	315.5	neg.	162.0	5.3	0.00	0.0 %	443
Bilot	6.95	2.4 %	9.6 %	Vähennä	6.90	-0.7 %	20.8	11.2	17.1	8.6	2.5	0.17	2.4 %	25
Bittium	6.16	0.2 %	-5.2 %	Lisää	6.00	-2.6 %	37.6	32.9	19.3	16.9	1.9	0.10	1.6 %	219
CapMan	1.88	2.3 %	-20.1 %	Lisää	1.90	1.0 %	423.5	35.8	11.4	9.5	2.7	0.14	7.4 %	292
Cargotec	20.08	1.9 %	-33.6 %	Lisää	18.00	-10.4 %	23.0	33.7	9.9	9.7	0.9	0.45	2.2 %	1293
Caverion	6.06	4.7 %	-15.7 %	Lisää	5.90	-2.6 %	23.8	19.7	17.4	13.9	3.8	0.14	2.3 %	824
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	138.00	0.0 %	-5.2 %	Lisää	140.00	1.4 %	13.8	20.1	12.4	18.6	1.2	0.89	6.7 %	494
Citycon	6.18	2.0 %	-34.0 %	Lisää	6.20	0.3 %	10.5	18.3	8.8	16.5	0.5	0.50	8.1 %	1100
Consti Plc	6.60	0.6 %	3.1 %	Lisää	7.50	13.6 %	12.8	10.5	8.9	7.7	1.6	0.25	3.8 %	50
Cramo	13.65	0.0 %	3.1 %	n.a.	13.75	0.7 %	12.3	12.3	11.1	11.2	1.3	0.65	4.8 %	609
Detection Technology	19.75	3.9 %	-22.9 %	Vähennä	18.00	-8.9 %	31.8	22.8	19.9	14.1	4.6	0.38	1.9 %	284
Digia	5.04	1.2 %	26.3 %	Lisää	5.70	13.1 %	11.8	12.2	11.1	10.6	2.2	0.13	2.6 %	135
EAB Group	1.75	-3.3 %	-37.1 %	Vähennä	1.75	0.0 %	126.7	74.8	13.7	11.0	1.3	0.00	0.0 %	24
Eezy Oyj	3.69	3.7 %	-41.9 %	Vähennä	3.50	-5.1 %	24.3	22.3	9.9	9.7	0.9	0.00	0.0 %	91
Efecte	5.10	2.4 %	-5.6 %	Vähennä	4.50	-11.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	26.3	0.00	0.0 %	31
Elisa	56.34	-0.1 %	14.4 %	Myy	45.00	-20.1 %	27.6	24.0	27.2	23.2	7.6	1.85	3.3 %	9003
Endomines (SEK)	6.34	0.0 %	12.4 %	Vähennä	5.80	-8.5 %	neg.	neg.	66.5	15.1	1.6	0.00	0.0 %	719



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	2.25	0.4 %	-14.2 %	Myy	1.00	-55.5 %	neg.	neg.	97.9	54.3	8.3	0.00	0.0 %	18
Enersense International	1.58	0.6 %	-11.2 %	Vähennä	1.35	-14.6 %	12.7	21.8	8.8	12.6	1.4	0.00	0.0 %	9
eQ	14.20	2.9 %	14.1 %	Lisää	14.00	-1.4 %	24.1	18.1	19.1	14.2	8.6	0.61	4.3 %	551
Etteplan	8.80	5.3 %	-13.3 %	Vähennä	7.80	-11.4 %	18.0	15.8	15.0	12.9	2.8	0.24	2.7 %	219
Evli Pankki	9.02	2.5 %	-13.3 %	Vähennä	8.50	-5.8 %	20.9	15.9	12.4	10.0	2.9	0.40	4.4 %	216
Exel Composites	5.12	1.2 %	-21.0 %	Lisää	5.10	-0.4 %	14.6	14.3	12.3	13.0	2.2	0.20	3.9 %	60
F-Secure	3.08	-0.3 %	1.3 %	Vähennä	2.60	-15.7 %	71.4	64.5	40.5	36.5	6.0	0.00	0.0 %	487
Fellow Finance	2.33	6.9 %	-43.9 %	Vähennä	2.50	7.3 %	neg.	neg.	neg.	34.6	1.2	0.00	0.0 %	16
Finnair	3.53	0.2 %	-40.0 %	Vähennä	3.50	-0.8 %	neg.	neg.	neg.	25.8	0.8	0.00	0.0 %	452
Fiskars	10.36	-0.6 %	-8.0 %	Vähennä	10.00	-3.5 %	18.0	29.2	13.2	17.7	1.2	0.50	4.8 %	844
Fodella	9.76	8.4 %	60.0 %	Lisää	6.50	-33.4 %	45.2	33.4	29.6	23.2	8.7	0.08	0.8 %	68
Fondia	7.10	-0.8 %	-31.7 %	Vähennä	7.50	5.6 %	23.1	13.5	16.3	9.5	4.4	0.26	3.7 %	27
Fortum	17.23	0.0 %	-21.7 %	Osta	17.50	1.6 %	10.2	11.7	13.5	11.4	1.1	1.10	6.4 %	15302
Glaston	0.67	3.1 %	-46.6 %	Vähennä	0.65	-3.0 %	28.6	167.1	10.3	8.4	0.8	0.00	0.0 %	56
Gofore	7.88	-1.5 %	5.1 %	Lisää	8.00	1.5 %	14.7	15.7	13.4	11.5	3.3	0.25	3.2 %	110
Harvia	11.20	5.7 %	7.2 %	Lisää	11.00	-1.8 %	16.9	16.9	15.8	14.3	2.9	0.42	3.8 %	209
Heeros	2.58	3.2 %	11.2 %	Vähennä	2.50	-3.1 %	115.1	61.2	34.4	29.2	6.0	0.00	0.0 %	11
Huhtamäki	35.96	-1.0 %	-13.1 %	Vähennä	33.00	-8.2 %	23.9	18.3	18.7	15.0	2.6	0.91	2.5 %	3752
Incap	14.50	2.5 %	-14.2 %	Lisää	14.00	-3.4 %	11.0	9.2	8.6	6.8	2.2	0.35	2.4 %	63
Innofactor	0.88	-2.2 %	22.6 %	Lisää	0.90	2.3 %	11.4	18.0	9.4	13.9	1.4	0.00	0.0 %	32
Investors House	5.20	0.0 %	-19.4 %	Vähennä	5.50	5.8 %	10.6	12.0	10.2	11.5	0.7	0.27	5.2 %	31
Kamux	7.32	2.7 %	-1.1 %	Lisää	8.00	9.3 %	21.1	15.1	13.3	9.9	3.4	0.23	3.1 %	292
Kemira	11.45	-0.4 %	-13.7 %	Lisää	11.50	0.4 %	15.0	12.9	16.2	13.7	1.4	0.56	4.9 %	1746
Kesko	15.28	0.5 %	-3.1 %	Vähennä	14.00	-8.4 %	24.1	21.4	21.9	19.8	3.0	0.66	4.3 %	6056
Kesla	3.64	1.1 %	-25.1 %	Vähennä	3.50	-3.8 %	neg.	neg.	12.8	15.9	1.0	0.05	1.4 %	12
Kone	60.80	0.9 %	4.3 %	Myy	46.00	-24.3 %	35.2	26.7	30.8	22.1	9.9	1.50	2.5 %	31376

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	21.92	1.9 %	-20.0 %	Lisää	21.50	-1.9 %	17.9	15.7	12.0	9.5	1.4	0.90	4.1 %	1729
LeadDesk	10.20	5.2 %	-7.3 %	Lisää	9.00	-11.8 %	91.1	82.4	32.0	27.4	5.9	0.00	0.0 %	47
Lehto Group	1.68	11.7 %	-28.6 %	Vähennä	1.55	-7.7 %	12.4	14.8	8.9	10.3	0.8	0.00	0.0 %	97
Loudspring	0.32	0.9 %	-3.9 %	Vähennä	0.32	0.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.6	0.00	0.0 %	10
Marimekko	27.50	0.4 %	-23.2 %	Lisää	25.00	-9.1 %	45.8	29.9	20.6	15.5	5.1	0.50	1.8 %	223
Martela	2.16	0.5 %	-35.7 %	Vähennä	2.00	-7.4 %	neg.	neg.	144.7	19.9	0.8	0.00	0.0 %	8
Metso	29.74	2.0 %	-15.5 %	Lisää	26.50	-10.9 %	19.8	15.2	15.3	11.4	3.1	1.20	4.0 %	4471
Metsä Board	6.47	0.9 %	8.0 %	Vähennä	5.70	-12.0 %	20.1	17.3	16.8	15.1	1.7	0.20	3.1 %	2302
Neo Industrial	2.05	-4.7 %	0.5 %	Vähennä	2.20	7.3 %	31.6	14.4	25.4	12.9	1.7	0.00	0.0 %	12
Neste	35.86	-1.3 %	15.6 %	Vähennä	35.00	-2.4 %	20.6	20.3	17.8	14.5	4.4	1.05	2.9 %	27529
Next Games	1.18	-4.9 %	32.0 %	Myy	0.70	-40.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.8	0.00	0.0 %	32
Nixu	7.42	0.3 %	-29.3 %	Vähennä	7.50	1.1 %	neg.	neg.	97.9	93.8	4.2	0.00	0.0 %	54
NoHo Partners	6.54	9.0 %	-36.5 %	Vähennä	6.00	-8.3 %	neg.	neg.	14.7	22.9	1.1	0.00	0.0 %	127
Nokia Corporation	3.73	4.5 %	13.1 %	Vähennä	3.20	-14.1 %	17.4	23.6	13.5	13.7	1.3	0.00	0.0 %	20891
Nokian Renkaat	21.03	0.4 %	-17.9 %	Vähennä	20.00	-4.9 %	37.1	27.2	16.6	13.2	1.8	0.79	3.8 %	2921
Nurminen Logistics	0.24	0.0 %	-9.8 %	Myy	0.25	4.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-1.7	0.00	0.0 %	10
Oriola	2.10	0.5 %	3.7 %	Lisää	2.30	9.5 %	16.0	14.1	12.6	11.5	2.3	0.11	5.2 %	380
Orion	46.84	-2.6 %	13.5 %	Myy	40.00	-14.6 %	31.8	24.6	29.3	22.6	8.5	1.50	3.2 %	6590
Outokumpu	2.72	1.0 %	-3.1 %	Vähennä	2.30	-15.4 %	neg.	neg.	17.5	15.0	0.5	0.00	0.0 %	1118
Outotec	4.70	1.8 %	-18.4 %	Lisää	3.90	-17.0 %	17.1	11.2	12.0	7.8	2.1	0.10	2.1 %	854
Ovaro Kiinteistösjointus	3.69	5.1 %	-11.9 %	Vähennä	3.50	-5.1 %	neg.	neg.	neg.	118.0	0.5	0.00	0.0 %	33
Panostaja	0.64	0.3 %	-29.9 %	Vähennä	0.56	-12.2 %	neg.	neg.	72.4	34.3	0.8	0.00	0.0 %	33
Pihlajalinna	14.70	0.7 %	-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	-1.4 %	-8.9 %	Myy	3.00	4.9 %	14.0	22.1	11.2	17.5	0.5	0.00	0.0 %	3
Ponsse	25.30	1.0 %	-18.4 %	Vähennä	20.00	-20.9 %	20.8	14.8	14.6	10.8	3.1	0.45	1.8 %	708
PunaMusta Media	5.95	0.0 %	-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	24.50	2.9 %	16.7 %	Lisää	26.00	6.1 %	80.1	65.5	37.1	31.0	21.7	0.00	0.0 %	591
Raisio Vaihdo-osake	3.63	1.8 %	6.6 %	Vähennä	3.40	-6.2 %	24.2	16.9	22.4	17.0	2.1	0.14	3.9 %	570
Rapala VMC	2.82	0.7 %	1.8 %	Vähennä	2.40	-14.9 %	152.0	30.0	13.2	15.3	0.7	0.00	0.0 %	108
Raute	19.30	2.1 %	-22.8 %	Vähennä	18.00	-6.7 %	66.0	44.4	21.5	14.2	1.8	0.75	3.9 %	82
Relais Group	7.28	4.0 %	-11.8 %	Lisää	7.00	-3.8 %	12.8	19.0	10.3	14.3	1.9	0.24	3.3 %	123
Remedy Entertainment	21.80	1.4 %	90.4 %	Lisää	20.00	-8.3 %	29.8	21.3	24.3	17.0	7.8	0.20	0.9 %	263
Revenio Group	26.35	2.9 %	0.4 %	Lisää	25.00	-5.1 %	51.1	43.3	35.4	28.4	10.2	0.36	1.4 %	699
Rush Factory Plc	1.23	-3.9 %	-57.9 %	Vähennä	0.80	-35.0 %	60.4	23.6	13.2	7.0	1.7	0.00	0.0 %	2
Sampo	32.61	1.5 %	-16.2 %	Lisää	33.00	1.2 %	14.6	12.6	12.6	10.6	1.5	1.80	5.5 %	18109
Sanoma	8.73	0.1 %	-7.6 %	Lisää	9.50	8.8 %	14.0	16.4	12.4	11.5	2.6	0.52	6.0 %	1418
Scanfil	5.08	1.6 %	3.9 %	Lisää	5.00	-1.6 %	12.7	10.7	12.2	9.2	1.8	0.16	3.1 %	328
Sievi Capital	0.88	0.0 %	-31.0 %	Lisää	0.92	4.5 %	neg.	neg.	7.1	6.4	0.8	0.04	4.5 %	51
Silli Solutions	8.82	1.1 %	-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	-2.5 %	-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)	2.23	1.6 %	-44.7 %	Vähennä	2.10	-6.0 %	neg.	neg.	53.7	19.4	1.5	0.00	0.0 %	402
SRV Group	0.55	0.4 %	-59.6 %	Vähennä	0.65	18.2 %	neg.	24.4	42.9	18.1	0.7	0.00	0.0 %	144
SSH Communications Security	1.60	0.3 %	55.1 %	Myy	0.80	-50.2 %	neg.	neg.	neg.	88.6	6.7	0.00	0.0 %	62
Stora Enso	11.13	1.0 %	-14.1 %	Vähennä	9.50	-14.7 %	21.1	15.6	16.0	13.7	1.1	0.35	3.1 %	8781
Suominen	3.47	-0.6 %	50.2 %	Lisää	3.40	-2.0 %	18.1	12.7	15.4	10.7	1.4	0.10	2.9 %	199
Taaleri	6.44	0.6 %	-23.5 %	Vähennä	6.50	0.9 %	35.0	25.1	13.8	12.3	1.3	0.33	5.1 %	185
Talenom	8.26	-0.5 %	10.1 %	Lisää	7.50	-9.2 %	35.6	28.7	28.8	23.2	12.4	0.14	1.7 %	348
Tallink Grupp	0.82	0.0 %	-16.0 %	Vähennä	0.65	-20.7 %	neg.	neg.	26.5	27.3	0.7	0.00	0.0 %	549
Teleste	4.68	1.7 %	-12.4 %	Lisää	4.20	-10.3 %	23.2	neg.	14.6	13.2	1.2	0.00	0.0 %	85
Telia Company (SEK)	32.78	1.5 %	-18.6 %	Lisää	38.00	15.9 %	16.5	21.3	12.5	16.2	1.5	2.00	6.1 %	134058
Terveystalo	9.41	-0.9 %	-15.8 %	Vähennä	8.50	-9.7 %	41.1	37.0	20.4	18.9	2.1	0.20	2.1 %	1204
TietoEVRV	23.72	0.2 %	-14.4 %	Lisää	25.00	5.4 %	12.5	19.5	11.5	14.5	1.7	1.00	4.2 %	2809

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	13.78	6.5 %	-4.0 %	Lisää	12.50	-9.3 %	23.4	18.1	16.8	13.1	3.5	0.50	3.6 %	607
Titanium	8.18	0.5 %	-13.0 %	Lisää	8.50	3.9 %	10.1	8.9	9.4	8.0	3.9	0.75	9.2 %	84
United Bankers	7.45	0.0 %	-15.3 %	Vähennä	7.50	0.7 %	15.3	10.0	13.4	8.6	2.1	0.40	5.4 %	77
UPM-Kymmene	26.24	1.0 %	-15.1 %	Lisää	26.00	-0.9 %	18.7	15.7	15.4	13.2	1.4	1.30	5.0 %	13999
Uutechnic Group	0.29	1.4 %	-12.2 %	Vähennä	0.30	4.2 %	22.6	19.5	13.9	10.8	1.4	0.00	0.0 %	16
Vaisala	34.55	-3.1 %	8.8 %	Vähennä	28.00	-19.0 %	34.2	30.9	30.9	27.7	6.0	0.63	1.8 %	1259
Valmet	23.56	0.8 %	10.3 %	Lisää	20.00	-15.1 %	18.0	12.7	16.5	11.3	3.2	0.90	3.8 %	3525
Verkkokauppa.com	5.56	6.5 %	57.5 %	Myy	5.00	-10.1 %	22.2	15.8	21.2	14.2	6.7	0.23	4.1 %	250
Viafin Service	9.05	-1.1 %	6.5 %	Vähennä	9.70	7.2 %	14.9	8.7	12.7	5.8	1.7	0.26	2.9 %	32
Vincit	4.39	-0.7 %	-12.2 %	Vähennä	4.50	2.5 %	15.7	16.3	12.3	11.2	2.4	0.14	3.2 %	53
Wulff Group	1.49	0.0 %	-15.8 %	Vähennä	1.50	0.7 %	15.0	12.1	9.8	9.6	0.8	0.00	0.0 %	10
Wärtsilä	7.32	4.2 %	-25.7 %	Lisää	7.00	-4.3 %	25.5	20.6	15.6	11.6	1.9	0.20	2.7 %	4330
YIT Corporation	4.97	0.5 %	-16.5 %	Vähennä	5.20	4.5 %	14.1	13.1	10.9	10.9	1.0	0.28	5.6 %	1038
Yleiselektronikka Oyj	15.10	-1.3 %	42.5 %	Lisää	15.50	2.6 %	17.7	18.4	13.6	10.4	2.4	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