



# Kesko: Kauppa on käynyt kesäkuussa erinomaisesti

13.07.2020

## AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- KONE Q2 perjantaina: Kaikki nyt Kiinan varassa
- Fiskarsin uudeksi toimitusjohtajaksi Nathalie Ahlstöm
- Oriola Q2 perjantaina: Covid-19 - hamstrauskrapula ja Enköpingsin ylösajo ovat keskeiset teemat
- Evli Q2 tiistaina: Alkuvuoden markkinaromahdus tulee läpi numeroihin
- Kemira Q2 perjantaina: Liikevaihdon lasku painaa kannattavuutta
- Koronakriisi heijastui odotetusti Titaniumin Hoivarahaston kesäkuun lukuihin
- Innofactorille pieni tilaus Traficomilta

## Markkinakatsaus

**Kehittyneillä markkinoilla** perjantai oli Euroopassa (Eurostoxx +0,9 %) ja Yhdysvalloissa (S&P 500 +1,1 %) nousupäivä. Osakekurseja tuki perjantaina lääkeyhtiö Gilead Sciencen rohkaisevat tutkimustulokset koronaviruksen hoitoon tarkoitetusta Remdesivir-lääkkeestä.

**Aasian markkinoilla** viikko aloitettiin nousutunnelmissa sijoittajien odottaessa USA:n tuloskauden alkamista. Kiinan Shanghai Composite oli aamukahdeksalta noin 1,5 % ja Japanin Nikkei noin 1,9 % plussalla.

**Valuuttamarkkinoilla** euron kurssi dollaria vastaan tasaantui aamulla 1,133 dollariin

**Raaka-ainemarkkinalla** öljyn hinta oli aamulla laskussa ja WTI-futuurit liikkuivat 40,21 dollarissa/bbl (-0,7 %). Sijoittajien katseet ovat OPEC:in tämän viikon teknisessä kokouksessa, jossa öljyn tuotannonleikkauksiin odotetaan helpotuksia.

## Indeksit

OMXH

0.60 %

9130.7

OMXS

0.81 %

1711.6

DAX

1.15 %

12633.7

EUROSTOXX 600

0.88 %

366.8

S&amp;P 500

1.05 %

3185.0

Nikkei 225

1.94 %

22723.6

Shanghai

1.27 %

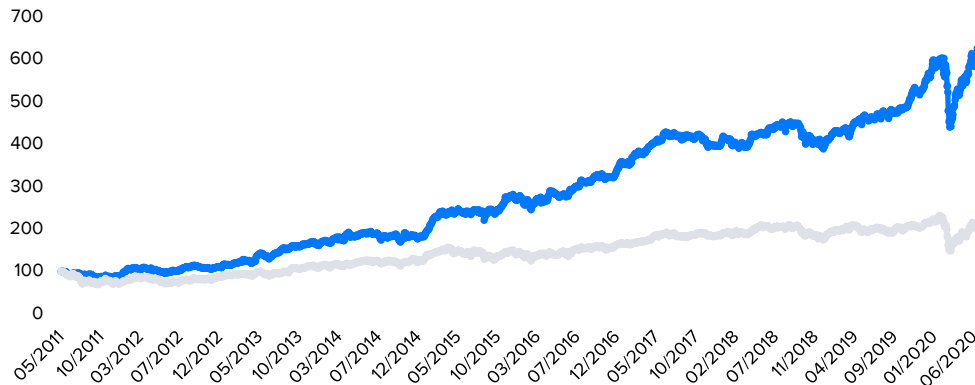
3426.2

EUR/USD

0.24 %

1.133

## 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

5%

1 vuosi

31%

3 vuotta

45%

Aloituksesta

515%

## Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

**Kauppa on käynyt kesäkuussa erinomaisesti**  
12.07.2020 | Kesko | Vähennä

**Siveltimet ovat viuhuneet koronakaranteenissa**  
10.07.2020 | Tikkurila | Lisää

**Joustavaa operointia Q2:lla**  
09.07.2020 | Kesla | Vähennä

**Riskitaso jatkaa laskuaan**  
07.07.2020 | NoHo Partners | Vähennä

**Merkittävä askel seuraavaan kokoluokkaan**  
03.07.2020 | Enersense | Lisää

**Markkina on yllättävän vahva koronasta huolimatta**  
02.07.2020 | Kamux | Lisää

**Kasvaneet koronariskit varjostavat tuloskasvunäkymää**  
02.07.2020 | Admicom | Vähennä

**Odotamme vahvaa avausta**  
01.07.2020 | Metso Outotec | Lisää

**Paluu kasvu-uralle edessä**  
01.07.2020 | Piippo | Vähennä

**Tuotto-odotus edelleen riittävällä tasolla**  
30.06.2020 | Cibus Nordic Real Estate | Lisää

## InderesTV



Essity H1'20 ma 13.7. kello 10:00 EEST



Inderes esittää / förevisar: Vara ei venettä kaada, vaan entä velka?



Inderes Out of Office: Napolilainen pizza á la Mikael Rautanen

## Seuraa meitä somessa



Facebook  
> 20t seuraajaa



YouTube



Twitter



Inderes  
Sijoitusfoorumi

Makrotapahtumat, 13.7.2020

## Kesko: Kauppa on käynyt kesäkuussa erinomaisesti

Nostamme Keskon tavoitehinnan 15,5 euroon (aik. 14,3€) ja toistamme vähennä-suosituksemme. Positiivisen tulosvaroituksen perusteella toinen neljännes on sujunut R&T:n ja Päivittäistavara-kaupan osalta erittäin vahvasti. Kohonneista tulosennusteista huolimatta arvostuskuvassa ei ole tapahtunut muutosta ja näemme edelleen riskin siitä, että turvallinen 4 %:n osinkotuotto uhkaa hautautua 12 kk:n säteellä laskevien arvostuskertoimien alle.

### Positiivinen tulosvaroitusta R&T:n ja Päivittäistavara-kaupan hyvän kehityksen myötä

Kesko antoi perjantaina [positiivisen tulosvaroituksen](#) Rakentamisen ja talotekniikan (R&T) sekä Päivittäistavara-kaupan (PT) odotettua paremman liikevaihtokehityksen myötä. Uuden ohjeistuksen mukaan Kesko arvioi kuluvan vuoden vertailukelpoisen liikevoiton nyt olevan 430-510 MEUR, kun aikaisempi ohjeistushaarukka oli 400-450 MEUR. Kesko antoi perjantaina myös ennakkotietoja Q2-kehityksestään ja yhtiön mukaan sen Q2-liikevaihto oli 2815 MEUR ja vertailukelpoinen liikevoitto 155 MEUR. Näin ollen Q2-tulos ylitti selvästi sekä meidän että konsensuksen ennusteet (vertailukelpoinen Q2-liikevoitto Inderes: 112 MEUR ja Varan konsensus 8.5.2020: 104 MEUR). Tuloslilytyksen perusteella Keskon myynti on kääntynyt huhti- ja toukokuun jälkeen (4/20: -2,1 % ja 5/20: -3,3 %) kesäkuussa jälleen selvään kasvuun ja myynnin kasvu on valunut kiinteästä kulurakenteesta johtuen hyvällä suhteella liikevoittoriville. Tuloslilytyksen taustalla on ollut arviomme mukaan myös R&T-segmentin parantunut kannattavuus hyväkatteisen kuluttajamyynnin (~30 % R&T:n liikevaihdosta) osuuden kasvun myötä sekä Foodservicen ja Autokaupan odotettua paremmin sujuneet kulusopeutukset.



**Matias Arola**

Analyttikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

**Kesko** | Kurssi: 16.50

**Vähennä** | Tavoitehinta: 15.50

## Tarkistimme ennusteitamme ylöspäin, mutta loppuvuoden näkymiin liittyy edelleen epävarmuutta

Olemme tarkistaneet ohjeistuksen noston myötä ennusteitamme ylöspäin. Keskon loppuvuoden näkymiin liittyy kuitenkin edelleen huomattavaa epävarmuutta, mistä kertoo myös uuden ohjeistushaarukan (430-510 MEUR) suuri vaihteluväli. Keskeisimmät epävarmuustekijät liittyvät erityisesti Päivittäistavarakauppaan ja R&T:n kuluttajamyynnin kehitykseen, sillä Q2:lla myyntiä on vauhdittanut ulkomaanmatkailusta mm. ruokaan sekä kodin ja kesämökin hankintoihin kanavoituneet panostukset. Talouskehitykseen liittyvästä epävarmuudesta johtuen näkyvyys on tällä hetkellä rajallinen myös R&T:n yritysasiakasmyyntin ja autokaupan loppuvuoden kehitykseen. Foodservicen osalta loppuvuoden kehityksen määrittää hyvin pitkälti koronatilanteen kehitys ja HoReCa-sektoriin linkittyvät ravintolatoiminnan rajoitukset. Teimmeikin toistaiseksi loppuvuoden ennusteisiimme vain pieniä tarkistuksia ja tarkastelemme ennusteitamme uudelleen viimeistään Q2-tuloksen yhteydessä. Tuloslityksen ja pienten ennustetarkistuksien myötä vuoden 2020 tulosenusteemme nousi vertailukelpoisen liikevoiton osalta 11 %: 476 MEUR:oon ja ennusteemme on lähellä uuden ohjeistushaarukan (430-510 MEUR) keskikohtaa. Vuosien 2021-22 osalta tarkistimme liikevoittoennusteitamme 4-6 % ylöspäin.

## Arvostuskuva on nousseista tulosenusteista huolimatta ennallaan

Kohonneista ennusteistamme huolimatta Keskon arvostuskuvassa ei ole tapahtunut mielestämme muutosta. Yhtiön tulos pohjainen arvostus (P/E 2020-21e 22x) on absoluuttisesti edelleen koholla ja arvostusero verrokkeihin on myös revennyt korkeaksi (49-68 %). Matala korkotaso sekä johdon historialliset näytöt antavat yhtiön arvostukselle tukea, ja olemme valmiita edelleen hyväksymään defensiiviselle yhtiölle selvästi keskimääräistä matalamman tuottovaatimuksen. Näemme kuitenkin edelleen riskin siitä, että turvallinen 4 %:n osinkotuotto hautautuu laskevien arvostuskertoimien alle 12 kk:n säteellä.



**Matias Arola**

Analyytikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

**Kesko** | Kurssi: 16.50

**Vähennä** | Tavoitehintaa: 15.50

## KONE Q2 perjantaina: Kaikki nyt Kiinan varassa

Ennustetaulukko	Q2'19	Q2'20	Q2'20e	Q2'20e	Konsensus		2020e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	2541		2411	2323	2000	2517	9723
Liikevoitto (oik.)	320		278	259	202	307	1142
Liikevoitto	306		258	249	190	293	1102
Tulos ennen veroja	310		264	257	194	299	1119
EPS (oik.)	0,48		0,42	0,40	0,31	0,47	173
EPS (raportoitu)	0,46		0,39	0,38	0,29	0,44	166
Liikevaihdon kasvu-%	9,0 %		-5,1%	-8,6 %	-213 %	-0,9 %	-2,6 %
Liikevoitto-% (oik.)	12,6 %		11,5 %	11,1%	10,1%	12,2 %	11,7 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

KONE julkistaa Q2-raporttinsa perjantaina 17.7. klo 12:30. Koropandemia on varmasti heijastunut tilauskertymään Q2:lla ja Kiinaa lukuun ottamatta talonrakentamisen näkymät ovat mollivoittoiset myös jatkossa lähes kaikilla KONEelle tärkeillä markkinoilla. KONEen antama ehdollinen 2020-ohjeistus täsmentynee raportissa, mutta emme usko omaan tai konsensusennusteeseen kohdistuvan kovinkaan suurta muutostarvetta. KONEen tilannetta tasapainottaa pitkä tilauskanta sekä koronamaailmassakin kohtuullisen vähäsyklinen huoltoliiketoiminta (32 % 2019-liikevaihdosta). Osakkeen arvostus on kuitenkin hyvin vaativa, emmekä usko raportin synnyttävään positiivisia kurssiajureita. Myy-suosituksemme sekä 46,00 euron tavoitehintamme osakkeelle ovat ennallaan.



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

**Kone** | Kurssi: 62.58  
**Myy** | Tavoitehintaa: 46.00

Odotuksemme Q2-tilauskertymäksi on 2132 MEUR (-8 % v/v) konsensusennusteen ollessa tätä hieman varovaisempi 2091 MEUR (-10 % v/v). Myönnämme, että tilauskertymäennusteessa on merkittävääkin riskiä alaspäin, sillä liiketoiminnan kaikkein vähäsyklinen osa eli hissien sopimushuollot eivät sisälly tilauskertymään. Uuslaite-, modernisaatio- ja korjaustilaukset taas ovat varmasti kärsineet koronapandemian vaikutuksista ainakin Kiinan ulkopuolella. Ennustamme KONEen Q2-liikevaihdon laskeneen 5 % v/v ja olemme tässäkin konsensusta optimistisempia (-9 % v/v). Viimeisin eli toukokuun positiivinen tilasto Kiinan valmistuneista asunnoista (+10 % v/v) antaa liikevaihtoennusteellemme tukea. Odotuksemme Q2:n oikaistuksi EBIT-marginaaliksi (11,5 %) on selvästi vuoden takaista (12,6 %) alempana, mutta kuitenkin konsensuksen (11,1 %) yläpuolella. Viime mainittu ero johtunee korkeammasta liikevaihtoennusteestamme. KONEen tilauskannan parantuneet katteet sekä Accelerate-ohjelman kulusäästöt (noin 50 MEUR v. 2020) kompensoivat alemmasta liikevaihdosta ja koronan aiheuttamista lisäkuluista johtuvaa marginaalipainetta.

Odotuksemme koko vuoden 2020 tilauskertymäksi on 8354 MEUR (-1 % v/v) konsensuksen odottaessa 8210 MEUR:a (-2 % v/v). Odotus tilauskertymän vain maltillisesta laskusta pohjautuu Kiinan rakentamisen kasvun jatkumiseen myös v. 2020, vaikkakin selvästi hidastuneena. Euroopan talonrakentamisen sen sijaan uskotaan supistuvan tänä vuonna yli 12 % (lähde: Euroconstruct) ja Yhdysvaltojen liike- ja toimistorakentamisen 9 % (lähde: FMI). KONEen antama liikevaihto-ohjeistus vuodelle 2020 oli ehdollinen eli liikevaihto a) on vuoden 2019 tasolla jos liiketoiminta toipuu kohtuullisen vahvasti H2'20:llä ja positiivinen kehitys jatkuu Kiinassa; b) laskee 0-5 % jos H2'20:llä nähdään vaiheittainen liiketoiminnan toipuminen tai c) laskee 5-10 % jos laajat ja tiukat koronapandemian vastaiset toimenpiteet vaikuttavat pitkälle H2'20:lle.

**Erkki Vesola**

Analyytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

**Kone** | Kurssi: 62.58**Myy** | Tavoitehintaa: 46.00



Oma odotuksemme liikevaihdon laskuksi on -3 %, mikä on sama kuin konsensusodotus ja vaihtoehdon b) mukainen. Odotammekin KONEen kaventavan liikevaihdon ohjeistushaarukkaa vaihtoehdon b) mukaiseksi. KONEen ohjeistus 2020:n oikaistuksi EBIT-marginaaliksi on "parhaimmassa tapauksessa" (eli liikevaihdon kehittyessä a-vaihtoehdon mukaisesti) vakaa eli 2019:n 12,4 %:n tasolla ja muutoin laskee jonkin verran. Oma ennusteemme on sekini sama kuin konsensuksen eli 11,7 %:n marginaali. Uskomme KONEen tarkentavan 2020:n marginaaliohjeistustaan lievän laskun suuntaan vuoden 2019 tasosta. Merkittävästä muutoksesta tuskin tulee olemaan kyse.

KONEen osake on edelleen huippuhintainen. Vuosien 2020 ja 2021 P/E-kertoimet (36x ja 32x) sekä EV/EBIT-kertoimet (27x ja 23x) ovat paitsi 35-60 % verrokkien mediaanin yläpuolella myös 50-55 % yhtiön omia historiallisia arvostuskertoimia korkeampia. Viime mainittu seikka on mielenkiintoinen, sillä KONEen tuloskasvunäkymä on takavuosina ollut selvästi nykyistä vahvempi. Toinen kiinnostava seikka on, että KONE on mainituilla kertoimilla lisäksi arvostettu 25-44 % hissimarkkinoiden ykkösen Otiksen yläpuolelle. KONEen osakkeen houkuttelevuus sijoituskohteena perustuukin ilmeisesti muihin tekijöihin kuin arvostuskertoimiin, mutta sijoittajien on kuitenkin hyvä muistaa että KONEen oikaistu EBIT supistui 3 % p.a. Q2'17-Q1'20.

**Erkki Vesola**

Analyytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

**Kone** | Kurssi: 62.58**Myy** | Tavoitehintaa: 46.00

## Fiskarsin uudeksi toimitusjohtajaksi Nathalie Ahlstöm

Fiskars [tiedotti perjantaina](#), että yhtiön hallitus on nimittänyt Nathalie Ahlströmin Fiskarsin uudeksi toimitusjohtajaksi. Hän aloittaa tehtävässä viimeistään tammikuussa 2021. Fiskarsin edellinen toimitusjohtaja Jaana Tuominen ehti toimia pestissä 2,5 vuotta, kunnes hän huhtikuussa ilmoitti eroavansa yhtiön palveluksesta. Kommenttimme Tuomisen erosta löytyy [täältä](#). Fiskarsin talousjohtaja Sari Pohjonen on toiminut väliaikaisena toimitusjohtajana huhtikuusta lähtien ja hän jatkaa tässä roolissa, kunnes Nathalie Ahlström aloittaa tehtävässään toimitusjohtajana.

Nathalie Ahlström siirtyy Fiskarsiin Fazer-konsernista, jossa hän on työskennellyt vuodesta 2018 alkaen Fazer Makeisten toimitusjohtajana ja konsernin johtoryhmän jäsenenä. Ennen nykyistä tehtäväänsä hän toimi useissa johtotason tehtävissä globaalin kuluttajapakkausyhtiö Amcorin palveluksessa sekä Aasiassa että Euroopassa. Nathalie Ahlström on Ahlström-Munksjön hallituksen jäsen. Hän on ollut myös Fiskarsin hallituksen jäsen maaliskuusta 2020 lähtien ja hän jää tässä yhteydessä pois Fiskarsin hallituksesta.



**Petri Kajaani**

Analyttikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

## Oriola Q2 perjantaina: Covid-19 -hamstrauskrapula ja Enköpingin ylösajo ovat keskeiset teemat

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q2'19		Q2'20		Konsensus		2020e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
<b>Liikevaihto</b>	448		453	444	430	- 456	18 13
<b>Liikevoitto (oik.)</b>	5,6		7,4	6,0	3,7	- 7,4	33,9
<b>Liikevoitto</b>	7,1		7,4	6,0	3,7	- 7,4	34,5
<b>Tulos ennen veroja</b>	5,8		6,5	4,8	2,4	- 6,5	31,2
<b>EPS (raportoitu)</b>	0,02		0,03	0,02	0,01	- 0,03	0,14
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	12,3 %		1,0 %	-1,0 %	-4,1 %	- 1,7 %	5,3 %
<b>Liikevoitto-% (oik.)</b>	1,3 %		1,6 %	1,4 %	0,9 %	- 1,6 %	1,9 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

Oriola julkistaa Q2-raporttinsa perjantaina 17.7. klo 8.30. Covid-19 -pandemian aiheuttama kysyntäpiikki siivitti yhtiön liikevaihdon ja tuloksen vahvaan kasvuun Q1:llä. Odotamme kasvun olleen Q2:lla selvästi maltillisempaa ja tuloksen paranevan vertailukaudesta mm. viimeisen vuoden aikana tehtyjen tehostamistoimenpiteiden ansiosta. Raportin keskeiset mielenkiinnon kohteet liittyvät siihen, kuinka voimakas kevään kysyntäpiikkiin jälkeinen mahdollinen lääkkeiden hamstrauskrapula on ollut ja kuinka yhtiön tulosparannuksen kannalta tärkeä Enköpingin uuden automatisoidun jakelukeskuksen ylösajo etenee.



**Petri Kajaani**

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

**Oriola** | Kurssi: 2.00

[Lisää](#) | Tavoitehinta: 2.30

Odotamme Oriolan Q2-liikevaihdon kasvaneen 1 %:lla 453 MEUR:oon. Huhtikuussa julkistettu Q1-liikevaihto oli erittäin vahva, mikä johtui ennen kaikkea siitä, että Covid-19-pandemia aiheutti yhtiön päämarkkinoilla Suomessa ja Ruotsissa ennennäkemättömän lääkkeiden kysyntäpiikin. Yhtiön johto totesi Q1-tiedotustilaisuudessa, että maaliskuun kovista hamstrausviikoista on rauhoitettu huhtikuun aikana jo matalammille myyntitasoille ja kovan kysyntäpiikin jälkeen on ollut nähtävissä pientä hamstrauskrapulaa. Tästä johtuen Q1:n todella vahvaa suoritusta ei kannata ekstrapoloida koko vuodelle.

Odotamme Oriolan oikaistun liikevoiton paranevan 7,4 MEUR:oon (Q2'19: 5,6 MEUR), kun konsensusennuste on 6,0 MEUR. Tuloksessa pitäisi näkyä positiivisesti viime kvartaaleilla toteutetut heikosti kannattavien apteekkien sulkemiset, yt-neuvottelut sekä yleisesti laskenut kulut- ja poistotaso Consumer-segmentissä. Ruotsin apteekkimarkkinoiden kireä hintakilpailu ja myynnin siirtyminen verkkoon on todennäköisesti jatkunut, mikä kuitenkin edelleen tuo haastetta kannattavuudelle. Suomen tukkutoiminnoissa yhtiö on saavuttanut hyviä tehokkuusparannuksia, minkä pitäisi tukea kannattavuutta. Oriola on myös viime vuoden aikana saanut uusia annosjakeluasiakkaita sekä karsinut Retail-segmentin heikosti kannattavaa tuotevalikoimaa, joiden pitäisi tukea kannattavuutta. Suurimmat kysymysmerkit kannattavuuden osalta liittyvät Enköpingin uuden jakelukeskuksen ylösajon tilanteeseen sekä siihen, miten Ruotsin apteekkimarkkinoiden kiristyvän hintakilpailun jatkuminen on vaikuttanut Consumer-segmentin kannattavuuteen.

Oriola toisti huhtikuussa julkistetun Q1-raportin yhteydessä vuoden 2020 ohjeistuksen, jonka mukaan vertailukelpoisin valuuttakurssein lasketun oikaistun liikevoiton arvioidaan kasvavan vuoden 2019 tasosta (2019: 20,5 MEUR). Meidän ennusteemme vuoden 2020 oikaistulle liikevoitolle ennen Q2-raporttia on 34 MEUR (konsensus 32 MEUR). Tämä tarkoittaa yli 60 %:n parannusta edellisvuodesta, joten yhtiön pitää jatkaa erittäin hyviä suorituksia, jotta se ylittää ennusteeseemme. Päätekiäjät ennustamme vahvan vuoden 2020 tuloskasvun taustalla ovat erittäin vahva Q1-tulos, Enköpingin jakelukeskuksen tämän vuoden ylösajosta saatavat tehokkuus- ja kulusäästöt sekä strategisten ohjelmien läpiviennistä saatavat hyödyt (20By20 Excellence ja Customer Experience).

**Petri Kajaani**

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

**Oriola** | Kurssi: 2.00**Lisää** | Tavoitehintaa: 2.30

## Evli Q2 tiistaina: Alkuvuoden markkinaromahdus tulee läpi numeroihin

Ennustetaulukko	Q2'19	Q2'20	Q2'20e	Q2'20e	Konsensus	2020e	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	18,3		17,6				69,3
Liikevoitto	5,2		4,4				16,7
Tulos ennen veroja	5,1		4,3				16,7
EPS (oik.)	0,16		0,14				0,52
Liikevaihdon kasvu-%	1,7 %		-3,8 %				-8,6 %
Liikevoitto-% (oik.)	28,4 %		26,7 %				24,0 %

Lähde: Inderes

Evli julkaisee Q2-tuloksensa huomenna klo 11.00. Yhtiön tulos tulee jäämään selvästi vertailukautta heikommaksi maaliskuussa nähdyn pääomamarkkinoiden nopean ja voimakkaan romahduksen iskiessä loven Varainhoidon palkkiotuottoihin. Olemme tarkistaneet ennusteitamme maltillisesti alaspäin ennen Q2-tulosta, sillä Evlin hallinnoitavan varallisuuden elpyminen on ollut Q2:lla hieman aiempia odotuksiamme maltillisempaa.



**Matias Arola**

Analytikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

**Evli Pankki** | Kurssi: 8.94

**Vähennä** | Tavoitehinta: 9.00

Ennustamme Evlin liikevaihdon laskevan vertailukaudesta noin 4 %:lla 17,6 MEUR:oon. Liikevaihdon laskun taustalla on Varainhoito, jonka palkkiotuotot laskevat ennusteissamme vertailukaudesta 6 %:lla 13,5 MEUR:oon Q1:n markkinaromahduksesta johtuen. Evlin hallinnoitavat pääomat ovat elpyneet Q2:lla odotuksiamme maltillisemmin ja arviomme mukaan ne olivat Q2:n lopussa noin 12,7 mrd:n euron tasolla (Q1'20: 12,2 mrd euroa). N&Y-segmentin Q2-liikevaihto jää ennusteissamme 2,1 MEUR:oon (Q2'19: 2,5 MEUR) Corporate Finance-yksikön vaisusta toimeksiantoaktiviteetista ja palkitsemispalveluita tuottavan EAM:in hidastuneesta uusmyynnistä johtuen. Konsernitoimintojen liikevaihdon ennustamme elpyneen oman taseen trading-toiminnan tuottojen vetämänä 2,0 MEUR:oon.

Q2-raportissa fokuksessamme on erityisesti Evlin kulukehitys. Yhtiö kertoi Q1-tuloksen yhteydessä käynnistäneensä joukon kustannusrakenteen sopeuttamiseen tähtääviä toimenpiteitä. Käsitksemme mukaan säästöjä on haettu pääasiassa muuttuvista kustannuksista ja uskomme näiden sopeutustoimenpiteiden vaikutusten jäävän rajallisiksi. Yhtiön kulutasoa nostaa osaltaan myös mm. strategian kannalta keskeisiin vaihtoehtoiisiin sijoitustuotteisiin tehtävät kasvupanostukset sekä IFRS 16-standardin myötä vertailukaudesta kasvava poistomassa. Ennustammekin liikevoiton laskevan 4,4 MEUR:oon (Q2'19: 5,2 MEUR). EPS-ennusteemme on 0,14 euroa (Q2'19: 0,16 euroa).

Evli tarkensi ohjeistustaan Q1-tuloksen yhteydessä. Tarkennetun ohjeistuksen mukaan liikevoiton arvioidaan nykyisessä markkinatilanteessa edelleen selvästi positiivinen, mutta tilanteessa, jossa markkinaolosuhteet heikkenenisivät entisestään liikevoiton arvioidaan olevan positiivinen. Odotamme yhtiön toistavan tämän ohjeistuksen.

Q2-raportissa seuraamme itse tuloksen lisäksi erityisellä mielenkiinnolla johdon antamia markkinakommentteja. Fokuksessamme on luonnollisesti myös yhtiön arvonluonnin kannalta keskeisten pidemmän aikavälin strategisten hankkeiden (kv-rahasomyynti ja vaihtoehtoiset sijoitustuotteet) eteneminen.

**Matias Arola**

Analyytikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

**Evli Pankki** | Kurssi: 8.94**Vähennä** | Tavoitehinta: 9.00

## Kemira Q2 perjantaina: Liikevaihdon lasku painaa kannattavuutta

Ennustetaulukko	Q2'19	Q2'20	Q2'20e	Q2'20e	Konsensus	2020e	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	664		618	616	606	629	2557
Käyttökate (oik.)	106,1		92,0	95,1	90	103	385
Liikevoitto	56,3		43,4	44,7	38,5	57	192
Tulos ennen veroja	46,3		33,9	35,0	28,5	46	154
EPS (raportoitu)	0,22		0,16	0,17	0,13	0,23	0,74
Liikevaihdon kasvu-%	2,5 %		-6,9 %	-7,2 %	-8,7 %	-5,2 %	-3,8 %
Käyttökate-% (oik.)	16,0 %		14,9 %	15,4 %	5,6 %	8,6 %	7,6 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

Kemira julkistaa Q2-raporttinsa perjantaina noin klo 8:30. Konsensus odottaa yhtiön liikevaihdon laskeneen ja kannattavuuden laskeneen suhteessa vertailukauteen. Kemira on luopunut kuluvaan vuoteen koskevasta ohjeistuksestaan, mutta arviomme mukaan yhtiöllä on kohtuullinen näkyvyys loppuvuoteen ja siten pidämme uutta ohjeistusta mahdollisena. Tulosjulkistuksen yhteydessä huomiomme kohdistuu johdon kommentteihin kysyntänäkymien osalta ja myyntihintojen sekä raaka-aineiden hintojen suhteen.



**Petri Gostowski**

Analyttikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

**Kemira** | Kurssi: 11.82

**Vähennä** | Tavoitehinta: 11.50

Odotamme Kemiran Q2-liikevaihdon laskeneen 7 % vertailukaudesta 618 MEUR:oon, mikä on linjassa konsensuksen ennusteen kanssa. Odotamme liikevaihdon laskeneen molemmissa segmenteissä, kun Industry & Waterin liikevaihtoa on painanut etenkin liuskeöljy ja -kaasu-liiketoiminnan haastava markkinatilanne öljyn hinnan romahduksen seurauksena, mikä on heijastunut kokonaisuuden kannalta suhteellisen pienen liiketoiminta-alueen volyymien voimakkaana laskuna. Pulp & Paperin volyymit ovat arviomme mukaan kärsineet paperikemikaalien kysynnän laskusta, mutta odotamme segmentin liikevaihdon laskun jääneen selvästi I&W:tä maltillisemmaksi eri tuotealueiden kohtuullista kokonaiskysyntäkuvaa peilaten.

Operatiivisen käyttökatteen ennustemme Q2:lle on 92 MEUR, mikä vastaa Kemiralle hyvää 14,9 %:n käyttökatemarginaalia. Ennustemme on lievästi konsensuksen 95 MEUR:n ennusteen alapuolella. Odotamme liikevaihdon laskun painaneen kannattavuutta suhteessa vertailukauteen etenkin Industry & Waterissa, mutta odotamme laskua lieventäneen Pulp & Paperin suhteellisen vakaa kehitys. Odotamme Kemiran kirjaavan Q2-tulokseen pienen 2 MEUR:n kertaerän uudelleenjärjestelyistä Oil & Gas-liiketoiminnassa, mutta alemmilla riveillä odotamme rahoituskulujen ja verojen olleen normaaleilla tasoillaan. Siten osakekohtaisen tuloksen ennustemme 0,16 euroa, kun taas konsensuksen vastaava ennuste on 0,17 euroa.

Kemira perui keväällä vuoden 2020 ohjeistuksensa (operatiivinen käyttökatte kasvaa edellisvuodesta, 2019: oik. EBITDA 410 MEUR) viitaten koronapandemian ja öljyn hinnan laskun aiheuttamaan epävarmuuteen. Arviomme mukaan yhtiöllä on tässä vaiheessa vuotta jo kohtuullinen näkyvyys loppuvuoteen ja siten pidämme uutta ohjeistusta mahdollisena. Konsensusennuste ennen Q2-raporttia kuluvan vuoden operatiiviseksi käyttökatteeksi on 386 MEUR (Inderes: 385 MEUR). Siten lievästi operatiivisen tuloksen laskua edellisvuoden tasoon nähden indikoiva ohjeistus olisi odotuksien mukainen.

Ohjeistuksen antamisen ylle epävarmuutta aiheuttaa edelleen mm. riski pandemian toisesta aallosta, ja siten ohjeistuksen antamisesta pidättäytyminen ei tulisi kuitenkaan suurena yllätyksenä. Tulosjulkistuksen yhteydessä huomiomme kohdistuu johdon markkinakommenttien ohella myyntihintojen ja raaka-ainekustannusten suhteellisen kehitykseen.

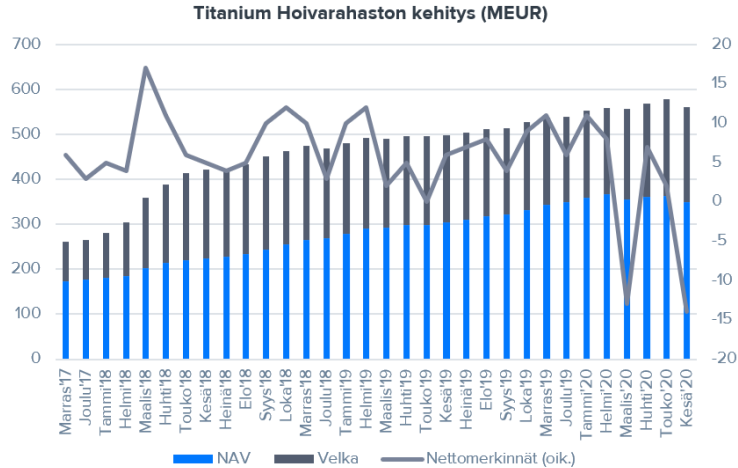


**Petri Gostowski**  
Analytikko  
+358 40 821 5982  
petri.gostowski@inderes.fi

**Kemira** | Kurssi: 11.82  
**Vähennä** | Tavoitehinta: 11.50



## Koronakriisi heijastui odotetusti Titaniumin Hoivarahaston kesäkuun lukuihin



Titaniumin tärkeimmän tuotteen Hoivarahaston (osuus yhtiön liikevaihdosta noin 70 %) uusmyynti sujui kesäkuussa lievästi odotuksiamme heikommin, sillä rahaston nettomerkinntät jäivät laskelmiemme mukaan hieman yli 15 MEUR negatiivisiksi (rahaston kesäkuun arvonnousu huomioiden). Hoivarahasto oli kesäkuussa auki lunastuksille, ja koska lunastukset rahastossa pitää tehdä aina 90 päivää etukäteen, näkyivät koronakriisin vaikutukset vasta kesäkuun luvuissa.



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

**Titanium** | Kurssi: 8.86  
**Lisää** | Tavoitehinta: 8.50

Rahaston vieras pääoma laski laski kesäkuussa 3 MEUR:lla, mutta lunastusten myötä velkavipu kohosi 37,5 %:iin (5/2020: 37,0 %). Kohteiden lukumäärässä ei kesäkuussa tapahtunut muutoksia. Hoivarahaston nettovuokratuotto jatkoi kesäkuussa maltillista laskuaan 5,79 %:iin (5/2020: 5,83 %) ja kesäkuun terveen tuottokehityksen myötä rahaston rullaava 12 kk:n tuotto oli kesäkuussa 7,93 %. Hoivarahaston ensimmäisen vuosipuoliskon tuotto oli 3,55 % ja Titanium tulee kirjaamaan tästä pienet tuottopalkkiot H1-tulokseensa.

Titaniumin Hoivarahaston uusmyynti on jäänyt kokonaisuudessaan alkuvuoden osalta (H1'20: NAV +1 MEUR) hieman aiempia odotuksiamme vaisummaksi maaliskuun ja kesäkuun lunastusten johdosta. Hoivarahaston maaliskuun lunastusten taustalla oli käsityksemme mukaan viime syksynä päättynyt jakelusopimus UB Pankkiiriliikkeen (entinen SPL) kanssa. Olemme kommentoineet päättynyttä jakeluyhteistyötä aiemmin [täällä](#) ja [täällä](#). Kesäkuun lunastusten taustalla oli puolestaan aiemmin mainittu koronavaikeus ja maaliskuun lopun poikkeuksellinen markkinatilanne. Näin ollen alkuvuoden vaiheeseen uusmyyntiin ei mielestämme liity sen suurempaa dramatiikkaa ja odotamme uusmyynnin piristyvän jälleen vuoden jälkipuoliskolla. Hieman odottamaamme suurempien kesäkuun lunastusten johdosta tulostenasteisiimme kohdistuu kuitenkin pientä laskupainetta.

Titaniumin Asuntorahaston kehitys jatkui Q2:lla odotetun vaisuna. Rahaston kokoluokassa ei toisen neljänneksen aikana tapahtunut muutoksia ja rahaston ensimmäisen vuosipuoliskon tuotto jäi suhteellisen vaatimattomaksi (2,08 %). Asuntorahastolla on kuitenkin Titaniumille vain hyvin rajallinen merkitys.

Titanium julkistaa ensimmäisen vuosipuoliskon tuloksensa torstaina 27.8. ja palaamme H1'20-tulokseen tarkemmin viimeistään ennakkokomentissamme lähempänä tulosta. Viimeisin yhtiöpäivitys Titaniumista on luettavissa [täältä](#).

**Matias Arola**

Analyytikko

+358 40 935 3632

matias.arola@inderes.fi

**Titanium** | Kurssi: 8.86**Lisää** | Tavoitehintaa: 8.50

## Innofactorille pieni tilaus Traficomilta

Innofactor tiedotti perjantaina, että Liikenne- ja viestintävirasto Traficom on valinnut julkisen hankinnan kilpailutuksessa Innofactorin dokumentinhallintajärjestelmän toimittajaksi. Tilauksen ennakoitu arvonlisäveroton kokonaisarvo neljän vuoden ajalta on 0,95 MEUR, joten vuositasolle muutettuna kyseessä on Innofactorin kokoluokassa melko pieni tilaus. Innofactor tiedotti myös kesäkuussa kahdesta uudesta tilauksesta, joista kommenttimme ovat luettavissa [täältä](#) ja [täältä](#).

Julkaisimme Innofactorista kesäkuussa laajan analyysiraportin, joka on luettavissa [täältä](#). Innofactorin tulostäänne on edennyt ripeästi viimeiset puolitoista vuotta ja operatiivisten ongelmien ratkominen on tuonut jälleen esiin yhtiön terveen ydinliiketoiminnan ja sen tulospotentiaalin. Etenkin Suomen liiketoiminta sekä oma tuoteliiketoiminta ovat arvioimme mukaan vahvalla pohjalla ja seuraavaksi yhtiö panostaa Pohjoismaiden toimintojen vahvistamiseen, jotta kestävämpi kannattavan kasvun vaihe voi alkaa. Koronakriisin yli arvioimme yhtiön selviävän suhteellisen kuivin jaloin etenkin vahvan tilauskannan turvin.



**Atte Riikola**

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

**Innofactor** | Kurssi: 0.95  
**Lisää** | Tavoitehintaa: 0.95

ETUSIVU	MARKKINAT			SIJOITUSIDEAT				INDERES.FI			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	10.15	-1.5 %	-4.7 %	Lisää	11.00	8.4 %	23.6	18.2	16.5	12.0	4.0	0.24	2.4 %	36
Admicom	81.40	-0.7 %	26.4 %	Vähennä	83.00	2.0 %	56.6	49.4	41.8	35.6	18.3	1.00	1.2 %	401
Ahlstrom-Munksjö	12.96	0.8 %	-9.5 %	Vähennä	12.50	-3.5 %	37.8	16.9	15.9	12.3	1.2	0.52	4.0 %	1494
Aktia Bank	8.82	-0.3 %	-5.6 %	Osta	9.00	2.0 %	14.8	11.8	10.6	8.5	1.0	0.48	5.4 %	616
Alma Media	6.88	-1.4 %	-13.6 %	Lisää	8.00	16.3 %	22.6	15.6	17.5	12.8	2.5	0.40	5.8 %	565
Apetit	8.98	0.7 %	14.5 %	Vähennä	8.00	-10.9 %	20.4	16.0	15.7	13.6	0.6	0.45	5.0 %	55
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	4.38	-0.5 %	-16.7 %	Lisää	4.75	8.4 %	10.9	10.5	8.9	8.3	1.5	0.16	3.7 %	29
Avidly	1.49	6.4 %	-70.3 %	Vähennä	1.40	-6.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.0	0.00	0.0 %	7
Basware	30.85	-0.8 %	29.9 %	Vähennä	28.00	-9.2 %	neg.	308.2	neg.	117.0	5.3	0.00	0.0 %	444
Bilot	6.97	-0.9 %	9.9 %	Vähennä	6.90	-1.0 %	20.9	11.3	17.2	8.6	2.5	0.17	2.4 %	25
Bittium	6.11	0.5 %	-6.0 %	Lisää	6.00	-1.8 %	37.3	32.6	19.1	16.8	1.9	0.10	1.6 %	218
CapMan	1.91	-1.2 %	-19.1 %	Lisää	1.90	-0.3 %	428.9	36.2	11.5	9.6	2.7	0.14	7.3 %	295
Cargotec	20.42	0.6 %	-32.5 %	Lisää	23.00	12.6 %	23.4	34.0	10.1	9.8	1.0	0.45	2.2 %	1315
Caverion	5.90	0.2 %	-17.9 %	Lisää	5.90	0.0 %	23.2	19.3	16.9	13.6	3.7	0.14	2.4 %	802
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	138.20	-1.3 %	-5.0 %	Lisää	145.00	4.9 %	13.4	20.2	12.1	18.1	1.2	0.89	6.7 %	496
Citycon	6.25	1.5 %	-33.3 %	Lisää	6.20	-0.8 %	10.6	18.4	8.9	16.6	0.5	0.50	8.0 %	1112
Consti Plc	7.10	1.4 %	10.9 %	Lisää	7.50	5.6 %	13.8	11.1	9.6	8.1	1.7	0.25	3.5 %	54
Detection Technology	20.40	1.5 %	-20.3 %	Vähennä	18.00	-11.8 %	32.9	23.6	20.6	14.6	4.7	0.38	1.9 %	293
Digia	5.12	0.0 %	28.3 %	Lisää	5.70	11.3 %	12.0	12.3	11.3	10.7	2.3	0.13	2.5 %	137
EAB Group	2.22	0.9 %	-20.1 %	Vähennä	2.10	-5.4 %	66.0	46.7	14.2	11.1	1.6	0.00	0.0 %	30
Eezy Oyj	3.76	-1.1 %	-40.8 %	Vähennä	3.50	-6.9 %	24.8	22.6	10.0	9.9	0.9	0.00	0.0 %	93
Efecte	4.70	5.4 %	-13.0 %	Vähennä	4.50	-4.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	24.3	0.00	0.0 %	28
Elisa	55.24	-1.0 %	12.2 %	Myy	45.00	-18.5 %	27.0	23.6	26.7	22.8	7.4	1.85	3.3 %	8827
Endomines (SEK)	6.60	-1.2 %	17.0 %	Vähennä	6.35	-3.8 %	neg.	neg.	neg.	145.4	1.8	0.00	0.0 %	834
Enedo	1.60	0.0 %	-38.9 %	Myy	1.00	-37.5 %	neg.	neg.	69.7	45.1	5.9	0.00	0.0 %	13

## ETUSIVU

## MARKKINAT

## SIJOITUSIDEAT

## INDERES.FI

## 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
Enersense International	3.72	3.9 %	109.0 %	Lisää	3.60	-3.2 %	12.2	12.6	11.2	11.3	2.8	0.03	0.8 %	22
eQ	13.20	-1.5 %	6.0 %	Lisää	14.00	6.1 %	22.4	16.7	17.8	13.1	8.0	0.61	4.6 %	512
Etteplan	8.80	-1.1 %	-13.3 %	Vähennä	7.80	-11.4 %	18.0	15.8	15.0	12.9	2.8	0.24	2.7 %	219
Evli Pankki	8.94	0.4 %	-14.0 %	Vähennä	9.00	0.7 %	17.0	12.7	11.8	9.1	2.8	0.40	4.5 %	214
Exel Composites	4.89	0.8 %	-24.5 %	Lisää	5.10	4.3 %	14.0	13.9	11.8	12.7	2.1	0.20	4.1 %	58
F-Secure	2.86	-1.5 %	-6.1 %	Vähennä	2.60	-9.1 %	66.1	59.9	37.6	33.8	5.6	0.00	0.0 %	452
Fellow Finance	2.36	3.1 %	-43.1 %	Lisää	2.50	5.9 %	neg.	neg.	neg.	92.8	1.3	0.00	0.0 %	16
Finnair	0.57	-6.6 %	-90.3 %	Myy	0.65	14.0 %	neg.	neg.	neg.	23.2	0.8	0.00	0.0 %	802
Fiskars	10.40	-1.1 %	-7.6 %	Vähennä	10.00	-3.8 %	18.1	29.3	13.3	17.8	1.2	0.50	4.8 %	848
Fodelia	9.00	1.0 %	47.5 %	Lisää	6.50	-27.8 %	41.7	30.8	27.3	21.4	8.0	0.08	0.9 %	63
Fondia	7.32	0.0 %	-29.6 %	Vähennä	7.50	2.5 %	23.8	14.0	16.8	9.9	4.6	0.26	3.6 %	28
Fortum	17.34	1.7 %	-21.2 %	Osta	17.50	0.9 %	10.2	11.7	13.6	11.4	1.1	1.10	6.3 %	15404
Glaston	0.68	-1.7 %	-45.7 %	Vähennä	0.65	-4.7 %	29.1	169.2	10.5	8.5	0.8	0.00	0.0 %	57
Gofore	8.14	-0.7 %	8.5 %	Lisää	9.00	10.6 %	14.6	15.5	13.7	11.8	3.4	0.25	3.1 %	114
Harvia	11.20	0.0 %	7.2 %	Lisää	11.00	-1.8 %	16.9	16.9	15.8	14.3	2.9	0.42	3.8 %	209
Heeros	2.66	5.6 %	14.7 %	Vähennä	2.50	-6.0 %	118.6	62.8	35.5	30.0	6.2	0.00	0.0 %	11
Huhtamäki	33.96	-0.1 %	-17.9 %	Vähennä	33.00	-2.8 %	22.5	17.5	17.7	14.3	2.5	0.91	2.7 %	3543
Incap	15.30	0.7 %	-9.5 %	Lisää	14.00	-8.5 %	11.6	9.7	9.1	7.2	2.3	0.35	2.3 %	66
Innofactor	0.95	2.2 %	32.3 %	Lisää	0.95	0.0 %	12.3	19.1	11.0	17.1	1.5	0.00	0.0 %	35
Investors House	5.70	0.0 %	-11.6 %	Vähennä	5.50	-3.5 %	11.6	12.4	11.2	11.9	0.7	0.27	4.7 %	34
Kamux	7.75	0.0 %	4.7 %	Lisää	8.50	9.7 %	20.7	14.5	13.3	10.1	3.5	0.23	3.0 %	310
Kemira	11.82	0.8 %	-10.9 %	Vähennä	11.50	-2.7 %	15.6	13.5	16.8	14.0	1.4	0.56	4.7 %	1802
Kesko	16.50	4.2 %	4.6 %	Vähennä	15.50	-6.1 %	22.3	20.0	21.7	19.4	3.2	0.66	4.0 %	6540
Kesla	3.92	1.0 %	-19.3 %	Vähennä	3.50	-10.7 %	26.6	26.7	15.2	17.4	1.0	0.05	1.3 %	13
Kone	62.58	1.3 %	7.4 %	Myy	46.00	-26.5 %	36.2	27.8	31.7	22.8	10.2	1.50	2.4 %	32295
Konecranes	19.70	0.6 %	-28.1 %	Lisää	21.50	9.1 %	16.1	14.5	10.8	8.7	1.3	0.90	4.6 %	1554

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT				INDERES.FI			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
LeadDesk	12.70	-3.1 %	15.5 %	Lisää	11.50	-9.4 %	88.1	70.7	48.6	41.8	7.2	0.00	0.0 %	59
Lehto Group	1.33	0.0 %	-43.4 %	Vähennä	1.55	16.4 %	9.8	13.2	7.1	9.1	0.6	0.00	0.0 %	77
Loudspring	0.39	-3.2 %	16.8 %	Vähennä	0.32	-17.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.0	0.00	0.0 %	12
Marimekko	25.35	-1.0 %	-29.2 %	Lisää	25.00	-1.4 %	42.2	27.5	19.0	14.3	4.7	0.50	2.0 %	206
Martela	2.18	9.0 %	-35.1 %	Vähennä	2.00	-8.3 %	neg.	neg.	146.1	20.0	0.8	0.00	0.0 %	9
Metso Outotec	4.47	-0.6 %	-22.3 %	Lisää	5.70	27.5 %	16.2	14.4	11.5	10.0	1.7	0.16	3.6 %	3701
Metsä Board	5.87	-0.8 %	-2.2 %	Vähennä	5.70	-2.8 %	18.2	15.9	15.3	13.9	1.5	0.20	3.4 %	2085
Neo Industrial	2.37	1.3 %	16.2 %	Vähennä	2.30	-3.0 %	36.5	15.3	29.3	13.6	1.9	0.00	0.0 %	14
Neste	35.64	1.7 %	14.9 %	Vähennä	35.00	-1.8 %	20.5	20.2	17.7	14.4	4.4	1.05	2.9 %	27360
Next Games	1.30	0.4 %	46.6 %	Myy	0.70	-46.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.9	0.00	0.0 %	36
Nixu	7.84	-0.8 %	-25.3 %	Vähennä	7.50	-4.3 %	neg.	neg.	103.4	98.3	4.4	0.00	0.0 %	58
NoHo Partners	6.30	0.0 %	-38.8 %	Vähennä	7.00	11.1 %	neg.	neg.	12.1	20.8	1.1	0.00	0.0 %	122
Nokia Corporation	3.65	0.5 %	10.6 %	Vähennä	3.20	-12.2 %	17.0	23.0	13.2	13.3	1.3	0.00	0.0 %	20437
Nokian Renkaat	19.30	0.2 %	-24.7 %	Vähennä	20.00	3.6 %	34.0	25.0	15.3	12.1	1.6	0.79	4.1 %	2681
Nurminen Logistics	0.23	-3.3 %	-12.0 %	Myy	0.25	6.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-1.7	0.00	0.0 %	10
Oriola	2.00	-0.2 %	-1.4 %	Lisää	2.30	15.2 %	15.2	13.6	12.0	11.1	2.2	0.11	5.5 %	362
Orion	44.73	-2.4 %	8.4 %	Myy	40.00	-10.6 %	30.4	23.5	28.0	21.6	8.1	1.50	3.4 %	6293
Outokumpu	2.38	-2.7 %	-15.3 %	Vähennä	2.30	-3.2 %	neg.	neg.	15.3	14.0	0.4	0.00	0.0 %	977
Ovaro Kiinteistösjointus	4.52	0.0 %	7.9 %	Vähennä	3.50	-22.6 %	neg.	neg.	neg.	130.5	0.6	0.00	0.0 %	41
Panostaja	0.74	5.4 %	-19.1 %	Vähennä	0.68	-7.6 %	neg.	neg.	153.5	40.1	0.9	0.03	4.1 %	38
Pihlajalinna	14.20	-0.4 %	-7.1 %	Lisää	16.00	12.7 %	35.5	23.6	22.4	15.3	2.9	0.00	0.0 %	321
Piippo	3.30	2.5 %	5.1 %	Vähennä	3.20	-3.0 %	15.7	21.8	11.7	16.3	0.6	0.00	0.0 %	4
Ponsse	25.10	-0.2 %	-19.0 %	Vähennä	20.00	-20.3 %	20.7	14.7	14.4	10.7	3.0	0.45	1.8 %	703
PunaMusta Media	6.00	0.8 %	-7.7 %	Myy	5.30	-11.7 %	neg.	85.8	22.5	25.2	1.7	0.20	3.3 %	75
Qt Group	28.50	-1.7 %	35.7 %	Lisää	26.00	-8.8 %	93.2	76.6	43.2	36.4	25.3	0.00	0.0 %	688
Raisio Vaihto-osake	3.09	0.7 %	-9.1 %	Vähennä	3.40	10.0 %	20.6	14.0	19.1	14.1	1.8	0.14	4.5 %	486

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT				INDERES.FI		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
Rapala VMC	3.03	0.3 %	9.4 %	Vähennä	2.60	-14.2 %	88.7	27.6	14.1	15.8	0.8	0.00	0.0 %	116
Raute	19.05	0.0 %	-23.8 %	Vähennä	18.00	-5.5 %	65.2	43.8	21.3	14.0	1.8	0.75	3.9 %	81
Relais Group	7.30	0.0 %	-11.5 %	Lisää	7.00	-4.1 %	12.9	19.1	10.3	14.3	1.9	0.24	3.3 %	123
Remedy Entertainment	21.90	1.9 %	91.3 %	Lisää	20.00	-8.7 %	29.9	21.4	24.5	17.1	7.8	0.20	0.9 %	264
Revenio Group	28.00	-1.2 %	6.7 %	Lisää	25.00	-10.7 %	54.3	46.0	37.6	30.2	10.8	0.36	1.3 %	743
Rush Factory Plc	1.35	1.5 %	-53.8 %	Vähennä	1.20	-11.1 %	neg.	neg.	10.3	7.2	2.5	0.00	0.0 %	3
Sampo	32.18	1.1 %	-17.3 %	Osta	34.00	5.7 %	14.1	12.2	12.9	10.8	1.4	1.80	5.6 %	17871
Sanoma	8.88	-1.0 %	-6.0 %	Lisää	9.50	7.0 %	14.3	16.6	12.6	11.7	2.6	0.52	5.9 %	1443
Scanfil	5.08	0.4 %	3.9 %	Lisää	5.00	-1.6 %	12.7	10.7	12.2	9.2	1.8	0.16	3.1 %	328
Sievi Capital	0.93	0.9 %	-27.2 %	Lisää	0.98	5.6 %	neg.	59.9	7.5	6.4	0.8	0.04	4.3 %	53
Silli Solutions	8.70	0.2 %	-4.6 %	Lisää	9.70	11.5 %	16.5	15.2	10.6	8.6	2.5	0.32	3.7 %	60
Solteq	1.18	0.0 %	-20.8 %	Vähennä	1.10	-6.8 %	46.5	17.5	17.1	12.9	0.9	0.03	2.5 %	22
Soprano	0.41	1.5 %	51.1 %	Lisää	0.45	10.3 %	102.8	35.1	11.7	15.4	1.5	0.00	0.0 %	7
Sotkamo Silver (SEK)	2.16	-2.0 %	-46.5 %	Vähennä	2.10	-2.8 %	neg.	neg.	51.9	19.0	1.5	0.00	0.0 %	388
SRV Group	0.47	1.3 %	-65.4 %	Vähennä	0.65	38.3 %	neg.	23.1	36.7	17.2	0.6	0.00	0.0 %	123
SSH Communications Security	1.50	3.1 %	44.9 %	Myy	0.80	-46.7 %	neg.	neg.	neg.	83.1	6.2	0.00	0.0 %	58
Stora Enso	10.57	0.5 %	-18.5 %	Vähennä	10.50	-0.7 %	21.1	15.7	15.0	13.2	1.1	0.35	3.3 %	8335
Suominen	3.90	-1.0 %	68.8 %	Lisää	4.00	2.6 %	18.0	12.6	16.0	10.9	1.6	0.10	2.6 %	224
Taaleri	6.80	-0.6 %	-19.2 %	Lisää	7.50	10.3 %	26.7	21.7	11.5	10.1	1.4	0.33	4.9 %	196
Talenom	8.64	3.3 %	15.2 %	Vähennä	8.20	-5.1 %	37.8	30.4	30.7	24.6	12.9	0.14	1.6 %	374
Tallink Grupp	0.77	0.5 %	-21.5 %	Vähennä	0.65	-15.1 %	neg.	neg.	24.8	26.4	0.7	0.00	0.0 %	513
Teleste	4.34	-1.1 %	-18.7 %	Lisää	4.20	-3.2 %	21.5	neg.	13.5	12.4	1.1	0.00	0.0 %	78
Telia Company (SEK)	34.57	-0.2 %	-14.1 %	Lisää	38.00	9.9 %	17.4	22.0	13.2	16.8	1.6	2.00	5.8 %	141378
Terveystalo	8.34	-1.9 %	-25.4 %	Vähennä	9.20	10.3 %	36.4	34.0	18.1	17.3	1.8	0.20	2.4 %	1067
TietoEVRY	24.26	0.0 %	-12.5 %	Lisää	25.00	3.1 %	12.8	19.8	11.8	14.7	1.8	1.00	4.1 %	2873
Tikkurila	13.72	-1.2 %	-4.5 %	Lisää	15.00	9.3 %	14.9	12.1	14.2	11.1	3.2	0.60	4.4 %	605

## ETUSIVU

## MARKKINAT

## SIJOITUSIDEAT

## INDERES.FI

## 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
Titanium	8.86	0.9 %	-5.7 %	Lisää	8.50	-4.1 %	10.9	9.8	10.2	8.8	4.3	0.75	8.5 %	90
United Bankers	8.65	0.0 %	-1.7 %	Vähennä	8.00	-7.5 %	12.4	8.1	14.6	9.5	2.3	0.50	5.8 %	90
UPM-Kymmene	24.08	-1.1 %	-22.1 %	Lisää	26.00	8.0 %	17.1	14.4	14.1	12.3	1.3	1.30	5.4 %	12846
Uutechnic Group	0.35	-3.9 %	5.5 %	Vähennä	0.30	-13.3 %	27.2	23.6	16.7	13.3	1.7	0.00	0.0 %	19
Vaisala	32.65	-3.8 %	2.8 %	Vähennä	28.00	-14.2 %	32.3	29.2	29.2	26.1	5.7	0.63	1.9 %	1189
Valmet	23.20	-0.6 %	8.6 %	Vähennä	23.00	-0.9 %	17.7	12.5	15.7	10.7	3.1	0.90	3.9 %	3471
Verkkokauppa.com	5.22	2.0 %	47.9 %	Vähennä	5.00	-4.2 %	20.9	14.7	19.9	13.2	6.3	0.23	4.4 %	235
Viafin Service	9.55	6.1 %	12.4 %	Vähennä	9.70	1.6 %	15.7	9.7	13.4	6.5	1.8	0.26	2.7 %	34
Vincit	4.46	0.9 %	-10.8 %	Vähennä	4.50	0.9 %	15.9	16.5	12.4	11.4	2.5	0.14	3.1 %	53
Wulff Group	1.55	2.0 %	-12.4 %	Lisää	1.75	12.9 %	15.8	12.5	10.2	9.8	0.8	0.00	0.0 %	10
Wärtsilä	7.09	0.1 %	-28.1 %	Lisää	7.00	-1.2 %	24.5	19.9	15.1	11.3	1.9	0.20	2.8 %	4192
YIT Corporation	4.82	-0.6 %	-19.1 %	Lisää	5.70	18.3 %	13.7	12.8	10.5	10.7	1.0	0.28	5.8 %	1006
Yleiselektroniikka Oyj	14.60	2.8 %	37.7 %	Lisää	15.50	6.2 %	17.1	17.9	13.2	10.1	2.3	0.36	2.5 %	37





Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyhtiöt ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisömmen tarpeisiin.

## 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