



Finnair Q2: Tulos raapii pohjaa vielä Q3:lla eikä kauemmas juuri näe

27.07.2020

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Verkkokauppa.com: Koronapomppu tuonut paljon uusia asiakkaita
- Konecranes: Notkeusnäytöksen jälkeen kohti koillista
- Huhtamäki: Suolainen hinta on ainut ongelma
- Sanoma: Osake tarjoaa edelleen hyvän tuotto-odotuksen
- TietoEVERY: Nousseet synergiat ajavat tuloskasvua
- Tikkurila Q2: Kyydissä kannattaa vielä pysyä
- Consti: Riskitaso laskee ja suoritus paranee
- Ahlstrom-Munksjö Q2 tiistaina: Emme odota tuloskasvun käynnistyvän vielä Q3:lla
- Innofactor Q2 tiistaina: Tuloskasvu jatkuu koronasta huolimatta
- KONE: Schindler ennakoi kiristyvää hintakilpailua
- Enersense antoi ennakkotietoja H1-luvuista
- Metso Outoteciltä positiivinen tulosvaroitus Q2:sta Metso Mineralsin ajamana

Yhtiöt aamukatsauksessa:

Finnair, Verkkokauppa.com, Konecranes, Huhtamäki, Sanoma, TietoEVERY, Tikkurila, Consti, Ahlstrom-Munksjö, Innofactor, Kone, Enersense, Metso Outotec

Markkinakatsaus

Kehittyneillä markkinoilla perjantai oli Euroopassa ja USA:ssa selvä laskupäivä (Eurostoxx -1,7 % ja S&P 500: -0,6 %). Osakekursseja painoivat Yhdysvaltojen ja Kiinan välisten kauppasotajännitteiden kiristyminen.

Aasian markkinoilla viikko aloitettiin lievässä laskussa. Kiinan Shanghai Composite oli aamukahdeksalta lähellä perjantain päätöstasoa (-0,0 %) ja Japanin Nikkei noin 0,1 % miinuksella. Kiina kertoi maanantaina ottaneensa haltuunsa USA:n konsulaatin Chengdun kaupungissa vastatoimena USA:n viime viikkoiselle Kiinan konsulaatin sulkemiselle Houstonissa.

Valuuttamarkkinoilla euro vahvistui aamulla dollariin nähden ja yhteisvaluutta noteerattiin 1,170 dollarissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla maltillisessa laskussa ja WTI-futuurit liikkuivat 41,25 dollarissa/bbl (-0,1 %).

Indeksit

OMXH

-0.68 %

9693.2

OMXS

-1.73 %

1750.2

DAX

-2.02 %

12838.1

EUROSTOXX 600

-1.70 %

367.3

S&P 500

-0.62 %

3215.6

Nikkei 225

-0.12 %

22725.4

Shanghai

0.09 %

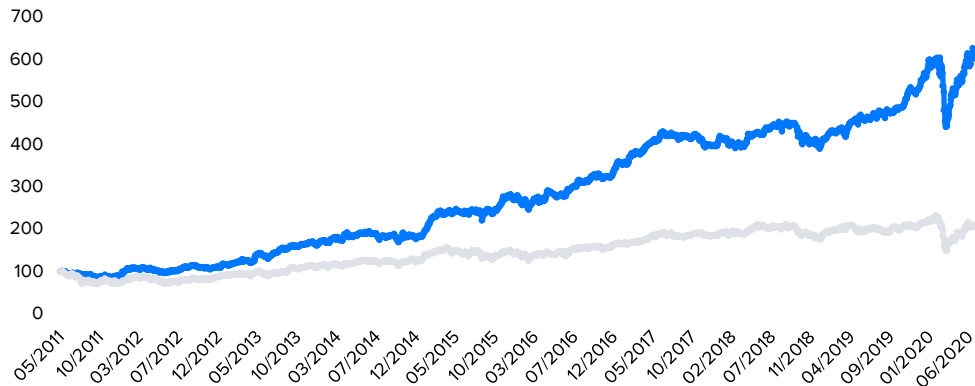
3199.7

EUR/USD

0.42 %

1.170

Inderes mallisalkku



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

1kk

4%

1 vuosi

34%

3 vuotta

52%

Aloituksesta

538%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Suolainen hinta on ainut ongelma

27.07.2020 | Huhtamäki | Vähennä

Pohjaa raavitaan vielä Q3:lla eikä kauemmas juuri näe

27.07.2020 | Finnair | Vähennä

Nousseet synergiat ajavat tuloskasvua

27.07.2020 | TietoEVRY | Lisää

Kyydissä kannattaa vielä pysyä

27.07.2020 | Tikkurila | Lisää

Koronapomppu tuonut paljon uusia asiakkaita

26.07.2020 | Verkkokauppacom | Vähennä

Notkeusnäytöksen jälkeen kohti koillista

26.07.2020 | Konecranes | Lisää

Riskitaso laskee ja suoritus paranee

26.07.2020 | Consti | Lisää

Osake tarjoaa edelleen hyvän tuotto-odotuksen

24.07.2020 | Sanoma | Lisää

Alkuvuoden tappioissa on kiinni kurottavaa

24.07.2020 | Raute | Vähennä

Positiivisia signaaleja

24.07.2020 | Avidly | Vähennä

InderesTV



Finnair Q2'20: Kun maa katosi jalkojen alta



Tikkurila Q2'20 pe 24.7. kello 13:00



Konecranes Q2'20: Liiketoiminta nousee koronamontusta

Seuraa meitä somessa



Makrotapahtumat, 27.7.2020

11:00 Saksa: Ifo talousluottamus , heinä , ennuste (Reuters) 89 /edellinen 86

11:00 Saksa: Ifo nykytilanne , heinä , ennuste (Reuters) 85,2 /edellinen 81,3

11:00 Saksa: Ifo odotukset , heinä , ennuste (Reuters) 93,9 /edellinen 91,4

11:00 Euroalue: M3-rahan määrän kasvu (%) , kesä , ennuste (Reuters) 9,3 /edellinen 8,9

15:30 USA: Kestohyödykkeiden tilaukset (%) , kesä , ennuste (Reuters) 7,2 /edellinen 15,7

15:30 USA: Kestohyödykkeiden tilaukset (pl. kuljetus) , kesä , ennuste (Reuters) 3,5 /edellinen 3,7

Finnair Q2: Tulos raapii pohjaa vielä Q3:lla eikä kauemmas juuri näe

Ennustetaulukko	Q2'19	Q2'20	Q2'20e	Q2'20e	Konsensus		Erotus (%)		2020e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. Inderes	Inderes	
Liikevaihto	789	68,6	32,8	49,8	32,0	- 75,0	109 %		1281
Liikevoitto (oik.)	47,2	-174,3	-177	-164,0	-178	- 146	100 %		-472
Liikevoitto	47,9	-171,2	-177	-164,0	-178	- 146	100 %		-474
Tulos ennen veroja	39,7	-215,1	-202	-234,5	-257	- 193	78 %		-650
EPS (raportoitu)	0,22	-0,25	-0,12	-0,16	-0,20	- 0,12	100 %		-0,38
Liikevaihdon kasvu-%	10,3 %	-91,3 %	-95,8 %	-93,7 %	-95,9 %	- 90,5 %	4,5 %-yks.		-58,7 %
Liikevoitto-% (oik.)	6,0 %	-254,1 %	-539,6 %	-329,6 %	-556 %	- 194,7 %	285,6 %-yks.		-36,9 %

Lähde: Inderes & Reuters (konsensus)

Finnairin Q2-raportti taipui pettymyksen puolelle, sillä toiminnan alkaneesta ylösajosta huolimatta tulos tulee raapimaan pohjaa vielä Q3:lla. Mielestämme Finnair on tehnyt voitavansa äkkipysähdysten rasitteiden lievittämiseksi, mutta kysynnän elpymisen sekä sen vauhdin ylle liittyy edelleen massiivista epävarmuutta. Leikkasimme raportin jälkeen Finnairin ennusteitamme kuluvalle vuodelle ja lähivuosille selvästi, mitä heijastellen tarkastamme yhtiön tavoitehintamme 0,50 euroon (aik. 0,65 euroa). Finnairin suosituksemme nostamme vähennä-tasolle (aik. myy) osakekurssin viime viikkojen merkittävän laskun jälkeen. Sijoittajien toivo yhtiössä lepää kaukaisessa tulevaisuudessa ja siinä, että koronaviruksen tekee toimialan pelikentästä terveemmän Finnairin kaltaisille kriisistä selviytyjille. Arvostuksessa ei kuitenkaan ole lähivuosienkaan tähtäimellä mitään kiinto- tai tukipisteitä, mikä ei houkuttele yhä äärikorkeiden riskien kantamiseen.



Antti Viljakainen

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Finnair | Kurssi: 0.50

Vähennä | Tavoitehinta: 0.50

Q2:n tulos ja kassavirta olivat rumaa luettavaa, mutta likviditeetti on yhä turvattu

Finnairin liikevaihto putosi koronapandemian luoman totaalipysähdyksen takia Q1:llä 90 % 69 MEUR:oon ja oikaistu liikevoitto romahti 171 MEUR tappiolliseksi. Tappio oli odotetussa mittakaavassa. Alemmilla riveillä rahoituskulut olivat Q2:lla Q1:n tavoin normaalia suuremmat polttoaineen vähäisestä kulutuksesta johtuneiden ”ylisuojausten” purun takia, joten EPS alitti ennusteet selvästi (EPS-tasolla osakeannin vaikutukset raportoituun osakemäärään sotkivat vertailua). Kassavirta oli vielä tulosta rumempaa luettavaa (Q2: liiketoiminnan kassavirta -464 MEUR), sillä yhtiö jatkoi peruttujen lentojen lippujen maksujen palautuksia asiakkailleen (palauttamatta on vielä noin 100 MEUR). Kassassa yhtiöllä oli Q2:n lopun tilanne ja osin Q3:n puolella jo kassaan tulleet osakeantirahat huomioiden noin 970 MEUR, mikä yhdessä edelleen käytössä olevien likviditeettireservien kanssa (ml. 400 MEUR sovittua TyEL-lainaa) on hyvä taso ja likviditeetti turvaa yhtiön toiminnan jatkuvuuden kaikissa skenaarioissa pitkälle ensi vuoteen.

**Antti Viljakainen**

Analyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Finnair | Kurssi: 0.50**Vähennä** | Tavoitehinta: 0.50

Myös Q3:ita on odotettavissa raskas tappio ja maailmalla kierroksia ottava pandemia pitää näkymät epäselvinä

Q3:n alussa lentotoiminnan ylösajon aloittanut Finnair aikoo kasvattaa lentojaan asteittain kysynnän mukaan ja tavoitteena on yksittäisten lennon kassapositiivisuus. Tämä on ainoa vaihtoehto, sillä Finnairilla tai muillakaan lentoyhtiöllä ei ole nyt varaa pyrkiä tarjontaa kasvattamalla luomaan kysyntää, jolle suurin jarru vaikuttaa olevan useissa maissa voimassa olevat matkustusrajoitteet eikä niinkään matkustushaluttomuus. Finnair ohjeisti Q3:lle noin Q2:n suuruusluokassa olevaa tappiota ja toisti ohjeistuksensa kuluvan vuoden huomattavasta liiketappiosta. Q3:lla myynnin todennäköinen kasvu ei heijastu tulokseen, sillä lentotoiminnan ylösajo on yhtiön mukaan etupainotteisiin kuluihin johtava investointi. Q3:n näkymä oli meidän ja konsensuksen ennusteisiin peilattuna selvä pettymys. Myös Finnairin lähivuosien näkymät ovat erittäin epäselvät, sillä pandemian kehityskaarta ja matkustusrajoitusten voimassaoloa tai kestoa on käytännössä mahdotonta ennustaa eikä tilanne ole globaalissa skaalassa helpottamaan päin. Siten leikkasimme Finnairin lähivuosien ennusteitamme alaspäin reippaasti etenkin ensi vuoden ja myös vuosien 2022-2023 osalta. Odotamme nyt Finnairin palaavan nettovoitolle vuonna 2022 ja yltävän tyydyttävälle tulostasolle (ROCE-% noin WACC-%n tasolla) vuonna 2023. Ennusteisiin liittyvä epävarmuus on äärimmäisen korkea.

Sijoittajien toivo nojaa nyt erittäin pitkässä pelissä eikä selkeitä syitä ostaa osaketta juuri nyt löydy

Finnairin osake ei saa tukea tämän ja ensi vuoden tulokertoimista negatiivisten tai alhaisten tulosrivien takia. Myös vuoden 2022 kertoimet ovat korkeat ja vasta äärimmäisen epävarmoilla 2023 ennusteilla kertoimista alkaa löytyä joitakin houkuttelevia merkkejä. Tasepohjainen oik. P/B on hieman alle 1x (2020e), mutta tähän ei voi nojata, sillä kassavirran kääntymisen ja nettotappioiden katkeamiseen ei ole selvää näkyvyyttä. Sijoittajien toivo Finnairissa lepääkin pitkässä tähtäimessä ja siinä, että koko toimialaa ravisteleva kriisi tekee lentosektorista terveemmän pelikentän Finnairin kaltaisille selviytyjille (ml. kilpailun ja tiettyjen kulupaineiden rauhoittuminen). Matkalla voi kuitenkin olla vielä useita ilmakeppäitä eikä selkeitä houkuttimia riskinottoon ole vielä näköpiirissä.



Antti Viljakainen

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Finnair | Kurssi: 0.50

Vähennä | Tavoitehinta: 0.50

Verkkokauppa.com: Koronapomppu tuonut paljon uusia asiakkaita

Nostamme Verkkokauppa.comin tavoitehintamme 5,3 euroon (aik. 5,0 euroa) ja toistamme vähennösosituksemme. Korona-aikana vähittäiskaupan murros on ottanut ison askeleen eteenpäin lyhyessä ajassa ja yhtiö on saanut sen ja onnistuneen brändikampanjoinnin tukemana uusia asiakkaita hyvin pienillä kustannuksilla verrattuna aiempaan. Uskomme näistä asiakkaista osan myös jatkavan ostoksiaan kriisin jälkeen, mikä antaa tukea tuloseurusteillemme. Yhtiön sijoitustarina on vahvistunut, mutta samalla loppuvuoden tuloskasvun ajurit heikkenevät, eikä pidemmän ajan tuloskasvunäkymä vielä tee nykyistä arvostusta riittävän houkuttelevaksi.

Vahvan tuloksen takana arviomme mukaan kolme ajuria

Yhtiön [Q2:n](#) kasvu 14 % sekä liiketulos (vrt.) 4,8 MEUR olivat vahvat. Taustalla oli arviomme mukaan kolme tekijää 1) kokonaismarkkinan poikkeuksellinen kasvu 2) vähittäiskaupan murroksen kiihtyminen sekä 3) yhtiön hyvä operatiivinen suoriutuminen. Näistä ensimmäinen on luonteeltaan väliaikainen, eikä kodintekniikan markkina voi pitkään kasvaa Q2:lla koettua 9,1 %:n vauhtia (GfK). Markkinan kasvu on arviomme mukaan vähentänyt oleellisesti myös tiukkaa hintakilpailua päätoimijoiden välillä. Tulosinfon tärkein luku oli yhtiön uusien rekisteröityneiden verkko-ostajien kasvu Q2:n aikana 39 %:lla. Näistä osa voi olla yhtiön aiempia kivijalan asiakkaita, mutta suuri osa myös täysin uusia kuluttajia. Tuoreen tutkimuksen (Strategy& Norstat Nordic) mukaan Suomessa 35 % korona-aikana verkkokulutustaan lisänneistä näkee siirtymän verkkoon pysyvänä ja arviomme uusista asiakkaista reilun kolmanneksen jatkavan ostojaan Verkkokauppa.comista myös kriisin jälkeen. Yhtiö onnistui poikkeusoloissa jälleen myös hyvin erityisesti kategoriahallinnassa, eikä varaston kiertoa tarvinnut vauhdittaa hinnan alennuksilla. Myös markkinoinnin kustannukset laskivat, mikä kertoo tehostuneesta asiakashankinnasta poikkeusoloissa.



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

Verkkokauppa.com | Kurssi: 5.64
Vähennä | Tavoitehintaa: 5.30

Uusien asiakkaiden määrän nousu on nostanut luottamustamme tulosparannuksen kestävyYTEEN

Tiistaina päivitetyn ohjeistuksen mukaan 2020 liikevaihdon arvioidaan olevan 520-545 MEUR ja vertailukelpoisen liikevoiton 13-18 MEUR. Ohjeistuksen keskikohta indikoi tuloskehityksen laskevan (H2'20 6,9 MEUR vs. H2'19: 8,8 MEUR). Oma oikaistu liikevoittoennusteemme on aivan haarukan ylä laidassa ennakoiden pientä tuloskasvua myös H2:lle. Tämä siitäkkin huolimatta, että Q3:lla vastassa on vahva vertailukausi sekä markkinan myötätuuli alkaa arviomme mukaan heiketä. Uudet asiakkaat ja vahvistunut brändi antavat selkänöjaa myös lähivuosisien ennusteillemme ja myös 2021-2022e liiketulosella on arviomme mukaan edellytykset säilyä hyvällä 16-18 MEUR/v tasolla. Tämä on selvä tasonnosto vuosien 2015-2019 11-13 MEUR:n liikevoittotasoihin.

Tuloskasvun ajurien heiketessä emme näe aiheelliseksi lähteä venyttämään kertoimia

Toteutuneella 2019 tuloksella yhtiön P/E-kerroin on noin 33x, mikä olisi normaalisti selvästi yli hyväksymämme tason. Vahvan alkuvuoden kehityksen jälkeen luottamuksemme on kuitenkin noussut sen suhteen, että yhtiö kykenee halutessaan ajamaan myös kannattavuutta ja myös koronan aiheuttama markkinamuutos on yhtiölle positiivinen myös pidemmällä aikavälillä. 2020 tulostasoa voidaan siten pitää kestäväenä myös tulevaisuudessa. 2020e P/E 19x ja EV/EBIT 13x tai 2021e P/E 21x ja EV/EBIT 14x eivät kuitenkaan ole riittävän houkuttelevia tuloskasvun hidastuessa. Näemme myös oleellisen riskin sille, että Amazonin laajentumisilmoitus voisi toteutuessaan laskea yhtiön arvostuskertoimia selvästi vielä syksyn aikana, mikä voi myös tarjota ostopaikan osakkeessa. Turvallinen 4 %:n osinkotuotto tukee toki tuotto-odotusta, emmekä näe nykyennusteillamme sen kvartaalikorotuksille esteitä lähivuosina.



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

Verkkokauppatom | Kurssi: 5.64
Vähennä | Tavoitehinta: 5.30

Konecranes: Notkeusnäytöksen jälkeen kohti koillista

Konecranesin Q2-numerot samoin kuin 2020-ohjeistus olivat tietenkin aiemmin annettujen ennakkotietojen mukaiset. Operatiivinen tehokkuus oli hyvä ja kulukarsinta menestyksellistä. 2020-ohjeistus on ennallaan. Olemme nostaneet hieman 2020-tulosennusteitamme rahoituskulujen täsmennyttä sekä yhtiön ollessa positiivinen Q3'20:n kehityksestä. 2021-2022:n ennustemuutoksemme ovat vähäisiä ja heijastavat edelleen toipuvaa markkinaa. Säilytämme osakkeen lisää-suosituksen ja nostamme tavoitehinnan 26,00 (aik. 23,00) euroon 2020-tulosennusteemme noustua ja etenkin yhtiön riskiprofiilin alennuttua.

Q2-kannattavuus oli vahva näyttö kulujoustavuudesta

Konsernin Q2-tilaukset (-29 % v/v) ottivat pohjakosketuksen huhtikuussa, mutta kesäkuussa ne olivat jo kuukausivertailussa kasvussa kaikilla kolmella liiketoiminta-alueella. Merkittäviä tilausten peruutuksia ei ole tapahtunut. Q2-liikevaihdossa (-11 % v/v; orgaanisesti -15 % v/v) myyntimix oli hyvin samankaltainen kuin vuotta aiemmin eli mixin muutokset eivät olleet merkittävä kannattavuusajuri. Q2:n oikaistu EBITA-marginaali (8,2 %; Q2'19 tot. 8,4 %) oli myös julkistettu jo etukäteen. EBITA-marginaalit eri liiketoiminnoissa olivat lähes odotusten mukaisia. Konsernitasolla materiaalikulut laskivat liikevaihdon kanssa samaa tahtia (-11 % v/v), henkilöstökulutkin huomattavasti (-8 % v/v) ja liiketoiminnan muut kulut oleellisesti (-32 % v/v). Lisäksi Q1:llä aloitetut strategiset parannushankkeet kohensivat kannattavuutta jo Q2:lla. Konsernin luvuissa yllättivät lähes nollassa olleet nettorahoituskulut.



Erkki Vesola

Analyttikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Konecranes | Kurssi: 22.92

Lisää | Tavoitehinta: 26.00

Vuoden 2020 tulosestimaattissamme nousua

Konecranes toisti aiemman 2020-ohjeistuksensa liikevaihdon ja oikaistun EBITA-marginaalin laskusta v/v. Yhtiö myös odottaa Q3'20:n liikevaihdon ja oikaistun EBITA-marginaalin nousevan Q2'20:n tasosta. Ohjeistus on uskottava eikä tuo liikaa paineita koko H2'20:n suoritukseen. Konecranes totesi Teollisuuslaitteiden asiakkaiden kysynnän olevan kohentumassa Q2:een verrattuna. Konttiliikenteen osalta yhtiö viittasi edelleen satamaoperaatio-reiden päätöksenteon lykkääntymiseen, mutta konttiliikenteen pitkän aikavälin näkymät ovat yhä hyvät ja isot asiakkaat sitoutuneita investointisuunnitelmiinsä. Liikevaihtoennustemme vuodelle 2020 (-5 % v/v) on käytännössä ennallaan. Olemme nostaneet ennustettamme oikaistuksi liikevoitoksi 7 %:lla positiivisen Q3'20-ohjeistuksen jälkeen. Ennustemme 2020:n tulokseksi ennen veroja on noussut 14 %:lla koko vuoden nettorahoituskulujen jäädessä aiempia odotuksiamme pienemmiksi. Ennustemuutoksemme vuosille 2021-2022 ovat vähäisiä.

Osakkeen nousuvara on selvä

Konecranesin osake on vuoden 2021 P/E-kertoimella arvostettu 29 % ja saman vuoden EV/EBIT-kertoimella 16 % alle verrokkien mediaanin. Kertoimet ovat myös 21-23 % alle yhtiön omien historiallisten arvostuskertoimien. Kokonaistuottomallimme indikoi osakkeelle vuosille 2020-2021 vahvaa 18 %:n vuosituottoa. Kassavirtamallimme (DCF) antaa Konecranesin osakkeen arvoksi noin 36 euroa, johon on yli 55 %:n nousuvara. Potentiaali on mittava, mutta sen materialisoituminen on suositusjaksollamme epätodennäköistä sekä yhtiön kohdemarkkinoiden että osakemarkkinoiden epävarmuuden ollessa edelleen koholla. Näemme kuitenkin Konecranesin riskiprofiilin alentuneen yhtiön osoitettua operatiivisen joustavuutensa ja tämän pitäisi mielestämme näkyä pienentyneenä arvostusdiskonttona suhteessa verrokkiryhmän mediaaniin.



Erkki Vesola

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

Konecranes | Kurssi: 22.92
Lisää | Tavoitehintaa: 26.00

Huhtamäki: Suolainen hinta on ainut ongelma

Toistamme Huhtamäen vähennä-suosituksemme ja nostamme tavoitehintamme 38,00 euroon (aik. 33,00 euroa). Huhtamäki selvisi koronmyrskyn silmästä hämmästyttävän pienin vaurioin. Odotamme myös yhtiön toipuvan kriisistä vauhdilla ripeään tuloskasvumoodiin, mutta terveistä näkymistä osakkeen arvostus on mielestämme taas noussut varsin korkealle. Siten 12 kk:n tuotto/riski-suhde ei mielestämme mahdollista ostoja yhtiössä toistaiseksi.

Yhtiö selvisi Q2:sta hämmästyttävän pienellä tulospudotuksella

Huhtamäen Q2-raportti oli operatiivisesti ennusteitamme ja konsensusodotuksia huomattavasti parempi, kun North American erinomainen kannattavuus paikkasi Food Service Europe-Asia-Oseanian koronasta ja sen rajoitustoimista johtunutta heikkoutta. Siten konsernin liikevoitto putosi vain 10 % vertailukaudesta. Vertailukelpoinen kasvu oli -8 %:ssa (kehittyvät markkinat -12 %) noutoruokapakkausten kysynnän sakkauksen takia. Yhtiön kannattavuus pysyi Q2:lla silti vakaana ja 8,8 %:n liikevoitto-% oli mielestämme erinomainen suoritus liikevaihdon lasku huomioiden. Kannattavuutta tukivat viime vuonna toteutetut hinnoittelutoimet, kulujen lasku ja North American suotuisa tuotemix.



Antti Viljakainen

Analyttikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Huhtamäki | Kurssi: 40.70

Vähennä | Tavoitehintaa: 38.00

Ennusteet nousivat kuluvan vuoden osalta merkittävästi, mutta lähivuosien osalta muutokset olivat pienempiä

Huhtamäki antoi kuluvalla vuodelle näkymät, joiden mukaan koronapandemian yhtiön toimintaympäristöön aiheuttamien häiriöiden odotetaan jatkuvan. Erityisesti noutoruokapakkausten kysyntään voi kohdistua merkittäviä negatiivisia vaikutuksia, kun taas elintarvikepakkausten ja kerta-astioiden kysyntä voi kasvaa. Huhtamäen mukaan yhtiön monipuolinen tuotevalikoima lieventää pandemian vaikutuksia. Näkymien antama tarttumapinta on rajallinen, mutta kommentit ja huhtikuun jälkeen elpymään lähteneet tilaukset huomioiden odotamme pahimman olevan volyymien osalta ohi, kunhan uusiin laajoihin sulkutoimiin ei jouduta. Nostimme vahvan Q2-raportin jälkeen kuluvan vuoden ennusteitamme selvästi, mutta kysynnän ripeää toipumista jo aiemmin ennakoineet lähivuosien oikaistun liikevoiton ennusteemme nousivat 0-4 %. Odotamme Huhtamäen liikevaihdon putoavan vuonna 2020 2 % ja vuonna 2021 kasvavan 6 %. Yhtiön oikaistun liikevoiton ennustamme laskevan tänä vuonna vain 2 %, kun North American vahva veto ja kulujen aleneminen paikkaavat myynnin lievää laskua. Ensi vuonna arvioimme tuloksen paranevan kasvun, suotuisana pysyvän kulu ympäristön ja tuotemixin kehityksen ansiosta 10 % 318 MEUR:oon, mikä olisi yhtiön uusi ennätystaso. Vuosina 2022-2023 odotamme jokseenkin vuoden 2021 kaltaista tuloskasvua samoista syistä.

Arvostus hipoo taas kipurajoja ja odotuksissa olevaa tuloskasvua on hinnoiteltu jo varsin aggressiivisesti sisään

Huhtamäen ennusteidemme mukaiset oikaistut P/E-luvut vuosille 2020 ja 2021 ovat 22x ja 19x, kun taas vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat 11x. Lähivuosien osinkotuotot ovat reilun 2 %:n tasolla. Huhtamäen todistetun laadun sekä liiketoiminnan defensiivisen luonteen ja hyvän kasvuprofiilin takia yhtiö ansaitsee korkeat kertoimet, mutta myös ensi vuoden arvostus on jo yhtiön korkeiden keskipitkän ajan mediaanien yläpuolella. Siten Huhtamäen hyvää keskipitkän ajan tuloskasvunäkymää on mielestämme hinnoiteltu kurssiin lyhyen tähtäimen riskeihin peilattuna riittävän aggressiivisesti (2020e: 3 V PEG-kerroin yli 2x). Näin ollen osakkeen 12 kk:n tuotto-odotus nousee arviomme mukaan osinkojen (myös vuoden 2019 osinko on vielä kiinni osakkeessa) ansiosta korkeintaan marginaalisesti positiiviseksi, mutta ostojen perusteleminen ohut tuotto-odotus ei mielestämme silti riitä.



Antti Viljakainen

Analyttikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Huhtamäki | Kurssi: 40.70

Vähennä | Tavoitehinta: 38.00

Sanoma: Osake tarjoaa edelleen hyvän tuotto-odotuksen

Sanoma raportoi odotuksiamme hieman heikommät Q2-luvut, mutta tämän taustalla oli pääosin Learningin odotuksiamme voimakkaampi kausiluonteisuus. Tätä heijastellen lähivuosien jatkuvien toimintojen ennusteisiimme tuli kokonaisuutena vain marginaalisia ennustemuutoksia. Tarkistamme Sanoman tavoitehinnan 10,0 euroon (aik. 9,5 euroa) heijastellen arvonluonnin kannalta suuremmassa roolissa olevan Learningin painoarvon kasvua ja toistamme osakkeen lisää-suosituksen.

Ennustealituksen taustalla Learningin odotettua voimakkaampi kausiluonteisuus

Sanoman liikevaihto laski Q2:lla 5 % 246 MEUR:oon alittaen odotukset. Segmenttitasolla Learningin liikevaihdon kasvu jäi selvästi odotuksistamme, mutta tämän taustalla on pääasiassa odotuksiamme voimakkaampi kausiluonteisuus Iddink-yritysoston seurauksena. Media Finlandin liikevaihto jäi niin ikään odotuksistamme muun kuin painetun median odotuksiamme voimakkaamman liikevaihdon laskun seurauksena. Q2:n operatiivinen liikevoitto oli 53,5 MEUR osuen meidän sekä konsensusennusteiden väliin. Suhteessa ennusteisiimme Media Finlandin liikevoitto ylitti odotuksemme mm. festivaaliliiketoiminnan peruuntumisen vakuutuskorvausta ja kustannustason laskua heijastellen. Learningin liikevaihdon siirtyminen Q3:lle sen sijaan näkyi myös tuloksen siirtymisenä. Alemmille riveille yhtiö kirjasi hieman odotuksiamme pienemmät kertaerät, kun taas rahoituskustannukset ja verot olivat kokonaisuutena odotuksiemme mukaisella tasolla. Siten osakekohtainen tulos oli 0,20 euroa alittaen 0,26 euron ennusteemme.



Petri Gostowski

Analyttikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi



Petri Aho

Analyttikko

+358 50 340 2986

petri.aho@inderes.fi

Sanoma | Kurssi: 9.30

Lisää | Tavoitehintaa: 10.00

Vuositasen ennustemuutokset jäivät pieniksi, huomioimme Oikotien myynnin ennusteissa

Sanoma ei antanut odotuksiemme mukaisesti Q2-raportin yhteydessä uutta ohjeistusta vedoten jatkuvasti ja nopeasti kehittyvään tilanteeseen ja sen vaikeaan ennustamiseen. Positiivista oli kuitenkin, että yhtiö toisti aiemman viestinsä Learningin etenemisestä kohti vuoden 2020 500 MEUR:n liikevaihdon ja 20 %:n operatiivisen kannattavuuden tavoitteita. Media Finlandin näkymien osalta yhtiö arvioi mainosmyynnin elpyvän hitaasti H2:lla. Kokonaisuutena yhtiön näkymissä tai kommentoissa ei ollut yllätyksiä. Siten koko vuoden ennustemuutokset jäivät konsernitasolla maltillisiksi, koska odotamme Learningin Q2-ennusteiden alituksen kompensoituvan Q3:lla. Olemme lisäksi huomioineet ennusteissamme [Oikotien myynnin](#), mistä yhtiö kirjaa Q3:lle 163 MEUR:n myyntivoiton, mutta joka pienentää Media Finlandin tulosta Q3:sta alkaen merkittävästi. Koko vuoden operatiivisen liiketuloksen ennusteemme laski 2 % 150 MEUR:oon. Ensi vuonna mainosmarkkinan elpyessä odotamme operatiivisen liikevoiton kasvavan reilu 14 %.

Kriisin yli katsova sijoittaja saa Sanoman osakkeesta hyvän tuotto-odotuksen maltillisella riskillä

Sanoman arvostustaso on tulos pohjaisesti lievästi koholla lyhyellä tähtäimellä (2020e P/E oik. 16x), mutta odottamamme lähivuosien tuloskasvu painaa arvostuskertoimia yli vuoden 2020 katsottaessa. Noin 7-10 %:iin nousevaa kokonaistuotto-odotusta tukee hyvälle tasolle 5-6 %:iin nouseva osinkotuottoennusteemme. Osakkeen arvostusta voi seuraavan 12 kk:n jänteellä tukea myös mahdolliset uudet yritysostot, joita odotamme Sanoman toteuttavan noin 400-500 MEUR:n rahoitusreserveillä.



Petri Gostowski

Analyytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi



Petri Aho

Analyytikko

+358 50 340 2986

petri.aho@inderes.fi

Sanoma | Kurssi: 9.30

Lisää | Tavoitehintaa: 10.00

TietoEVRY: Nousseet synergiat ajavat tulokasvua

Nostamme TietoEVRYn tavoitehinnan 28,0 euroon (aik. 25,0) heijastellen ennustemuutoksia ja toistamme samalla lisää-suosituksen. TietoEVRYn Q2-tulos oli markkinaodotuksia parempi, synergiatavoitetta nostettiin ja yhtiö päätti osingosta. Lyhyellä aikavälillä tulokasvua ajaa synergiat, jotka tuovat samalla mittavat kertaluonteiset kulut. Sijoittajan näkökulmasta fokuksessa on integraation eteneminen, synergioiden realisoituminen, strategia ja uudet taloudelliset tavoitteet sekä koronatilanne. Nousseiden ennusteiden tukemana pidämme osakkeen arvostusta edelleen houkuttelevana (2020e P/E 12x).

Q2-tulos ylitti selvästi odotukset

TietoEVRYn Q2-liikevaihto kasvoi 70 % yhdistymisen ajamana 684 MEUR:oon, kun oma ennustemme oli 698 MEUR ja konsensuksen odotus oli 680 MEUR. Orgaanisesti liikevaihto laski 1 %:n. Kertaeristä oikaistu liikevoitto oli 80 MEUR tai 11,7 % liikevaihdosta Q2:lla, mikä oli selvästi yli meidän ja konsensuksen noin 60 MEUR:n ennusteen. Raportoitua liikevoittoa painoivat todella suuret 90 MEUR:n kertaluonteiset kulut toimenpiteistä, jotka tukevat tulevaisuuden kehitystä.

Synergiatavoitteita nostettiin Q2-tuloksen yhteydessä

Integraatio etenee aikataulussa ja yhtiö nosti synergiatavoitetta 100 MEUR:oon aikaisemmasta 75 MEUR:sta, josta 70-80 MEUR odotetaan toteutuvan vuonna 2020. Yhtiö on jo saavuttanut 45 MEUR:n edestä synergiahyötyjä. Odotettua korkeammat synergiat tuovat mukanaan myös korkeammat kertaluonteiset kulut ja yhtiö ohjeisti nyt 200-210 MEUR:n kertaluonteisia kuluja vuodelle 2020 ja 85-100 MEUR vuodelle 2021. Kuten historiassa, arvioimme yhtiön uudelleenjärjestelytarpeen olevan jatkuvaa myös tulevaisuudessa työntekijöiden osaamisen ja palveluiden kysynnän muutosten sekä teknologiamuutoksen ajamana.



Joni Grönqvist

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

TietoEVRY | Kurssi: 26.24
Lisää | Tavoitehintaa: 28.00

Nostimme tulosenusteitamme vajaat 10 %

Yhtiön arvion mukaan koronapandemian negatiivinen vaikutus TietoEVRYn koko vuoden liikevaihtoon on 2–5 %, mutta yhtiöllä on hyvät edellytykset eliminoida heikentyneiden markkinaolosuhteiden vaikutus liikevoittomarginaaliin etenkin, jos vaikutukset jäävät arvion alapäähän. Ennustamme vertailukelpoisen liikevaihdon laskevan 4 % (raportoitu +64 %) ja oikaistun liikevoiton olevan 336 MEUR tai 11,9 % liikevaihdosta. Yhtiöllä on takana käytännössä vuosikymmenen kokemus toiminnan jatkuvasta sopeuttamisesta ja tehostamisesta, joten uskomme yhtiön pystyvän sopeuttamaan toimintaansa tälläkin kertaa onnistuneesti vastaamaan uusia olosuhteita, minkä myös H1 on osoittanut. Yhtiö kertoi nyt myös jakavansa osinkoa yhteensä 0,635 euroa osakkeelta vuodelta 2019, mikä on puolet alkuperäisestä ehdotuksesta johtuen koronasta ja suurista kertaeristä.

Arvostus on edelleen maltillinen

TietoEvryn osake on Q1-tuloksen jälkeen noussut oikeutetusti. TietoEVRYn liiketoiminnan riskiprofiili on monia pohjoismaisia verrokkeja matalampi, vaikka mittava integraatio lisää riskejä. Nousseilla tulosenusteilla oikaistut P/E- ja EV/EBIT-kertoimet ovat 12x ja 11x vuodelle 2020e sekä 12x ja 12x vuodelle 2021e. EV/EBIT-kertoimet ovat 17 % ja P/E-kertoimet 29 % alle verrokkien. Tavoitehintamme vastaa 2020e 14x P/E-kerrointa tai 26 %:n alennusta verrokkeihin. Yhtiö navigoi hyvin koronavaiheissa ja TietoEVRYn fuusion jälkeiseen aikaan katsottaessa osake tarjoaa kurssinoususta huolimatta edelleen hyvän tuottopotentialin, mikä kompensoi riskitasoa ja epävarmuutta.



Joni Grönqvist

Analyttikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

TietoEVRY | Kurssi: 26.24
Lisää | Tavoitehintaa: 28.00

Tikkurila Q2: Kydissä kannattaa vielä pysyä

Ennustetaulukko	Q2'19	Q2'20	Q2'20e	Q2'20e	Konsensus		Erotus (%)	2020e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	170	172	172	172	172	- 172	0 %	570
Liikevoitto (oik.)	23,2	34,7	34,1	34,1	34,1	- 34,1	2 %	56,8
Liikevoitto	21,2	33,1	32,5	34,1	34,1	- 34,1	2 %	55,3
Tulos ennen veroja	20,9	34,3	32,0	32,0	32,0	- 32,0	7 %	51,7
EPS (raportoitu)	0,37	0,61	0,57	0,57	0,56	- 0,57	7 %	0,92
Liikevaihdon kasvu-%	-2,3 %	1,3 %	1,3 %	1,4 %	1,4 %	- 1,4 %	0 %-yks.	1,1 %
Liikevoitto-% (oik.)	13,7 %	20,2 %	19,9 %	19,8 %	19,8 %	- 19,8 %	0,3 %-yks.	10,0 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

Tikkurilan alkuvuosi sujui olosuhteisiin nähden erittäin hyvin. Q2-tulos oli annettujen ennakkotietojen mukaisesti odotetun vahva ja teimme lähivuosien tulosenusteisimme pieniä positiivisia muutoksia sen jälkeen.

Nostamme hyvän Q2-raportin johdosta tavoitehintamme 15,5 euroon (aik. 15,0 euroa) ja toistamme lisää-suosituksemme.



Petri Kajaani

Analyttikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Tikkurila | Kurssi: 14.26

Lisää | Tavoitehintaa: 15.50

Vahva Q2-tulos oli jo tiedossa 9.7. annettujen ennakkotietojen takia

Liikevaihto kasvoi 1,3 % ja oli 172 MEUR. Kasvun taustalla oli hyvä myynti- ja hintamix, sillä volyymit jäivät edellisvuoden tasolle (+0,3 %) ja valuuttojen vaikutus oli negatiivinen (-3,3 %). Tikkurila on uuden strategian mukaan keskittynyt enemmän premium-maaleihin. Määrätietoinen kehitys brändiportfolion ja SKU-määrän karsimiseksi on näkynyt siinä, että volyymikehitys on jo pitkään ollut negatiivista tai nollassa, mutta hyvä hinta- ja myyntimix ovat paikanneet tätä. Kauppa- ja rakennusmaalien kuluttajakysyntä oli Q2:lla vahvaa, mutta koronapandemia vaikutti ennakkoidusti negatiivisesti ammattilais- ja teollisuusliiketoimintaan. Oikaistu liikevoitto kasvoi 49 % ja oli 35 MEUR. Vahvan kannattavuuden taustalla oli suotuisa myynti- ja hintamix, pitkäaikaiset tehokkuuden parantamiseen tähtäävät toimenpiteet, laskeneet raaka-aine- ja pakkausmateriaalikustannukset sekä väliaikaiset säästötoimenpiteet, jotka tehtiin Covid-19-pandemian takia. Käsitksemme mukaan yhtiö varautui maaliskuussa poistetun ohjeistuksen yhteydessä selvästi pahempaan kevääseen kustannussäästöillä, sopeuttamalla henkilöstökuluja ja vähentämällä epäsuoria hankintoja. Arviomme mukaan myynti kävi Q2:lla selvästi yhtiön omia odotuksia paremmin ja kun oma kulurakenne oli vedetty näin matalaksi, niin kannattavuus nousi rajulla vivulla ylös.



Petri Kajaani

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Tikkurila | Kurssi: 14.26

Lisää | Tavoitehinta: 15.50

Liikevoitto-ohjeistus vuodelle 2020 palautettiin, mutta kasvun puuttuminen on edelleen yhtiölle haaste

Koska H1'20 oli niin vahva, Tikkurila palautti 27.3. koronaviruksen takia perutun ohjeistuksen. Yhtiön mukaan oikaistun liiketuloksen arvioidaan paranevan edellisestä vuodesta (2019: 46,4 MEUR). Meidän oikaistu liikevoittoennusteemme nousi hieman 57 MEUR:oon (aik 56 MEUR), mikä tarkoittaa 22 %:n kasvua ja 10,0 %:n oikaistua EBIT-marginaalia. Tikkurila ei anna ohjeistusta liikevaihdosta, koska kysynnän odotetaan heilahtelevan kaikissa asiakasryhmissä. Pidimme liikevaihtoennusteemme ennallaan 570 MEUR:ssa (2019: 564 MEUR). Yhtiö pyrki tiedotustilaisuudessa mielestämme hieman hillitsemään loppuvuoden näkymiä, ettei odotukset pääse hyvän H1:n jälkeen karkaamaan turhan korkealle. Yhtiö vetosi heikkoon näkyvyyteen ja siihen, että kysynnän odotetaan normalisoituvan Q2-lopun poikkeuksellisen vahvalta tasolta. Tikkurilan liikevaihdosta yli 80 % tulee neljästä maasta (Suomi, Venäjä, Ruotsi ja Puola), missä BKT:t laskevat noin 5-6 % vuonna 2020. Tämän uskotaan vaikuttavan negatiivisesti ainakin ammattilais- ja teollisuusmaalien kysyntään. Tikkurilan kannattavuus on parantunut selvästi parin heikon vuoden jälkeen, mutta pitkän aikavälin tuloskasvunäkymille suurin hidaste on vaisut päämarkkinoiden kasvunäkymät. Odotamme lähivuosien liikevaihdon kasvun jäävän ~2 %:n tasolle ja liikevoittomarginaalin pysyvän ~10 %:n tasolla (yhtiön taloudellinen tavoite EBIT yli 12 %). Yhtiön olisi nyt aika panostaa kasvuun, sillä liikevaihto on alemmalla tasolla kuin vuonna 2010 ja hintoja nostamalla, kuluja karsimalla sekä toimintaa tehostamalla on vaikeaa saavuttaa pitkällä aikavälillä kestävä tuloskasvua.

Matala tulos pohjainen arvostus ja hyvä osinkotuotto puoltavat positiivisen suosituksen toistamista

Ennusteidemme mukaiset 2020 ja 2021 P/E-luvut ovat 15x ja 14x ja vastaavat EV/EBIT-kertoimet ovat 12x ja 11x. Tikkurilan arvostus on yhtiön oman historiallisen tason alapuolella ja alennus verrokkiryhmään nähden on 25-40 %. Ennustamamme osinkotuotot lähivuosille ovat 4,2 % ja 4,9 % (jakosuhte 65-80 %), mitkä ovat noin kaksinkertaiset verrokkiryhmään nähden. Matala tulos pohjainen arvostus, hyvä osinkotuotto, vahva markkina-asema ja ennustamamme maltillinen tuloskasvu antavat mielestämme vielä hyvät syyt pysyä osakkeen kyydissä.



Petri Kajaani

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Tikkurila | Kurssi: 14.26

Lisää | Tavoitehintaa: 15.50

Consti: Riskitaso laskee ja suoritus paranee

Nostamme Constin tavoitehinnan 9,50 euroon (aik. 7,50 euroa) pitäen suosituksemme lisää-puolella. Yhtiön Q2-tulos oli odotuksiin nähden selvästi parempi vahvistaen luottamustamme tuloskäännettä kohtaan sekä madaltaen yhtiön kohdistuvia riskejä. Yhtiön kannattavuus näyttäisi alkuvuoden perusteella parantuvan edellisvuodesta selvästi koronaviruksen aiheuttamista haasteista huolimatta ja samalla myös yhtiön tilauskirjoissa alkaa näkyä piristymisen merkkejä. Arvostus on mielestämme jäänyt yhtiön suorituksesta jälkeen eikä huomioi täysin yhtiössä olevaa potentiaalia.

Q2-tulos ylitti odotukset kirrkaasti

Constin liikevaihto laski noin 14,7 % vertailukaudesta 69,3 MEUR:oon tilauskannan laskun ja Taloyhtiö-toimialan asiakkaiden päätöksenteon viivästyessä. Tämä oli linjassa meidän sekä markkinoiden noin 70 MEUR:n (-13 % v/v) ennusteen kanssa. Raportin valopilkku oli kuitenkin kannattavuus, mikä oli odotuksia selvästi vahvempi. Liikevoitto parani 2,4 MEUR:oon (Q2'19: 0,1 MEUR), kun odotimme 0,9 MEUR:n liikevoittoa (konsensus: 1,6 MEUR). Marginaali nousi 3,4 %:iin, kun odotimme 1,3 %:n marginaalia (konsensus: 2,3 %). Tulos parantui vertailukaudelle osuneen ison projektin kustannusylityksen kirjauksen takia, mutta myös tilauskannan katerakenne on jatkanut parantumistaan ja säästöohjelman toimenpiteet näyttävät toimivan odotettua paremmin. Tulevaisuuden kannalta positiivista oli myös yhtiön tilauskannan laskun hiipuminen ja uusien tilauksien nousu. Constin riskiprofiilia laskee myös merkittävästi parantunut vapaa kassavirta (8,1 MEUR vs. 2,7 MEUR) sekä taloudellinen tilanne (velkaantumisaste: 37,9 %). Näkymissä riskitekijänä nousi esiin edelleen koronavirukseen liittyvät epävarmuustekijät (etenkin taloyhtiöiden kohdalla), vaikkakin niiden vaikutus kokonaisuuteen on ollut hyvinkin rajallinen.



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Consti | Kurssi: 8.46

Lisää | Tavoitehintaa: 9.50

Ennusteet nousivat selvästi

Nostimme lähivuosien ennusteitamme selvästi yhtiön odotuksia paremman tuloksen vahvistettua luottoamme yhtiön pitkän aikavälin tavoitteisiin. Yhtiö säilytti paranevaa liikevoittoa ennakoivan ohjeistuksensa ennallaan Q2-raportin yhteydessä, ja jo H1:n aikana yhtiö on saavuttanut viime vuoden 4,6 MEUR:n liikevoitosta yli puolet (2,8 MEUR), kun vielä tyypillisesti vahvempi H2 on edessä. Odotammekin yhtiön liikevoiton paranevan vuonna 2020 merkittävästi noin 8,3 MEUR:oon (aik. 6,5 MEUR) ja liikevoittomarginaalin nousevan 3,0 %:iin (2019: 1,5 %). Ensi vuonna odotamme EBIT-marginaalin paranevan edelleen 3,4 %:iin liikevaihdon kasvun (+6 % v/v), parantuneen tilauskannan katerakenteen sekä tehostetun kulurakenteen myötä. Lyhyen aikavälin riskinä on koronaviruksen aiheuttamat viivästykset tai ylimääräiset kustannukset, mutta pitkällä aikavälillä yhtiö näyttäisi olevan hyvin matkalla kohti yli 5 %:n liikevoittomarginaalin tavoitettaan.

Arvostuksessa selvää nousuvaraa

Ennustemuutoksiemme jälkeen Constin osakkeen arvostus on lähivuosille mielestämme yhtiön tuloskäänteeseen, laskeneeseen riskiprofiiliin sekä pitkän aikavälin potentiaaliin nähden alhainen. Yhtiön käänneyhtiön profiiliin vuoksi lyhyen aikavälin kertoimilla on tilaa nousta ja osin koronan aiheuttamien haasteidenkin vuoksi katseemme ovat jo ensi vuodessa, jolloin arvostus (2021e: P/E: 9,4x, EV/EBIT: 7,7x) on selvästi alle hyväksymiemme historiallisten tasojen. Suhteellisesti verrokkeihin nähden osake on arvostettu mielestämme liian suurella diskontolla (2021e: -30 %) ja DCF-laskelmamme arvo (11,5 euroa) indikoi myös osakkeessa olevan nousuvaraa.



Olli Koponen

Analyytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Consti | Kurssi: 8.46

Lisää | Tavoitehintaa: 9.50

Ahlstrom-Munksjö Q2 tiistaina: Emme odota tuloskasvun käynnistyvän vielä Q3:lla

Ennustetaulukko	Q2'19	Q2'20	Q2'20e	Q2'20e	Konsensus		2020e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	745		679	664	702	- 702	2764
Käyttökate (oik.)	83,6		54,0	70,6	54,0	- 81,0	283
Liikevoitto	35,0		10,0	25,7	10,0	- 38,0	133
Tulos ennen veroja	23,2		-2,5	14,8	-3,0	- 25,0	85,6
EPS (raportoitu)	0,12		-0,02	0,10	-0,02	- 0,17	0,50
Liikevaihdon kasvu-%	-2,7 %		-8,9 %	-10,8 %	-5,8 %	- -5,8 %	-5,2 %
Käyttökate-% (oik.)	11,2 %		8,0 %	10,6 %	0,0 %	- 0,0 %	10,2 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

Ahlstrom-Munksjö julkistaa Q2-raporttinsa tiistaina noin kello 12:00. Odotuksissa on vertailukautta heikompi tulos pandemian rokottaman kysynnän ajamana. Pääroolissa ovat kuitenkin näkymät ja ohjeistus. Emme odota yhtiön pääsevän tuloskasvuun kiinni vielä Q3:lla ja myös konsensuksen ennusteet ovat vain hieman positiivisemmat. Emme tee muutoksia näkemykseemme Ahlstrom-Munksjön osakkeessa ennen Q2-raporttia. Mielestämme markkina katsoo yhtiössä jo pandemian yli ja ensi vuoden selvän tulosparannuksen sisältävät kertoimet peilaavat vallitseviin epävarmuuksiin peilattuna järkevää hintaa (2021: P/E 18x, EV/EBITDA 7x). Kurssinousun jatkuminen vaatisi ennusteita kohottavia positiivisia yllätyksiä.



Antti Viljakainen

Analyttikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Ahlstrom-Munksjö | Kurssi: 14.54

Vähennä | Tavoitehintaa: 12.50

Odotamme Ahlstrom-Munksjön liikevaihdon laskeneen Q2:lla viime vuodesta hieman konsensusta hitaampaa noin 9 %:n vauhtia 679 MEUR:oon. Liikevaihtoa painavat arviomme mukaan etenkin laskevat volyymit. Arvioimme volyymien olleen selvässä paineessa etenkin teollisuuden ja rakentamisen ajamissa loppukäytöissä noin (45 % myynnistä), kun taas kuluttajapuolella (noin 45 % myynnistä) tilanne lienee vakaampi ja terveyssektorilla vahva (noin 10 % myynnistä, ml. hengityssuojaimien materiaaleja). Ahlstrom-Munksjön tuotannon odotamme kuitenkin rullanneen ilman suurempia häiriöitä kvartaalilla. Lisäksi liikevaihto saa arviomme mukaan vielä lievää vetoapua valuutoista (heikompi EUR/USD). Sen sijaan hintojen arvioimme laskeneen hieman myös Q2:lla, kun raaka-aineiden (etenkin sellu) viimeisen reilun vuoden hinnan laskun hyötyjä valuu osassa tuoteryhmissä asteittain asiakkaille asti.

Ahlstrom-Munksjön oikaistun käyttökatteen arvioimme olleen Q2:lla 54 MEUR, mikä on linjassa yhtiön vertailukautta heikompaa käyttökatetta indikoineen Q2-ohjeituksen kanssa ja konsensushaarukan alalaidassa. Tulospainetta ajaa arviomme mukaan liikevaihdon lasku ja pudonneiden käyttöasteiden myötä kärsinyt tehokkuus, mitä raaka-aineiden hintojen lasku ja yhtiön omat tehostustoimet (ml. muuttuvien ja kiinteiden kulujen säästöjä) eivät ole arviomme mukaan täysin kompensoineet. Odotamme tuloksen laskeneen kaikissa divisioonissa melko tasaisesti pitkälti samojen ajureiden kautta. Emme odota yhtiön kirjanneen Q2:lle kertaeriä. Poistojen ja rahoituskulujen ennustamme olleen noin normaaleilla tasoillaan ja veroasteen yhä lievästi kohollaan. Q2:n EPS-ennustemme on siten lievästi pakkasella, mikä on niin ikään operatiivisten ennusteiden tavoin konsensuksen alalaita.

Ahlstrom-Munksjö siirtyi maaliskuussa kvartaalihojeistuksiin, joten raportin mielenkiintoisin osa on yhtiön ohjeistus Q3:lle, josta saadaan jo konkreettista kuvaa yhtiön suunnasta sulkukvartaalin jäljiltä. Vertailuluku Q3'19:ltä ei ole erityisen vaativa, mutta odotamme Ahlstrom-Munksjön ohjeistavan silti Q3:lle viime vuotta alemmaa oikaistua käyttökatetta. Emme odota kysynnän nopeaa palautumista teollisuuden ja rakentamisen ajamissa loppukäytöissä, mikä hankaloittaa konsernin volyyminäkymiä. Sen sijaan kuluttajavetoisissa loppukäytöissä ja terveyssektorilla tilanne lienee jokskeenkin vakaa. Lisäksi emme yllättyisi, jos hintapaineet olisivat osassa tuoteryhmiä nousussa. Positiivista yhtiön kannalta kuitenkin on, että sellun, energian ja joidenkin muiden tuotantopanosten hinnat ovat olleet pääsääntöisesti laskussa. Siten terveiden bruttokatetasojen säilyttämiseen pitäisi mielestämme olla edellytyksiä, mutta kiihdytys tuloskasvuun vaatisi arviomme mukaan taakseen myös volyymikasvua.

**Antti Viljakainen**

Analyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Ahlstrom-Munksjö | Kurssi: 14.54**Vähennä** | Tavoitehinta: 12.50

Innofactor Q2 tiistaina: Tuloskasvu jatkuu koronasta huolimatta

Ennustet <ul style="list-style-type: none">ukko	Q2'19	Q2'20	Q2'20e	Q2'20e	Konsensus	2020e	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	16,7		16,9				66,1
Käyttökate	1,1		1,4				6,8
Liikevoitto (oik.)	0,7		0,7				4,2
Liikevoitto	0,2		0,3				2,3
EPS (oik.)	0,01		0,01				0,08
Liikevaihdon kasvu-%	-2,1%		1,4 %				2,9 %
Käyttökate-%	6,8 %		8,2 %				10,4 %

Lähde: Inderes

Innofactor julkaisee Q2-raporttinsa huomenna tiistaina klo 9.00. Yhtiön operatiivinen käänne eteni viime vuonna hyvin ja yhtiö vaikuttaa navigoivan suhteellisen kuivin jaloin myös koronan läpi. Näin odotamme tuloskasvun jatkuneen myös Q2:lla, joskin Q1:n vauhtia verkkaisemmin. Tuloskasvua ajaa liikevaihdon maltillinen kasvu ja kannattavuusparannus. Tuloksen lisäksi fokus raportissa on luonnollisesti koronassa ja näkymissä.

Koronavaikutukset näyttävät jäävän suhteellisen pieniksi Innofactorille. Yhtiö avasi Q1-raportissaan hyvin koronan vaikutuksia ja varoimenpiteitään. Q2:n kasvun ja kannattavuuden odotetaan jäävän Q1:n tasosta, mutta tämä ei yllätä Q1:n vahvuus huomioiden. H2:n näkyvyys pitäisi arviomme mukaan olla suhteellisen hyvä, sillä yhtiö oletti, että koronarajoitukset saadaan purettua pääosin viimeistään elokuussa 2020. Innofactoria tukee yli 50 %:n jatkuvan liiketoiminnan osuus sekä vahva tilauskanta.



Joni Grönqvist

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Innofactor | Kurssi: 1.02

Lisää | Tavoitehinta: 0.95

Arvioimme Innofactorin liikevaihdon kasvaneen 1 % vertailukaudesta 16,9 MEUR:oon Q2:lla (kasvu vertailukaudesta Q1'20:lla oli 6 %). Kasvua tukee Q1:llä vahvasti kasvanut (+32 %) ja hyvälle tasolle (54 MEUR) kohonnut tilauskanta, mikä antaa hyvää näkyvyyttä epävarmuuden keskellä. Hyvän tilauskannan myynniksi realisoinnin ajoitus ja tilauskannan kannattavuusrakenteen arviointi on kuitenkin vielä vaikeasti arvioitavissa. Tilauskanta on osin monivuotista ja painottuu vaihtelevasti eri osa-alueille (Dynasty-tuotteella vahva tilauskanta), joten se ei suoraan heijastu rajuna kasvuna. Arvioimme Q2:n tilauskannan edelleen kasvaneen, vaikka aikaisempaa hitaammin koska vertailukausi käy kovan kasvun myötä jatkuvasti vahvemmaksi ja korona vaikeuttaa uusmyyntiä.

Ennustamme käyttökateen olleen 1,4 MEUR tai 8,2 % liikevaihdosta (IFRS 16:n vaikutus 0,3 MEUR) Q2:lla verrattuna vertailukauden 1,1 MEUR:oon. Poistot ovat arviolta nousseet 0,2 MEUR vertailukaudesta. Tulokasvua ajaa laskutusasteiden nousu liikevaihdon kasvun myötä. Olemme oikaisseet liikevoittoa 0,5 MEUR:lla johtuen yrityskauppojen IFRS 3 -poistoista ja odotamme näin ollen 0,7 MEUR:n oikaistua liikevoittoa Q2:lta (Q2'19: 0,7 MEUR). Odotamme osakekohtaisen oikaistun tuloksen Q2:lla olleen 0,01 euroa (Q2'19 0,01 euroa).

Arvioimme Innofactorin toistavan ohjeistuksensa, joka odottaa vuoden 2020 liikevaihdon ja käyttökateen (EBITDA) kasvavan vuodesta 2019, jolloin liikevaihto oli 64 MEUR ja käyttökate 5,1 MEUR. Kokonaisuutena arvioimme yhtiön selviävän suhteellisen kuivin jaloin (liikevaihto +3 %, EBITDA- % 10,4 % tai 6,8 MEUR) vuodesta 2020 liikevaihdon painoutuessa defensiivisille asiakassektoreille ja palvelualueille.

Innofactorin osake on noussut kesän aikana, mutta arvostus (2020-21e P/E on 13x ja 12x) on vielä vajaa 30 % alle verrokkien. Päivitimme näkemyksemme osakkeesta Q2-raportin yhteydessä.

**Joni Grönqvist**

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Innofactor | Kurssi: 1.02**Lisää** | Tavoitehintaa: 0.95

KONE: Schindler ennakoi kiristyvää hintakilpailua

Schindlerin perjantaina julkistaman Q2-raportin numeroissa ei ollut mitään yllättävää. Yhtiön kommentit Kiinan ulkopuolisen globaalin hissimarkkinan jäämisestä vielä vuonna 2021 alle viime vuoden tason ja samanaikaisesta hintakilpailun kiristymisestä kaikilla markkinoilla olivat kuitenkin KONEelle kielteisiä. Suosituksemme KONEen osakkeelle on edelleen myy 48,00 euron tavoitehinnalla.

KONEen pääkilpailijoihin kuuluva sveitsiläinen Schindler julkisti perjantaina Q2'20-raporttinsa. Yhtiön euromääräisen tilauskertymän muutos oli -10 % v/v (KONE: -10 % v/v), liikevaihdon muutos -6 % v/v (KONE: ±0 % v/v) ja oikaistu EBIT-marginaali 11,4 %, jossa oli laskua 0,3 %-yksikköä v/v (KONE: 12,8 %; +0,2 %-yks. v/v). Schindlerin numeroissa ei ollut mitään erityisen huomiota herättävää. KONEelle tärkeällä Kiinan markkinalla Schindler sanoi kasvaneensa markkinaa nopeammin ja ”selvän kaksinumeroisesti”. KONEen kappalemääräiset tilaukset Kiinassa kasvoivat Q2:lla markkinoiden tahtia eli hieman yli 10 % v/v.

Schindler oli melko pessimistinen globaalin hissi- ja liukuporrasmarkkinan kehityksestä eikä odota markkinan Kiinaa lukuun ottamatta palaavan vuoden 2019 tasolle ennen vuotta 2022. Tähän liittyen Schindler uskoo hintakilpailun kiristyvän. Schindler viittasi hintatason ”joillakin markkinoilla” jo laskeneen 5-10 %. Hintapaineiden uskotaan myös leviävän kunnossapitoon ja modernisaatioihin. Kiinan osalta Schindler näkee riskinä, että muiden markkinoiden supistuessa tulevat kilpailijat hakemaan volyymikasvua Kiinassa, mikä toisi hinnoitteluun lisäpainetta myös siellä. Schindler reagoi markkinoiden hidastumiseen sekä marginaalipaineisiin säästöohjelmalla, johon kuuluu noin 2000 työpaikan (-3 % koko henkilöstöstä) vähentäminen seuraavien kahden vuoden aikana.



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

Kone | Kurssi: 66.46
Myy | Tavoitehintaa: 48.00

KONEen kannalta Schindlerin ennusteet ovat kielteisiä. KONEen tilauksista 63 % tuli muualta kuin Kiinasta viimeisten neljän kvartaalin aikana ja tämän liiketoiminnan vähäinenkin kasvu on siis lähiaikoina uhattuna. Jos Schindlerin skenaario toteutuu ja hintakilpailu kiristyy kaikilla markkinoilla ovat KONEen liiketoiminnan sekä volyyymi- että hintakomponentit ja siten tietenkin tuloskasvuodotukset entistäkin ankarammassa paineessa. Tähän nähden osakkeen vuoden 2021 34x:n P/E-kerroin tuntuu lievästi sanottuna vaativalta.

**Erkki Vesola**

Analyytikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Kone | Kurssi: 66.46**Myy** | Tavoitehintaa: 48.00

Enersense antoi ennakkotietoja H1-luvuista

Enersense antoi perjantaina yhdessä Empower-yritystoston pro forma -lukujen kanssa ennakkotietoja H1-luvuistaan. Lukujen perusteella sekä Enersensen että Empowerin kannattavuuskäänne näyttää alkuvuonna edenneen odotuksien mukaisilla urilla.

Enersensen raportoimien ennakkotietojen mukaan Enersense-Empower-konsernin yhdistetty liikevaihto vuoden 2020 H1:llä oli 109 MEUR ja käyttökate oli 3,8 MEUR. Lisäksi yhtiö antoi ennakkotietoja itsenäisen Enersensen liikevaihdosta ja käyttökatteesta, jotka olivat vastaavalla ajanjaksolla 31,2 MEUR ja 1,1 MEUR. Suhteessa ennusteisiimme liikevaihto ylitti noin 6 %:lla meidän 29,5 MEUR:n ennusteen, kun taas lievästi ennusteitamme matalampaa kannattavuutta peilaten H1:n käyttökate jäi hieman 1,2 MEUR:n ennusteestamme.

Enersense on ohjeistanut sen kuluvan vuoden käyttökateen olevan 2,5-3,5 MEUR ja arvioi yritystoston yhteydessä Empowerin käyttökateen olevan 5-8 MEUR vuonna 2020. Ennakkotietojen valossa molempien yhtiöiden ohjeistukset näyttävät H1:n jälkeen realistisilta etenkin kun huomioidaan liiketoimintojen kausiluonteisuus, jonka ansiosta jälkimmäinen puolivuotiskausi on liiketoiminnoille tyypillisesti vahvempi. Lisäksi yhdistetyn yhtiön taserakenteesta annettujen tietojen pohjalta ja suunnattu anti huomioiden yhtiö pääsee jatkamaan kannattavuuskäänteen työstämistä terveellä taserakenteella.

Tulemme tarkentamaan H1:n ennusteitamme 17.8. julkistettavan tuloksen ennakkokommentin yhteydessä ja huomioimme Empower-järjestelyn sekä suunnatun annin ennusteissamme tuloksen jälkeen.



Petri Gostowski

Analyttikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

Enersense | Kurssi: 3.90

Lisää | Tavoitehinta: 3.60

Metso Outoteciltä positiivinen tulosvaroitus Q2:sta Metso Mineralsin ajamana

Metso Outotec julkisti tänään aamulla ennakkotietoja Q2:n tuloksestaan, joka näyttää yhtiön saatavilla olevien tietojen mukaan olevan markkinoiden odotuksia parempi. Q2:n hyvän kehityksen taustalla ovat koronaviruksen suhteellisesti vähäisemmät vaikutukset kaivosteollisuuteen, hyvät tuotemarginaalit ja toimituskyky sekä nopeat ja onnistuneet toimenpiteet kustannusten säästämiseksi. Näillä oli positiivinen vaikutus liikevaihtoon sekä oikaistuun EBITA-tulokseen. Liikevoittoa (EBIT) sen sijaan rasittavat kulut, jotka liittyvät Metson oittaisjakautumisen ja Metson Minerals-liiketoiminnan ja Outotecin yhdistymisen toteuttamiseen.

Ennakkotietojen mukaan Metso Outotecin saadut tilaukset laskivat Q2:lla 12 % 976 MEUR:oon, mikä muodostuu Metso Mineralsin 8 %:n tilausten kasvusta ja Outotecin tilausten 47 %:n laskusta. Liikevaihtoa Metso Minerals teki Q2:lla vajaan prosentin vertailukautta vähemmän eli 1045 MEUR. Metso Mineralsin kasvu oli noin 2 %, kun taas Outotecissä liikevaihto supistui vajaat 8 %. Kannattavuuden vahvan kehityksen ansiosta Metso Outotecin oikaistu EBITA kasvoi Q2:lla 15 % 141 MEUR:oon ja oikaistu EBITA-% oli etenkin olosuhteisiin nähden varsin hyvällä tasolla 13,4 %:ssa. Outotecissä tulokertymä oli noin vertailukauden tasolla, kun taas Metso Mineralsin oikaistu EBITA parani Q2:lla 18 %. Liikevoittotasolla Metso Outotecin tulos heikkeni, mutta syypäitä tähän lienevät olleet pääosin kertaluonteiseksi tulkittavat yritysjärjestelykulut.

Metso Outotecin operatiivinen kehitys oli Q2:lla selvästi odotuksiamme parempaa, sillä tilauskertymä ylitti ennusteemme noin 6 %:lla, liikevaihto noin 2 %:lla ja oikaistu EBITA noin 14 %:lla. Myös raportoitu liikevoitto ylitti ennusteet selvästi. Outotecin puolella kehitys oli jokseenkin ennusteidemme mukaista, joten ylitykset vaikuttavat tulleet etenkin olosuhteisiin nähden erinomaisilta näyttäviä operatiivisia lukuja raportoineesta Metso Mineralsista. Tuoreista konsensusodotuksista meillä ei ole tarkkaa tietoa, mutta emme usko konsensuksen ennusteiden poikenneen huomattavasti omista ennusteistamme Q2:n osalta.



Antti Viljakainen

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Metso Outotec | Kurssi: 5.08

Lisää | Tavoitehintaa: 5.70

Odotamme Metso Outotecille tänään positiivista kurssireaktiota Q2:n operatiivisten ennusteylitysten ja myös lähiaikojen ennusteisiin todennäköisesti Q2-numeroiden myötä kohdistuvien nousupaineiden takia. Päivitämme Metso Outotecin ennusteen ja mahdollisesti myös näkemyksemme yhtiöstä viimeistään ennakkokommenttimme yhteydessä lähiaikoina. Metso Outotec julkistaa Q2-raporttinsa 5.8.2020.

**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Metso Outotec | Kurssi: 5.08[Lisää](#) | Tavoitehintaa: 5.70

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	10.80	-1.4 %	1.4 %	Vähennä	11.00	1.9 %	28.2	22.3	19.5	14.5	4.4	0.20	1.9 %	39
Admicom	75.20	-1.3 %	16.8 %	Vähennä	83.00	10.4 %	52.3	45.5	38.6	32.7	16.9	1.00	1.3 %	370
Ahlstrom-Munksjö	14.54	1.0 %	1.5 %	Vähennä	12.50	-14.0 %	42.4	18.3	17.8	13.4	1.3	0.52	3.6 %	1676
Aktia Bank	8.91	-0.9 %	-4.6 %	Lisää	9.70	8.9 %	14.3	11.4	10.7	8.5	1.0	0.50	5.6 %	622
Alma Media	7.52	-0.8 %	-5.5 %	Lisää	8.00	6.4 %	23.7	16.9	18.6	13.4	2.7	0.40	5.3 %	618
Apetit	9.30	0.2 %	18.6 %	Vähennä	8.00	-14.0 %	21.1	16.5	16.2	14.1	0.6	0.45	4.8 %	57
Aspo	5.88	-0.7 %	-22.8 %	Vähennä	6.00	2.0 %	20.2	23.8	12.5	16.8	1.5	0.25	4.3 %	184
Aspocomp Group	3.90	0.8 %	-25.9 %	Vähennä	4.00	2.6 %	72.1	50.0	9.8	9.6	1.5	0.10	2.6 %	26
Avidly	1.78	-1.7 %	-64.5 %	Vähennä	1.80	1.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.1	0.00	0.0 %	9
Basware	35.00	-1.4 %	47.4 %	Vähennä	33.00	-5.7 %	neg.	133.1	neg.	99.7	5.8	0.00	0.0 %	504
Bilot	6.90	-1.1 %	8.8 %	Vähennä	6.90	0.0 %	20.7	11.1	17.0	8.5	2.5	0.17	2.5 %	25
Bittium	6.20	-1.7 %	-4.6 %	Lisää	6.00	-3.2 %	37.8	33.1	19.4	17.1	1.9	0.10	1.6 %	221
CapMan	1.97	-1.4 %	-16.5 %	Lisää	1.90	-3.4 %	442.4	37.3	11.9	9.8	2.8	0.14	7.1 %	305
Cargotec	24.76	-1.5 %	-18.1 %	Lisää	27.50	11.1 %	18.9	29.4	11.7	10.6	1.2	0.70	2.8 %	1594
Caverion	6.39	-0.2 %	-11.1 %	Lisää	5.90	-7.7 %	25.1	20.6	18.3	14.5	4.0	0.14	2.2 %	869
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	137.40	-0.6 %	-5.6 %	Lisää	145.00	5.5 %	13.4	20.2	12.1	18.2	1.2	0.89	6.7 %	498
Citycon	6.17	-1.0 %	-34.1 %	Lisää	6.20	0.5 %	10.5	18.3	8.8	16.5	0.5	0.50	8.1 %	1098
Consti Plc	8.46	5.0 %	32.2 %	Lisää	9.50	12.3 %	12.0	9.8	9.4	7.7	1.9	0.25	3.0 %	64
Detection Technology	19.75	-2.2 %	-22.9 %	Vähennä	18.00	-8.9 %	31.8	22.8	19.9	14.1	4.6	0.38	1.9 %	284
Digia	5.14	-1.5 %	28.8 %	Lisää	5.70	10.9 %	12.0	12.4	11.3	10.8	2.3	0.13	2.5 %	137
EAB Group	2.30	0.9 %	-17.3 %	Vähennä	2.10	-8.7 %	68.4	48.2	14.7	11.5	1.7	0.00	0.0 %	31
Eezy Oyj	3.86	-0.5 %	-39.2 %	Vähennä	3.50	-9.3 %	25.4	23.0	10.3	10.1	0.9	0.00	0.0 %	95
Efecte	4.46	-3.0 %	-17.4 %	Vähennä	4.50	0.9 %	neg.	neg.	neg.	neg.	23.0	0.00	0.0 %	27
Elisa	52.50	-1.7 %	6.6 %	Myy	45.00	-14.3 %	25.6	22.7	24.9	21.8	7.0	1.85	3.5 %	8389
Endomines (SEK)	6.50	0.0 %	15.2 %	Vähennä	6.35	-2.3 %	neg.	neg.	neg.	143.7	1.8	0.00	0.0 %	821
Enedo	1.41	-0.7 %	-46.2 %	Myy	1.00	-29.1 %	neg.	neg.	61.4	42.3	5.2	0.00	0.0 %	11

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	3.90	12.1 %	119.1 %	Lisää	3.60	-7.7 %	12.8	13.2	11.8	11.9	2.9	0.03	0.8 %	23
eQ	13.20	-0.8 %	6.0 %	Lisää	14.00	6.1 %	22.4	16.7	17.8	13.1	8.0	0.61	4.6 %	512
Etteplan	8.84	-0.9 %	-12.9 %	Vähennä	7.80	-11.8 %	18.1	15.9	15.1	13.0	2.8	0.24	2.7 %	220
Evli Pankki	9.24	-1.3 %	-11.2 %	Lisää	10.00	8.2 %	14.9	10.7	11.2	8.1	2.8	0.50	5.4 %	221
Exel Composites	5.80	-0.7 %	-10.5 %	Lisää	6.00	3.4 %	13.1	13.2	12.4	11.7	2.4	0.20	3.4 %	69
F-Secure	3.04	-1.3 %	-0.2 %	Vähennä	2.90	-4.6 %	43.2	30.8	35.2	28.8	5.7	0.00	0.0 %	480
Fellow Finance	2.31	-0.9 %	-44.3 %	Lisää	2.50	8.2 %	neg.	neg.	neg.	87.1	1.3	0.00	0.0 %	16
Finnair	0.50	-5.0 %	-91.5 %	Vähennä	0.50	0.4 %	neg.	neg.	neg.	458.4	0.8	0.00	0.0 %	700
Fiskars	11.18	-0.9 %	-0.7 %	Vähennä	10.00	-10.6 %	19.4	31.2	14.3	18.9	1.3	0.50	4.5 %	911
Fodelia	8.96	-0.4 %	46.9 %	Lisää	6.50	-27.5 %	41.5	30.7	27.2	21.3	8.0	0.08	0.9 %	63
Fondia	7.26	-1.6 %	-30.2 %	Vähennä	7.50	3.3 %	23.6	13.9	16.7	9.7	4.5	0.26	3.6 %	28
Fortum	18.03	-1.8 %	-18.0 %	Osta	20.00	10.9 %	11.3	10.6	14.4	11.8	1.1	1.10	6.1 %	16017
Glaston	0.71	-0.3 %	-43.6 %	Vähennä	0.65	-8.2 %	30.2	173.9	10.9	8.8	0.8	0.00	0.0 %	59
Gofore	8.10	0.7 %	8.0 %	Lisää	9.00	11.1 %	14.6	15.4	13.7	11.8	3.4	0.25	3.1 %	113
Harvia	13.25	-0.4 %	26.8 %	Lisää	13.00	-1.9 %	17.6	17.7	16.6	14.8	3.4	0.44	3.3 %	247
Heeros	2.58	-7.9 %	11.2 %	Vähennä	2.50	-3.1 %	115.1	61.2	34.4	29.2	6.0	0.00	0.0 %	11
Huhtamäki	40.70	4.4 %	-1.6 %	Vähennä	38.00	-6.6 %	22.4	17.2	20.2	15.9	2.9	0.93	2.3 %	4247
Incap	15.60	-0.6 %	-7.7 %	Lisää	14.00	-10.3 %	11.9	9.8	9.3	7.3	2.4	0.35	2.2 %	68
Innofactor	1.02	2.0 %	42.1 %	Lisää	0.95	-6.9 %	13.2	20.2	11.8	18.2	1.6	0.00	0.0 %	38
Investors House	5.50	0.0 %	-14.7 %	Vähennä	5.50	0.0 %	11.2	12.2	10.8	11.7	0.7	0.27	4.9 %	32
Kamux	7.92	-0.1 %	7.0 %	Lisää	8.50	7.3 %	21.1	14.8	13.6	10.3	3.6	0.23	2.9 %	316
Kemira	11.93	0.3 %	-10.0 %	Vähennä	12.00	0.6 %	13.6	12.0	14.5	12.4	1.4	0.56	4.7 %	1819
Kesko	17.93	3.8 %	13.7 %	Vähennä	16.50	-8.0 %	23.5	20.5	24.1	20.6	3.4	0.66	3.7 %	7107
Kesla	3.90	-2.5 %	-19.8 %	Vähennä	3.50	-10.3 %	26.4	26.6	15.1	17.3	1.0	0.05	1.3 %	13
Kone	66.46	-2.1 %	14.0 %	Myy	48.00	-27.8 %	37.8	28.6	34.5	24.7	10.8	1.50	2.3 %	34297
Konecranes	22.92	1.4 %	-16.4 %	Lisää	26.00	13.4 %	14.2	13.2	12.4	10.0	1.4	1.00	4.4 %	1808

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	1.6 %	15.5 %	Lisää	11.50	-9.4 %	88.1	70.7	48.6	41.8	7.2	0.00	0.0 %	59
Lehto Group	1.41	-1.0 %	-40.0 %	Vähennä	1.55	9.8 %	10.4	13.6	7.5	9.4	0.7	0.00	0.0 %	82
Loudspring	0.39	-0.5 %	17.1 %	Vähennä	0.32	-17.9 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.0	0.00	0.0 %	12
Marimekko	26.00	1.8 %	-27.4 %	Lisää	25.00	-3.8 %	43.3	28.2	19.5	14.7	4.8	0.50	1.9 %	211
Martela	2.24	-1.8 %	-33.3 %	Vähennä	2.00	-10.7 %	neg.	neg.	150.1	20.4	0.8	0.00	0.0 %	9
Metso Outotec	5.08	0.1 %	-11.8 %	Lisää	5.70	12.2 %	18.4	16.1	13.0	11.2	1.9	0.16	3.1 %	4204
Metsä Board	6.29	1.0 %	4.9 %	Vähennä	5.70	-9.4 %	19.6	16.9	16.4	14.7	1.6	0.20	3.2 %	2236
Neo Industrial	2.19	-0.5 %	7.4 %	Vähennä	2.30	5.0 %	33.7	14.8	27.1	13.2	1.8	0.00	0.0 %	13
Neste	41.39	-0.1 %	33.4 %	Vähennä	40.00	-3.4 %	24.7	25.6	20.8	17.1	5.2	1.05	2.5 %	31774
Next Games	1.44	8.3 %	61.8 %	Myy	0.70	-51.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.1	0.00	0.0 %	40
Nixu	8.22	1.5 %	-21.7 %	Vähennä	7.50	-8.8 %	neg.	neg.	108.4	102.4	4.6	0.00	0.0 %	60
NoHo Partners	6.50	-1.5 %	-36.9 %	Vähennä	7.00	7.7 %	neg.	neg.	12.5	21.0	1.1	0.00	0.0 %	126
Nokia Corporation	3.72	-2.3 %	13.0 %	Vähennä	3.20	-14.1 %	17.4	23.5	13.5	13.7	1.3	0.00	0.0 %	20875
Nokian Renkaat	19.80	-2.4 %	-22.8 %	Vähennä	20.00	1.0 %	34.9	25.7	15.6	12.4	1.7	0.79	4.0 %	2749
Nurminen Logistics	0.24	0.0 %	-9.0 %	Myy	0.25	3.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	-1.7	0.00	0.0 %	10
Oriola	1.89	-1.6 %	-6.7 %	Lisää	2.10	11.1 %	23.5	19.4	14.2	13.3	2.2	0.09	4.8 %	342
Orion	43.40	-1.7 %	5.2 %	Vähennä	42.00	-3.2 %	27.5	21.3	26.6	20.5	7.7	1.50	3.5 %	6106
Ovokumpu	2.37	-1.3 %	-15.6 %	Vähennä	2.30	-2.9 %	neg.	neg.	15.2	14.0	0.4	0.00	0.0 %	974
Ovaro Kiinteistösjointus	4.34	0.0 %	3.6 %	Vähennä	3.50	-19.4 %	neg.	neg.	neg.	127.8	0.6	0.00	0.0 %	39
Panostaja	0.72	-0.6 %	-20.9 %	Vähennä	0.68	-5.6 %	neg.	neg.	150.2	39.8	0.9	0.03	4.2 %	37
Pihlajalinna	14.40	0.7 %	-5.8 %	Lisää	16.00	11.1 %	36.0	23.8	22.7	15.5	3.0	0.00	0.0 %	325
Piippo	3.24	0.0 %	3.2 %	Vähennä	3.20	-1.2 %	15.4	21.6	11.5	16.1	0.6	0.00	0.0 %	4
Ponsse	26.00	-0.6 %	-16.1 %	Vähennä	20.00	-23.1 %	21.4	15.2	15.0	11.1	3.1	0.45	1.7 %	728
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
Qt Group	28.40	-2.7 %	35.2 %	Lisää	26.00	-8.5 %	92.9	76.3	43.0	36.3	25.2	0.00	0.0 %	686
Raisio Vaihto-osake	3.21	-1.5 %	-5.7 %	Vähennä	3.40	6.1 %	21.4	14.6	19.8	14.7	1.8	0.14	4.4 %	504

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	2.74	-1.1 %	-11 %	Vähennä	2.60	-5.1 %	neg.	neg.	14.6	15.9	0.8	0.00	0.0 %	105
Raute	18.95	-0.3 %	-24.2 %	Vähennä	18.00	-5.0 %	neg.	neg.	22.5	14.8	1.9	0.50	2.6 %	80
Relais Group	7.32	0.0 %	-11.3 %	Lisää	7.00	-4.4 %	12.9	19.1	10.3	14.3	1.9	0.24	3.3 %	123
Remedy Entertainment	26.00	6.6 %	127.1 %	Lisää	20.00	-23.1 %	35.5	25.9	29.0	20.7	9.3	0.20	0.8 %	313
Revenio Group	28.10	-0.2 %	7.0 %	Lisää	25.00	-11.0 %	54.5	46.1	37.7	30.3	10.8	0.36	1.3 %	745
Rush Factory Plc	1.20	0.0 %	-58.9 %	Vähennä	1.20	0.0 %	neg.	neg.	9.2	6.4	2.3	0.00	0.0 %	2
Sampo	32.77	-1.4 %	-15.8 %	Osta	34.00	3.8 %	14.4	12.4	13.1	11.0	1.5	1.80	5.5 %	18198
Sanoma	9.30	0.4 %	-1.5 %	Lisää	10.00	7.5 %	16.4	6.6	14.2	12.2	2.2	0.52	5.6 %	1516
Scanfil	5.14	-0.4 %	5.1 %	Lisää	5.00	-2.7 %	12.9	10.8	12.4	9.4	1.8	0.16	3.1 %	331
Sievi Capital	1.08	0.0 %	-15.3 %	Lisää	0.98	-9.3 %	neg.	70.9	8.7	7.4	0.9	0.04	3.7 %	62
Silli Solutions	9.02	0.0 %	-1.1 %	Lisää	9.70	7.5 %	17.1	15.8	11.0	8.9	2.6	0.32	3.5 %	63
Solteq	1.20	0.8 %	-19.5 %	Vähennä	1.10	-8.3 %	47.3	17.6	17.4	13.1	0.9	0.03	2.5 %	23
Soprano	0.40	-2.0 %	47.4 %	Lisää	0.45	13.1 %	100.3	34.6	11.4	15.2	1.4	0.00	0.0 %	7
Sotkamo Silver (SEK)	2.88	0.2 %	-28.6 %	Vähennä	2.10	-27.2 %	neg.	neg.	69.3	23.1	2.0	0.00	0.0 %	519
SRV Group	0.54	-0.7 %	-60.0 %	Lisää	0.60	10.3 %	neg.	18.4	15.3	13.5	0.6	0.00	0.0 %	142
SSH Communications Security	1.25	-5.3 %	20.8 %	Myy	0.80	-36.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	6.3	0.00	0.0 %	48
Stora Enso	11.19	-1.3 %	-13.7 %	Vähennä	10.50	-6.1 %	22.3	15.1	15.6	13.5	1.1	0.35	3.1 %	8820
Suominen	4.03	-0.5 %	74.5 %	Lisää	4.00	-0.7 %	18.6	13.0	16.5	11.2	1.6	0.10	2.5 %	231
Taaleri	6.76	-0.3 %	-19.7 %	Lisää	7.50	10.9 %	26.5	21.6	11.5	10.0	1.4	0.33	4.9 %	195
Talenom	9.06	3.4 %	20.8 %	Vähennä	8.20	-9.5 %	39.7	31.8	32.1	25.7	13.5	0.14	1.5 %	392
Tallink Grupp	0.75	-0.3 %	-23.4 %	Vähennä	0.65	-13.1 %	neg.	neg.	24.2	26.1	0.7	0.00	0.0 %	501
Teleste	4.59	-0.4 %	-14.0 %	Lisää	4.20	-8.5 %	22.7	neg.	14.3	13.0	1.2	0.00	0.0 %	83
Telia Company (SEK)	35.52	-0.8 %	-11.8 %	Lisää	38.00	7.0 %	19.4	26.0	17.2	20.1	2.1	2.00	5.6 %	145263
Terveystalo	9.16	-1.0 %	-18.1 %	Vähennä	9.20	0.4 %	40.0	36.3	19.9	18.5	2.0	0.20	2.2 %	1172
TietoEVRV	26.24	-1.1 %	-5.3 %	Lisää	28.00	6.7 %	12.7	30.8	11.8	14.7	1.9	1.00	3.8 %	3107
Tikkurila	14.26	0.4 %	-0.7 %	Lisää	15.50	8.7 %	14.9	12.3	14.4	11.4	3.3	0.60	4.2 %	629

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	8.80	-0.9 %	-6.4 %	Lisää	8.50	-3.4 %	10.9	9.7	10.1	8.7	4.2	0.75	8.5 %	90
United Bankers	8.60	0.0 %	-2.3 %	Vähennä	8.00	-7.0 %	12.4	8.1	14.5	9.4	2.3	0.50	5.8 %	89
UPM-Kymmene	24.63	0.6 %	-20.3 %	Lisää	26.00	5.6 %	18.6	16.7	15.5	13.5	1.3	1.30	5.3 %	13140
Uutechnic Group	0.38	-0.5 %	15.9 %	Vähennä	0.36	-5.3 %	29.7	23.3	16.9	13.6	1.8	0.01	2.6 %	21
Vaisala	32.30	-0.9 %	1.7 %	Vähennä	30.00	-7.1 %	32.4	29.5	29.2	26.1	5.7	0.63	2.0 %	1177
Valmet	24.00	6.0 %	12.4 %	Lisää	24.00	0.0 %	17.1	12.0	15.8	10.7	3.2	0.90	3.8 %	3590
Verkkokauppa.com	5.64	-3.4 %	59.8 %	Vähennä	5.30	-6.0 %	19.3	13.9	20.8	13.9	6.5	0.23	4.1 %	254
Viafin Service	9.70	0.0 %	14.1 %	Vähennä	9.70	0.0 %	16.0	9.9	13.6	6.7	1.8	0.26	2.7 %	35
Vincit	4.45	-0.4 %	-11.0 %	Vähennä	4.50	1.1 %	15.9	16.5	12.4	11.4	2.4	0.14	3.1 %	53
Wulff Group	1.93	-2.0 %	9.0 %	Lisää	2.10	8.8 %	12.8	10.8	9.9	9.0	1.0	0.00	0.0 %	13
Wärtsilä	7.45	-3.0 %	-24.3 %	Lisää	8.00	7.4 %	27.9	20.5	17.7	12.9	2.0	0.20	2.7 %	4409
YIT Corporation	5.15	-0.2 %	-13.6 %	Lisää	5.70	10.7 %	14.6	13.3	11.2	11.1	1.0	0.28	5.4 %	1075
Yleiselektronikka Oyj	14.10	-2.8 %	33.0 %	Lisää	15.50	9.9 %	16.5	17.5	12.7	9.9	2.2	0.36	2.6 %	35



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



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS

Yhteystiedot

Antti Viljakainen

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

Atte Riikola

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

Erkki Vesola

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

Joni Grönqvist

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

Joonas Korkiakoski

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

Juha Kinnunen

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

Marianne Palmu

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

Matias Arola

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

Mikael Rautanen

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

Olli Koponen

Analyttikko
olli.koponen@inderes.fi
+358 44 274 9560

Olli Vilppo

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

Petri Aho

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

Petri Gostowski

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

Petri Kajaani

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

Rane Robotti

Roboanalyttikko
info@inderes.fi
+358 10 219 4690

Sauli Vilén

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