



Orion Q3: Hyvää yhtiötä saa vihdoin kohtuulliseen hintaan

22.10.2020

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Korona tarttui taas ennusteisiin
- Telia: Vahva osinkotuotto riittää kyydissä pysymiseen
- Huhtamäki Q3: Koronaympäristössä pärjätään jopa paremmin kuin normaalisti
- Basware: Suunta oikea, kulmakertoimessa epävarmuutta
- Alma Media Q3: Kautta linjan selvästi odotuksia vahvemmat luvut
- Vaisala: Laadusta maksetaan liian kovaa hintaa
- CapMan Q3 ensi torstaina: Nyt olisi hyvä sauma tarjota kuluissa positiivinen yllätys
- Detection Technology Q3 tiistaina: Haemme askelmerkkejä elpymiseen
- F-Secure Q3 ensi torstaina: Näkymät ennakoivat loppuvuodelle hyvää tuloskehitystä
- Nokian Renkaat Q3 tiistaina: Toiveissa hyvä talvi ja parantuva pito
- Oriola Q3 perjantaina: Alkuvuotta vakaampi toimintaympäristö pitäisi näkyä luvuissa
- Scanfil Q3 tiistaina: Odotamme peruspelin säilyneen tutussa kuosissa

Yhtiöt aamukatsauksessa:

Orion, Telia Company, Huhtamäki, Basware, Alma Media, Vaisala, CapMan, Detection Technology, F-Secure, Nokian Renkaat, Oriola, Scanfil, SRV Yhtiöt, Suominen, Teleste, Tallink

Markkinakatsaus

Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa keskiviikko oli laskupäivä ja Eurostoxx (-1,3 %) painui lähelle kolmen viikon pohjaan. Myös USA:ssa pääindeksit sulkivat 0,2-0,3 % miinukselle. Markkinoilla jännitetään nyt sitä, saadaanko tukipaketti aikaan ennen vaaleja vai ei. Neuvottelut ovat vaikeita mutta jatkuvat edelleen.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu laskutunnelmissa. Japanin Nikkei oli 0,7 % ja Kiinan Shanghai Composite 0,8 % miinuksella USA:n tukipakettikeskustelujen viivästyessä.

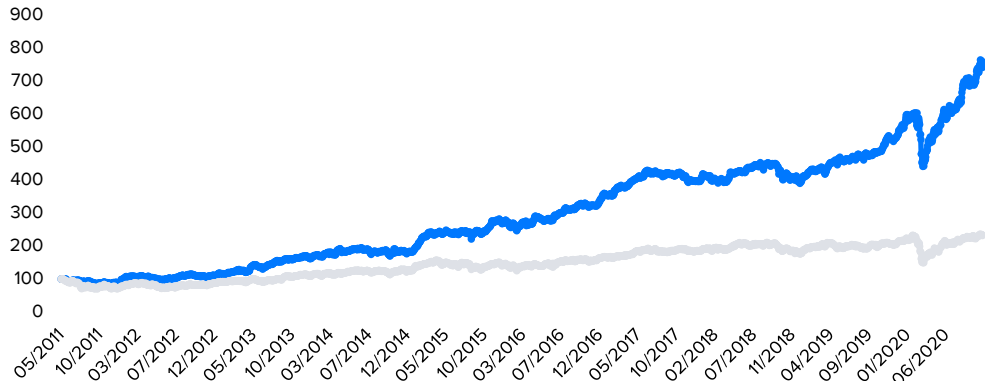
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan heikentyi aamulla hieman 1,184 dollariin (-0,2 %).

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla laskussa, ja WTI-futuurit liikkuvat 39,82 dollarissa/bbl (-0,5 %). Heikentynyt kysyntänäkymä ja kasvu USA:n polttoainevarastoissa painoivat öljyä.

Indeksit

OMXH -1.09 % 10247.9	OMXS -1.13 % 1820.7
DAX -1.41 % 12557.6	EUROSTOXX 600 -1.29 % 360.8
S&P 500 -0.22 % 3435.6	Nikkei 225 -0.70 % 23472.9
Shanghai -0.83 % 3297.3	EUR/USD -0.15 % 1.185

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

7%

1 vuosi

51%

3 vuotta

78%

Aloituksesta

641%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Suunta oikea, kulmakertoimessa epävarmuutta

22.10.2020 | Basware | Vähennä

Hyvää yhtiötä saa vihdoin kohtuulliseen hintaan

22.10.2020 | Orion | Lisää

Laadusta maksetaan liian kovaa hintaa

22.10.2020 | Vaisala | Myy

Vahva osinkotuotto riittää kyydissä pysymiseen

22.10.2020 | Telia Company | Lisää

Vahvan sektorin vakaata yhtiötä saa edullisesti

21.10.2020 | TietoEVERY | Osta

Tiekartta hyvälle tulostasolle ei selkeytynyt

21.10.2020 | Stora Enso | Vähennä

Huippusuoritus hankalassa maastossa

21.10.2020 | Ponsse | Lisää

Korona-ajasta on toistaiseksi selvitty kiitettävästi

20.10.2020 | UTG Mixing Group | Vähennä

Learningille kasvuloikka yrityskaupalla

20.10.2020 | Sanoma | Vähennä

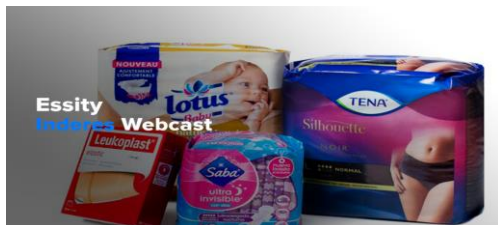
Matala arvostus kampeaa yli riskiesteen

20.10.2020 | Rush Factory | Lisää

InderesTV



Cargotec Q3'20 to 22.10. kello 14:30



Essity Q3'20 to 22.10. kello 10:00



Alma Media Q3'20 to 22.10. kello 11:00

Seuraa meitä somessa



Makrotapahtumat, 22.10.2020

09:00 Saksa: Gfk-kuluttajaluottamus, marras, ennuste (Reuters) - /edellinen -1,6

15:30 USA: Uudet työt. korvaushakemukset, ennuste (Reuters) - /edellinen 898 000

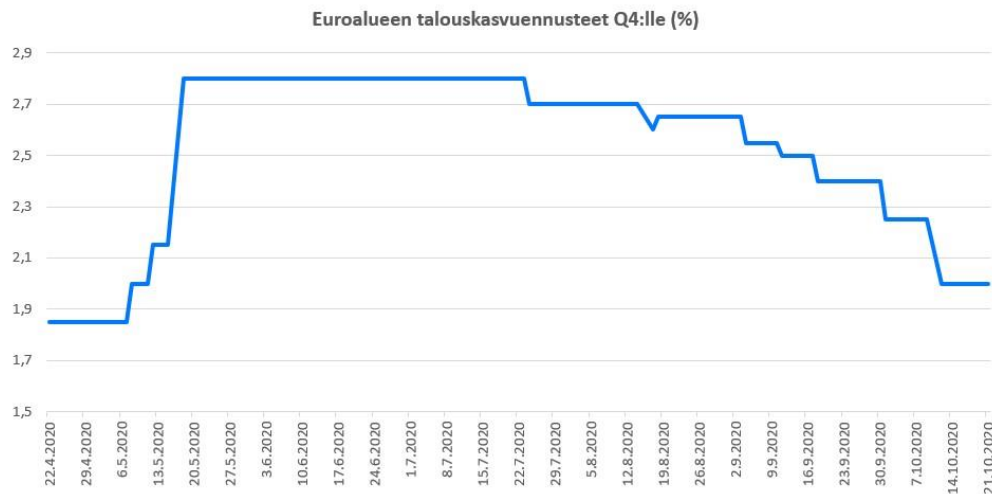
15:30 USA: Jatkuvat työt. korvaushakemukset, ennuste (Reuters) - /edellinen 10 018 000

17:00 USA: Vanhojen asuntojen myynti (kpl), syys, ennuste (Reuters) 6 250 000 /edellinen 6 000 000

17:00 USA: Vanhojen asuntojen myynti (%-muutos), syys, ennuste (Reuters) - /edellinen 2

17:00 Euroalue: Kuluttajaluottamus, alustava, loka, ennuste (Reuters) -15,0 /edellinen -14

Korona tarttui taas ennusteisiin



Lähde: Bloomberg

Euroopan keskuspankin pääjohtaja Christine Lagarde kertoi edellispäivänä, että odottamattoman aikainen nousu koronatartuntojen määrässä on "selvä riski" talusnäkymälle. Koronatartuntojen määrä kasvaa jälleen vauhdilla mm. Italiassa ja Ranskassa juuri kun talouden elpymisodotukset saivat pientä tuulta purjeisiin. Koronan eteneminen on näkynytkin talousennusteissa, joita on jouduttu viilaamaan alaspäin Q4:n osalta: kasvua edellisestä kvartaalista on tarkistettu heinäkuun lopun jälkeen lähes prosenttiyksikkö alaspäin ja ennustelaskuja on tehty etenkin syys-lokakuussa (ks. kuvio).



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

Kovin optimistinen ei ole ilmapiiri vieläkään eurooppalaisyritysten keskuudessa, mikäli McKinseyn teettämää kyselyä on uskominen. Reutersin uutisoiman kyselyn mukaan yli puolet vastanneista pk-yrityksistä kertoi olevansa huolissaan toimintansa jatkumisesta seuraavan 12 kuukauden sisällä. Kyselyyn vastasi yhteensä yli 2200 yritystä Saksasta, Ranskasta, Italiasta ja Britanniasta ja se toteutettiin jo elokuussa ennen koronaviruksen uutta leviämisvaihetta. Pk-sektori on ollut koronaviruksen merkittävä kärsijä, sillä se sisältää paljon kevään poikkeustilassa ovensa väliaikaisesti säppiin pistäneitä palvelualojen yrityksiä.

Vaikutukset eivät ole ainakaan meillä koti-Suomessa heijastuneet vielä konkurssien määrään, joka laski Tilastokeskuksen mukaan tammi-syyskuussa 11,7 % vuodentakaiseen nähden. Tässäkin suhteessa alueelliset erot ovat suuria ja vaikutukset tulla ilmi vasta viiveellä. Lisäksi suuressa roolissa on valtioiden apu yrityksille koronakurimuksen aikana.

Takapakki talousodotuksissa heijastelee lisääntyvää epävarmuutta talouden yllä. Positiivista kuitenkin on, että viruksesta tiedetään nyt enemmän kuin keväällä ja pandemian keskellä on viime kuukausien aikana opittu elämään.

**Marianne Palmu**

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

Orion Q3: Hyvää yhtiötä saa vihdoin kohtuulliseen hintaan

Ennustetaulukko	Q3'19	Q3'20	Q3'20e	Q3'20e	Konsensus		Erotus (%)		2020e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. Inderes		Inderes
Liikevaihto	284	250	267	246	230	- 267	-6 %		1103
Liikevoitto (oik.)	90,7	65,1	48,0	51,8	47,7	- 60,8	36 %		302
Liikevoitto	90,7	65,1	48,0	51,8	47,7	- 60,8	36 %		302
Tulos ennen veroja	90,9	64,6	47,5	51,5	47,5	- 60,3	36 %		300
EPS (raportoitu)	0,51	0,37	0,27	0,29	0,27	- 0,35	37 %		1,69
Liikevaihdon kasvu-%	27,9%	-11,8 %	-6,0 %	-13,4 %	-18,9 %	- 5,9 %	-5,8 % -yks.		4,9 %
Liikevoitto-% (oik.)	32,0%	26,0 %	18,0 %	21,1 %	20,7 %	- 22,8 %	8 % -yks.		27,4 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus) **Ennusteet kerätty ennen 19.10. annettua ohjeistuksen nostoa*

Orionin Q3-tulos oli erittäin vahva ja ylitti odotuksemme. Yhtiö nosti ohjeistustaan jo kolmannen kerran tänä vuonna ja vuodesta 2020 on tulossa yhtiön historian paras. Osakekurssi on laskenut 3kk aikana noin 20 %, vaikka 2020-tulosennusteemme on noussut ja pitkän aikavälin ennusteemme ovat pysyneet lähes ennallaan. Tämä on tehnyt tuotto/riski-suhteesta houkuttelevamman ja kroonisesta yliarvostuksesta pitkään kärsinyttä osaketta saa vihdoin kohtuulliseen hintaan. Toistamme 42 euron tavoitehintamme ja nostamme suosituksen lisää-tasolle (aik. vähennä).



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

Orion | Kurssi: 36.31
Lisää | Tavoitehintaa: 42.00

Q3-raportti oli vahva ja tulos ylitti selvästi odotuksemme

Q3-liikevaihto laski 12 % ja oli 250 MEUR (konsensus 246 MEUR). Liikevoitto laski 28 % ja oli 65 MEUR (konsensus 52 MEUR). Luvut jäivät vertailukaudesta, koska Q3'19 oli poikkeuksellisen vahva Bayerilta saadun Nubeqan USA:n lanseeraukseen liittyvän etappimaksun (45 MEUR) takia. Tästä etappimaksusta oikaistuna Q3-liikevaihto kasvoi ~5 % ja liikevoitto ~40 %, mikä on erittäin hyvä suoritus. Keväällä nähty lääkkeiden hamstrauspiikki on yhtiön mukaan jo tasoittunut ja hyvän liikevaihdon taustalla olivat mm. Easyhaler-tuoteperheen, eläinlääkkeiden, Parkinson-lääkkeiden ja muiden geneeristen reseptilääkkeiden kasvu. Tuotannon tehokkuus on noussut hyvillä käyttöasteilla ja hävikkiä pienentämällä, myynnin ja markkinoinnin kulut ovat olleet alhaiset ja tuotemix suotuisa. Kaikki nämä heijastuvat myös vahvana kannattavuutena (Q3 EBIT: 26 %). Orion avasi Nubeqan myyntilukunsa Q1-Q3 ajalta ja ne olivat 11 MEUR.



Petri Kajaani

Analytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Orion | Kurssi: 36.31

Lisää | Tavoitehintaa: 42.00

Kolmas ohjeistuksen nosto johti positiivisiin ennustemuutoksiin, lähivuosien ennusteet lähes ennallaan

Orion nosti ohjeistustaan 19.10. Kyseessä oli jo kolmas ohjeistuksen nosto tänä vuonna ja vuodesta 2020 on tulossa yhtiön historian paras. Ohjeistuksen mukaan liikevaihto on samalla tasolla kuin vuonna 2019 tai kasvaa hieman (1051 MEUR). Liikevoiton arvioidaan kasvavan tai kasvavan selvästi vuodesta 2019 (253 MEUR). Liikevaihtoennusteemme vuodelle 2020 pysyi lähes ennallaan 1103 MEUR:ssa, mutta nostimme liikevoittoennustettamme 7 % 302 MEUR:oon (EBIT 27 %). Ennustemuutokset vuosille 2021-2022 olivat pieniä (-2-3 %). Yhdeksi tulevaisuuden kasvuajuriksi pedattu ALS-lääke sai kesällä epätoivottuja tutkimustuloksia, mikä oli lievä takaisku näkymiin. Yhtiö totesi kuitenkin Q3-tilaisuudessa laittavansa enemmän panoksia muuhun portfolioon ja mahdollisiin epäorgaanisiin kasvuaihioihin. Orionilla on pitkän aikavälin tavoite tehdä 1,5 miljardin euron liikevaihto (v. 2025) ja säilyttää kannattavuus hyvällä tasolla (EBIT yli 25%). Meidän ennusteissamme 2021 tulos laskee hieman, mutta 2025-liikevaihto on 1,52 miljardia euroa ja liikevoitto 395 MEUR (EBIT 26 %), mikä tarkoittaa yli 30 %:n tuloskasvua 2020-ennusteeseemme nähden. Yhtiö on tehnyt viime vuosina merkittäviä kasvupanostuksia T&K:ssa, myynnissä ja markkinoinnissa. Easyhaler-tuoteperhe sisältää vielä merkittävää kasvupotentiaalia lähivuosina ja uuden eturauhassyöpään kehitetyn Nubeqan myynti on vasta raapaissut pintaa. Näemme Orionilla hyvät tuloskasvumahdollisuudet näiden kahden lääkkeen vetämänä.



Petri Kajaani

Analytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Orion | Kurssi: 36.31

Lisää | Tavoitehinta: 42.00

Hyvän yhtiön krooninen yliarvostus on vihdoin purkautunut kohtuulliselle tasolle

Orionin osake on ollut mielestämme vuosia kroonisesti yliarvostettu. Myös preemio kansainväliseen verrokkiryhmään on ollut jatkuva ja pahimmillaan tänä vuonna jopa yli 100 %. Viimeaikaisen kurssilaskun ja kolmen ohjeistusnoston jälkeen arvostus on laskenut mielestämme neutraalimmalle tasolle ja preemio verrokkiryhmään nähden on supistunut merkittävästi. Ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2020 ja 2021 ovat 21x ja 23x ja EV/EBIT-kertoimet ovat 16x ja 17x. Vahvan nettokassan takia suosittelemme katsomaan EV-pohjaisia arvostuskertoimia, joiden osalta Orion on arvostettu enää "vain" 20-40 % verrokkiryhmän yläpuolelle. Hyvät ja vakaat lähivuosien osinkotuotot (4,1 % ja 4,3 %) rajoittavat mielestämme osakkeen suurinta laskuvaraa nykytasolta, minkä lisäksi pitkän aikavälin tuloskasvunäkymät (Nubeqa ja Easyhaler) sekä potentiaalinen arvostuskertoimien nousu antavat osakkeelle positiivisen ajurin.



Petri Kajaani

Analyytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Orion | Kurssi: 36.31

Lisää | Tavoitehintaa: 42.00

Telia: Vahva osinkotuotto riittää kyydissä pysymiseen

Toistamme Telian lisää-suosituksen ja 38,0 kruunun tavoitehinnan. Telian Q3-tulos oli markkinaodotuksia parempi ja yhtiö tarkensi ylös ohjeistuksiaan. Telia on jo pidemmän aikaa edennyt strategiassaan ja uuden toimitusjohtajan myötä strategian toteutuksen vauhti on kiihtynyt ja fokus edelleen parantunut. Nostimme jatkuvien liiketoimintojen ennusteita, mutta Carrier-myyntiin myötä ennustemme laski. Kurssinousun myötä osakkeen arvostus on neutraali, kun orgaaninen tuloskasvu on kiven takana ja vahvasti tehostamistoimien varassa. Tuotto-odotus, joka muodostuu maltillisesta tuloskasvusta ja vahvasta osinkotuotosta, puoltaa kuitenkin positiivista näkemystä.

Q3-tulos ylitti markkinoiden odotukset

Telian Q3-liikevaihto kasvoi 2 % 21530 MSEK:iin yritysoston vetämänä, mikä oli alle meidän ja konsensuksen odotuksen. Vertailukelpoinen liikevaihdon lasku loiveni ja oli -3,7 % (Q2'20: -5,9 %). Kannattavuus laski odotetusti, mutta selvästi odotuksia vähemmän vahvasta vertailukaudesta, koronasta ja TV & Median rakenteellisesti heikommasta kannattavuudesta huolimatta. Yhtiö pystyi tehostamistoimillaan hyvin kompensoimaan liikevaihdon laskua ja oikaistu käyttökate oli 8211 MSEK tai 38 % liikevaihdosta ja selvästi yli markkinoiden 36 %:n ennusteen.



Joni Grönqvist

Analyttikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Telia Company | Kurssi: 37.20

Lisää | Tavoitehintaa: 38.00

Telia etenee strategiassaan

Telia kertoi kesällä divestoitavansa viimeiset Turkcell-omistuksensa, josta kommentti luettavissa [tästä](#). Lisäksi yhtiö kertoi lokakuun alussa [myyvänsä](#) kansainvälisen Carrier-liiketoiminnan. Eilen yhtiö kertoi strategisesta kumppanuudesta Ericssonin ja Nokian kanssa 5G- ja 4G-tekniologioissa. Telia kertoi kiihdyttävänsä kyseisiä monivuotisia investointeja vuonna 2021, mutta lisäys ei ole dramaattinen. Tuore toimitusjohtaja Kirkby on kertonut avaavansa strategisia prioriteettejaan ennen Q4-raporttia. Odotamme Kirkbyn kertovan uusista tehostamistoimenpiteistä, asiakaskokemustoimenpiteistä, pääomankäytön tehokkuustavoitteista ja miten liiketoiminta saadaan käännettyä kasvu-uralle.

Yhtiö tarkensi ohjeistuksiaan ylös

Telia odottaa oikaistun käyttökateen olevan noin 30,5 miljardia vuonna 2020 (aik. H2 H1:n tasolla tarkoittaen noin 30 miljardia kruunua). Telia kertoi nyt myös operatiivisen kassavirran olevan aikaisemman 9,5-10,5 miljardin kruunun haarukan yläpuoliskolla. Odotettua paremman Q3-tuloksen myötä tarkensimme jatkuvien toimintojen ennusteita hienoisesti ylös, mutta samalla Carrier-liiketoiminnan myynti ja sen siirtäminen Q4:stä alkaen lopetettuihin toimintoihin laski käyttökate-ennustetta. Ennusteemme vuodelle 2020 ovat linjassa Telian ohjeistuksien kanssa. Arvioimme liikevaihdon laskevan ensi vuonna 3 % heikompiteisen Carrier-liiketoiminnan divestoinnin vetämänä ja käyttökateen pysyvän vertailukauden tasolla tehostamistoimien tukemana. Kasvavista investoinneista huolimatta arvioimme kassavirran ja vahvistuvan taseen mahdollistavan hyvän osingon myös jatkossa.



Joni Grönqvist

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

Telia Company | Kurssi: 37.20
[Lisää](#) | Tavoitehintaa: 38.00

Tuotto-odotus tukee edelleen positiivista näkemystä osakkeesta

Ennusteillamme Telian EV/EBIT-kertoimet vuosille 2020-2021 ovat 22x ja 19x, mikä on hienoisesti alle pohjoismaisten verrokkien. Näin absoluuttinen ja suhteellinen arvostus on näkemyksemme mukaan neutraali. Siten osakkeen tuotto-odotus muodostuu noin 3 % jatkuvien toimintojen tuloskasvusta sekä pääasiassa vajaan 7 %:n osinkotuotosta. Riskikorjattu tuotto-odotus riittää näkemyksemme mukaan selvästi positiiviseen suositukseen.



Joni Grönqvist

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Telia Company | Kurssi: 37.20

Lisää | Tavoitehintaa: 38.00

Huhtamäki Q3: Koronaympäristössä pärjätään jopa paremmin kuin normaalisti

Ennustetaulukko	Q3'19	Q3'20	Q3'20e	Q3'20e	Konsensus	Erotus (%)		2020e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	855	847	830	822	804	839	2 %	3337
Liikevoitto (oik.)	72,3	85,5	75,0	71,2	64,0	76,0	14 %	293
Liikevoitto	67,7	64,7	75,0	71,2	64,0	76,0	-14 %	302
Tulos ennen veroja	60,8	60,5	68,5	63,8	55,0	69,5	-12 %	271
EPS (raportoitu)	0,42	0,43	0,48	0,46	0,39	0,49	-11 %	1,92
Liikevaihdon kasvu-%	9,6 %	-0,9 %	-2,9 %	-3,8 %	-6,0 %	-1,9 %	2 %-yks.	-1,8 %
Liikevoitto-% (oik.)	8,5 %	10,1 %	9,0 %	8,7 %	8,0 %	9,1 %	1,1 %-yks.	8,8 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

Huhtamäki julkisti Q3-raporttinsa tänään aamulla. Yhtiö jatkoi erinomaista suorittamistaan koronapandemiasta huolimatta, kun konsernin vertailukelpoinen liikevaihto palasi kvartaalin aikana kasvuun ja tulos ylitti selvästi vertailukauden tasolla olleet konsensusodotukset. Tulevaisuuden osalta kommentit olivat abstrakteja, mutta varsinaisia heikkouden merkkejä näkymistäkään ei löydy. Odotamme Huhtamäelle tänään positiivista kurssireaktiota suhteessa yleiseen markkinakehitykseen olosuhteisiin nähden erinomaisten Q3-numeroiden ansiosta, vaikka osakkeeseen olikin hinnoiteltu jo varsin paljon hyvää sisään kesän ja syksyn aikana.



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Huhtamäki | Kurssi: 44.22

Vähennä | Tavoitehinta: 38.00

Huhtamäen liikevaihto putosi Q3:lla 1 % 847 MEUR:oon, mikä ylitti kuitenkin meidän ja konsensuksen ennusteet selvästi. Liikevaihtoa rasittivat kuitenkin selvästi viime vuotta epäedullisemmat valuuttakurssit ja konsernin vertailukelpoinen kasvu nousi jo Q3:lla markkinaodotusten vastaisesti positiiviseksi 2 %:iin. Divisioonatasolla kolme divisioonaa neljästä ylsi vertailukelpoiseen kasvuun ja koronapandemia näkyi siten enää vain melko lievässä rasitteena konsernin liikevaihtorivillä Q3:lla. Etenkin merkittävässä määrin noutoruokapakkauksista liikevaihtonsa saavan Food Service-Europa-Asia Oceanian selviytyminen kvartaalista vain 1 %:n vertailukelpoisella liikevaihdon laskulla oli positiivinen yllätys ja myös kananmunapakkausten vahvan kysynnän vauhdittaman Fiber Packagingin 7 %:n vertailukelpoinen kasvu peilaa mallikelpoista tekemistä.

Oikaistua liikevoittoa Huhtamäki teki Q3:lla 86 MEUR, mikä vastaa yhtiölle absoluuttisestikin erinomaista 10,1 %:n oikaistua liikevoittomarginaalia. Vahvaan tulokseen yhtiön siivittivät etenkin suotuisa tuotemix ja tiukka kulujen hallinta. Divisioonatasolla kaikki divisioonat paransivat kannattavuuttaan vertailukauteen nähden eikä portfolioissa ollut heikkoja lenkkejä. Etenkin Food Service Europa-Asia-Oceanian yltäminen jo jokseenkin normaaliin kannattavuuteen oli positiivinen yllätys. Raportoidun tuloksen pilasi Q3:lla Food Service Europa-Asia-Oceanian Uuden-Seelannin tehtaan uudelleenjärjestelyyn liittyneet noin 20 MEUR:n kertakulut, kun taas rahoituskulut olivat hieman odotuksiamme pienemmät ja veroaste osin kertaluonteisista syistä hieman normaalia alempi. Siten raportoitu EPS jäi vertailuluvun ja ennusteiden alapuolelle 0,43 euroon, mutta osakkeen kannalta vahva operatiivinen suoritus on toki raportoitua tulosta tärkeämpää. Raportin kruunasi lisäksi väkevä 105 MEUR:n vapaa kassavirta (Q3'19: 83 MEUR).

Huhtamäki toisti Q3-raportissa kuluvan vuoden näkymänsä, 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 monipuolinen tuotevalikoima lieventää pandemian vaikutuksia. Tämä oli odotusten mukaista ja alustavan arviomme mukaan raportti ei myöskään nosta esiin konkreettisia huolia toimintaympäristön nopeasta heikentymisestä. Alustavan arviomme mukaan myös Huhtamäen lähiaikojen ennusteisiin kohdistuu nousupainetta väkivahvojen Q3-numeroiden jälkeen, vaikka ennusteet oli viritetty jo ennestäänkin melko korkealle.

**Antti Viljakainen**

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Huhtamäki | Kurssi: 44.22**Vähennä** | Tavoitehinta: 38.00

Basware: Suunta oikea, kulmakertoimessa epävarmuutta

Toistamme Baswaren vähennä-suosituksen, mutta nostamme tavoitehinnan ennustemuutoksia heijastellen 38,0 euroon (aik. 33,0 euroa). Q3:n kannattavuus ylitti odotuksemme ja yhtiön annettua tarkennetun ohjeistuksen loppuvuodelle olemme luottavaisia loppuvuoden etenemisen osalta. Cloud-liikevaihdon odotettua hitaampi kasvu ja odotuksiamme matalampi Cloud-tilauskertymä tuovat kuitenkin epävarmuuden pilviä lähivuosien kasvun kulmakertoimeen. Vaikka Basware näyttää etenevän määrätietoisesti hyvään suuntaan, on etenemisen vauhti epävarma, mikä tekee yhtiön arvostuksesta nykytasolla haastavan.

Yhtiön kannattavuus koheni odotuksia enemmän ja näkyvyys loppuvuoteen on parantunut

Baswaren Q3:n operatiivinen tulos parani selvästi vertailukaudesta ollen käyttökattetasolla 5,9 MEUR (Q3'19: 4,9 MEUR) ja liikevoiton tasolla 2,1 MEUR (Q3'19: 0,9 MEUR). Parantuneen kannattavuuden taustalla oli erityisesti parantunut myyntikate, keväällä käynnistetyt tehostamistoimet sekä väliaikaiset koronatilanteen tuomat säästöt liittyen etätyöskentelyyn ja vähäisempään matkustukseen. Kokonaisuutena näemme kannattavuusparannuksen hyvänä merkinä yhtiön etenemisestä oikeaan suuntaan. Lisäksi yhtiö myös antoi loppuvuodelle tarkennetun ohjeistuksen, joka odottaa 3 %:n liikevaihdon orgaanista kasvua ilman valuuttakurssien vaikutusta ja 3,5-4,5 MEUR liikevoittoa. Tarkennettu ohjeistus vahvistaa luottamustamme yhtiön vakaalle etenemiselle loppuvuoden aikana.



Antti Luuro
Analyttikko
+358 50 571 4893
antti.luuro@inderes.fi



Mikael Rautanen
Toimari
+358 50 346 0321
mikael.rautanen@inderes.fi

Basware | Kurssi: 39.90
Vähennä | Tavoitehinta: 38.00

Epävarmuus lähivuosien kasvun kulmakertoimesta on kasvanut syksyn aikana

Baswaren lähivuosiin liittyy nähdäksemme aiempaa enemmän epävarmuutta. Vaikka yhtiön kokonaisliikevaihto pysyi Q3:lla vertailukauden tasolla 36,8 MEUR:ssa ja strategisesti tärkeä Cloud-liikevaihto kasvoi 8 % 27,0 MEUR:oon, jäi lähitulevaisuuden kasvua ennakoiva Cloud-tilauskertymä vain 3,6 MEUR:oon (Q3'19 5,5 MEUR) odotettuamme selvästi korkeampaa 5,0 MEUR:on tilauskertymää. Vertailukaudesta laskeneen tilauskertymän taustalla oli vahvan vertailukauden lisäksi suurempien asiakkuuksien hidastunut eteneminen, mikä näkyi jo alkuvuonna koronan yhteydessä. Vaikka yhtiö oli jo nähnyt suurien asiakkaiden osalta lupaavia merkkejä aktiviteetin paluusta, tuo mahdollinen pandemiatilanteen pitkittyminen lähivuosien kasvuvauhtiin epävarmuutta.

Korotimme hieman lähivuosien kannattavuusennusteita

Teimme pieniä korotuksia lähivuosien kannattavuusennusteisiin, mutta madalsimme samalla liikevaihdon ennusteitamme suuriasiakasmyyntiin epävarmuutta peilaten. Odotamme nyt vuosille 2020-2023 2-11 %:n kokonaisliikevaihdon ja 7-15 %:n Cloud-liikevaihdon kasvua, sekä asteittain paranevaa 3-10 %:n liikevoittoa.

Arvostustaso on epävarmuus huomioiden kireä

Baswaren arvostus nojaa kasvuun ja odotukseen paranevasta kannattavuudesta. Yhtiön arvostus on absoluuttisesti korkealla (4,1x EV/Liikevaihto), mikä nähdäksemme vaatisi tuekseen vahvan näkemyksen tulevaisuudessa nykyistä tasoa vahvemmassa kannattavuuden (EBIT-%) ja liikevaihdon kasvun (% y/y) yhdistelmästä (2021e: 8 %). Näkemyksemme mukaan epävarmuus lähivuosien kehityksestä puoltaa kuitenkin varovaisuutta, ja jääme odottamaan parempia asemia kasvun mukaan hyppäämiseen. DCF- ja verrokkiarvostus tukevat näkemystämme.



Antti Luuro
Analyytikko
+358 50 571 4893
antti.luuro@inderes.fi



Mikael Rautanen
Toimari
+358 50 346 0321
mikael.rautanen@inderes.fi

Basware | Kurssi: 39.90
Vähennä | Tavoitehinta: 38.00

Alma Media Q3: Kautta linjan selvästi odotuksia vahvemmat luvut

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q3'19	Q3'20	Q3'20e	Q3'20e	Konsensus		Erotus (%)	2020e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. Inderes	Inderes
Liikevaihto	58,3	54,0	47,6	48,6	45,4	- 51,8	13 %	221
Liikevoitto (oik.)	13,5	13,2	7,9	9,3	6,7	- 12,2	66 %	40,0
Liikevoitto	13,6	13,2	7,9	9,3	6,7	- 12,2	66 %	37,8
Tulos ennen veroja	13,5	13,4	8,0	10,4	6,7	- 12,2	66 %	37,8
EPS (raportoitu)	0,12	0,12	0,06	0,07	0,04	- 0,10	87 %	0,29
Liikevaihdon kasvu-%	-28,6 %	-7,4 %	-18,3 %	-16,6 %	-22,1 %	- -11,1 %	10,9 %-yks.	-11,6 %
Liikevoitto-% (oik.)	23,2 %	24,4 %	16,7 %	19,1 %	14,8 %	- 23,6 %	7,8 %-yks.	18,1 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

Alma Media raportoi aamulla selvästi odotuksia paremmasta operatiivisesta tuloskehityksestä koronan varjostamalta Q3:lta. Yhtiö toisti odotuksiemme mukaisesti ohjeistuksensa, jonka mukaan jatkuvien toimintojen vuoden 2020 liikevaihdon ja oikaistun liikevoiton odotetaan laskevan selvästi vuoden 2019 tasosta. Yhtiön mukaan koronapandemian vaikutukset yhtiön liiketoimintaan olivat Q3:lla odotuksia vähäisemmät ja epidemian vaimentuessa sekä rajoitusten poistuessa alkanut talouden vaiheittainen palautuminen näkyi liikevaihdon laskun hidastumisena. Odotamme osakkeeseen positiivista kurssireaktiota selvästi odotuksia paremman Q3-raportin jälkeen.



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

Alma Media | Kurssi: 7.70
Lisää | Tavoitehintaa: 8.00

Alma Median kokonaisliikevaihdon kehitys oli Q3:lla meidän ja konsensuksen ennusteita parempaa, kun jatkuvien toimintojen liikevaihto jäi vertailukaudesta noin 7 % alemmaksi 54 MEUR:oon (Inderes enn. -18 %). Segmenttitasolla vahvempaa liikevaihdon kehitystä selitti erityisesti Markets, jonka liikevaihto laski Q3:lla vain -10,5 % (enn. -24 %) rekrytointiliiketoiminnan ennakoitua vahvempaa palautumista heijastellen. Myös Talentin -7 %:n ja Consumerin -8 %:n liikevaihdon lasku oli hieman odotuksiamme maltillisempaa.

Q3:n oikaistu liikevoitto laski vertailukaudesta vain lievästi 13,2 MEUR:oon, ylittäen kirkkaasti sekä meidän 7,9 MEUR:n ennusteamme että 9,3 MEUR:n tasolla olleen konsensuksen ennusteen. Odotettua parempaa operatiivista tulosta selittää erityisesti Marketsin ennustettua vahvempi volyymikehitys ja vahvalla tasolla säilynyt suhteellinen kannattavuus, mutta myös Talentin ja muiden toimintojen tulos oli ennakoimaamme parempi. Yhtiö kertoi myös kulusäästöjen jatkuneen Q3:lla (3,1 MEUR), mikä oli odotuksien mukaista. Tuloslaskelman alemmilla riveillä ei ollut yllätyksiä ja siten Q3:n osakekohtainen tulos 0,12 euroa ylitti ennusteamme selvästi odotuksiamme vahvempaa operatiivista tulosta peilaten (enn. 0,06).

Yhtiö toisti odotuksiamme mukaisesti ohjeistuksensa ja arvioi jatkuvien toimintojen vuoden 2020 liikevaihdon (2019: 250 MEUR) ja oikaistun liikevoiton (2019: 49 MEUR) laskevan selvästi vuoden 2019 tasosta. Näkymien osalta yhtiö kommentoi, että pandemian toisen aallon voimistuminen lisää talouden epävarmuutta ja liiketoimintanäkymät viimeiselle neljännekselle ovat edelleen sumuisat. Kolmen kvartaalin jälkeen yhtiön liikevaihto on vajaa 9 % ja oikaistu liikevoitto reilu 7 % viime vuotta jäljessä ja siten linjassa ohjeistuksen kanssa. Kirkkaasti odotuksia vahvemman Q3-raportin myötä on kuluvaan vuoden ennusteissamme kuitenkin selvää nousuvaraa.

**Petri Gostowski**

Analyytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

Alma Media | Kurssi: 7.70**Lisää** | Tavoitehinta: 8.00

Vaisala: Laadusta maksetaan liian kovaa hintaa

Toistamme Vaisalan 30,0 euron tavoitehinnan ja laskemme suosituksen myy-tasolle (aik. vähennä) Q2:n jälkeisen voimakkaan kurssinousun myötä. Vaisala tarkensi eilen ohjeistuksiaan ja antoi alustavat liikevaihto- ja tulosluvut, jotka indikoivat ennätysvahvaa kvartaalia. Koronatilanteen jälleen kärjistyessä epävarmuus Q4:ään ja erityisesti ensi vuoteen on kuitenkin jälleen korkea. Vaisala on pörssin laadukkaimpia yhtiöitä ja vahva tase antaa puskuria epävarmuudessa. Koronan yli katsottuna odotamme yhtiön palaavan kasvu-uralle. Q2:n jälkeisen noin 30 %:n kurssinousun jälkeen osakkeen arvostus (2021e P/E 33x) on kuitenkin selvästi yli hyväksymiemme tasojen myös vuodelle 2021 ennusteisiin liittyvästä merkittävästä epävarmuudesta huolimatta.

Vaisala antoi ennakkotietoja Q3:sta

Vaisala julkistaa Q3-raporttinsa ensi viikon tiistaina noin kello 14. Yhtiö antoi eilen alustavat liikevaihto- ja liikevoittoluvut ensimmäiselle 9 kuukaudelle. Tietojen mukaan Q3:n liikevaihto on laskenut 10 % 95 MEUR:oon ja liikevoitto noussut ennätyskorkealle 20 MEUR:n tasolle (liikevoitto- % 21 %). Sää- ja ympäristöliiketoiminta-alueen digitaaliset palvelut ja Teollisten mittausten liiketoiminta-alueen tuote- ja palveluliiketoiminnot paransivat bruttokatemarginaalejaan. Lisäksi tulosta ovat parantaneet koronapandemian myötä laskeneet kiinteät kulut.



Joni Grönqvist
Analytikko
+358 40 515 3113
joni.gronqvist@inderes.fi

Vaisala | Kurssi: 40.55
Myy | Tavoitehintaa: 30.00

Yhtiö tarkensi samalla ohjeistuksiaan ja kommentoi tilauskantaa

Vaisala kertoi eilen, että se ei ole saanut isoja projektitilauksia, ja saadut tilaukset ovat laskeneet usealla alueella sekä projekteja on viivästynyt koronapandemiaan liittyvistä rajoituksista johtuen. Yhtiö arvioi vuoden 2020 liikevaihdon nyt olevan 370-390 MEUR (aik. 370-405 MEUR). Samalla yhtiö nosti liiketulosennustettaan ja arvioi vuoden 2020 liiketuloksen olevan 40-48 MEUR (aik. 34-46 MEUR). Lisäksi yhtiö kommentoi näkyvyyden jatkuvan heikkona ja aiheuttavan merkittäviä epävarmuuksia loppuvuodelle. Samalla H1-raportissa julkaistut vuoden 2020 markkinanäkymät ovat silti ennallaan. Laskimme eilisten tietojen takia liikevaihtoennusteemme 380 MEUR:oon (aik. 386 MEUR) ja nostimme liikevoittoennusteemme 48 MEUR:oon (aik. 40 MEUR). Vuoden 2021 ennusteemme odottaa koronan helpottavan ja liikevaihdon sekä liikevoiton olevan vuoden 2020 tasolla (H1'21e laskee ja H2'21e nousee). Huomautamme kuitenkin, että ennusteisiin liittyy tällä hetkellä hyvin paljon epävarmuutta, koska Vaisalan tilauskanta on perinteisesti hyvin lyhyt eikä trendi koronan ja kommenttien myötä vaikuta hyvältä.

Laadusta maksetaan jo todella kovaa hintaa epävarmuudesta huolimatta

Pitkäjänteisesti johdettu, vakavarainen ja vakaata osinkoa maksanut Vaisala on pörssin laadukkaimpia yhtiöitä. Osakkeen arvostus on kuitenkin nousseilla ennusteillamme ja vajaan 30%:n kurssinousun jälkeen jälleen venynyt hyvin korkealle (2020e: P/E 34x). Olemme hyväksyneet ja hyväksymme edelleen Vaisalalle historiallista (P/E 20x) korkeamman 24x P/E-kertoimen merkittävästä ennuste-epävarmuudesta huolimatta. Koronan elpymisen huomioivilla vuoden 2021 ennusteilla oikaistu P/E on 33x ja selvästi yli hyväksymiemme arvostustasojen. Myöskään tuotto-odotus 1 %:n tuloskasvun, 2 %:n osinkotuoton ja kertoimien selvän laskuvaran myötä ei puolla nykyhintaisten osakkeen omistamista. Sijoittajat joutuvat mielestämme kantamaan yhtiössä riskiä arvostuksen normalisoinnista eikä tämän riskin vastineeksi ole tarjolla riittävää tuotto-odotusta tuloskasvun ja osingon muodossa. Lisäksi koronan helpottaessa arvioimme suuren osan nyt säästetyistä kiinteistä kuluista palaavan. Nykyarvostuksen perustelu vaatii mielestämme parempaa näkyvyyttä, liikevaihdon paluuta kasvu-uralle ja selvästi vahvempaa tuloskasvua.



Joni Grönqvist

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

Vaisala | Kurssi: 40.55
Myy | Tavoitehintaa: 30.00

CapMan Q3 ensi torstaina: Nyt olisi hyvä sauma tarjota kuluissa positiivinen yllätys

Ennustetaulukko	Q3'19		Q3'20		Konsensus		2020e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
MEUR / EUR							
Liikevaihto	9,7		9,9				43,0
Liikevoitto (oik.)	5,5		5,0				9,8
Tulos ennen veroja	4,9		4,4				7,3
EPS (oik.)	0,03		0,02				0,02
Liikevaihdon kasvu-%	38,0 %		1,9 %				-12,2 %
Liikevoitto-% (oik.)	56,2 %		50,5 %				22,7 %

Lähde: Inderes

CapMan julkistaa Q2-tuloksensa ensi torstaina klo 08.30. Ennustamme yhtiöltä kohtuullista tulosta kaksijakoiselta kvartaalilta. Raportin päähuomio kohdistuu jälleen Hallinnointiliiketoiminnan tuloskehitykseen sekä konsernin kulutasoon niiden ollessa keskeiset ajurit yhtiön lähivuosien arvonluonnin kannalta.



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



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

CapMan | Kurssi: 2.10
Lisää | Tavoitehinta: 2.10

Ennustamme CapManin liikevaihdon olevan vertailukauden tasolla 9,9 MEUR:ssa. Scalan [projektiliiketoiminnan alasajo](#) aiheuttaa lievän loven Q3-numeroihin, mutta muiden Palveluliiketoimintojen orgaaninen kasvu paikkaa tämän. Hallinnointiliiketoiminnan palkkiot pysyvät suunnilleen vertailukauden tasolla (Q3'20e: 7,2 MEUR) ja ne ovat käytännössä täysin jatkuvia palkkioita voitonjako-osuustuottojen ollessa arviomme mukaan lähellä nollaa. CapManin hallinnoitava varallisuus on kasvanut selvästi Q2:n aikana [Nordic Real Estate 3 rahaston](#) ja [BVK:n kiinteistömandaatin laajentumisen](#) johdosta ja ennustamme AUM:n olevan 3560 MEUR (Q2'20: 3151 MEUR). Tämä kasvu alkaa näkyä hallinnointipalkkioissa vasta Q4:llä, sillä kasvu tuli käytännössä kokonaan syyskuun lopussa. Kasvanut AUM luokin hyvät lähtökohdat hallinnointipalkkioiden kasvulle tulevina kvartaaleina.

Liikevoiton ennustamme olleen 5,0 MEUR. Suurin mielenkiinto kohdistuu konsernin kulutason kehitykseen. Konsernin kulukehitys on pitkään ollut odotuksiamme heikompaa, mutta Q2:lla nähtiin selkeää tasokorjaus alaspäin säästötoimien sekä koronan aiheuttamien rajoitusten takia. Sijoittajien kannalta olisi erittäin toivottavaa, että Q2:lla nähdyistä kulusäästöistä ainakin osa osoittautuisi pysyviksi, sillä tämä voimistaisi yhtiön lähivuosien tulosvipua.

Segmenttitasolla ennustamme Hallinnointiliiketoiminnan tekevän kohtuullisen 1,9 MEUR:n tuloksen, mutta Palveluiden tulos jää vaisuksi (Q3'20e: 1,1 MEUR) johtuen Scalan projektiliiketoiminnan alasajosta ja uuden Wealth Services -palveluliiketoiminnan ylösajosta. Oman taseen sijoitukset kärsivät tiettyjen rahastojen heikosta kehityksestä (etenkin Hotels-rahasto) ja oman taseen tuotot jäävät kohtalaiselle 2,7 MEUR:n tasolle pääomamarkkinan vahvasta vedosta huolimatta. Konsernikulujen ennustamme olevan Q2:n tapaan -0,7 MEUR (Q3'19: -1,2 MEUR).

Kustannusten lisäksi yhtiön näymät ovat luonnollisesti raportissa tärkeässä roolissa (CapManilla ei ole virallista ohjeistusta). Odotamme näkyvien sävyn olevan varovaisen positiivinen, joskin yhtiö korostanee korkeaa epävarmuutta, joka heijastuu hitaana päätöksentekona ammattisijoittajissa. Osin tästä johtuen emme myöskään yllättyisi, mikäli yhtiö kertoisi Infra-rahaston jäävän sen alkuperäisestä 300 MEUR:n tavoitekoosta (lopullinen sulkeminen Q4'20:n aikana).



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



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

CapMan | Kurssi: 2.10
Lisää | Tavoitehinta: 2.10

Detection Technology Q3 tiistaina: Haemme askelmerkkejä elpymiseen

Ennustetaulukko	Q3'19	Q3'20	Q3'20e	Q3'20e	Konsensus		2020e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	26,9		23,9	23,5	23,0	- 24,1	90,4
Liikevoitto	5,1		3,0	3,4	3,0	- 4,1	10,2
EPS (raportoitu)	0,28		0,17	0,18	0,17	- 0,22	0,54
Liikevaihdon kasvu-%	9,4 %		-11,4 %	-12,7 %	-14,6 %	- -10,5 %	-11,8 %
Liikevoitto-%	19,1 %		12,6 %	14,3 %	13,0 %	- 17,0 %	11,2 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

Röntgenilmaisimien ratkaisutoimittaja Detection Technology (DT) julkaisee Q3-katsauksensa ensi tiistaina kello 9.00. Odotamme DT:n tuloksen laskevan selvästi vertailukaudesta koronapandemian iskettyä yhtiölle erittäin tärkeisiin lentokenttien turvallisuusinvestointeihin. Tätä negatiivista vaikutusta kompensoi lääketieteen vahva kysyntä, koska CT-kuvantamista käytetään mm. Kiinassa COVID-19-viruksen aiheuttamien keuhkokuutosten toteamiseen. Yhteenlaskettu vaikutus on silti negatiivinen. Loppuvuodelta ei mielestämme kannata vielä odottaa ihmeitä, mutta katseet ovat siirtyneet ensi vuoteen ja kysynnän elpymiseen erityisesti Kiinassa sekä lentokentäturvallisuudessa uusien turvallisuussäädöksien tukemana.



Juha Kinnunen
Osakestrategi
+358 40 778 1368
juha.kinnunen@inderes.fi

Detection Technology | Kurssi: 21.50
Vähennä | Tavoitehinta: 18.00

Odotamme DT:n liikevaihdon laskeneen Q3:lla noin 11 % hyvästä vertailukaudesta. Liikevaihtoa painaa erityisesti lentokenttäturvallisuusmarkkinan heikkous, minkä takia odotamme Turvallisuus ja Teollisuus (SBU) -liiketoiminta-alueen liikevaihdon laskeneen noin 30 % vahvasta vertailukaudesta. Lentosektori on suurimpien koronakärsijöiden joukossa, minkä takia investoinnit voivat olla matalalla tasolla pidempäänkin. Tukea uusille laiteinvestoinneille antavat kuitenkin uudistuneet turvallisuussäädökset, joiden käyttöönoton aikataulu on kuitenkin vielä epäselvä. Toisaalta Lääketiede (MBU) -aluetta tukee CT-kuvantamislaitteiden kysynnän vahva kasvu, ja ennustamme liikevaihdon kasvaneen suunnilleen 30 % vaisusta vertailukaudesta. SBU:n osuus DT:n liikevaihdosta oli kuitenkin ennen koronaa noin 2/3 ja MBU:n vain 1/3, minkä takia nettovaikutus on selvästi negatiivinen. Yleisesti Kiinan merkitys tulee jälleen kasvamaan, kun Eurooppa ja Yhdysvallat taistelevat edelleen koronapandemian kanssa.

Jos liikevaihto laskee odotuksiemme mukaisesti, on DT:n kannattavuus väkisin pahassa paineessa huomioiden erityisen vahva vertailukausi (Q3'19 liikevoittomarginaali: 19,1 %). Yhtiö on käsityksemme mukaan pääosin jatkanut kokoluokkaansa nähden merkittäviä T&K-investointeja (H1'20: 5,3 MEUR), minkä lisäksi alkuvuonna ”ylösajettu” Wuxin tehdas on nostanut kiinteitä kuluja. Toisaalta yhtiö on käsityksemme mukaan saanut Kiinassa paikallishallinnon myöntämiä palkkojen sivukuluhuojennuksia, jotka olivat Q2:lla 0,3 MEUR. Lisäksi kuluruuvia on varmasti kiristetty muutenkin. Ennustamme Q3-liikevoiton laskeneen 3,0 MEUR:oon, mikä tarkoittaisi yhtiölle varsin maltillista 12,6 %:n liikevoittomarginaalia. Olemme tehneet omiin ennusteisiimme minimaalista hienosäätöä ennen Q3-raporttia. Konsensusodotukset olivat hieman omia ennusteitamme korkeampia.

**Juha Kinnunen**

Osakestrategi

+358 40 778 1368

juha.kinnunen@inderes.fi

Detection Technology | Kurssi: 21.50

Vähennä | Tavoitehinta: 18.00

DT:n antamat näkymät ovat yleensä väljiä kommentteja liiketoiminta-alueiden suunnasta, emmekä odota varsinaista ohjeistusta myöskään loppuvuodelle. Yhtiö on aiemmin arvioinut turvallisuussegmentin alhaisemman kysynnän jatkuvan ja SBU-myyntin laskevan Q3:llä sekä koko vuonna 2020. Loppuvuonna laskun kulmakertoimen pitäisi kuitenkin vähintään loiventua ja toisaalta myyntin elpyä voimakkaasti vuonna 2021, jotta näkymät täyttäsivät odotuksemme. Kriittisiä ajureita tässä mielestämme ovat Yhdysvaltain ja Euroopan lentokenttäturvallisuuteen liittyvät laiteinvestoinnit sekä Kiinan suuret infrastruktuurihankkeet. Virallisissa näkymissään DT kommentoinee kuitenkin korkeintaan alkuvuotta 2021. Toisaalta lääketieteen CT-kysyntä pitäisi jatkua hyvänä ja MBU-myyntin pitäisi arviomme mukaan pysyä kasvu-uralla vuonna 2021. Tällä puolella kommenttien pitäisi siis olla edelleen positiivisia, kun turvallisuudessa haemme askelmerkkejä kysynnän elpymiseen. DT:n osakkeen arvostustaso on noussut jälleen erittäin korkeaksi (2020e P/E yli 40x ja EV/EBIT yli 28x), minkä takia tässä vaiheessa olisi tärkeää saada huomattavasti parempi näkyvyys ensi vuodelta odotettuun voimakkaaseen tulosparannukseen.

**Juha Kinnunen**

Osakestrategi

+358 40 778 1368

juha.kinnunen@inderes.fi

Detection Technology | Kurssi: 21.50**Vähennä** | Tavoitehinta: 18.00

F-Secure Q3 ensi torstaina: Näkymät ennakoivat loppuvuodelle hyvää tuloskehitystä

Ennustetaulukko	Q3'19	Q3'20	Q3'20e	Q3'20e	Konsensus		2020e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	53,7		53,8				218
Käyttökate (oik.)	6,8		8,8				34,5
Liikevoitto (oik.)	3,4		5,5				21,4
Liikevoitto	2,5		4,6				18,3
EPS (raportoitu)	0,01		0,02				0,07
Liikevaihdon kasvu-%	6,3 %		0,2 %				0,2 %
Liikevoitto-% (oik.)	6,3 %		10,3 %				9,8 %

Lähde: Inderes

F-Secure raportoi Q3-tuloksensa ensi torstaina 29.11. Odotamme yhtiön vakaasti kasvavan ohjelmistoliiketoiminnan paikanneen koronan vuoksi heikentyntä konsultointia ja kokonaisuutena liikevaihdon pysyneen edellisvuoden tasolla. Arvioimme koronan vuoksi luontaisesti pienentyneiden kulujen tukeneen kannattavuutta ja tuloksen kasvaneen selvästi vertailukaudesta. Olemme tarkistaneet ennakkokommentin yhteydessä kuluvan vuoden oikaistun käyttökateen ennustetta 5 % ylöspäin heijastellen F-Securen viime viikolla palauttaman ohjeistuksen hieman aiempia odotuksiamme parempaa tuloskehitystä. Emme tee muutoksia osakkeen vähennä-suositukseemme ennen Q3-raporttia, sillä mielestämme nykyarvostus (2020e oik. P/E 42x ja EV/S 2,5x) vaatisi taakseen vahvempaa kasvunäkymää.



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

F-Secure | Kurssi: 3.50
Vähennä | Tavoitehinta: 3.00

Ennustamme F-Securen Q3-liikevaihdon pysyneen edellisvuoden tasolla 53,8 MEUR:ssa. Yritystietoturvassa odotamme liikevaihdon laskeneen 2 % 29,7 MEUR:oon konsultoinnin (-10 %) vetämänä, mitä tuoteliiketoiminnan kasvu (3 %) ei riitä paikkamaan. Yritystietoturvassa koronatilanne heikentää erityisesti konsultoinnin lyhyen aikavälin näkymiä ja vaikeuttaa tulevien vuosien kasvun kannalta tärkeiden havainnointi- ja reagoitiratkaisujen (MDR ja EDR) uusmyyntiä. Korona ei näytä olennaisesti vaikuttavan kuluttajätietoturvaan, jonka liikevaihdon ennustamme jatkaneen Q2:n tavoin vakaassa 3 %:n kasvussa ja liikevaihdon olleen 24,1 MEUR.

F-Securen kannattavuus oli poikkeuksellisen korkea Q2:lla (oik. EBIT- % 13 %), kun kannattavuutta tukivat tiukan kulukurin lisäksi koronan vuoksi pienentyneet myynnin ja markkinoinnin kulut sekä matkakulut. Yhtiön mukaan toimintojen normalisoituessa kulutaso tulee jälleen nousemaan koronaa edeltäneelle tasolle, mutta koronatilanteen edelleen jatkuessa näyttää kuluissa olevan edelleen luontaista painetta alaspäin, mikä tukee loppuvuoden kannattavuutta. Yhtiön viime viikolla palauttama ohjeistus indikoi myös selvää tulosparannusta loppuvuodelle. Ennustamme Q3:n oikaistun käyttökäteen olleen 8,8 MEUR (Q3'19: 6,8 MEUR) ja oikaistun liikevoiton 5,5 MEUR (Q3'19: 3,4 MEUR), mikä vastaa 10 %:n liikevoittomarginaalia.

15.10.2020 annetuissa näkymissään F-Secure odottaa tänä vuonna yritystietoturvassa tuoteliikevaihdon kasvavan (ennusteemme +3 %) ja konsultoinnin liikevaihdon laskevan (ennusteemme -9 %). Kuluttajätietoturvassa yhtiö odottaa liikevaihdon kasvavan (ennusteemme +3 %). Kokonaisuutena odotamme liikevaihdon (2020e: 218 MEUR) pysyvän vakaana edellisvuoteen nähden. Oikaistun käyttökäteen F-Secure odottaa olevan tänä vuonna yli 33 MEUR ja tarkistimme tämän ennakkokommentin yhteydessä ennustettamme 34,5 MEUR:oon (aik. 32,8 MEUR). Kuluvaan vuoden näkymien selkiytyttyä Q3-raportista haetaan jo alustavia merkkejä ensi vuoden kasvunäkymästä. Odotamme tällä hetkellä vuosina 2021-2023 F-Securen yltävän vuosittain 8 %:n liikevaihdon kasvuun yritystietoturvassa konsultoinnin ja MDR/EDR-ratkaisujen vetämänä sekä 2 %:n kasvuun kuluttajätietoturvassa.

**Atte Riikola**

Analyytikko

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

F-Secure | Kurssi: 3.50**Vähennä** | Tavoitehinta: 3.00

Nokian Renkaat Q3 tiistaina: Toiveissa hyvä talvi ja parantuva pito

Ennustetaulukko	Q3'19		Q3'20		Konsensus		2020e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
MEUR / EUR							
Liikevaihto	357		313	307	290	338	1297
Liikevoitto (oik.)	67		41	47	33	58	142
Liikevoitto	67		35	42	31	53	81,8
EPS (oik.)	0,37		0,23	0,24	0,17	0,29	0,71
Liikevaihdon kasvu-%	0,1 %		-12,3 %	-14,1 %	-18,8 %	-5,4 %	-18,2 %
Liikevoitto-% (oik.)	18,9 %		13,1 %	15,3 %	11,4 %	17,2 %	10,9 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

Nokian Renkaat julkistaa Q3-raporttinsa tiistaina noin kello 14.00. Yhtiöllä on takanaan kuluneen vuoden operatiivisesti ehjin kvartaali, mutta toimintaympäristöön liitännäisten solmukohtien takia odotamme menon pysyneen selvästi vertailukautta hiljaisempänä. Tulosjarrun ja taktisten ohjausasetusten toimivuuden ohella haemme raportista parempaa pitoa erityisesti käynnistyneeseen talvirengassesonkiin sekä kysyntäkuvan pidemmälle kurkistaviin suuntaviivoihin liittyen. Mielestämme Nokian Renkaiden osakkeeseen hinnoitellaan sisään tulostason vauhdikas nousu (2021e: P/E 19x ja EV/EBIT 15x), emmekä pidä seuraavan 12 kuukauden tuotto/riski-suhdetta riittävänä tuloskehitykseen liittyvät epävarmuuden huomioiden.



Joonas Korkiakoski

Analytikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Nokian Renkaat | Kurssi: 25.55

Vähennä | Tavoitehinta: 22.00

Odotamme Nokian Renkaiden liikevaihdon laskeneen Q3:lla 12 % 313 MEUR:oon, mikä on varsin lähellä hajanaisen konsensushaarukan keskipistettä. Volyymilaskun arvioimme olleen tuttuun tapaan Henkilöautorenkaisuun syntyneen kysyntäloven ajamaa. Tämän loven odotamme olleen koronapandemian nakertaman taloudellisen toimeliaisuuden, siitä uusien autojen myyntiin kimmonneiden vaikutusten ja tästä Nokian Renkaille relevanttiin jälkiasennusmarkkinaa soljuneiden negatiivisten heijasteiden aiheuttamaa. Lisäksi uskomme volyymikiusaa aiheutuneen yhä myös Venäjällä pitkään riesana olleiden korkeiden varastotasojen (ts. sisäänmyyntihaasteet) suunnalta, vaikka käsityksemme mukaan yhtiö tätä problematiikkaa osin omin toimin onkin kyennyt taklaamaan. Keski-Euroopan hintaympäristön odotamme puolestaan säilyneen haastavana, sillä Q3:n auto- ja rengasmarkkinan kvartaalitason (q/q) elpymisestä huolimatta parantavaa rohtoa alueella jo tovin vaikuttaneeseen ylitarjontatilanteeseen ja hintapaineeseen ei ole ollut tarjolla.

Oikaistua liikevoittoa odotamme Nokian Renkaiden tehneen Q3:lla 41 MEUR (konsensus 47 MEUR). Q3:lla yhtiötä on ohjattu hyvin taktisella otteella, minkä tulisi näkyä kuluruuvien kiristymisenä. Tämän lisäksi odotamme puolustuspuolin saaneen pientä tukea myös laskeneista raaka-ainehinnoista. Näiden elementtien yhteisvaikutuksen arvioimme kuitenkin jääneen tuntuun volyymilaskun, keskeisimpien investointihankkeiden edenneiden ylösaajojen sekä niistä aiheutuneiden kulupaineiden jalkoihin. Täten nämä komponentit ovat keskeisimmät ajurit odottamamme operatiivisen tulospudotuksen taustalla. Q3:n ei-IFRS-kirjausten odotamme olleen kokoluokaltaan noin 6 MEUR:ssa ja raportoidun liikevoiton laskeneen täten 35 MEUR:oon (konsensus 42 MEUR). Tavanomaisten rahoituserien ja verojen jälkeen odotamme osakekohtaisen tuloksen hidastaneen 0,24 euroon konsensusodotuksen ollessa 0,24 eurossa.

Nokian Renkaat perui koko vuoden ohjeistuksensa maaliskuun lopussa koronapandemian sumentaman kokonaisnäkyvyyden takia. Yhtiön myyntimix on vahvasti talvirengasvetoinen, minkä myötä vuoden viimeinen vartti on Nokian Renkaille tärkeä jakso sekä volyymien että tuloksenteon kannalta. Etenkin ulosmyynnin osalta lähtökuopissa olevaa talvirengassesonkia, yhä kierroksilla käyvää pandemiatilannetta ja sen myötä koholla olevaa yleistä epävarmuutta mukailen yhtiöllä ei vielä välttämättä ole riittävää varmuutta ohjeistuksen päivittämiseksi. Kuluvan vuoden kokonaiskuvan kannalta mahdollisen ohjeistuksen rooli on kuitenkin varsin kosmeettinen koronavuoden ollessa jo lähes taputeltu. Näin ollen mielenkiintomme raportissa kiinnittyikin erityisesti johdon tarkempiin kommentteihin markkinatilanteesta, sen odotetusta kehityskaaresta ja yhtiön omasta suorituskyvystä.

**Joonas Korkiakoski**

Analyytikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Nokian Renkaat | Kurssi: 25.55**Vähennä** | Tavoitehintaa: 22.00

Lisäksi Nokian Renkailla on voimassa valtuutus jakaa vielä 0,79 euroa osinkoa viime vuoden tuloksesta ja tähän liittyen uutta tietoa voidaan saada Q3-raportissa.



Joonas Korkiakoski

Analyttikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Nokian Renkaat | Kurssi: 25.55

Vähennä | Tavoitehinta: 22.00

Oriola Q3 perjantaina: Alkuvuotta vakaampi toimintaympäristö pitäisi näkyä luvuissa

Ennustetaulukko	Q3'19	Q3'20	Q3'20e	Q3'20e	Konsensus		2020e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	429		440	445	434	- 457	1796
Liikevoitto (oik.)	9,1		8,7	8,6	6,1	- 10,0	23,0
Liikevoitto	3,6		8,7	8,6	6,1	- 10,0	23,6
Tulos ennen veroja	2,4		8,0	7,5	4,8	- 8,7	19,5
EPS (raportoitu)	0,01		0,03	0,03	0,02	- 0,04	0,08
Liikevaihdon kasvu-%	15,9 %		2,5 %	3,7 %	1,2 %	- 6,5 %	4,3 %
Liikevoitto-% (oik.)	2,1 %		2,0 %	1,9 %	1,4 %	- 2,2 %	1,3 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

Oriola julkistaa Q3-raporttinsa perjantaina 23.10. klo 8.30. Covid-19 -pandemia vaikutti merkittävästi yhtiön toimintaan ensimmäisellä vuosipuoliskolla. Maaliskuussa alkanut lääkkeiden hamstraus nosti voimakkaasti liikevaihtoa ja tuloista, mutta Q2:lla kuluttajien liikkumista rajoittavien toimenpiteiden ja terveydenhuollon osittaisen pysähtymisen takia tulos kääntyi tappiolliseksi. Markkinaympäristö on ollut Q3:lla selvästi vakaampi ja odotamme tämän näkyvän positiivisesti luvuissa. Meidän ennustemme Q3-liikevaihdolle ja vertailukelpoiselle liikevoitolle ovat kohtalaisen hyvän vertailukauden tasolla.



Petri Kajaani

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

Oriola | Kurssi: 1.94

Lisää | Tavoitehinta: 2.10

Odotamme Q3-liikevaihdon kasvaneen 2,5 % vertailukaudesta 440 MEUR:oon (konsensus 445 MEUR). Odotamme liikevaihdon saaneen vetoapua vaisun Q2-raportin jälkeisestä patoutuneesta kysynnästä, kun kuluttajat ovat kesän aikana uskaltaneet lähteä kaupoille koronahuolien väistyessä hetkeksi. Arvioimme positiivisen kehityksen näkyvän etenkin Consumer-segmentissä (Oriolan Kronans Apotek -ketju Ruotsissa) sekä Retail-segmentissä (terveys- ja hyvinvointituotteet, annosjakelu ja henkilöstövuokraus). Oriola menetti keväällä tärkeän tukkukaupan sopimuksen (Orionin ei-lääkkeelliset tuotteet), millä arvioimme olevan negatiivinen vaikutus Q3-liikevaihtoon.

Odotamme oikaistun liikevoiton olevan 8,7 MEUR (Q3'19: 9,1 MEUR). Konsensusennuste liikevoitolle on 8,6 MEUR. Kannattavuutta painaa arviomme mukaan Ruotsin apteekkimarkkinoiden kireä kilpailutilanne ja kuluttajien siirtyminen verkkokauppaan halvempien hintojen perässä. Enköpingin automatisoidun jakelukeskuksen ylösajo on käsityksemme mukaan hieman viivästynyt koronapandemian takia, mikä todennäköisesti näkyy ylimääräisissä kuluissa ja tehottomuudessa Ruotsin jakelutoiminnassa ja sitä kautta Pharma- ja Retail-segmenttien kannattavuudessa. Vertailukauden raportoitu liikevoitto painoivat 5,3 MEUR:n kertaerät liittyen yt-neuvotteluihin ja kannattamattomien apteekkien sulkemispäätöksiin Ruotsissa. Näiden viime vuonna tehtyjen toimenpiteiden sekä muiden 20By20 Excellence -säästöohjelman nimissä toteutettujen toimenpiteiden pitäisi vaikuttaa positiivisesti kannattavuuteen. Emme odota tämän vuoden Q3:lle osuvan vertailukelpoisuuteen vaikuttavia eriä, joten raportoitu liikevoittoennusteemme on selvästi vertailukauden yläpuolella.

Oriolan 2020-ohjeistuksen mukaan vertailukelpoisin valuuttakursssein lasketun oikaistun liikevoiton arvioidaan kasvavan vuoden 2019 tasosta (2019: 20,5 MEUR). Oriola on alkuvuoden osalta tehnyt oikaistua liikevoittoa vasta 6,6 MEUR, mikä on noin 30 % vähemmän kuin edellisvuonna samaan aikaan (H1'19: 9,3 MEUR). Uskomme Oriolan toistavan ohjeistuksensa Q3-raportin yhteydessä, mutta sen saavuttaminen alkoi varsinkin heikon Q2-raportin jälkeen näyttää epävarmalta. Jos Q3-raportti jää selvästi ennusteidemme alapuolelle, pidämme mahdollisena, että yhtiö joutuu vielä loppuvuodesta laskemaan ohjeistustaan. Meidän ennusteemme vuoden 2020 oikaistulle liikevoitolle on ennen Q3-raporttia 23,0 MEUR. Yhtiö on viestinyt aiemmin, että kannattavuuden odotetaan paranevan vuoden jälkimmäisellä puoliskolla. Vuoden 2019 Q3 oli kohtalaisen hyvä, mutta Q4 oli erittäin heikko, joten selvästi suurimmat tuloskasvupaineet sisältyvät Q4:lle. Loppuvuoden tulospäätökseen liittyvää epävarmuutta luo koronapandemian toinen aalto, mikä on alkanut syksyn aikana nostaa päätään.

**Petri Kajaani**

Analytiikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Oriola | Kurssi: 1.94**Lisää** | Tavoitehinta: 2.10

Scanfil Q3 tiistaina: Odotamme peruspelin säilyneen tutussa kuosissa

Ennustetaulukko	Q3'19	Q3'20	Q3'20e	Q3'20e	Konsensus		2020e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	152		145	148	145	- 156	591
Liikevoitto (oik.)	10,3		9,6	10,3	9,6	- 11,0	38,3
Liikevoitto	6,5		14,6	12,9	10,8	- 15,2	43,3
EPS (oik.)	0,13		0,12	0,15	0,12	- 0,18	0,48
Liikevaihdon kasvu-%	15,8 %		-4,8 %	-2,8 %	-4,8 %	- 2,4 %	1,9 %
Liikevoitto-% (oik.)	6,7 %		6,6 %	7,0 %	6,6 %	- 7,1 %	6,5 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

Scanfil julkaisee Q3-raporttinsa tiistaina. Odotamme Scanfilin operatiivisen pohjatekemisen säilyneen H1:n kurssissa, mutta liikevaihdon ja oikaistun liikevoiton jääneen hyvästä vertailukaudesta Kiinan ohutlevy-yksikön myynnin aiheuttamien vaikutusten seurauksena.

Voimassa olevan ohjeistuksensa odotamme Scanfilin vähintään toistavan. Yhtiön ohjeistushistoriaa ja liiketoimintalogiikkaa mukailien pidämme myös ohjeistushaarukan kaventamista mahdollisena tietyistä loppukysyntään liittyvistä epävarmuuksista huolimatta. Emme tee muutoksia positiiviseen näkemykseen ennen Q3-raporttia, sillä mielestämme osakkeen matala arvostustaso (2020e: P/E 11x ja EV/EBIT 9x), yritysjärjestelyoptio ja osinko tarjoavat riskeihin nähden riittävän tuotto-odotuksen.



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



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

Scanfil | Kurssi: 5.24

Lisää | Tavoitehintaa: 6.00

Odotamme Scanfilin liikevaihdon laskeneen Q3:lla 5 % 145 MEUR:oon. Liikevaihdon laskun pääajurina on kesäkuun lopussa myyty Kiinan ohutlevy-yksikkö, jonka viime vuosien kvartaalitason volyyymikuorma on arviomme mukaan ollut hieman yli 7 MEUR. Orgaanisten toimitusvirtojen odotamme näin ollen säilyneen vakaina avainasiakkaiden Q2:n lopussa terveillä tasoilla olleita tilauskantoja ja arviomme mukaan tavanomaisissa uomissa pysynytä omaa toimituskykyä heijastellen. Yksittäisistä asiakassegmenteistä odotamme Consumer Applicationsin kohtaaman vastatuulen jatkuneen, mutta teollisten segmenttien paikanneen tätä kuluttajapuolen dynaamisemmasta kysyntäkentästä (ts. asiakkaiden heikentyneet loppukysynät näkyvät volyymeissä lyhyin aikaviivein) läpi valunutta vaikutusta.

Oikaistua operatiivista tulosta odotamme Scanfilin tehneen Q3:lla 9,6 MEUR:n verran. Operatiivisen tuloslaskun odotamme olleen pääosin ohutlevy-yksikön myynnistä seuranneen tulospoistuman (arviomme mukaan kvartaalitasolla noin 0,6 MEUR) ajamaa, mutta uskomme myös vallinneen pandemiatilanteen aiheuttaneen yhtiölle Q2:n tapaan tiettyjä suoria kulu- ja tehokkuuskupruja muun muassa suojainhankintojen muodossa. Kokonaisuudessaan odotamme Scanfilin tehokkaaksi ja joustavaksi viritetyn tuotantolaitosverkoston toimineen kuitenkin Q3:n olosuhteissa mallikkaasti ja liikevoittomarginaalin hiipineen lähelle 7 % tavoitetasoa. Q3:n raportoituihin lukuihin odotamme yhtiön kirjanneen nettooperusteisesti noin 5 MEUR:n kertaluontoisen tuottoerän, joka muodostuu Kiinan ohutlevy-yksikön noin 11 MEUR:n myyntivoitosta sekä Hampurin tehtaan [alajasajoon](#) liittyvistä noin 6 MEUR:n uudelleenjärjestelykuluista. Scanfilin rahoituskulujen ja veroasteen arvioimme olleen normaaleilla tasoillaan noin 0,5 MEUR:ssa ja 21 %:ssa. Osakekohtaisen tuloksen odotamme täten laskeneen hieman 0,12 euroon. Kassavirran arvioimme pysyneen vahvana tukevan tuloksen ja kassapohjaisen kertatuoton siivittämänä.



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



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

Scanfil | Kurssi: 5.24
Lisää | Tavoitehintaa: 6.00

Scanfil on antanut kuluvalle vuodelle ohjeistuksen, jonka mukaan yhtiön liikevaihto on tänä vuonna 580-620 MEUR ja oikaistu liikevoitto 38-42 MEUR. Odotamme yhtiön vähintään toistavan tämän ohjeistuksen, joskin pidämme myös haarukoiden kaventamista mahdollisena ja viime vuosilta tuttuna lopputulemana. Kuluvan vuoden ennustemme painottuvat nykyisen ohjeistushaarukan alalaitaan, joten odotamme lähtökohtaisesti yhtiön saavuttavan ohjeistuksensa. Scanfil on selvittänyt koronapandemian syöttämät kierrepallot toistaiseksi vakuuttavalla tavalla, eikä kysyntäkuvakaan ole merkittäviä pehmenemisen merkkejä osoittanut. Eri teollisuudenalojen investointivetoisissa arvoketjuissa aikaviiveet voivat kuitenkin olla melko pitkiä ja yleistalouden yskähtely näkyä Scanfilin omissa toimitusvirroissa vasta ensi vuonna. Tämän takia odotammekin Q3-raportissa mielenkiinnolla johdon tarkempia kommentteja markkinatilanteesta ja ensi vuoden rakennuspalikoista. Yhtiön oman kilpailukyvyn suhteen olemme puolestaan perustellusti hyvin luottavaisia.

**Antti Viljakainen**

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

**Joonas Korkiakoski**

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

Scanfil | Kurssi: 5.24

Lisää | Tavoitehinta: 6.00

SRV Q3 ensi torstaina: Tulokäänteen merkkejä etsitään

Ennustetaulukko	Q3'19		Q3'20		Q3'20e		Q3'20e		Konsensus		2020e
	MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes			
Liikevaihto		227		243							1016
Liikevoitto (oik.)		-7,0		3,1							17,1
Liikevoitto		-6,2		2,8							19,4
Tulos ennen veroja		-14,0		-1,2							-3,0
EPS (raportoitu)		-0,22		-0,01							-0,01
Liikevaihdon kasvu-%		9,0 %		7,0 %							-4,2 %
Liikevoitto-% (oik.)		-3,1 %		1,3 %							1,7 %

Lähde: Inderes

SRV raportoi Q3-tuloksensa ensi torstaina. Yhtiö sai alkuvuoden aikana viimeistelyä tervehdyttämistoimiansa ja nyt mielenkiinto kohdistuu yhtiön operatiiviseen suorituskykyyn. Odotamme yhtiön raportoivan Q3:lta vertailukautta korkeamman liikevaihdon sekä selvästi paremman operatiivisen liikevoiton. Huomiomme raportissa kiinnittyy tuloskehityksen ohella kommentteihin yhtiön markkinanäkymistä. Yhtiön tulokäänteen jatkuessa odotetusti, on osakkeen arvostus tulokäänteen potentiaali nähden mielestämme edelleen maltillinen, jonka vuoksi säilytämme näkemyksemme (lisää) ennallaan ennen tulosta.



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

SRV Yhtiöt | Kurssi: 0.58

Lisää | Tavoitehinta: 0.60

Ennustamme SRV:n tehneen Q3:lla 243 MEUR:n liikevaihdon (Q3'19: 227 MEUR). Liikevaihdon kasvua ajaa ennusteessamme Rakentaminen ja sen sisällä erityisesti asuntorakentamisen sijoittajahankkeet sekä myös hieman kasvavat omaperusteisten asuntojen valmistumiset (ennuste: 96 kpl). Toimitilarakentamisessa näemme liikevaihdon olevan noin vertailukauden tasolla isojen toimitilahankkeiden ajamana.

Odotamme SRV:n valuuttakurssimuutoksista oikaistun operatiivisen liikevoiton nousevan Q3:lla selvästi noin 3,1 MEUR:oon (Q3'19: -7,0 MEUR). Viime vuoden vastaavalla ajanjaksolla tulosta heikensivät projektien kateheikkennykset, minkä poistumisten tulisi parantaa tulosta, ellei uusia projektiongelmia ole ilmaantunut. Odotammekin Rakentamisen segmentin kannattavuuskäänteen siis jatkuvan. Sijoittamisen segmentin Venäjän kauppakeskusten suoritukseen liittyy mielestämme vielä isoja epävarmuustekijöitä, sillä korona on kurittanut kauppakeskuksia ja voi myös vaikuttaa kauppakeskusten tulevaisuuden arvoihin tai tuottovaatimuksiin. Odotammekin Sijoittamisen segmentin tuloksen olevan tappiolla myös Q3:lla, mikä pitää operatiivisen liikevoittomarginaalin ennusteemme matalalla 1,3 %:n tasolla (Q3'19: -3,1 %).

Arvioimme SRV:n toistavan kuluvan vuoden ohjeistuksensa. SRV arvioi konsernin vuoden 2020 liikevaihdon alenevan vuoteen 2019 verrattuna (2019: 1060,9 MEUR) ja operatiivisen liikevoiton paranevan vuoteen 2019 verrattuna sekä olevan positiivinen (2019: -96,8 MEUR). Yhtiö on aikaisemmin myös todennut, että operatiivinen liikevoitto on tarkoitus saada vuoden 2017 tasolle (2017: 27 MEUR) vuoden 2021 loppuun mennessä, jonka saavuttamiseen katseet ovat pitkälti sijoittajilla kääntyneet. Vuoden 2020 osalta on kuitenkin tärkeää, että yhtiö pystyisi kestävästi nostamaan kannattavuutensa paremmalle tasolle, jotta tulevaisuuden potentiaaliin voisi tuntuvammin nojata. Keskitymme raportissa tuloksen lisäksi yhtiön näkymiin ja kommentteihin markkinatilanteesta.

**Olli Koponen**

Analyytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

SRV Yhtiöt | Kurssi: 0.58

Lisää | Tavoitehintaa: 0.60

Suominen Q3 tiistaina: Vertailuluvuilla pyyhitään edelleen lattiaa

Ennustetaulukko	Q3'19	Q3'20	Q3'20e	Q3'20e	Konsensus		2020e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	1 03		1 09				438
Liikevoitto	1,1		8,2				30,8
Tulos ennen veroja	0,0		6,9				25,0
EPS (raportoitu)	0,00		0,09				0,33
Liikevaihdon kasvu-%	-1,4 %		5,4 %				6,5 %
Liikevoitto-% (oik.)	1,1 %		7,5 %				7,0 %

Lähde: Inderes

Suominen julkistaa Q3-raporttinsa tiistaina noin kello 9.30. Odotamme yhtiön yltäneen reilusti erittäin heikkojen vertailulukujen yläpuolelle Q3:lla, kun koronapandemian tukema volyymikasvu, yhtiön omat tehostustoimet ja vuositason raaka-aineiden hintojen lasku kirittävät tulokertymää. Tänä vuonna jo kahteen kertaan korotetun ohjeistuksensa Suominen toistaa. Emme tee muutoksia näkemykseemme Suomisesta ennen Q3-raporttia, sillä osakkeen arvostus on mielestämme kassavirtapohjaisesti (2020e-2021e: P/FCFE 11x, EV/EBITDA 6x) yhä edullinen.



Antti Viljakainen

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Suominen | Kurssi: 4.82

Lisää | Tavoitehinta: 5.40

Odotamme Suomen liikevaihdon kasvaneen kausiluonteisestikin usein pirteällä Q3:lla maltillisesta vertailutasosta 5,4 % 109 MEUR:oon. Arviomme mukaan volyymit ovat pysyneet edelleen selvällä nousukäyrällä Q3:lla, kun koronapandemia on lisännyt kuluttajien kiinnostusta siivoamiseen sekä hygieniaan ja yhtiön omat viime vuoden aikana menetettyjen markkinaosuuksien takasin voittamiseksi tehdyt toimet ovat pureet. Keskihintojen sen sijaan arvioimme laskeneen Q3:lla, minkä taustalla on viimeisen vuoden aikana laskusuunnassa olleiden raaka-ainekulujen asteittainen valuminen myyntihintoihin. Myös valuutoista (vahvempi EUR/USD) tulee myyntiin vastatuulta. Arvioimme Suomen myynnin sujuneen edelleen Pohjois-Amerikassa Eurooppaa pirteämmin, mutta Euroopassa myynti nytkähti pitkästä ajasta selvästi oikeaan suuntaan Q2:lla ja odotamme suotuisan kehityksen jatkuneen myös Q3:lla. Osakkeen kokonaiskuvan kannalta Euroopan myynnin nousujohteinen kehitys olisi mielestämme tärkeää.

Suomen liikevoiton ennustamme kasvaneen Q3:lla hyvin heikosta vertailukaudesta yli seitsemänkertaisesti 8,2 MEUR:oon, mutta väkivahalle Q2:n tulostasolle (Q2'20e: oik. EBIT 12,4 MEUR) emme odota Suomen kuitenkaan enää Q3:lla yltäneen. Ennustemme mukainen 7,5 %:n kannattavuustaso (EBIT-%) olisi kuitenkin Suomiselle absoluuttisestikin yhä vahva (Q3'20e: EBITDA-% 12,6 % vs. yhtiön tavoite yli 12 % 2025 mennessä). Odotamme yhtiön bruttomarginaalin parantuneen Q2:lla lähes 7 %-yksikköä 13,0 %:iin, mitä ajaa volyymien ja tehostustoimien ansiosta kohonnut tuotannon tehokkuus, vuositasolla laskevat raaka-ainekulut ja lievä positiivinen vaikutus tuotemixistä. Q2:sta odotamme kuitenkin bruttomarginaalien laskeneen, sillä myyntihintojen ja raaka-ainekulujen erotuksen suhteen optimaalisiin piste osui arviomme mukaan kevääseen ja toisaalta Q3:lla tuotantoa sotkivat jossain määrin myös huollot. Kiinteät kulut Suominen on pitänyt arviomme mukaan jälleen tiukasti kurissa. Yhtiön rahoituskulujen odotamme olleen normaalilla tasolla ja veroasteen laskussa (taustalla arviomme mukaan Euroopassa parantunut tulokunto), joten Q3:n EPS-ennusteemme on 0,09 euroa. Suomen kassavirtaa Q3:lla tukee arviomme mukaan käyttöpääoman kausiluonteinen vapautuminen.

**Antti Viljakainen**

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Suominen | Kurssi: 4.82**Lisää** | Tavoitehintaa: 5.40

Suominen on ohjeistanut odottavansa, että yhtiön oikaistun liikevoittonsa kasvaa tänä vuonna merkittävästi viime vuodesta. Viime vuonna yhtiö teki 8,1 MEUR:n oikaistun liikevoiton. Ohjeistuksensa yhtiö toistaa eikä Suomisella ole vahvan H1:n jälkeen ja edelleen erittäin suotuisan lyhyen ajan näkymän takia mitään vaikeuksia heikon vertailuluvun rökittämisessä. Globaalisti vaikeana jatkuneen koronatilanteen takia selkeitä merkkejä kysynnän heikentymisestä ei välttämättä ole näkyvissä (Q4 on toki Suomiselle aina kausiluonteisesti hiljainen), mutta seuraamme toki raportissa tarkasti johdon kommentteja kysynnän kehittymisestä. Myös raaka-aineiden hintojen osalta kokonaiskuva on edelleen varsin kohtuullinen. Emme usko myöskään EUR/USD-valuuttakurssin vahvistumisen rokottavan yhtiön tulosta merkittävästi, mutta raportoituun myyntiin valuuttakursseilla on näillä näkymin negatiivinen vaikutus myös jatkossa.

**Antti Viljakainen**

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Suominen | Kurssi: 4.82**Lisää** | Tavoitehinta: 5.40

Teleste Q3 ensi torstaina: Korona ja Saksan palveluliiketoiminnasta irtaantuminen painavat tuloslukuja

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q3'19		Q3'20		Konsensus		2020e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto (jatkuvat)	40,2		34,5				142
Liikevoitto (jatkuvat)	3,1		0,8				3,6
EPS (oik.)	-		0,02				0,07
EPS (sis. lopetetut)	0,15		-0,42				-0,57
Liikevaihdon kasvu-%	-		-14,2 %				-13,9 %
Liikevoitto-% (oik.)	7,7 %		2,4 %				2,5 %

Lähde: Inderes

Teleste raportoi Q3-tuloksensa torstaina 29.10. klo 8.30. Korona on jarruttanut yhtiön toimintaa kaikilla liiketoiminta-alueilla ja odotamme jatkuvien toimintojen liikevaihdon ja liiketuloksen heikentyneen selvästi vertailukaudesta. Heikon Q3-tuloksen sijaan huomio raportissa kiinnittyy pääasiassa yhtiön näkymiin, joista haetaan vahvistusta sille, että koronan suhteen pahin alkaa olla takanapäin ja hajautetun arkkitehtuurin investoinnit ovat edelleen käynnistymässä ensi vuoden aikana. Syklin käänteen valossa osakkeen arvostus näyttää maltilliselta.



Atte Riikola

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

Teleste | Kurssi: 3.85

Lisää | Tavoitehintaa: 4.50

Ennustamme Telesten jatkuvien toimintojen Q3-liikevaihdon laskeneen 14 % 34,5 MEUR:oon, kun koronatilanne on edelleen jarruttanut kehitystä Telesten kaikilla liiketoiminta-alueilla. Tilajaverkkotuotteissa kaapelioperaattorit ovat viivästyttäneet verkkopäivityksiään niin koronan kuin käynnissä olevan hajautetun arkkitehtuurin teknologiamurroksen vuoksi. Videovalvonta- ja informaatoratkaisuissa tilauskanta on hyvällä tasolla, mutta korona on saattanut viivästyttää toimituksia. Teleste arvioi Q2-raportissa, että VBS-segmentin tilauskannasta (Q2'20: 79,0 MEUR) noin 48 % ajoittuu loppuvuodelle. Odotamme kokonaisuudessaan VBS-segmentin Q3-liikevaihdon laskeneen 15 % 29,4 MEUR:oon. Palveluliiketoiminnassa ennustamme jatkuvien toimintojen liikevaihdon pysyneen edellisneljänneksen tasolla 5,1 MEUR:ssa, mikä vastaa 9 %:n laskua vertailukaudesta.

Korona iski jo Telesten Q2-tulokseen voimalla ja odotamme koko vuoden tuloksen jäävän Telesten toteuttamista kustannussäästöistä huolimatta hyvin heikoksi. Ennustamme Q3:n jatkuvien toimintojen liikevoiton heikentyneen selvästi vertailukaudesta 0,8 MEUR:oon (Q3'19: 3,1 MEUR) heijastellen laskevaa liikevaihtoa. Jatkuvien toimintojen osakekohtaisen tuloksen odotamme olleen 0,02 euroa. Lopetetuissa toiminnoissa raportoitavan Saksan palveluliiketoiminnan tappiot (enn. -1 MEUR) ja Saksan toimintojen [myynnistä](#) aiheutuvan tappion (enn. -7 MEUR) huomioivan EPS:n ennustamme olleen -0,42 euroa. Olemme lisänneet myyntitappion ennusteisiimme tämän ennakkokommentin yhteydessä, eikä sillä ole vaikutusta näkemykseemme osakkeesta. Ensi vuodesta alkaen Saksan palveluliiketoiminta ei ole enää rasittamassa Telesten tuloksetusta ja siten katseet voidaan pitää pääasiallisesti jatkuvien toimintojen tuloslukuissa.

Teleste palautti Q2-raportin yhteydessä kuluvan vuoden ohjeistuksensa, jonka mukaan yhtiön jatkuvien toimintojen vertailukelpoinen liikevaihto (2019: 165 MEUR) ja oikaistu liiketulos (2019: 8,8 MEUR) jäävät viime vuoden tason alle. Ennusteemme odottaa liikevaihdon laskevan 14 % 142 MEUR:oon ja oikaistun liikevoiton olevan 3,6 MEUR.

Telesten osakkeen kannalta kuluvan vuoden tuloksetusta huomattavasti tärkeämpää on näillä näkymin ensi vuonna käynnistyvä hajautetun verkkoarkkitehtuurin teknologiasykli. Tilajaverkkotuotteiden syklin käänteen ja Saksan palveluliiketoiminnasta irtaantumisen valossa Telesten lähivuosien tuloskasvupotentiaali on merkittävä, ja sen realisoituessa osakkeessa on selvää nousuvaraa. Tulostulokseen liittyy kuitenkin yhä riskejä, sillä koronaviruksen lisäksi näkyvyys verkkolaitteiden markkinakäänteeseen ja Telesten onnistumiseen uudessa teknologiasukupolvessa on yhä rajallinen.

**Ate Riikola**

Analytikko

+358 44 593 4500

ate.riikola@inderes.fi

Teleste | Kurssi: 3.85**Lisää** | Tavoitehintaa: 4.50

Viking Linen tulos ennakoi heikkoja aikoja myös Tallinkille

Tallinkin pääkilpailija Viking Line raportoi Q3-tuloksensa keskiviikkona. Kolmas kvartaali on Itämeren risteilijöille kaikista tärkein kvartaali, jolloin myös usein isoin osa tuloksesta tehdään. Vertailukauteen nähden yhtiön tulos laski Q3:lla 26 MEUR:n liikevoitosta noin 8 MEUR liiketappiolle kertoen toimintaympäristön karusta kuvasta. Liikevaihto laski vertailukaudesta jopa 63 % noin 57 MEUR:oon (Q3'19: 154 MEUR).

Yhtiön mukaan meneillään oleva koronaviruspandemia on heikentänyt vakavasti yhtiön toimintaedellytyksiä. Yhtiön kommenttien perusteella voi tulkita, että kvartaalin alussa tilanne alkoi näyttämään jo paremmalta, mutta sekavat matkustusrajoitukset ja viranomaissuosituksot aiheuttivat asiakkaissa epävarmuutta, mikä näkyi loppukvartaalin aikana myynnin sekä matkustusvolyymien laskuna.

Viking Linen raportti vahvistaa odotetusti markkinaympäristön olevan äärimmäisen vaikea myös Tallinkille, ja että kolmannen kvartaalin tulos tulee jäämään selvästi vertailukaudesta. Ennustamme tällä hetkellä yhtiön liikevaihdon laskevan Q3:lla noin 44 %:lla noin 162 MEUR:oon (Q3'19: 288 MEUR) ja liiketuloksen noin 8 MEUR tappiolle (Q3'19: 59,4 MEUR).

Viking Linea alhaisemmat vaikutukset selittyvät pitkälti Viking Linen suuremmasta riippuvuudesta Ruotsin reitteihin. Tallinkille tärkeämpi Viro-Suomi -reitti on ollut rajoitusten suhteen paljon vapaampi ja myös liikenne on enemmän välttämätöntä (työmatkailu). Ennusteisiin liittyy kuitenkin nyt isoja epävarmuustekijöitä ja tärkeämpää pidemmällä aikavälillä on pyrkiä ennakoimaan volyymien palautumista, joiden normalisoinnissa tulee viemään vielä kauan (Inderes ennuste: 2022-2023). Tallink julkistaa oman Q3-tuloksensa torstaina 5.11.2020.



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Tallink | Kurssi: 0.64

Vähennä | Tavoitehintaa: 0.65

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
Aallon Group	9.78	-0.8 %	-8.2 %	Lisää	11.00	12.5 %	29.8	23.7	18.4	13.6	4.1	0.19	1.9 %	35
Admicom	111.00	0.5 %	72.4 %	Lisää	100.00	-9.9 %	72.1	62.6	52.4	44.7	24.4	1.00	0.9 %	547
Ahlstrom-Munksjö	17.82	0.0 %	24.4 %	Vähennä	17.97	0.8 %	35.7	18.5	21.4	15.1	1.6	0.52	2.9 %	2054
Aktia Bank	9.24	-1.0 %	-1.1 %	Lisää	9.70	5.0 %	14.9	12.0	10.9	8.7	1.0	0.49	5.3 %	646
Alma Media	7.70	1.3 %	-3.3 %	Lisää	8.00	3.9 %	24.3	17.3	19.1	13.7	2.8	0.40	5.2 %	633
Apetit	9.08	0.0 %	15.8 %	Vähennä	9.00	-0.9 %	24.1	15.8	13.1	10.5	0.6	0.45	5.0 %	56
Aspo	6.14	-1.9 %	-19.4 %	Lisää	6.50	5.9 %	26.1	27.7	11.8	15.9	1.6	0.23	3.7 %	192
Aspocomp Group	3.95	-1.0 %	-24.9 %	Vähennä	3.80	-3.8 %	73.6	51.9	10.4	10.2	1.5	0.10	2.5 %	27
Avidly	3.00	-0.7 %	-40.2 %	Lisää	2.80	-6.7 %	neg.	neg.	72.9	33.0	1.8	0.00	0.0 %	15
Basware	39.90	-0.6 %	68.0 %	Vähennä	38.00	-4.8 %	neg.	149.4	neg.	99.0	6.6	0.00	0.0 %	574
Bilot	6.64	-0.6 %	4.7 %	Vähennä	6.90	3.9 %	36.7	37.4	18.1	14.0	1.8	0.08	1.2 %	32
Bittium	7.15	-0.4 %	10.0 %	Vähennä	7.00	-2.1 %	42.8	38.7	23.6	21.2	2.2	0.10	1.4 %	255
CapMan	2.10	-0.5 %	-10.8 %	Lisää	2.10	0.0 %	102.8	36.9	12.7	10.2	3.0	0.14	6.7 %	328
Cargotec	33.66	1.7 %	11.3 %	Vähennä	36.00	7.0 %	21.4	30.6	15.0	12.4	1.6	0.85	2.5 %	2168
Caverion	5.96	-2.5 %	-17.1 %	Lisää	6.80	14.1 %	27.0	18.7	16.0	12.4	3.7	0.14	2.3 %	810
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	156.40	-1.6 %	7.5 %	Vähennä	160.00	2.3 %	15.7	22.8	14.5	20.8	1.3	0.93	6.2 %	564
Citycon	7.03	-1.8 %	-24.9 %	Lisää	7.00	-0.4 %	10.3	17.4	10.0	17.2	0.5	0.50	7.1 %	1251
Consti Plc	8.74	-0.2 %	36.6 %	Lisää	9.50	8.7 %	12.4	10.1	9.7	7.9	2.0	0.25	2.9 %	67
Detection Technology	21.50	-3.2 %	-16.0 %	Vähennä	18.00	-16.3 %	39.8	27.9	24.9	17.6	5.1	0.32	1.5 %	309
Digia	6.60	-2.9 %	65.4 %	Lisää	6.40	-3.0 %	15.3	15.2	14.4	13.5	2.9	0.13	2.0 %	177
EAB Group	3.06	-3.8 %	10.1 %	Myy	2.10	-31.4 %	neg.	211.8	18.8	14.7	2.2	0.00	0.0 %	42
Eezy Oyj	4.68	2.2 %	-26.3 %	Lisää	5.00	6.8 %	51.3	38.8	18.1	16.1	1.1	0.00	0.0 %	116
Efecte	8.35	-2.9 %	54.6 %	Lisää	8.00	-4.2 %	neg.	neg.	5626.7	4876.9	32.0	0.00	0.0 %	51
Elisa	45.26	-1.4 %	-8.1 %	Vähennä	45.00	-0.6 %	22.1	20.1	21.5	19.5	6.1	1.90	4.2 %	7232
Endomines (SEK)	4.68	2.6 %	-17.0 %	Vähennä	5.30	13.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.4	0.00	0.0 %	597
Enedo	1.00	0.0 %	-61.8 %	Myy	1.00	0.0 %	neg.	neg.	270.4	61.2	-24.8	0.00	0.0 %	8

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
Enersense International	5.35	4.9 %	200.6 %	Lisää	5.00	-6.5 %	15.5	34.5	11.2	37.1	3.7	0.03	0.6 %	51
eQ	13.10	-0.8 %	5.2 %	Vähennä	14.00	6.9 %	21.9	16.4	17.9	13.1	7.9	0.60	4.6 %	508
Etteplan	11.10	-2.2 %	9.4 %	Lisää	9.50	-14.4 %	19.8	16.6	17.1	14.2	3.4	0.28	2.5 %	277
Evli Pankki	10.70	-1.8 %	2.9 %	Lisää	10.50	-1.9 %	16.2	11.8	12.4	9.2	3.2	0.55	5.1 %	256
Exel Composites	6.46	-1.2 %	-0.3 %	Lisää	6.00	-7.1 %	14.5	14.3	13.8	12.7	2.7	0.20	3.1 %	76
F-Secure	3.50	-6.3 %	14.9 %	Vähennä	3.00	-14.3 %	41.7	29.9	37.8	30.6	6.4	0.00	0.0 %	553
Fellow Finance	2.89	1.0 %	-30.4 %	Lisää	3.00	3.8 %	neg.	217.3	neg.	60.3	1.5	0.00	0.0 %	20
Finnair	0.37	-2.1 %	-93.8 %	Vähennä	0.45	22.6 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.6	0.00	0.0 %	516
Fiskars	12.62	-0.8 %	12.1 %	Lisää	13.00	3.0 %	16.5	20.5	14.7	19.2	1.4	0.56	4.4 %	1029
Fodelia	7.35	-0.7 %	20.5 %	Vähennä	7.00	-4.8 %	52.8	39.5	26.4	21.0	7.0	0.08	1.1 %	51
Fondia	7.44	1.4 %	-28.5 %	Lisää	8.20	10.2 %	22.7	12.8	17.0	9.8	4.6	0.26	3.5 %	29
Fortum	17.38	-3.0 %	-21.0 %	Osta	20.00	15.1 %	14.1	9.5	14.2	11.6	1.1	1.10	6.3 %	15439
Glaston	0.68	0.0 %	-45.5 %	Vähennä	0.75	9.6 %	231.3	82.0	9.8	8.2	0.8	0.00	0.0 %	57
Gofore	13.60	-2.5 %	81.3 %	Lisää	13.50	-0.7 %	21.7	22.4	18.5	17.3	5.5	0.25	1.8 %	190
Harvia	17.90	-0.3 %	71.3 %	Lisää	16.00	-10.6 %	22.6	21.5	20.3	17.4	4.5	0.46	2.6 %	334
Heeros	3.34	0.0 %	44.0 %	Lisää	3.10	-7.2 %	75.3	neg.	32.8	31.1	9.6	0.00	0.0 %	14
Huhtamäki	44.22	1.0 %	6.9 %	Vähennä	38.00	-14.1 %	24.3	18.4	22.0	17.1	3.2	0.93	2.1 %	4614
Ilkka-Yhtymä	3.31	-0.6 %	-5.2 %	Osta	3.75	13.3 %	18.5	neg.	16.8	26.8	0.7	0.20	6.0 %	84
Incap	17.65	-1.4 %	4.4 %	Lisää	20.00	13.3 %	11.5	8.4	9.1	6.7	2.6	0.35	2.0 %	77
Innofactor	1.37	-1.4 %	90.8 %	Lisää	1.30	-5.1 %	12.7	19.8	12.3	16.7	2.1	0.00	0.0 %	51
Investors House	5.50	-0.9 %	-14.7 %	Lisää	6.00	9.1 %	14.1	11.0	10.7	11.7	0.7	0.27	4.9 %	32
Kamux	9.76	-2.1 %	31.9 %	Lisää	10.00	2.5 %	22.1	15.8	15.7	11.8	4.3	0.23	2.4 %	390
Kemira	11.74	-0.9 %	-11.5 %	Lisää	13.00	10.7 %	12.5	11.2	12.9	11.2	1.4	0.56	4.8 %	1795
Kesko	22.82	1.0 %	44.7 %	Vähennä	21.00	-8.0 %	25.5	22.5	26.0	22.9	4.3	0.66	2.9 %	9045
Kesla	4.10	1.2 %	-15.6 %	Vähennä	4.00	-2.4 %	26.1	26.7	13.3	17.0	1.1	0.05	1.2 %	13
Kone	73.96	-1.3 %	26.9 %	Myy	61.00	-17.5 %	38.9	29.3	36.2	26.5	11.8	1.60	2.2 %	38340

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
Konecranes	29.86	0.7 %	9.0 %	Vähennä	30.50	2.1 %	18.5	16.1	16.1	12.4	1.9	1.00	3.3 %	2356
LeadDesk	23.20	-2.5 %	110.9 %	Lisää	20.00	-13.8 %	169.2	160.8	95.7	125.6	11.2	0.00	0.0 %	110
Lehto Group	1.41	0.3 %	-39.9 %	Vähennä	1.50	6.1 %	28.1	25.7	8.7	11.0	0.7	0.00	0.0 %	82
Loudspring	0.34	0.0 %	3.3 %	Vähennä	0.36	4.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.8	0.00	0.0 %	10
Marimekko	35.85	-1.5 %	0.1 %	Lisää	40.00	11.6 %	24.3	17.5	21.7	16.3	5.7	1.00	2.8 %	291
Martela	2.37	2.2 %	-29.5 %	Vähennä	2.30	-3.0 %	neg.	neg.	27.7	14.0	0.8	0.00	0.0 %	9
Metso Outotec	6.63	-1.1 %	15.1 %	Lisää	7.10	7.2 %	16.4	15.4	15.3	12.4	2.4	0.21	3.2 %	5482
Metsä Board	7.42	0.4 %	23.8 %	Vähennä	7.25	-2.3 %	17.0	14.0	16.8	14.3	1.9	0.27	3.6 %	2638
Musti Group	20.68	-3.4 %	100.8 %	Vähennä	18.80	-9.1 %	46.7	41.0	33.8	26.3	4.6	0.27	1.3 %	693
Neo Industrial	2.26	-0.9 %	10.8 %	Vähennä	2.30	1.8 %	63.0	16.1	37.4	14.4	1.9	0.00	0.0 %	13
Neste	47.88	-1.1 %	54.4 %	Lisää	50.00	4.4 %	30.0	31.6	25.4	21.1	6.0	1.05	2.2 %	36756
Next Games	1.65	-2.1 %	85.4 %	Myy	1.10	-33.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.3	0.00	0.0 %	46
Nixu	8.56	-1.4 %	-18.5 %	Lisää	9.50	11.0 %	517.4	neg.	69.5	66.2	4.4	0.00	0.0 %	63
NoHo Partners	5.00	-1.6 %	-51.5 %	Lisää	6.00	20.0 %	neg.	neg.	54.5	37.1	1.2	0.00	0.0 %	97
Nokia Corporation	3.57	-0.1 %	8.2 %	Lisää	3.60	0.9 %	14.9	16.8	12.4	11.0	1.3	0.05	1.4 %	20012
Nokian Renkaat	25.55	-0.6 %	-0.3 %	Vähennä	22.00	-13.9 %	36.2	43.9	18.3	14.2	2.2	1.00	3.9 %	3549
Nurminen Logistics	0.41	-0.5 %	53.4 %	Myy	0.25	-38.7 %	neg.	neg.	neg.	53.8	-3.9	0.00	0.0 %	18
Oriola	1.94	1.3 %	-4.1 %	Lisää	2.10	8.1 %	24.2	19.8	14.6	13.6	2.3	0.09	4.6 %	352
Orion	36.31	-4.7 %	-12.0 %	Lisää	42.00	15.7 %	21.4	16.4	22.9	17.4	6.3	1.50	4.1 %	5108
Outokumpu	2.31	-1.1 %	-17.7 %	Lisää	2.30	-0.4 %	neg.	neg.	28.1	18.0	0.4	0.00	0.0 %	950
Ovaro Kiinteistösjöitus	4.10	-1.4 %	-2.1 %	Vähennä	4.00	-2.4 %	neg.	neg.	neg.	74.2	0.6	0.00	0.0 %	37
Panostaja	0.70	-0.8 %	-22.6 %	Lisää	0.75	6.5 %	neg.	neg.	53.7	30.3	0.9	0.03	4.3 %	36
Pihlajalinna	9.58	0.4 %	-37.3 %	Vähennä	11.00	14.8 %	29.9	21.6	15.9	11.5	2.0	0.00	0.0 %	216
Piippo	3.02	0.7 %	-3.8 %	Vähennä	3.00	-0.7 %	20.4	29.3	11.6	16.7	0.6	0.00	0.0 %	3
Ponsse	26.20	0.6 %	-15.5 %	Lisää	29.00	10.7 %	17.3	11.3	13.7	10.0	3.0	0.60	2.3 %	733
PunaMusta Media	5.70	-2.6 %	-12.3 %	Vähennä	5.30	-7.0 %	neg.	neg.	32.8	37.8	1.7	0.10	1.8 %	71

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
Qt Group	37.20	-3.4 %	77.1 %	Vähennä	35.00	-5.9 %	101.6	80.9	60.2	51.5	31.3	0.00	0.0 %	898
Raisio Vaihdo-osake	3.13	0.5 %	-7.9 %	Lisää	3.30	5.4 %	21.8	14.9	20.2	15.0	1.8	0.14	4.5 %	492
Rapala VMC	2.80	1.8 %	1.1 %	Lisää	2.80	0.0 %	neg.	neg.	13.8	15.8	0.8	0.00	0.0 %	107
Raute	20.70	-1.4 %	-17.2 %	Vähennä	18.00	-13.0 %	neg.	neg.	24.6	16.4	2.1	0.50	2.4 %	88
Relais Group	9.28	-4.3 %	12.5 %	Lisää	9.50	2.4 %	13.0	19.8	10.9	15.2	2.4	0.25	2.7 %	156
Remedy Entertainment	31.70	-5.4 %	176.9 %	Vähennä	33.00	4.1 %	38.7	28.9	32.1	23.8	11.0	0.20	0.6 %	382
Revenio Group	39.70	0.6 %	51.2 %	Vähennä	34.00	-14.4 %	68.8	57.4	48.9	39.1	15.0	0.37	0.9 %	1053
Rush Factory Plc	1.15	-2.5 %	-60.6 %	Lisää	1.30	13.0 %	neg.	neg.	6.8	5.8	16.9	0.00	0.0 %	2
Sampo	35.54	-1.0 %	-8.7 %	Osta	38.00	6.9 %	16.6	14.1	13.7	11.6	1.6	1.70	4.8 %	19737
Sanoma	12.50	-2.2 %	32.3 %	Vähennä	12.50	0.0 %	21.9	8.5	19.1	16.0	2.9	0.52	4.2 %	2038
Scanfil	5.24	-0.8 %	7.2 %	Lisää	6.00	14.5 %	11.0	8.1	11.3	8.4	1.8	0.17	3.2 %	338
Sievi Capital	1.04	-1.0 %	-18.4 %	Lisää	1.10	5.8 %	40.2	26.4	8.4	7.0	0.9	0.04	3.8 %	60
Silli Solutions	12.45	-4.2 %	36.5 %	Osta	12.00	-3.6 %	19.1	16.3	14.9	12.4	3.5	0.36	2.9 %	87
Solteq	1.58	-3.1 %	6.0 %	Lisää	1.60	1.3 %	15.0	11.6	11.9	10.3	1.1	0.03	1.9 %	30
Soprano	0.28	0.7 %	4.4 %	Vähennä	0.26	-7.8 %	neg.	neg.	55.4	46.8	1.4	0.00	0.0 %	5
Sotkamo Silver (SEK)	3.34	1.2 %	-17.3 %	Lisää	3.85	15.3 %	neg.	36.7	13.1	10.7	2.3	0.00	0.0 %	601
SRV Group	0.58	-2.4 %	-57.6 %	Lisää	0.60	4.2 %	neg.	18.9	16.2	13.8	0.7	0.00	0.0 %	150
SSH Communications Security	1.27	0.8 %	23.2 %	Myy	0.80	-37.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	6.4	0.00	0.0 %	49
Stora Enso	13.48	-1.4 %	4.0 %	Vähennä	13.00	-3.6 %	27.1	17.8	18.9	15.3	1.2	0.30	2.2 %	10630
Suominen	4.82	-1.6 %	108.7 %	Lisää	5.40	12.0 %	14.2	10.5	14.3	10.5	1.9	0.13	2.7 %	277
Taaleri	6.98	-0.9 %	-17.1 %	Lisää	8.00	14.6 %	17.0	12.9	11.3	9.7	1.4	0.33	4.7 %	199
Talenom	10.25	-1.9 %	36.7 %	Vähennä	9.00	-12.2 %	45.8	35.9	37.0	29.4	14.6	0.14	1.4 %	444
Tallink Grupp	0.64	0.3 %	-34.8 %	Vähennä	0.65	2.2 %	neg.	neg.	21.3	24.8	0.6	0.00	0.0 %	426
Teleste	3.85	-0.5 %	-27.9 %	Lisää	4.50	16.9 %	51.7	33.2	12.1	12.0	1.1	0.00	0.0 %	70
Telia Company (SEK)	37.20	-2.3 %	-7.6 %	Lisää	38.00	2.2 %	20.7	23.8	18.5	12.6	1.8	2.45	6.6 %	152134
Terveystalo	10.02	-2.3 %	-10.4 %	Lisää	10.70	6.8 %	35.2	35.7	25.3	23.0	2.2	0.20	2.0 %	1282

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
TietoEVRY	25.24	-2.5 %	-8.9 %	Osta	30.00	18.9 %	11.7	27.0	10.8	13.5	1.8	1.00	4.0 %	2989
Tikkurila	15.20	-1.7 %	5.8 %	Vähennä	15.50	2.0 %	15.1	12.5	15.2	12.0	3.5	0.60	3.9 %	670
Titanium	11.75	0.9 %	25.0 %	Lisää	12.00	2.1 %	12.5	10.8	11.1	9.4	5.3	0.81	6.9 %	120
United Bankers	9.15	-2.1 %	4.0 %	Vähennä	8.80	-3.8 %	13.2	8.8	14.4	9.3	2.4	0.55	6.0 %	96
UPM-Kymmene	26.04	0.1 %	-15.8 %	Lisää	27.50	5.6 %	20.7	21.4	16.0	13.8	1.4	1.30	5.0 %	13892
Uutechnic Group	0.46	6.5 %	39.6 %	Vähennä	0.44	-3.9 %	26.9	21.0	14.1	10.6	2.2	0.01	2.2 %	25
Vaisala	40.55	1.8 %	27.7 %	Myy	30.00	-26.0 %	34.0	30.2	33.4	29.5	6.9	0.63	1.6 %	1477
Valmet	20.07	-1.7 %	-6.0 %	Lisää	24.00	19.6 %	14.1	11.1	12.7	9.6	2.7	0.85	4.2 %	3002
Verkkokauppa.com	5.50	-1.1 %	55.8 %	Lisää	5.30	-3.6 %	18.0	12.9	20.3	13.5	6.2	0.23	4.2 %	247
Viafin Service	14.00	-2.1 %	64.7 %	Osta	14.00	0.0 %	19.7	13.8	19.2	13.4	2.6	0.26	1.9 %	50
Vincit	6.60	0.0 %	32.0 %	Osta	6.20	-6.1 %	16.2	14.9	15.3	13.6	3.4	0.14	2.1 %	79
Wulff Group	2.96	5.7 %	67.2 %	Osta	2.50	-15.5 %	15.1	10.4	12.7	10.4	1.5	0.08	2.7 %	20
Wärtsilä	7.42	-0.4 %	-24.7 %	Lisää	8.00	7.8 %	29.4	22.5	17.0	12.5	2.0	0.20	2.7 %	4390
YIT Corporation	4.80	-1.6 %	-19.4 %	Lisää	5.50	14.5 %	16.8	33.2	10.6	10.8	1.0	0.25	5.2 %	1002
Yleiselektronikka Oyj	17.20	0.6 %	62.3 %	Lisää	18.00	4.7 %	18.1	20.3	11.5	10.0	2.7	0.36	2.1 %	43

Palkinnot



**2020, 2019,
2018, 2017,
2016, 2012**

Juha Kinnunen



**2020, 2019,
2018, 2016,
2012**

Sauli Vilén



**2020, 2019,
2018, 2016,
2015**

Antti Viljakainen



**2019, 2017,
2016, 2014**

Mikael Rautanen



**2020, 2019,
2017**

Petri Kajaani



2020, 2019

Joni Grönqvist



2020, 2018

Erkki Vesola



2020

Petri Gostowski



2020

Atte Riikola



2020

Olli Koponen



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS

Yhteystiedot

Aapeli Pursimo

Analyttikko
aapeli.pursimo@inderes.fi
+358 40 719 6067

Antti Luio

Analyttikko
antti.luio@inderes.fi
+358 50 571 4893

Antti Viljakainen

Pääanalyttikko
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

Osakestrategi
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

Toimari
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 Gostowski

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

Petri Kajaani

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

Rane Robotti

Roboanalyttikko (huollossa)
info@inderes.fi
+358 10 219 4690

Sauli Vilén

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

Thomas Westerholm

Analyttikko
thomas.westerholm@inderes.fi
+358 50 5412 211