



Kesla laaja raportti: Kuntokuurin jälkeen kisasuorituksiin

27.10.2020

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Saksalaisyritysten tunnelma hytyi koronan vaaniessa näkymiä
- Talenom Q3: Tulevaisuuden kasvuajurit vielä rakennusvaiheessa
- Remedy: Arvostus jälleen kohtuullinen pitkää peliä pelaavalle
- Kemira Q3: Ennakkotietojen mukainen raportti
- TietoEVERY Q3: Raportti oli isossa kuvassa linjassa odotuksiin päivitetyn ohjeistuksen jälkeen
- Scanfil Q3: Vakaan tekemisen kvartaali ja ohjeistuksen odotusten mukainen tarkennus
- eQ Q3: Erinomainen suorittaminen jatkuu
- Wulff Q3: Loistava suorittaminen jatkuu
- Incap: Annilla lisää tulivoimaa
- Kesko Q3 torstaina: Ennättykset jälleen uusiksi
- Metsä Board Q3 torstaina: Tulos on tiedossa, näkymät ja markkinakommentit avainrooleissa
- Qt Group Q3 torstaina: Vauhti tasaantuu hieman kasvuspurtin jälkeen

Yhtiöt aamukatsauksessa:

Kesla, Talenom, Remedy, Kemira, TietoEVERY, Scanfil, eQ, Wulff, Incap, Kesko, Metsä Board, Qt, Bittium, Exel Composites, Heeros, Tikkurila, Solteq, Vincit, Terveystalo

Markkinakatsaus

Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa viikko aloitettiin maanantaina laskulla (Eurostoxx -1,8 %) ja pääindeksit sulkivat 1,6-2,3 % miinukselle myös USA:ssa. Koronapelot, odotettua heikkomat Saksan talousluvut, USA:n tukipakettineuvottelujen venyminen ja vaalijännitys painoivat osakkeita.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu laskutunnelmissa. Japanin Nikkei oli 0,1 % miinuksella ja Kiinan Shanghai Composite lähtötasoillaan. Kiinan teollisuuden voittojen kasvu hidastui tammi-syyskuussa 2,4 %:iin tuottajahintojen laskusta johtuen.

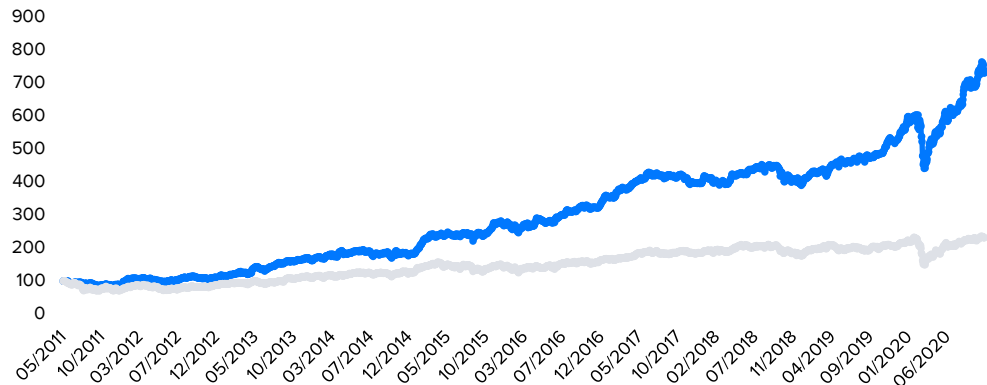
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan vahvistui aamulla hieman 1,183 dollariin (+0,2 %).

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla nousussa, ja WTI-futuurit liikkuivat 38,8 dollarissa/bbl (+0,6 %). Öljyn hinta laski maanantaina yli 3 %, mutta tasaantui aamun kaupankäynnissä.

Indeksit

OMXH -1.88 % 10052.8	OMXS -2.47 % 1775.0
DAX -3.71 % 12177.2	EUROSTOXX 600 -1.81 % 355.9
S&P 500 -1.86 % 3401.0	Nikkei 225 -0.10 % 23471.0
Shanghai -0.01 % 3250.7	EUR/USD 0.21 % 1.184

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

3%

1 vuosi

45%

3 vuotta

79%

Aloituksesta

631%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Tulevaisuuden kasvuajurit vielä rakennusvaiheessa
27.10.2020 | Talenom | Vähennä

Arvostus jälleen kohtuullinen pitkää peliä pelaavalle
27.10.2020 | Remedy | Lisää

Annilla lisää tulivoimaa
27.10.2020 | Incap | Lisää

Loistava suorittaminen jatkuu
27.10.2020 | Wulff | Lisää

Kuntokuurin jälkeen kisasuorituksiin
27.10.2020 | Kesla | Lisää

Tulosparannus siirtyy ensi vuoteen
26.10.2020 | Oriola | Lisää

Kannattava kasvu pitää meidät kydyissä
26.10.2020 | Verkkokauppacom | Lisää

Kohtuullista navigointia myrskyssä
26.10.2020 | Wärtsilä | Lisää

Ennätykset paukkuu Uusiutuviissa tuotteissa
25.10.2020 | Neste | Vähennä

Tuloskuoppa jää taakse, mutta arvostus vaativa
25.10.2020 | PunaMusta Media | Vähennä

InderesTV



Suominen Q3'20 ti 27.10. kello 11:00



Scanfil Q3'20 ti 27.10. klo 10:00



Lassila & Tikanoja Q3'20 ti 27.10 kello 9:00

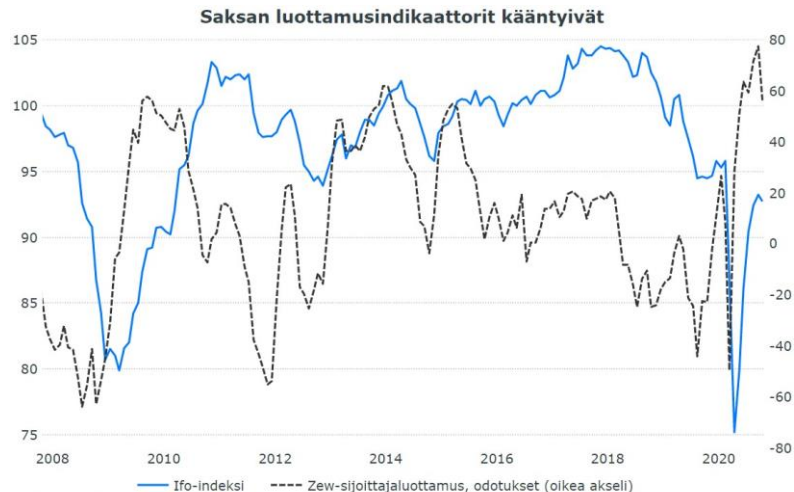
Seuraa meitä somessa



Makrotapahtumat, 27.10.2020

- 11:00 Euroalue: M3-rahamäärän kasvu (%)** , syys , ennuste (Reuters) 9,7 /edellinen 9,5
- 14:30 USA: Kestohyödykkeiden tilaukset (%)** , syys , ennuste (Reuters) 0,3 /edellinen 0,5
- 14:30 USA: Kestohyödykkeiden tilaukset (pl. kuljetus)** , syys , ennuste (Reuters) 0 /edellinen 1
- 15:00 USA: CaseShiller-asuntohintaindeksi MM** , elo , ennuste (Reuters) - /edellinen 0,6
- 15:00 USA: CaseShiller-asuntohintaindeksi YY** , elo , ennuste (Reuters) - /edellinen 3,9
- 16:00 USA: Kuluttajaluottamus** , loka , ennuste (Reuters) 102,8 /edellinen 101,8

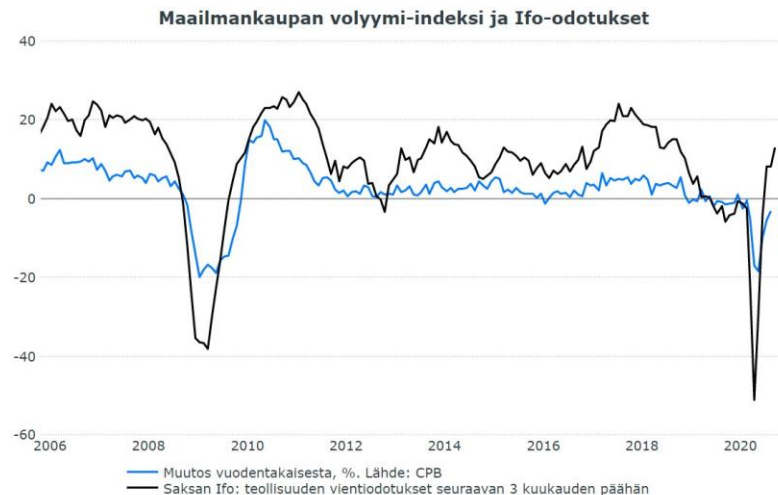
Saksalaisyritysten tunnelma hyytyi koronan vaaniessa näkymiä



Saksan elinkeinoelämän tunnelmat muuttuivat lokakuussa aikaisempaa tummanpuhuvammiksi ja laskua odotuksissa nähtiin ensimmäistä kertaa puoleen vuoteen. Elinkeinoelämän luottamusta kuvaava Ifo-indeksi painui syyskuusta hieman: vaikka arviot nykytilanteesta kohenivat, koronartartuntojen määrä madalsi tulevaisuuden odotuksia. Jo aikaisemmin lokakuussa sijoittajaluottamusta kuvaava Zew-indeksi kääntyi laskuun, ja eilinen päivä oli kirkkaanpunainen myös pörssiessä riskien talouden näkymistä, koronasta ja osin myös USA:n vaaleista tultua esiin.



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



Source: Refinitiv Datastream

Saksassa, kuten muuallakin euroalueella, talouskuva on vahvasti jakautunut. Teollisuus ja etenkin autoteollisuus pärjää hyvin, mutta palvelualoilla orastava kasvu hyytyy koronan vuoksi. Saksalaisten vientiyritysten näkymä kirkastui jo selvästi viime kuukausien aikana ja maailmankauppakin on elpynyt pohjiltaan.

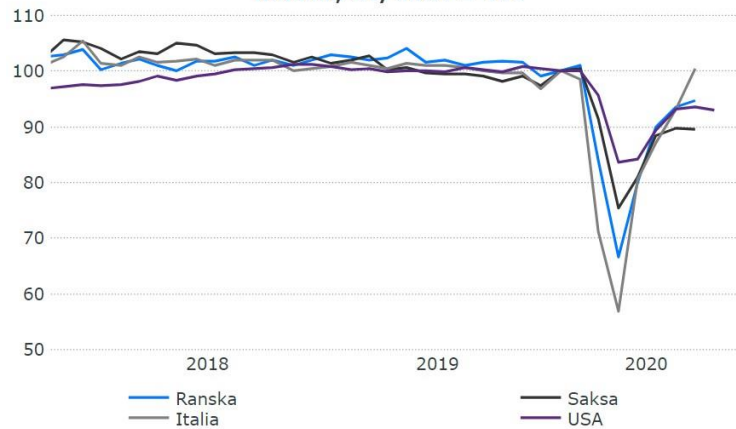
Hyvän teollisuuskehityksensä vuoksi Saksa on ollut yksi valontuojista eurotaloudelle, mutta Ifo-indeksin luvut osoittavat, ettei sekään ole täysin vahingoittumaton. Riskit kevään kaltaiselle notkahdukselle ovat kuitenkin pienet niin kauan kuin yhteiskunta pidetään toiminnassa ja laajamittaisilta sulkutiloilta vältytään, vaikka elpyminen näyttääkin hidastuvan.



Marianne Palmu

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

Teollisuustuotanto eri maissa Indeksi, 01/2020 = 100



Source: Refinitiv Datastream, Inderes



Marianne Palmu

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

Kesla laaja raportti: Kuntokuurin jälkeen kisasuorituksiin

Nostamme Keslan osakkeen suosituksen lisää-tasolle (aik. vähennä) ja tavoitehintamme 4,60 (aik. 4,00) euroon. Olemme nostaneet maltillisesti vuosien 2021-2023 ennusteitamme, sillä odotamme nyt puunkorjuuketjun konemarkkinan toipuvan aiempia arvioitamme aikaisemmin. Keslan viime syksynä julkistama strategia ja taloudelliset tavoitteet ovat mielestämme johdonmukaisia ja antavat myös aiempaa paremmat edellytykset yhtiön onnistumisen arviointiin. Kasvavan markkinan lisäksi Keslan tuloksentekoa tukee käynnissä oleva NOSTE-investointihanke, joka tähtää valmistuksen automaatiotason ja laadun kohottamiseen ja jolla tulee olemaan merkittävä positiivinen kannattavuusvaikutus etenkin 2023:sta eteenpäin. Kaikilla käyttämillämme mittareilla osakkeessa on kohtuullinen nousuvara, vaikka potentiaalin realisoituminen voikin ottaa hieman aikaa. Yhtiöstä julkaistu laaja raportti on luettavissa [täällä](#).

Strategiassa siirrytään kohti sadonkorjuuvaihetta

Keslan vuosien 2019-2023 strategiassa vuodet 2019-2020 määriteltiin ”peruskuntokaudeksi” – joka siis on nyt päättymässä – jonka fokusalueita ovat olleet integroitu ja pääomatehokas toimituskyky, tuotevalikoiman hallinta, palveluliiketoiminnan kehittäminen sekä uudet jakelukanavat avainmarkkinoilla. Tehdyt toimenpiteet ovat olleet strategian mukaisia ja luoneet edellytyksiä taloudellisten tavoitteiden saavuttamiseksi 2021-2023. Asetetut tavoitteet ovat melko haastavia eivätkä kaikin osin tule lähivuosina täyttymään, mutta suunta niitä kohti on selvä.



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

Kesla | Kurssi: 3.99

Lisää | Tavoitehintaa: 4.60

Markkinakasvu kiihtyy koronan jälkeen ainakin väliaikaisesti

Keslan eri kohdemarkkinoille on tyypillistä, että niiden kasvunopeus vain harvoin ylittää bkt:n kasvuvauhdin, etenkin kehittyneillä markkinoilla. Globaalisti puunkorjuuketjun laitteiden markkinoilla on Keslan kasvua tukevia päällekkäisiä elementtejä, kuten puunkorjuuvolyymien kasvu, koneellisen puunkorjuun edelleen kasvava osuus hakatuista volyymeistä ja tämän sisällä tavaralajimenetelmän kasvava osuus koneellisista hakkuista. Käynnissä olevan koronapandemian vuoksi odotamme Keslan koko kohdemarkkinan supistuvan 2-3 %:lla vuonna 2020, minkä jälkeen ennustamme kasvun väliaikaisesti kiihtyvän nopeaksi eli 4-7 %:iin vuosina 2021-2022. Kohdemarkkinan pitkän aikavälin keskimääräisen noin 3 %:n kasvun sisällä puunkorjuuketjun koneiden myynti on tätä kehitystä selvästi syklisempää.

Marginaalit paranevat liikevaihdon kasvun ja NOSTE-hankkeen myötä

Vuosille 2021-2022 odottamamme nopea liikevaihdon kasvu (km. 13 % p.a.) sekä Keslan voimakas operatiivinen vipu nostavat liikevoittomarginaalin vuoden 2020 1,3 %:sta vuoden 2022 4,5 %:iin. Ennusteessamme liikevaihdon kasvu rauhoittuu 5 %:iin v/v vuonna 2023. Samana vuonna NOSTE-hankkeen positiivinen vaikutus tulee kunnolla näkyviin: EBIT-marginaaliennusteemme on 6,0 %, missä on NOSTEen vaikutusta 0,8 %-yksikköä.

Kaikki mittarit indikoivat kohtuullista kurssinousupotentiaalia

Keslan osakkeen lähivuosien kokonaistuotto ylittää varsin selvästi tuottovaatimuksen ja riskikorjattu kokonaistuotto on siten houkutteleva. Vuosien 2021-2022 arvostuskertoimien perusteella osake on keskimäärin noin 15 % diskontolla suhteessa verrokkeihin. Hyväksyttävä arvostusdiskonto (esim. 10 %) huomioidenkin osake on siten verrokkeihin nähden lievästi aliarvostettu. Osakkeen nousuvara DCF-mallin indikoimaan arvoon on sekin kohtuullisen merkittävä eli noin 25 %.



Erkki Vesola

Analytiikko

+358 50 549 5512

erkki.vesola@inderes.fi

Kesla | Kurssi: 3.99

Lisää | Tavoitehinta: 4.60

Talenom Q3: Tulevaisuuden kasvuajurit vielä rakennusvaiheessa

Ennustetaulukko	Q3'19	Q3'20	Q3'20e	Q3'20e	Erotus (%)	2020e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	13,5	14,8	15,3	15,0	-3 %	66,0
Liikevoitto	2,4	3,1	2,9	3,0	7 %	13,2
EPS (oik.)	0,04	0,05	0,05	0,05	4 %	0,23
Liikevaihdon kasvu-%	21,1 %	10,0 %	13,2 %	11,1 %	-3,2 %-yks.	13,9 %
Liikevoitto-% (oik.)	17,4 %	21,2 %	19,2 %	20,0 %	2 %-yks.	20,0 %

Lähde: Inderes & Thomson Reuters (konsensus, 3 ennustetta)

Talenomin Q3-tulosjulkistuksessa huomio keskittyi uuteen pienasiakkaille suunnattuun TiliJaska -alustaan sekä päivitettyyn visioon, johon oli nostettu vahvasti pankkipalvelut ja kansainvälistyminen. Suhtaudumme suunnitelmiin varovaisen positiivisesti ja nostimme tavoitehintamme 10,0 euroon (aik. 9,0 €), mutta jäämme odottamaan pääomamarkkinapäivää ennen johtopäätöksiä tulevaisuuden kasvuajureista. Samalla ydinliiketoiminnan kasvu kuitenkin yskähtelee ja arvostus on haastava (2021e P/E 37x), joten toistamme vähennä-suosituksen.



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

Talenom | Kurssi: 10.20
Vähennä | Tavoitehintaa: 10.00

Q3-tuloksessa ei suuria yllätyksiä, näkymät ennallaan

Talenomin liikevaihto kasvoi Q3:lla 14,8 MEUR:oon eli noin 10 %, kun odotimme noin 13 %:n kasvua. Kasvusta noin puolet kasvusta oli orgaanista, joten ydinliiketoiminnan kasvu on hidasta yhtiön historiaan nähden. Taustalla on koronapandemian vaikeuttama uusmyynti sekä pandemian takia laskeneet transaktiovolyymit (noin 30 % liikevaihdosta). Sitä vastoin kannattavuus oli erittäin hyvällä tasolla liikevoittomarginaalin nousua (noin 21,2 %:n tasolle (Q3'19: 17,4 %, ennuste 19,2 %), mistä voi osittain kiittää koronapandemiaa. Vahvan kannattavuuden ansiosta Q3-liiketulokas (3,1 MEUR) oli hieman ennustettamme (2,9 MEUR) korkeampi. Talenom piti odotetusti ohjeistuksensa vuodelle 2020 ennallaan: liikevaihdon odotetaan olevan 64-68 MEUR ja liikevoiton odotetaan olevan 12-14 MEUR.



Juha Kinnunen

Osakestrategi

+358 40 778 1368

juha.kinnunen@inderes.fi

Talenom | Kurssi: 10.20

Vähennä | Tavoitehintaa: 10.00

Mielenkiintoinen pienasiakaskonsepti ja kunnianhimoinen vision kirkastaminen

Talenom julkisti Q3:n yhteydessä odotetusti pienasiakaskonseptin, joka varastikin valtaosan huomiosta tilaisuudessa. Talenom lähtee valloittamaan asemia pienasiakasmarkkinalla (noin 40 % Suomen markkinasta) [TiliJaska Freemium -alustalla](#), joka tarjoaa pienasiakkaille ilmaisen kirjanpitosovelluksen, pankkipalvelut (IBAN-tilit ja kortit) sekä joustavat tilitoimistopalvelut asiakkaan tarpeiden mukaan. Samalla Talenom lähtee haastamaan myös kevytyrittäjäkenttää, ja tarjontaa on asiakkaan kasvaessa periaatteessa pörssiyhtiölle asti. Strategisesti tärkeää on kohdemarkkinan merkittävä laajeneminen sekä kasvuyhtiöiden tavoittaminen niiden alkuvaiheessa. TiliJaska -alusta on pitkälle automatisoitu, ja periaatteessa sillä voi tehdä kirjanpitoa itsenäisesti. Transaktiomäärien kasvaessa ja/tai kirjanpidon monimutkaistuessa tarkoituksena on kuitenkin nostaa palvelutasoa ja sitä kautta palkkioita. Konseptiin liittyvät vahvasti uudet pankkipalvelut, joiden kautta kokonaisuus saadaan kattavammaksi ja automaatiota syvennettyä. Pankkipalvelut oli hieman yllättäen nostettu myös uuteen visioon: Talenom haluaa tarjota ylivoimaiset tilitoimisto- ja pankkipalvelut pk-yrityksille. Lisäksi visioon oli tuotu voimakkaasti yhtiön kansainvälistymispyrkimykset Eurooppaan, joten kunnianhimoa Talenomilta ei puutu. Uusista lähdistä huolimatta lähivuosien tulosennusteissamme (EPS-kasvu 2020-2023e CAGR: 22 %) ei ole tapahtunut oleellisia muutoksia.



Juha Kinnunen

Osakestrategi

+358 40 778 1368

juha.kinnunen@inderes.fi

Talenom | Kurssi: 10.20

Vähennä | Tavoitehinta: 10.00

Arvostus sisältää jo oletuksen vahvasta tuloskasvusta lähivuosina

Talenomin sijoitustarina on ollut Suomessa vakuuttava, eikä yhtiön menestymismahdollisuuksia pidä väheksyä myöskään Euroopassa. Silti markkinat ovat mielestämme hinnoitelleet osakkeeseen (2021e P/E 37x ja EV/EBIT 29x) jo todella kovia odotuksia huomioiden, että tulevaisuuden kasvujurit vaativat hyvässäkin tapauksessa vuosia aikaa ja samalla ydinliiketoiminnan kasvu on ainakin väliaikaisesti hidastunut selvästi. Kansainvälistyminen tuo mukanaan myös uusia riskejä, ja ulkomailta löytyy mahdollisesti myös kovempia haastajia yhtiölle. Vaikka tarttumapintaa uuteen konseptiin ja visioon saatiin kohtuullisesti, jääme toistaiseksi odottavalle kannalle ja haemme lisätietoja uusista lähdöistä pian (11.11.) järjestettävältä pääomamarkkinapäivältä.



Juha Kinnunen

Osakestrategi

+358 40 778 1368

juha.kinnunen@inderes.fi

Talenom | Kurssi: 10.20

Vähennä | Tavoitehinta: 10.00

Remedy: Arvostus jälleen kohtuullinen pitkää peliä pelaavalle

Toistamme Remedyn 33,0 euron tavoitehinnan ja nostamme suosituksemme lisää-tasolle (aik. vähennä). Remedyn osalta uutisvirta on ollut H1-tulosjulkistuksen jälkeen melko hiljaista, mikä on yhtiön liiketoimintamalli ja kehitysvaihe huomioiden tässä vaiheessa aivan luonnollista. Samaan aikaan myös kovin innostus osakkeen ympärillä on hieman laantunut, mikä on näkynyt viime aikoina kurssilaskuna. Tämän myötä osakkeen arvostus alkaa näyttää jälleen kohtuulliselta yhtiön vahvan pitkän aikavälin kasvutarinan valossa ja puoltaa ostojen jatkamista osakkeen suhteen.

Arvioimme tulevan uutisvirran tukevan osaketta

Remedyn osake on laskenut noin 14 % H1-tuloksen jälkeisestä päivityksestämme. Samaan aikaan yleinen sentimentti kasvu- ja teknologia-yhtiöiden osakkeiden suhteen on vain vahvistunut ja esimerkiksi Remedyn verrokkiryhmän arvostus on noussut 10 % 2020e EV/S-kertoimella. Tuloksen jälkeen merkittävä uutisvirta Remedyn suhteen on ollut melko hiljaista Controlin toisen lisäosan ja pelin Steam-julkaisua lukuun ottamatta. Arvioimme koronasta huolimatta yhtiön pelihankkeiden kehityksen jatkuneen kulussien takana lähes normaalista ja oletettavasti projekteista saadaan asteittain uusia tiedonmuruja ensi vuoteen katsottaessa. Osakkeen hinnoittelussa sijoittajien katseet ovat jo useamman vuoden päässä, joten lähtökohtaisesti odotamme tulevien vuosien tulospotentiaalia vahvistavien ja näkyvyyttä parantavien uutisten tukevan osakkeen arvostusta. Tilannekatsausta Remedyn peliprojekteihin saadaan yhtiön 9.12.2020 järjestettävällä CMD:llä.



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

Remedy | Kurssi: 29.00
Lisää | Tavoitehintaa: 33.00

Moniprojektimallin myötä laajenevat tulovirrat tuloskasvuajurina

Emme ole tehneet muutoksia ennusteisiimme. Kuluva vuodesta on tulossa tuloksellisesti hyvä (2020e EBIT: 12,4 MEUR), kun Controlin myynnin lisäksi Epic-projekteista alkaa tuloutua enemmän kehitysmaksuja H2:lla. Arvioimme vahvan tuloskasvun jatkuvan vuosina 2021-2022 Epic-projektien sekä Vanguard-projektin ansiosta. Oletamme myös Crossfire-alihankinnan tai vastaavanlaisen alihankintaprojektin jatkuvan. Lisäksi Control ja sen lisäosat sekä aiemmat Crossfire-projektit tuovat rojalitivirtaa pelien myynnin jatkuessa. Vuonna 2022 yhtiö arvioimme mukaan myös käynnistää seuraavan uuden isomman pelihankkeen.

Markkinatrendien valossa Remedyn pitkän aikavälin kasvunäkymä on houkutteleva

Konsolipelimarkkina kasvaa vahvasti ja markkinan trendit (tilauspohjaiset mallit, pilvipelaaminen, digitaalinen jakelu ja pitkäkestoiset pelipalvelut) näyttävät pelinkehittäjien kannalta suotuisilta. Samalla pelistudioiden osuus arvoketjusta näyttäisi kasvavan, sillä tarve laadukkaalle pelisisällölle vain korostuu jatkossa eri toimijoiden ja digitaalisten jakelualustojen välisen kilpailun kiihtyessä. Tämä mahdollistaa tunnetusti kohtuullisilla budjeteilla erittäin laadukkaita pelejä kehittäville Remedylle houkuttelevia tarjouksia pelien julkaisu- tai yksinoikeussopimusten suhteen, kun yhtiön kaltaisia itsenäisiä AAA-studioita on maailmalla vain kourallinen. Suotuisten markkinatrendien ja Remedyn herkullisen arvoketjuaseman vuoksi pidämme yhtiötä erittäin mielenkiintoisena pitkän aikavälin sijoituskohteena.



Atte Riikola

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

Remedy | Kurssi: 29.00

Lisää | Tavoitehinta: 33.00

Arvostus on korkea, mutta perusteltavissa vahvalla pitkän aikavälin kasvunäkymällä

Remedyn vuosien 2020-2021 arvostuskertoimet näyttävät korkeilta (P/E 35x-29x, EV/EBIT 26x-22x) ja heijastelevat osakkeeseen ladattuja tuloskasvuodotuksia. Osakkeen korkeaa arvostusta tukee Epic-sopimuksen myötä madaltunut riskitaso sekä parantunut näkyvyys tulevien vuosien tulovirtoihin. Arviomme mukaan vuonna 2022 moniprojektimalli on edennyt vaiheeseen, jossa Remedy saa tuloja ainakin viidestä jo julkaistuista tai kehitteillä olevasta pelihankkeesta. Odotamme tuolloin yhtiön liikevaihtoon (52 MEUR) ja liikevoittoon (18,0 MEUR) jälleen tasokorotusta, jonka valossa osakkeen arvostus (2022e P/E 24x, EV/EBIT 17x) näyttää jo kohtuullisemmalta erityisesti yhtiön pitkän aikavälin kasvupotentiaaliin nähden. Korkeilla kertoimilla hinnoiteltuun verrokkiryhmään nähden Remedyn lähivuosien EV/S- ja EV/EBIT-kertoimet ovat reilu 30 % alle mediaanitason.



Atte Riikola

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

Remedy | Kurssi: 29.00
Lisää | Tavoitehintaa: 33.00

Kemira Q3: Ennakkotietojen mukainen raportti

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	690	597	597	597	574	- 621	0 %	2442
Käyttökate (oik.)	118	113	113	113	112	- 114	0 %	421
Liikevoitto	69,2	62,3	65,2	65,0	61,5	- 66	-4 %	228
Tulos ennen veroja	58,7	51,6	56,2	56,0	51,5	- 58	-8 %	192
EPS (raportoitu)	0,27	0,24	0,28	0,28	0,23	- 0,29	-13 %	0,93
Liikevaihdon kasvu-%	3,0 %	-13,5 %	-13,5 %	-13,5 %	-16,8 %	- -10,0 %	0 %-yks.	-8,1 %
Käyttökate-% (oik.)	17,1 %	18,9 %	18,9 %	18,9 %	0,0 %	- 0,0 %	0 %-yks.	9,4 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

Kemira julkisti aamulla Q3-raporttinsa, joka oli varsin yllätyksetön yhtiön annettua ennakkotietoja kvartaalin luvuista jo aiemmin. Ennakkotietojen yhteydessä Kemira täsmensi ohjeistustaan, jonka mukaan sen operatiivinen käyttökate H2:lla on H1'20:n tasoa pienempi, mutta koko vuoden 2020 operatiivinen käyttökate kasvaa vuoteen 2019 verrattuna. Tämän ohjeistuksen yhtiö odotetusti toisti raportilla. Lisäksi yhtiön hallitus vahvisti osingon toisen erän (0,28 euroa/osake), joka irtoaa tänään.

Kemiran liikevaihto laski Q3:lla reilu 13 % vertailukaudesta 597 MEUR:oon. Liikevaihdon laskua veti Industry & Water -segmentti (-20 %), jonka alla etenkin Oil & Gas -liiketoiminta supistui voimakkaasti (-52 %) liuskeöljy ja -kaasuteollisuuden heikon kysynnän aiheuttamaa volyymipainetta peilaten. Vedenkäsittelyliiketoiminnan liikevaihdon lasku (-8 %) oli sen sijaan lievempää. Pulp & Paperin liikevaihto laski Q3:lla 8 % vertailukaudesta, minkä taustalla oli etenkin paino- ja kirjoituspaperin kysynnän lasku. Valuuttojen vaikutus oli Q3:lla konsernitasolla -3 % ja siten volyymilasku on ollut tuntuva.



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

Kemira | Kurssi: 11.74
Lisää | Tavoitehinta: 13.00

Liikevaihdon voimakkaasta laskusta huolimatta Kemira ylsi Q3:lla 113 MEUR:n operatiiviseen käyttökatteeseen. Tämä vastaa 18,9 %:n operatiivista käyttökatemarginaalia, mikä on erittäin vahva taso ja selvä parannus vertailukaudesta. Vahvistuneen kannattavuuden taustalla oli edelleen laskusuunnalla olleiden muuttuvien kustannuksien vaikutus eli matalammat raaka-ainekustannukset, mutta myös hyvin onnistunut kiinteiden kustannusten hallinta. Raportoitua tulosta painoi ympäristövastuuvarauksista muodostunut noin 3 MEUR:n kertaerä, kun taas ennustemme ei sisältänyt kertaeriä. Q3:n poistot olivat hieman odotuksiamme suuremmat, mutta veroissa ja rahoituskustannuksissa ei ollut yllätyksiä. Siten Q2:n osakekohtainen tulos oli 0,24 euroa alittaen odotukset.

Kemira toisti odotetusti ennakkotietojen yhteydessä annetun ohjeistuksensa ja odottaa operatiivisen käyttökatteensa H2'20:lla olevan pienempi kuin H1:llä (H1'20: 214 miljoonaa euroa), mutta odottaa koko vuoden 2020 operatiivisen käyttökatteen kasvavan vuoteen 2019 verrattuna (2019: 410 miljoonaa euroa). Ohjeistuksen taustaoletuksena on yhä jatkuva paperin heikentyne ja suunnilleen Q2'20:n tasoinen kysyntätaso, joka rokottaa Pulp & Paperia. Industry & Waterin kysynnän odotetaan pysyvän niin ikään noin Q2:n'20:n tasolla. Alustavan arviomme mukaan raportti ei aiheuta olennaisia ennustemuutoksia lyhyen tai pidemmän tähtäimen ennusteisiimme.

**Petri Gostowski**

Analyytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

Kemira | Kurssi: 11.74**Lisää** | Tavoitehinta: 13.00

TietoEVRY Q3: Raportti oli isossa kuvassa linjassa odotuksiin päivitetyn ohjeistuksen jälkeen

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q3'19		Q3'20		Konsensus		Erotus (%)		2020e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes	
Liikevaihto	380	644	660	653	631	- 661	-3 %	2838	
Liikevoitto (oik.)	50,0	90,2	86,5	80,2	69,0	- 94,6	4 %	311	
Liikevoitto	37,8	28,6	43,5	37,0	26,3	- 52,1	-34 %	194	
Tulos ennen veroja	28,9	22,1	37,0	30,7	16,8	- 46,0	-40 %	168	
EPS (oik.)	0,40	0,54	0,53	0,49	0,34	- 0,52	1 %	1,90	
Liikevaihdon kasvu-%	3,4 %	69,6 %	74,0 %	72,0 %	66,2 %	- 74,1 %	-4,4 %-yks.	64,3 %	
Liikevoitto-% (oik.)	13,2 %	14,0 %	13,1 %	12,3 %	10,9 %	- 14,3 %	0,9 %-yks.	11,0 %	

Lähde: Inderes & Vora Research (konsensus)

TietoEVRY julkaisi tänään isossa kuvassa odotuksiemme kanssa linjassa olleen Q3-raportin. Yhtiö kertoi viime viikolla palauttavansa koronan myötä perutun ohjeistuksensa, jonka myötä nostimme ennusteita. Yhtiön oikaistu tulos ylitti viime viikolla nostetun ennusteemme hienoisesti ja selvästi ohjeistusta edeltävät markkinaodotukset. Kertaerät olivat kuitenkin odotettua suuremmat ja painoivat raportoitua tulosta. Kokonaisuudessaan emme odota suuria muutoksia ennusteisiimme tai näkemykseemme osakkeesta (osta-suositus).

TietoEVRYn Q3-liikevaihto kasvoi 70 % yhdistymisen ajamana 644 MEUR:oon, kun oma ennusteemme oli 660 MEUR ja konsensuksen odotus oli 653 MEUR. Orgaanisesti liikevaihto laski koronan painamana 4 % ja odotuksiamme enemmän.



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

TietoEVRY | Kurssi: 23.92
Osta | Tavoitehinta: 30.00

Kertaeristä oikaistu liikevoitto oli Q3:lla 90 MEUR (Q3'19: 50 MEUR) tai vahva 14,0 % liikevaihdosta. Liikevoitto oli yli meidän viime viikolla nostetun 87 MEUR:n ennusteen ja selvästi yli konsensuksen ennusteen (80 MEUR). Konsensus on kerätty ennen viime viikon ohjeistuksen palautusta, joka loi arviolta noin 5 %:n nousupaineen tulosennusteisiin. Kannattavuuden paranemista tukivat arviolta EVRY ja kustannusrakenteen tehostaminen ja liiketoiminta-alueittain erityisen positiivista oli Industry Softwaren yli 20 %:n kannattavuus. Raportoitua liikevoittoa painoivat edelleen todella suuret 62 MEUR:n (ennuste 43 MEUR) kertaluonteiset kulut toimenpiteistä, jotka tukevat tulevaisuuden kehitystä. Kertaluonteiset kulut ovat integraation ajamana korkeat tänä vuonna (42 MEUR Q3:lla), mutta laskevat merkittävästi ensi vuonna integraation edetessä. Osakekohtainen tulos oikaistuna kertaeristä oli 54 senttiä ja hienoisesti yli meidän 53 sentin ja markkinoiden 49 sentin odotuksen. Raportoitu osakekohtainen tulos oli 16 senttiä Q3:lla.

Integraatio etenee aikataulussa ja TietoEVRY kertoi yhdistymiseen liittyneiden synergiahöytyjen olleen 11 MEUR Q3:lla ja yhteensä 56 MEUR vuoden ensimmäisen 9 kuukauden aikana. Yhtiön tavoitteena on saavuttaa 70-80 MEUR synergiahöytyjä vuoden 2020 loppuun mennessä. Kulusynergioiden kokonaistavoitetta nostettiin 100 MEUR:oon Q2:lla. Tähän liittyvien kertaluonteisten kustannusten määrä laskettiin nyt 110-120 MEUR:oon aikaisemmasta 120-140 MEUR:sta ja odotetaan edelleen toteutuvan vuosina 2020–2022.

TietoEVRY arvioi nyt, että sen vertailukelpoinen koko vuoden oikaistu liikevoitto paranee edellisvuoden tasosta (Tiedon ja EVRY:n yhdistetty oikaistu liikevoitto oli 341,7 MEUR vuonna 2019). Yhtiö arvioi lisäksi, että IT-markkinat laskevat 3-7 % vuonna 2020 Covid-19-pandemian johdosta. Ennustimme ennen Q3-raporttia oikaistun liikevoiton olevan 350 MEUR vuonna 2020. Q3-raportin jälkeen emme odota suuria muutoksia ennusteisimme.

**Joni Grönqvist**

Analyttikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

TietoEVRY | Kurssi: 23.92**Osta** | Tavoitehintaa: 30.00

Scanfil Q3: Vakaan tekemisen kvartaali ja ohjeistuksen odotusten mukainen tarkennus

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	152	142	145	148	145	- 156	-2 %	591
Liikevoitto (oik.)	10,3	9,9	9,6	10,3	9,6	- 11,0	3 %	38,3
Liikevoitto	6,5	21,2	14,6	12,9	10,8	- 15,2	45 %	43,3
EPS (oik.)	0,13	0,12	0,12	0,15	0,12	- 0,18	1 %	0,48
Liikevaihdon kasvu-%	15,8 %	-7,0 %	-4,8 %	-2,8 %	-4,8 %	- 2,4 %	-2,2 %-yks.	1,9 %
Liikevoitto-% (oik.)	6,7 %	7,0 %	6,6 %	7,0 %	6,6 %	- 7,1 %	0,4 %-yks.	6,5 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

Scanfil julkisti Q3-raporttinsa aamulla. Scanfilin operatiivinen suoritus oli vakaa ja operatiiviset numerot olivat lähes täysin odotustemme mukaisia. Kuluva vuoden ohjeistustaan yhtiö tarkensi, mutta meidän ja konsensuksen ennusteet olivat jo ennen raporttia uusien haarukoiden sisässä. Tarkennetun ohjeistuksen ja johdon tarkempien kommenttien perusteella vallitseva kysyntäympäristö vaikuttaa yhä tyydyttävältä, vaikka edelleen kierroksia ottava pandemiatilanne tuo omat epävarmuustekijänsä kokonaiskuvaan. Hyvin ennakkoodotuksiamme vastannutta Q3-raporttia mukailleen emme odota Scanfilin osakkeelle tänään yleisestä markkinasta merkittävästi poikkeavaa kurssireaktiota kumpaankaan suuntaan.



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

Scanfilin liikevaihto laski Q3:lla 7 % 142 MEUR:oon ja oli lähes linjassa 145 MEUR:n liikevaihtotasoa odottaneen ennusteemme kanssa samalla alittaen hienoisesti konsensusodotukset. Liikevaihdon laskun taustalla olivat etenkin Consumer Applications ja Industrial -asiakassegmenttien kutistuneet toimitusvirrat, kun taas muissa segmenteissä meno säilyi varsin vakaana. Kuukausitasolla heinäkuu ja elokuu olivat olleet hiljaisia, kun taas syyskuussa toimitukset piristyivät. Kiinan ohutlevy-yksikön myynnillä ei puolestaan vastoin odotuksiamme ollut olennaisia vaikutuksia Q3:n volyymitasoon, sillä yksikön suurimmat asiakkaat siirsivät tilauksensa yhtiön muihin yksiköihin. Scanfilin näkökulmasta tämä volyymi on kuitenkin pääosin välitysmyyntiä, eikä sillä siten ole merkittävää tulosvaikutusta.

Scanfil teki Q3:lla 9,9 MEUR:n oikaistun liikevoiton, mikä ylitti ennusteemme, mutta jäi hieman vertailukaudesta ja marginaalisesti myös konsensusodotuksista. Q3:lla saavutettu 7,0 % liikevoittomarginaali on kuitenkin Scanfilin ansaintalogiikka, kvartaalille osunut ohutkatteinen välitysmyynti sekä arviomme mukaan pandemiasta aiheutuneet pienet rasitteet (mm. ylimääräiset hankinnat ja lievät tuottavuuskitkat) huomioiden vahva suoritus. Tämä on mielestämme hyvä osoitus myös siitä, millaisiin suorituksiin Scanfilin erinomaisessa kunnossa (ml. joustokyky) olevalla tehdasverkostolla on edellytyksiä, kun paluu täysin normaaleihin olosuhteisiin tapahtuu. Raportoituihin lukuihin yhtiö kirjasi Kiinan ohutlevy-yksikön myynnistä 11,4 MEUR:n kertaluontoisen myyntivoiton, kun taas Hampurin tehtaan alasajoon liittyvä noin 6 MEUR:n kertakulun ajoittuminen ei vielä Q3:lle osunut. Tuloslaskelman alariveillä rahoituskulut ja verot olivat kokonaisuutena odotustemme mukaiset, mitä peilaten myös 0,12 euron oikaistu osakekohtainen osui ennusteeseemme. Liiketoiminnan rahavirta puolestaan vahvistui 9,1 MEUR:oon (Q3'19: 7,3 MEUR) hyvän tulostason ja käytöpääoman maltillisemmän sitoutumisen tukemana.



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 | Tavoitehinta: 6.00

Scanfil tarkensi Q3-raportissa kuluvalle vuodelle antamaansa ohjeistusta. Yhtiö odottaa nyt liikevaihtonsa olevan tänä vuonna 590-610 MEUR (aik. 580-620 MEUR) ja oikaistun liikevoittonsa 38-40 MEUR (aik. 38-42 MEUR). Tarkennetun ohjeistuksen yhteydessä yhtiö liputti yhä, että ohjeistukseen liittyy edelleen poikkeuksellista epävarmuutta johtuen pandemian mahdollisista kielteisistä vaikutuksista asiakkaiden kysyntään, hankintaketjun toimituskykyyn sekä henkilökunnan turvallisuuteen ja tehtaiden toimintakykyyn. Odotimme ennen Q3-raporttia yhtiön yltävän tänä vuonna 591 MEUR:n liikevaihtoon ja 38,3 MEUR:n oikaistuun liikevoittoon ja myös konsensuksen ennusteet olivat yhtiön uusien ohjeistushaarukoiden sisällä. Tätä ja päivitettyä ohjeistushaarukkaa peilaten loppuvuoden ennusteisiimme ei alustavasti kohdistu merkittäviä muutospaineita. Myös ensi vuoden ennustemme volyymin ja operatiivisen tuloksen osalta on puolestaan melko maltillinen (konsensus on tosin hieman meitä ylempänä), mikä alustavan arviomme mukaan rajaa suurempia muutostarpeita, vaikka koronapandemiasta yleistalouteen ja Scanfilille tärkeisiin teollisuusvetosiin arvoketjuihin kumpuava epävarmuus onkin edelleen korkealla.

**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

eQ Q3: Erinomainen suorittaminen jatkuu

Ennustetaulukko	Q3'19	Q3'20	Q3'20e	Q3'20e	Konsensus		Erotus (%)	2020
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. Inderes	Inderes
Liikevaihto	11,9	12,7	13,2				-3 %	52,4
Liikevoitto (oik.)	6,9	7,5	7,4				1 %	28,2
EPS (oik.)	0,14	0,16	0,15				7 %	0,58
Liikevaihdon kasvu-%	14,2 %	6,9 %	10,7 %				-3,8 %-yks.	3,6 %
Liikevoitto-% (oik.)	58,2 %	59,1 %	56,4 %				2,6 %-yks.	53,9 %

Lähde: Inderes

eQ julkisti tänään aamulla odotustemme mukaisen Q3-tuloksen. Tuloksen painottuminen odotuksia vahvemmin Varainhoitoon sekä loppuvuodelle annettu ohjeistus tuottosidonnaisista palkkioista käänsivät raportin annin lievästi positiiviselle puolelle. Ennusteisiimme tuskin tulee kohdistumaan suurempia muutoksia ja tuloskasvutarina on edelleen hyvin raiteillaan.

eQ:n liikevaihto kasvoi Q3:lla 7 %:lla 12,7 MEUR:oon, mikä jäi lievästi 13,2 MEUR:n ennusteestamme. Lievän liikevaihtoalituksen merkitys on kuitenkin rajallinen, sillä se johtui pääasiassa omaan taseen sijoituksiin kohdistuneesta kertaluontoisesta negatiivisesta arvomuutoksesta. Varainhoidon liikevaihto kasvoi Kiinteistö ja PE-hallinnointipalkkioiden 14 %:n kasvun vetämänä 11,9 MEUR:oon (Q3'19: 10,9 MEUR), mikä oli hyvin linjassa 12,1 MEUR:n ennusteemme kanssa. Investointipankki Advium oli katsauskaudella mukana 3 transaktiossa ja sen liikevaihtotaso oli neljänneksellä hieman odottamaamme korkeampi (Q3'20: 1,0 MEUR vs. Q3'20e: 0,7 MEUR).



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



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

eQ | Kurssi: 13.15

Vähennä | Tavoitehinta: 14.00

eQ:n liikevoitto oli Q3:lla 7,5 MEUR, mikä oli linjassa 7,4 MEUR:n ennusteeimme kanssa. Tuloksen laatu oli kuitenkin ennusteitamme parempi, kun Varainhoidon tulostaso (Q3'20: 7,8 MEUR vs. Q3'20e: 7,3 MEUR) ja kannattavuus (Q3'20: 65,1 % ja Q3'20e: 60,3 %) oli odotettua matalamman kulutason myötä selvästi ennusteitamme parempi, mikä kompensoi tasesijoitusten negatiivisen arvonmuutoksen. Adviumin Q3-liikevoitto (Q3'20: 0,4 MEUR) ylitti niin ikään ennusteeimme (Q3'20: 0,4 MEUR vs. Q3'20e: 0,1 MEUR) ennusteita korkeammasta liikevaihtotasosta johtuen. Tuloslaskelman alimmilla riveillä ei ollut yllätyksiä ja EPS oli 0,16 euroa ylittäen ennusteeimme sentillä.

Näkymien osalta eQ toisti odotetusti aiemman Varainhoidon nettoliikevaihdon ja liikevoiton kasvua koskevan ohjeistuksen. Amanda IV-pääomarahaston tuottosidonnaisten palkkioiden eQ kertoi odotetusti siirtyvän kuluvalta vuodelta myöhempään ajankohtaan. eQ kertoi näkymien yhteydessä kuitenkin, että Varainhoidon tuottosidonnaiset palkkiot tulevat olemaan kuluvana vuonna lähellä viime vuoden tasoa Q3:n jälkeen Hoivakiinteistöt-rahaston toteuttaman [kiinteistötransaktion](#) myötä. Tämä indikoi käytännössä sitä, että yhtiö tulee tulouttamaan Hoivarahaston transaktioon liittyen Q4:llä noin 3,6 MEUR:n tuottosidonnaiset palkkiot (2019: 4,4 MEUR ja Q1-Q3'20: 0,8 MEUR) ja tämän valossa järjestely näyttääkin olleen erinomainen. Tämän myötä Varainhoidon loppuvuoden tulosenusteisiin tuleekin kohdistumaan nousupaineita, mutta huomautamme samalla, että kyseessä on kertaluontoisesta erästä.

Kokonaisuudessaan eQ:n Q3-raportti oli hyvin linjassa odotuksiemme kanssa ja alustavasti lähivuosien ennustemuutostarpeet tulevat jäämään Varainhoidon Q4'20:n tuottosidonnaisia palkkioita lukuun ottamatta vähäisiksi. Aamupäivällä järjestettävässä tulosinfossa mielenkiintomme kohdistuu jo totutusti johdon kommentteihin kiinteistörahastojen (erityisesti Liikekiinteistöt) uusmyyntinäkymistä, jotka näyttelevät keskeistä roolia tuloskasvutarinan jatkumisessa.



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



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

eQ | Kurssi: 13.15

Vähennä | Tavoitehinta: 14.00

Wulff Q3: Loistava suorittaminen jatkuu

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	12,0	12,4	11,6				7 %		57,1
Liikevoitto (oik.)	0,2	0,9	0,4				125 %		3,1
Tulos ennen veroja	-0,1	0,8	0,3				167 %		2,5
EPS (raportoitu)	-0,01	0,09	0,03				200 %		0,25
Liikevaihdon kasvu-%	-7,8 %	3,2 %	-3,6 %				6,9 %-yks.		1,3 %
Liikevoitto-% (oik.)	1,7 %	7,2 %	3,4 %				3,8 %-yks.		5,4 %

Lähde: Inderes

Nostamme Wulff-Yhtiöiden tavoitehintamme 3,20 euroon (aik. 2,50 euroa) laskien samalla suosituksemme lisää-puolelle (aik. osta). Yhtiön julkaisema Q3-rapotti oli odotuksiimme nähden parempi. Pandemian luoma kysyntäkuvan muutos näyttöisi jatkuvan odotuksia vahvempaan, johon yhtiö on jälleen pystynyt reagoimaan erinomaisesti. Kysyntä hygieniä- ja puhdistustuotteille jatkuu arviomme mukaan koronan hellittäessäkin, kun samalla talouden palautuminen tukee muiden kärsineiden liiketoimintojen (messut) näkymiä eteenpäin mentäessä. Tämä luo tulokselle selkeät ajurit myös lähivuosille, mikä yhdessä hyvän Q3-raportin kanssa nosti ennusteitamme lähivuosille. Vahva tulokasvu yhdistettynä alhaiseen arvostukseen sekä kohtuulliseen osinkotuottoon pitää osakkeen riski/tuotosuhteen edelleen hyvinkin houkuttelevana.



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Wulff | Kurssi: 2.86

Lisää | Tavoitehintaa: 3.20

Q3-tulos oli selvästi odotuksia parempi

Wulff-Yhtiöt julkisti maanantaina aamulla Q3-tuloksensa, joka oli odotuksiimme nähden selvästi parempi. Yhtiön liikevaihto nousi 3 % noin 12,4 MEUR:oon, kun odotuksissamme oli noin 11,6 MEUR:n liikevaihto. Liikevaihdon hieman odotuksiamme korkeampi taso johtui hyvin sujuneesta myynnistä etenkin hygienia-, suojaus-, ergonomia- ja etätyöskentelytuotteissa (ts. koronatuotteet). Hyväkatteisten tuotteiden vuoksi yhtiön myyntikate nousi vertailukaudesta 35,5 %:iin (Q3'19: 34,2 %). Vertailukautta paremman myyntikatteen ja odotuksiamme isompien kulusäästöjen myötä oikaistu liikevoitto nousi 0,9 MEUR:oon (Q3'19: 0,2 MEUR) ollen yli 0,4 MEUR:n ennusteemme. Oikaistu EBIT-marginaali nousi 7,2 %:iin (Q3'19: 1,5 %) ja oli myös selvästi yli 3,7 %:n ennusteemme. Kannattavuustasoa on saatu ylläpidettyä lähes Q2:n tasolla (8,1 %), mikä kertoo yhtiön suorituksen olleen hyvin vahva kvartaalin aikana.

Kysyntä ajankohtaisille tuotteille pitää pintansa

Vuoden 2020 lopulle ja ensi vuoden alkuun odotamme yhtiön ajankohtaisten tuotteiden myynnin pitävän koronan läsnäolon myötä edelleen hyvin pintansa. Yhtiöllä voi mielestämme olla edelleen mahdollisuudet yllättää myös loppuvuoden aikana, jos hyvin myyneiden ajankohtaisten tuoteryhmien kysyntä sekä katetaso pysyvät kohtuullisella tasolla ja messuissa nähtäisiin piristymistä. Odotamme innolla myös ensimmäisiä avauksia virtuaali/hybridimessuista, joissa voisi olla hyvä markkinarako yhtiölle. Vuonna 2021 näemme liikevaihdon nousevan noin 4 %:lla 60 MEUR:oon kysynnän palautuessa koronasta kärsineille toimialoille ja oikaistun liikevoiton olevan 2,8 MEUR:ssa. Marginaalin odotamme laskevan kuitenkin maltillisesti 4,7 %:iin vuoden 2020 noin 5,4 %:sta, kun ajankohtaisten tuoteryhmien katteet laskevat. Yhtiö on sanonut etsivänsä aktiivisesti uusia tuote- tai palvelualueita myös jatkossa, joten vuoden 2020 marginaalitasoille yltäminen ei ole myöskään poissuljettua ensi vuoden aikana. Alhaisemmista marginaaliodotuksistamme huolimatta yhtiön tuloskasvu on hyvin vahvalla tasolla (19-21e EPS-kasvu: +25 % CAGR).



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 274 9560

olli.koponen@inderes.fi

Wulff | Kurssi: 2.86

Lisää | Tavoitehintaa: 3.20

Arvostuksessa edelleen selvää nousuvaraa

Nousseiden ennusteidemme valossa osakkeen vuoden 2021 kertoimet (P/E (oik.): 11x, EV/EBITDA: 6x) tarjoavat noin 10 %:n nousuvaran hyväksymämme arvostustasomme keskihaarukalle (P/E: 10-14x, EV/EBITDA: 6-8x). Hyväksymme aikaisempaa korkeamman arvostustason yhtiön jatkuvasti parantuvan suorituksen ja laskeneen riskitason myötä. Arvostuksen nousuvaran lisäksi tuotto-odotus saa tukea noin 4 %:n osingosta, mikä nostaa osakkeen tuotto/riskisuhteen edelleen varsin positiiviseksi.



Olli Koponen

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

Wulff | Kurssi: 2.86

Lisää | Tavoitehintaa: 3.20

Incap: Annilla lisää tulivoimaa

Tarkistamme tavoitehintamme 17,50 euroon (aik. 20,00 euroa) eilen julkistettuja merkintäoikeusannin ehtoja ja tänään osakkeesta irtoavaa merkintäoikeutta heijastellen. Toistamme lisää-suosituksemme, sillä mielestämme kertoimien nousuvarasta, tuloskasvusta ja pienestä osingosta muodostuva tuotto-odotus on yhtiön riskiprofiiliin suhteutettuna mainio. Lisäksi järjestettävän merkintäoikeusannin myötä yhtiö saa lisää tulivoimaa strategiansa epäorganaiselle toteuttamiselle, mikä vahvistaa entisestään pidemmän tähtäimen arvonluontipotentiaalia.

Noin 11 MEUR:n merkintäoikeusannin ehdot julkistettiin eilen

Incap julkisti eilen jo aiemmin tiedotetun noin 11 MEUR:n merkintäoikeusantinsa tarkat ehdot, jotka ovat luettavissa [täältä](#). Annissa Incap tarjoaa enintään 1 455 056 uutta osaketta 7,50 euron merkintähinnalla ja nykyisillä osakkeenomistajilla on oikeus merkitä yksi uusi osake jokaista kolmea vanhaa omistamaansa osaketta kohden. Annilla Incap pyrkii kasvattamaan taloudellista liikkumatilaansa (mm. lainojen takaisinmaksu) ja parantamaan sitä kautta edellytyksiä kasvustrategiansa yritysostohaaran toteuttamiselle. Tämä on mielestämme järkevä polku, sillä Incapille relevantti teollisuuselektroniikan segmentti on rakenteeltaan hyvin hajanainen ja sen konsolidointi pitää sisällään useita kasvumahdollisuuksia. Kasvuaihioiden ohella näemme yritysostot järkevänä valintana myös riskienhallinnallisesti tarkasteltuna, sillä järjestelyt leventävät automaattisesti sekä asiakas- että toimialaportfoliota. Nämä teolliset motiivit sekä Incapin viime vuosien vahvat näytöt organaisesta kasvusta ja saavutetun tehokkuustason ylläpitämisestä huomioiden suhtaudumme yritysostostrategiaan luottavaisesti. Annin myötä yhtiön taseasemasta tulee hyvin tukeva (2020e: omavaraisuusaste 56 % ja nettovelkaantumisaste -12 %) ja tämän puitteissa yhtiöllä saa mukavasti uutta tulivoimaa kokoluokaltaan pienempien (EV 5-10 MEUR) järjestelyjen tai yksittäisen suuremman (EV > 20 MEUR) järjestelyn toteuttamista ajatellen.



Joonas Korkiakoski

Analytikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Incap | Kurssi: 17.60

Lisää | Tavoitehintaa: 17.50

Emme ole tehneet oleellisia operatiivisia ennustemuutoksia

Emme tehneet lähivuosien ennusteisiimme oleellisia operatiivisia muutoksia. Täten odotamme kuluvana vuonna Incapin liikevaihdon kasvavan AWS:n epäorganisten vaikutusten tukemana voimakkaasti, mutta liikevoiton jäävän edellisvuoden tasolle toimitusvirtojen organista laskua sekä pandemian aiheuttamia toimintakupruja heijastellen. Ensi vuonna odotamme paluuta takaisin kannattavan operatiivisen kasvun kantaan, joskin pandemian todellisiin rasitteisiin liittyvät muuttujat pitävät ensi vuoden riskipisteet vielä normaaleita olosuhteita korkeammalla. Mahdollisista toimintaturbulensseista huolimatta olemme luottavaisia Incapin iskukykyä osoittaneen toimintamallin suoritusvarmuuteen ja suhteellisen aseman pitävyyteen. Tätä peilaten yhtiöllä onkin mielestämme hyvät rakenteelliset edellytykset profiloitua yhdeksi toimialan pidemmän aikavälin voittajista.

Tuotto/riski-suhde on hyvä

Ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2020 ja 2021 ovat 13x ja 10x, kun taas vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat 7x ja 5x. Absoluuttiset kertoimet eivät ole korkeita ja ne painottuvat selvästi yhtiölle hyväksymämme kerroinhaarukan sisään. Tulokertoimet ovat myös Incapin historiallisten mediaanitasojen tienoilla, mikä ei mielestämme ole perusteltua AWS:n myötä laskenut riskitaso ja hyvän peruskannattavuuden taustalla oleva vääntövoima huomioiden. Tätä taustaa vasten pidämmekin osakkeen tarjoamaa tuotto/riski-suhdetta hyvänä, eikä kovia perusteita sekä operatiivisesti että strategisesti vahvan ja etenevän kasvutarinan hylkäämiselle ole.



Joonas Korkiakoski

Analyytikko

+358 40 182 8660

joonas.korkiakoski@inderes.fi

Incap | Kurssi: 17.60

Lisää | Tavoitehintaa: 17.50

Kesko Q3 torstaina: Ennätys jälleen uusiksi

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q3'19	Q3'20	Q3'20e	Q3'20e	Konsensus		2020e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	2804		2686	2672	2635	- 2741	10604
Liikevoitto (oik.)	152		180	177	163	- 190	540
Tulos ennen veroja	155		159	157	136	- 176	446
EPS (oik.)	0,25		0,33	0,31	0,24	- 0,35	0,90
Liikevaihdon kasvu-%	6,1 %		-4,2 %	-4,7 %	-6,0 %	- -2,2 %	-1,1 %
Liikevoitto-% (oik.)	5,4 %		6,7 %	6,6 %	6,2 %	- 6,9 %	5,1 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

Kesko julkistaa Q3-raporttinsa torstaina klo 9.00. Odotettavissa on jälleen ennätysvahva kvartaali syyskuussa annetun, lyhyen ajan sisään jo [toisen positiivisen tulosvaroituksen](#) tukiessa odotuksia. Koronapandemian aiheuttamat negatiiviset vaikutukset Keskolle ovat toistaiseksi selvästi vähentyneet ja positiiviset vaikutukset jatkuneet. Katseemme raportissa on tiukasti eri segmenttien näkymissä koronapandemian jälleen kiihdyttyä.



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

Kesko | Kurssi: 22.08
Vähennä | Tavoitehintaa: 21.00

Keskon Q3:n raportoitu myynti on kuukausimyyntilukujen perusteella osapuilleen tiedossa ja se laskee noin 4 %:lla 2686 MEUR:oon. Raportoitu myynnin lasku johtuu Senukain kirjanpitoavan muutoksesta, sillä se on luokiteltu yhteisyritykseksi, eikä sitä enää yhdistetä Keskon tuloslaskelmaan rivi riviltä. Keskon osuus Senukain tuloksesta näkyy tuloslaskelmassa ”Osuudet osakkuus- ja yhteisyrityksistä” -rivillä. Kaikkien segmenttien eli Päivittäistavarakaupan (+3,9 %), Rakentamisen ja talotekniikan (+4,7 %) ja Autokaupan (+10 %) vertailukelpoiset myyntiluvut ovat olleet Q3:lla vahvassa kasvussa. Huomionarvoista on, että keväällä romahtaneet Autokaupan (Q2: vrt. -22 %) ja PT:hen sisältyvä Kespron foodservice-myynti (Q3: -8 % vs. Q2: -37 %) ovat toipuneet selvästi.

Keskon myynnin kasvu on valunut kiinteästä kulurakenteesta johtuen hyvällä suhteella myös liikevoittoriville. Samalla Kesko on onnistunut myös tehostamaan kuluja, vaikka käsityksemme mukaan lomautuksia ei enää juurikaan ole käytössä. PT:n liikevoiton odotamme kohoavan 106,2 MEUR:oon (Q3'19: 93,5 MEUR), R&T:n 73,7 MEUR:oon (Q3'19: 60,3 MEUR) ja Autokaupan 8,7 MEUR:oon (Q3'19: 5,0 MEUR). Kokonaisuutena vertailukelpoinen liikevoitto nousee ennusteessamme kaikkien aikojen ennätystasolle 180 MEUR:oon (+18 %) selvällä marginaalilla. Tuloksen ennen veroja ennustamme nousevan maltillisemmin 3 %:lla 159 MEUR:oon, sillä vertailukaudella rahoituseriin sisältyi kertaluontoisia myyntivoittoja runsaasti (29 MEUR). Oikaistun osakekohtaisen tuloksen ennustamme nousevan 0,33 euroon (Q3'19: 0,25 euroa/osake).

Keskon loppuvuoden näkyymiin liittyy edelleen epävarmuutta, mistä kertoo myös syyskuussa päivitetyn uuden ohjeistushaarukan (510-570 MEUR) suuri vaihteluväli (2019: 462 MEUR). Oma ennusteemme on ohjeistushaarukan keskellä 540 MEUR:ssa, jolla Keskon arvostus on koholla (2020 P/E-kerroin 25x). Mielestämme nykyinen arvostus hinnoittelee tulokasvun jatkumista myös lähivuosina, mihin liittyy epävarmuutta Keskolle keskeisten markkinoiden (ruokakauppa sekä R&T:n kuluttajakauppa) kasvettua poikkeuksellisen paljon tänä vuonna, mikä saattaa olla pois lähivuosien markkinan kasvusta. Katseemme ovatkin Keskon kommentteissa eri segmenttien näkymistä. Odotamme myös päivitystä Senukain strategisen selvityksen etenemiseen Baltian ja Valko-Venäjän liiketoimintojen osalta.



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

Kesko | Kurssi: 22.08

Vähennä | Tavoitehinta: 21.00

Metsä Board Q3 torstaina: Tulos on tiedossa, näkymät ja markkinakommentit avainrooleissa

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q3'19		Q3'20		Konsensus		2020e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	489		481	472	460 -	481	1895
Liikevoitto (oik.)	42,5		62,0	62,0	62,0 -	62,3	208
Liikevoitto	42,5		62,0	62,0	62,0 -	62,3	214
EPS (oik.)	0,09		0,13	0,13	0,13 -	0,15	0,44
Liikevaihdon kasvu-%	3,0 %		-1,7 %	-3,6 %	-6,1 % -	-1,7 %	-1,9 %
Liikevoitto-% (oik.)	8,7 %		12,9 %	13,1 %	13,5 % -	13,0 %	11,0 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

Metsä Board julkistaa torstaina noin kello 12.00 Q3-raporttinsa. Raportin tärkein operatiivinen luku eli kvartaalin oikaistu liikevoitto (Q3'20: oik. EBIT 62 MEUR) on tiedossa yhtiön lokakuun alun positiivisen tulosvaroituksen ansiosta. Näin ollen kurssireaktion ratkaisevat Q4:n ohjeistus ja kommentit markkinatilanteesta. Konsensus odottaa Metsä Boardin tuloksen heikentyvän kausiluonteisesti hiljaisemmalla Q4:llä Q3:sta. Osakkeen nykyarvostus (2021e: P/E 16x, EV/EBITDA 10x, P/B 1,8x, osinkotuotto 4 %) on mielestämme jo varsin täyteen hinnoiteltu, vaikka yhtiö onkin selvinnyt korona-ajasta selvästi odotuksia paremmin. Siten emme tee muutoksia negatiiviseen näkemyksemme Metsä Boardin osakkeesta ennen Q3-raporttia.



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

Metsä Board | Kurssi: 7.03
Vähennä | Tavoitehinta: 7.25

Ennustamme Metsä Boardin liikevaihdon laskeneen Q3:lla 2 % 481 MEUR:oon, mikä ylittää konsensuksen lievästi. Arviomme mukaan liikevaihtoa ovat painaneet vertailukautta alemmat lainerivolyymit sekä sellun ja lainerien maltillisesti pudonneet keskihinnat. Taivekartonkien nousujohteinen volyymikehitys ei ole arviomme mukaan riittänyt kompensoimaan näitä rasitteita. Metsä Board kertoi lokakuun alun positiivisessa tulosvaroituksessaan, että Q3:n oikaistu liikevoitto on 62 MEUR, mikä on tuntuva parannus välttävään vertailulukuuun peilattuna. Tuloksen kasvua on Q3:lla ajanut arviomme mukaan muuttuvien kulujen lasku ja erittäin hyvä kustannusten hallinta (sis. raaka-aineiden hintojen lasku, korkean kapasiteetin käyttöasteen mahdollistama hyvä tehokkuus ja vuosihuoltoseisokkien onnistuminen). Osakkuusyhtiö Metsä Fibren tuloksen arvioimme olleen noin vertailukauden vaisuhkolla tasolla (mutta parantuneen hieman Q2:sta) matalana pysyneen sellun hinnan takia, joten tulosparannus on arviomme mukaan syntynyt etenkin kartonkiliiketoiminnoissa. Odotuksissa ei ole kertaeriä Q3:lle. Alariveillä odotamme yhtiön rahoituskulujen olleen normaaleilla tasoillaan ja veroasteen hieman yhtiön normaalia tasoa ylempänä (taustalla Metsä Fibren pienehkö tulososuus). Näin ollen Q3:n EPS:n ennustemme on konsensuksen tavoin tuntuvasti vertailukauden yläpuolella 0,13 eurossa.

Odotamme Metsä Boardin ohjeistavan Q4:lle Q3:sta heikompaa oikaistua liikevoittoa ja konsensuksen perusteella markkinaodotukset ovat samalla tasolla. Q4 (joulukuu) on kartonkiliiketoiminnassa kausiluonteisesti vuoden hiljaisin ja Stora Enson markkinakomenttien perusteella myös kuluttajakartonkien kysyntä on rauhoittunut piirun viime viikkoina Q2:n ja Q3:n vahvoilta tasoilta syksyllä. Emme myöskään usko sellun hinnan nousevan selvästi Q4:llä ja myös kartonkien hintanäkymät ovat vakaat, kun taas tuotantokustannukset alkavat arviomme mukaan jo vakaantua kvartaalitason vertailussa. Toisaalta valuutoista ei ole tulossa vielä Q4:lle suurempaa vastatuulta, vuosihuoltojen tulosrasitus pienentyy ja Q4:llä tulosta voivat tukea normaalia enemmän myös oikaistuun liikevoittoon kirjattavat ylimääräisten päästöoikeuksien myyntivoitot. Siten näemme Q4:n ohjeistuksessa pienen positiivisen yllätysmomentin, mutta osakkeen arvostuskuvaa tämäntyyppinen yllätys ei muuttaisi kuitenkaan pääläelleen.

**Antti Viljakainen**

Pääanalyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Metsä Board | Kurssi: 7.03**Vähennä** | Tavoitehinta: 7.25

Ohjeistuksen lisäksi kiinnitämme raportissa huomiota etenkin Metsä Boardin mahdollisiin kommentteihin luultavasti käyntiin päässeistä taivekartonkien ensi vuoden vuosisopimusten hintaneuvotteluista, joiden edistymisellä on mielestämme osakkeen kannalta jopa Q4:n ohjeistusta suurempi rooli. Stora Enso liputti Q3:n konferenssipuhelussaan taivekartonkien hintoihin kohdistuvan tällä neuvottelukierroksella paineita, mikä olisi Metsä Boardin kannalta luonnollisesti negatiivinen uutinen. Odotamme kuitenkin viime vuosina tiukkaa hinnoittelua noudattaneen Metsä Boardin kiistävän hintapaineet. Suoria hinnan korotuksia emme usko taivekartonkien markkinatilanteen mahdollistavan ja ennustemme perustuvat toistaiseksi vakailta paikallisten valuuttojen hinnoille. Mielestämme myös Metsä Boardin nykyarvostuksen perusteltu vaatii suurempien hintapaineiden väistämistä loppuvuoden neuvotteluissa.

**Antti Viljakainen**

Pääanalytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Metsä Board | Kurssi: 7.03**Vähennä** | Tavoitehinta: 7.25

Qt Group Q3 torstaina: Vauhti tasaantuu hieman kasvuspurtin jälkeen

Ennustetaulukko	Q3'19	Q3'20	Q3'20e	Q3'20e	Konsensus	2020e	
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	14,7		17,2	17,5	17,2	- 17,8	73,5
Liikevoitto	0,1		2,1	2,2	1,6	- 2,6	10,8
Tulos ennen veroja	0,0		2,1	2,1	1,5	- 2,4	10,7
EPS (raportoitu)	-0,01		0,07	0,07	0,05	- 0,08	0,37
Liikevaihdon kasvu-%	36,8 %		17,2 %	19,0 %	17,0 %	- 21,1%	25,9 %
Liikevoitto-% (oik.)	0,5 %		11,9 %	12,6 %	9,3 %	- 14,6 %	14,7 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

Ohjelmistokehitysyökaluja kehittävä Qt Group julkaisee Q3-raporttinsa torstaina. Odotamme yhtiön viimeisen vuoden rajun kasvupyrähdysen tasaantuneen Q3:lla johtuen koronan vaikutuksista, valuuttakursseista sekä vahvoista vertailukauden luvuista. Isossa kuvassa yhtiö kuitenkin etenee vakaasti strategian mukaisella kasvupolulla.

Ennustamme Qt:n Q3-liikevaihdon kasvaneen 17 % ja olleen 17,2 miljoonaa euroa, missä mukana tuntuva vastatuulta dollarikursseista. Lisäksi korona jarruttaa jossain määrin lyhyellä tähtäimellä Qt:n jakelulisenssien myyntiä. Käsitksemme mukaan asiakkaat ovat kuitenkin jatkaneet tuotekehityshankkeitaan pääosin normaalisti, joten markkinan perusfundamentit ovat edelleen hyvin terveellä pohjalla. Qt:n viimeisen 12 kuukauden toteutunut liikevaihdon kasvu on ollut jopa 52 %, mikä on heijastellut strategian siirtymää kiihtyvän kasvun vaiheeseen.



Mikael Rautanen

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

Qt | Kurssi: 37.20

Vähennä | Tavoitehinta: 35.00

Qt kommentoi Q2:n yhteydessä pyrkivänsä kiihdyttämään koronan takia hidastuneita kasvuinvestointejaan, minkä takia Q2:lla nähtyjä 20 %:n liikevoittotasoa ei pitäisi olla hetkeen näköpiirissä. Arvioimme liikevoiton nousseen 2,1 miljoonaan euroon (Q3'19: 0,1 MEUR) kasvun skaalautuvuuden ja koronan hillitsemien kasvuinvestointien takia. Ennustemme vastaa 12 %:n liikevoittoa (Q3'19: 0 %).

Qt on ohjeistanut vuoden 2020 vertailukelpoisen liikevaihdon kasvavan yli 20 % ja liiketuloksen olevan positiivinen. Ensimmäiseltä vuosipuoliskolta saldona on 33 % vertailukelpoinen kasvu ja 5,8 miljoonan euron liiketulos, joten ohjeistus pysynee vähintään ennallaan. Qt:n koko vuoden tulos painottuu melko paljon Q4:n lisenssikauppoihin. Siten ohjeistuksen tarkentaminen on todennäköisempää vasta sitten, kun näkyvyys loppuvuoteen on selkeämpi.

Siirryimme viime kuussa Qt:ssa odottavalle kannalle [laajan raportin](#) julkaisun yhteydessä johtuen osakkeen mielestämme liian korkealle kirineestä arvostuksesta.

**Mikael Rautanen**

Toimari

+358 50 346 0321

mikael.rautanen@inderes.fi

Qt | Kurssi: 37.20**Vähennä** | Tavoitehinta: 35.00

Bittium Q3 perjantaina: Näkymät ratkaisevat

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q3'19		Q3'20		Q3'20e		Konsensus		2020e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes	Inderes	
Liikevaihto	-		18,6						86,7
Liikevoitto (oik.)	-		0,7						6,4
EPS (oik.)	-		0,02						0,17
Liikevaihdon kasvu-%	-		-						15,4 %
Liikevoitto-% (oik.)	-		4,0 %						7,4 %

Lähde: Inderes

Bittium julkaisee Q3-liiketoimintakatsauksen perjantaina noin kello 8.00. Odotuksemme Q3-tuloksen suhteen ovat matalia, mutta kokonaisuuden kannalta Q3-tuloksen merkitys on pieni. Katsauksen avainkohtia ovat 2020 ohjeistuksen kestävyys sekä erityisesti indikaatiot myyntiputken kehityksestä ja sitä kautta näkymistä ensi vuoteen. Näemme mahdollisuuden ohjeistuksen laskulle, jos merkittävät Mexsat-tuotetoimitukset ja Tough SDR -ajoneuvoradioiden ensimmäiset toimitukset viivästyisivät ensi vuoteen. Enemmän olemme kuitenkin huolestuneita ensi vuoden näkymistä koronapandemian mahdollisesti heikennettyä myyntiputkea (lue lisää [edellisestä päivityksestä](#)).



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

Bittium | Kurssi: 7.27
Vähennä | Tavoitehintaa: 7.00

Odotamme Bittiumin Q3-liikevaihdon olleen noin 18,6 MEUR ja liiketuloksen noin 0,7 MEUR. Ennusteisiin liittyvä epävarmuus on poikkeuksellisen korkea, koska liikevaihto ja sitä kautta tulos määräytyy paljon tuotetoimitusten aikataulujen kautta eikä meillä ole tietoa tarkemmista toimitusaikatauluista. Q3 on kuitenkin normaalisti kausiluontoisesti heikko palveluliiketoiminnassa ja oletamme, että jakso on ollut suhteellisen hiljainen myös merkittävien tuotetoimituksien osalta. Bittium muutti raportointikäytäntöään vuodelle 2020 ja alkoi julkaisemaan myös liiketoimintakatsauksia ”välineljänneksinä” (Q1/Q3). Q3’19-vertailulukuja ei ole julkaistu, joten erityisesti kausiluontoisuuteen liittyy epävarmuutta. Viime vuonna Bittiumin H2-tulos oli vahva, mistä suuri ansio kuuluu käsityksemme mukaan Medical Technologies-liiketoiminnalle. Näin ollen on mahdollista, että myös Q3’19-vertailukausi on ollut erittäin hyvä ja nyt kehityssuunta on negatiivinen. Korostamme kuitenkin, että kvartaalituloksien merkittävän vaihtelun takia yksittäisen kvartaalin perusteella ei kannata tehdä suuria johtopäätöksiä.

Q3-tulosta huomattavasti tärkeämpää ovat näkymät. Bittium on arvioinut vuoden 2020 liikevaihdon kasvavan edellisvuodesta (2019: 75,2 MEUR) ja liiketuloksen olevan samalla tasolla kuin edellisvuonna (2019: 6,3 MEUR). Pidämme ohjeistusta edelleen realistisena, ja odotamme yhtiöltä selkeää liikevaihdon kasvua (ennuste yli 15 %) ja vakaata liiketulosta (2020e: 6,4 MEUR). Näemme kuitenkin selkeän riskin ohjeistuksen laskusta loppuvuonna, jos merkittävät Mexasat -tuotetoimitukset ja Tough SDR -ajoneuvoradioiden ensimmäiset toimitukset Suomen Puolustusvoimille viivästyisivät ensi vuoteen. Toistaiseksi yhtään merkittävämpää tuotetilausta Meksikosta ei käsityksemme mukaan ole saatu, eikä yhtiö ole tiedottanut myöskään ajoneuvoradion kehitystyön viimeistelystä. Lisäksi koronapandemia vaikuttaa ilmeisesti hieman Medical Technologies -liiketoimintaan, kun terveydenhuollon resurssit ovat monessa paikassa jälleen kiinni koronan hoidossa. Isossa kuvassa Medical Technologies-liiketoiminnan näkymä on kuitenkin erittäin hyvä.

**Juha Kinnunen**

Osakestrategi

+358 40 778 1368

juha.kinnunen@inderes.fi

Bittium | Kurssi: 7.27**Vähennä** | Tavoitehinta: 7.00

Bittiumin osaketta hinnoitellaan lähivuosien tuloskasvuodotuksien perusteella, joihin liittyvä epävarmuus on mielestämme erityisesti ensi vuoden osalta kasvanut huomattavasti. Bittium on uuteen teknologiaan nojaava kasvuyhtiö, jolle pitkän aikavälin myyntiputken ("sales funnel") rakentaminen on tärkeää. Koronapandemian aiheuttamat matkustusrajoitukset ovat käsityksemme mukaan vaikeuttaneet merkittävästi Bittiumin uusmyyntiä ja aiemmin toivottu elpyminen loppuvuonna näyttää nyt epätodennäköiseltä toisen aallon iskettyä voimalla Eurooppaan. Arviomme mukaan Bittiumin myyntiputki on heikentynyt merkittävästi erityisesti ensi vuoden osalta, kun odotettuja projekteja ei ole saatu poikkeusoloissa eteenpäin. Erityisesti defense-puolella Bittiumin uusmyynti vaatii asiakkaan kanssa järjestettäviä testejä, kehitystä ja esittelytilaisuuksia, joita ei ole tänä vuonna pystytty järjestämään normaalisti. Toinen merkittävä huolenaihe on Tough SDR -tuotekehitysprojektin venyminen ja ajoneuvoradioiden toimittamisen viivästymisen aivan loppuvuoteen. Odotamme edelleen Suomen Puolustusvoimien, joiden kanssa yhteistyö on käsityksemme mukaan sujunut hyvin poikkeusoloissakin, tekevän merkittävän Tough SDR -tilauksen raamisopimuksesta myös ensi vuonna. Silti varsinainen volyyminvaihe voisi siirtyä eteenpäin, mikä aiheuttaisi merkittävää painetta nykyisiin 2021 ennusteisiimme.

Emme ole toistaiseksi tehneet ennustemuutoksia, vaan olemme odottaneet parempaa näkyvyyttä Q3-raportilta. Haemme katsauksesta erityisesti suuntaviivoja ensi vuoteen ja rakennuspalikoita merkittävään tuloskasvuun. Jos katsaus vahvistaisi pelkojamme ensi vuoden näkymistä, voisivat vuoden 2021 ennustemme laskea merkittävästi ja Bittiumilta pitkään odotettu nopeamman tuloskasvun vaihe siirtyä eteenpäin. Lähtökohtaisesti oletamme kuitenkin, että kyseessä olisi koronapandemian aiheuttama viive tarinassa.

**Juha Kinnunen**

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

Bittium | Kurssi: 7.27**Vähennä** | Tavoitehinta: 7.00

Exel Q3 perjantaina: Mittarissa vakaat tulostuulet

Ennustetaulukko	Q3'19	Q3'20	Q3'20e	Q3'20e	Konsensus		2020e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	23,6		22,9	23,2	22,3	- 24,1	103,5
Liikevoitto (oik.)	1,7		1,7	2,0	1,6	- 2,3	8,1
Liikevoitto	1,5		1,7	2,0	1,6	- 2,3	7,8
EPS (oik.)	0,08		0,09	0,11	0,08	- 0,13	0,45
Liikevaihdon kasvu-%	2,3 %		-3,0 %	-1,8 %	-5,6 %	- 2,0 %	-0,3 %
Liikevoitto-% (oik.)	7,0 %		7,3 %	8,6 %	7,2 %	- 9,5 %	7,8 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

Exel julkaisee Q3-raporttinsa perjantaina noin kello 9.00. Odotamme Exelin liikevaihdon taipuneen Q3:lla pieneen laskuun, mutta oikaistun liikevoiton pysyneen Yhdysvaltain yksikön edenneen tuloskäänteen tukemana vertailukauden tasolla. Exelin liiketoiminnan luonnetta peilaten yhtiöllä tulisi tässä vaiheessa vuotta olla vähintäänkin kohtuullinen näkyvyys loppuvuoden toimitusvirtoihin ja täten edellytykset koko vuoden ohjeistuksen palauttamiselle. Operatiivisen suorituksen ohella haemme raportista parempaa tuntumaa luonnollisesti myös tämänhetkiseen markkinatilanteeseen ja osin jo ensi vuoden kehityslinjoihin liittyen. Emme tee muutoksia näkemykseemme ennen Q3-raporttia, sillä mielestämme nykyinen arvostuskuva (2020-2021e: P/E 15x ja 14x) on yhtiön pidemmän aikavälin kasvu- ja tulospotentiaaliin linjattuna yhä järkevissä raameissa.



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



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

Exel Composites | Kurssi: 6.44
Lisää | Tavoitehintaa: 6.00

Exel pääsi lähtemään Q3:lle vakaista lähtökohdista Q2:n lopussa hyvällä tasolla ollutta, joskin arviomme mukaan rakenteeltaan hieman normaalia pidempää tilauskantaa heijastellen. Myös yhtiön oma tuotantopuoli on käsityksemme mukaan toiminut normaaliin tapaan, eikä Q3:n loppua kohti kiristynyt pandemiatilanne ole käsityksemme mukaan myöskään yhtiön hankinta- tai toimitusketjua erityisesti rasittanut. Exelille tärkeistä asiakassegmenteistä etenkin tuulivoimasektorin yleinen uutisvirta on säilynyt pirteänä, minkä uskomme heijastuneen myös yhtiön omiin toimitusvirtoihin ja tämän osin paikanneen syklisempien teollisuudenalojen (mm. kuljetusväline- ja prosessiteollisuus) vaimeampia loppukysyntöjä. Tämä kokonaiskuva huomioiden odotamme Exelin peruskuorman pysyneen Q3:lla hyvänä, mutta liikevaihdon laskeneen kausiluontoisesti hiljaisella jaksolla 3 % 22,9 MEUR:oon.

Pienestä volyymilaskusta huolimatta odotamme Exelin oikaistun liikevoiton pysyneen Q3:lla vertailukauden tasolla 1,7 MEUR:ssa. Vakaan operatiivisen tulostason odotamme kummunneen Yhdysvaltain yksikön oikeasuuntaista kulkuaan jatkaneesta tuloskäänneestä, mikä on arviomme mukaan riittänyt kompensoimaan lievän volyymipudotuksen aikaansaaman negatiivisen vipuvaikutuksen. Normaaliin rahoituskulujen ja verojen jälkeen odotamme Q3:n osakekohtaisen tuloksen kohonneen 0,09 euroon. Liiketoiminnan rahavirran arvioimme puolestaan säilyneen hyvänä vakaan tulostason ja käyttöpääoman normaaleissa uomissa pysyneen sitoutumisen myötä.

Exel ei ole vielä päivittänyt toukokuussa peruttua ohjeistustaan kuluvalle vuodelle. Exelin liiketoiminnan ansaintalogiikkaa ja pohjanäkyvyyttä peilaten (ts. noin kvartaalin mittainen kova tilauskanta) yhtiöllä tulisi mielestämme jo tässä vaiheessa vuotta olla riittäviä kiintopisteitä ohjeistuksen päivittämiseksi, vaikka yhä akuuttina käyvän pandemiatilanteen takia kysyntään liitännäinen epävarmuus onkin arviomme mukaan yhä normaalia korkeampi. H1:llä Exelin suoritus oli todella mallikas, sillä yhtiö ylsi 3 %:n volyymi- ja 19 %:n operatiiviseen tuloskasvuun. Ennen Q3-raporttia odotamme Exelin liikevaihdon pysyvän koko vuoden osalta vakaana 104 MEUR:ssa ja oikaistun liikevoiton kasvavan 13 % 8,1 MEUR:oon. Kertyneen ennuste-etumatkan, loppuvuoden rakennuspalikoiden sekä koko vuoden ennusteidemme valossa pidämmekin vakaalla tasolla olevaa liikevaihtoa ja oikaistun liikevoiton kasvua mahdollisesti päivitettävän ohjeistuksen vähimmäisvaatimuksena.

**Joonas Korkiakoski**

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

**Antti Viljakainen**

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

Exel Composites | Kurssi: 6.44
Lisää | Tavoitehintaa: 6.00

Heeros Q3 torstaina: Odotamme vakaata suoritusta ja lisätietoa strategiasta

Ennustetaulukko	Q3'19		Q3'20		Q3'20e		Q3'20e		Konsensus		2020e
	MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes	Inderes		
Liikevaihto				2,2							8,8
Käyttökate				0,4							1,1
Liikevoitto (oik.)				0,0							-0,2
EPS (raportoitu)				0,00							-0,06
Liikevaihdon kasvu-%											2,1%
Liikevoitto-%				2,0 %							-1,9 %

Lähde: Inderes

Heeros julkaisee historiansa ensimmäisen Q3-liiketoimintakatsauksen torstaina 29.10.. Arvioimme yhtiön kasvun hidastuneen väliaikaisesti lähelle nollaa koronan takia, mutta liikevaihdon jatkuvan luonteen myötä yllätykset ovat epätodennäköisiä. Lisäksi Heeroksen keväällä toteuttamat tehostustoimet ja organisaatiomuutos tuovat perustaan vakautta. Odotamme raportin yhteydessä myös lisätietoa yhtiön strategiatyön etenemisestä.

Heeros ei ole julkaissut vertailukauden (Q3'19) tuloslaskelmaa, joten vertaamme koko toisen puolivuotisen H2'20-ennusteitamme vertailukauteen H2'19. Arvioimme Heeroksen liikevaihdon kasvaneen Q3:lla 2,2 MEUR:oon. Koko toisen vuosipuoliskon osalta ennusteemme odottaa 2 %:n kasvua. Kasvu on pitkälti jatkuvaa liikevaihtoa, mutta sitä hidastavat koronan madaltamat transaktiovolyymit ja niitä seuraavat matalammat transaktiotuotot. Nähdäksemme transaktiotuotot ovat kuitenkin nyt pitkälti koronan kestäväällä tasolla.



Joni Grönqvist

Analyttikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Heeros | Kurssi: 3.28

Lisää | Tavoitehinta: 3.10

Kannattavuuden osalta arvioimme käyttökatteen kasvaneen Q3:lla 0,4 MEUR:oon ja 16 %:iin liikevaihdosta (H2'19: 12,7 %) ja oikaistun liikevoiton nousevan 2,0 %:iin liikevaihdosta (H2'19: 0,2 %). Kannattavuuden kohenemisen taustalla on kevään tehostamistoimien seurausta oleva henkilöstökulujen lievä lasku vertailukaudesta. Heeros on tiedottanut raportoivansa Q3:n kannattavuuden osalta käyttökatteen.

H1-raportin yhteydessä Heeros päivitti ohjeistuksensa ja arvioi, että konsernin tilikauden 2020 liikevaihto on samalla tasolla tai suurempi kuin 2019 ja käyttökate paranee merkittävästi viime vuodesta. Ohjeistuksen säilyminen ennallaan lisää luottamustamme yhtiön loppuvuoteen.

Heeroksella on ollut käynnissä strategiatyö, jonka sisältöön ja taloudellisiin tavoitteisiin yhtiö arvioi palaavansa nyt Q3-liiketoimintakatsauksen yhteydessä. Odotammekin yhtiöltä nyt katsauksen yhteydessä tästä lisätietoa. Q3:n aikana Heerokselta ei ole kuulunut merkittäviä uutisia lukuun ottamatta yhtiön tiedottamaa ePalkat-ratkaisun ulkoistusta.

**Joni Grönqvist**

Analyytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Heeros | Kurssi: 3.28**Lisää** | Tavoitehinta: 3.10

Tikkurila Q3 torstaina: Odotamme tulokasvun jatkuvan

Ennustetaulukko	Q3'19	Q3'20	Q3'20e	Q3'20e	Konsensus		2020e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	157		161	158	155	161	573
Liikevoitto (oik.)	22,6		24,1	26,0	22,6	29,1	59,3
Liikevoitto	22,5		24,1	26,0	22,6	29,1	57,8
Tulos ennen veroja	21,6		23,6	25,2	22,1	28,5	54,2
EPS (raportoitu)	0,39		0,42	0,45	0,39	0,51	0,97
Liikevaihdon kasvu-%	3,2 %		2,2 %	0,6 %	-1,3 %	2,5 %	1,7 %
Liikevoitto-% (oik.)	14,4 %		15,0 %	16,5 %	14,6 %	18,1 %	10,3 %

Lähde: Inderes & Infront (konsensus)

Tikkurila julkistaa Q3-liiketoimintakatsauksensa torstaina 29.10. noin klo 9.00. Viime aikoina saatujen vähittäiskaupan positiivisten myyntilukujen jatkuessa (etenkin rakentamisen ja talotekniikan segmenteissä sekä DIY-kategorioissa) olemme nostaneet hieman ennusteitamme Tikkurilan Q3-liikevaihdosta ja -tuloksesta ennen tulosjulkistusta. Ennustemuutokset koskivat kuitenkin vain yhtä kvartaalia ja olivat ison kuvan kannalta niin pieniä, etteivät ne aiheuttaneet muutoksia suositukseemme tai tavoitehintaamme.



Petri Kajaani

Analyttikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Tikkurila | Kurssi: 14.44

Vähennä | Tavoitehinta: 15.50

Odotamme Q3-liikevaihdon kasvaneen 2 % vertailukaudesta 161 MEUR:oon (konsensus 158 MEUR). Tikkurila oli keväällä yksi koronapandemian hyötyjistä, kun liikkumisrajoitukset saivat kuluttajat panostamaan kodinparannusprojekteihin ja etenkin kauppa- ja rakennusmaalien kysyntä nousi vahvasti. Odotamme kauppa- ja rakennusmaalien kysynnän jatkuneen hyvänä myös Q3:lla, mikä ajaa ennustamaamme liikevaihdon kasvua. Negatiivinen taloustilanne voi kuitenkin vaikuttaa heikentävästi ammatillais- ja teollisuusmaalien kysyntään, minkä takia liikevaihdon kasvuennusteemme konsernitasolla on maltillinen.

Odotamme Q3-liikevoiton kasvaneen 24,1 MEUR:oon (Q3'19: 22,5 MEUR). Liikevoiton kasvua tukevat liikevaihdon kasvu, hyvä myyntimix (painottuu parempikatteisiin kauppa- ja rakennusmaaleihin), laskeneet raaka-aine- ja pakkausmateriaalien hinnat sekä keväällä nopeasti aloitetut koronapandemian takia toteutetut säästötoimenpiteet. Yhtiö varautui keväällä koronapandemiaan nopeilla kustannussäästöillä, sopeuttamalla henkilöstökuluja ja vähentämällä epäsuoria hankintoja. Koska kulurakenne oli painettu poikkeuksellisen matalaksi, nousi tulos Q2:lla erittäin vahvasti, vaikka liikevaihto kasvoi vain hieman. Tikkurilan Q3-tuloksen kannalta merkittävässä roolissa on se, missä tahdissa yhtiö on alkanut palauttaa kulutasoaan sellaiselle ”normaalille” tasolle, mitä liiketoiminnan kehittäminen pitkällä aikavälillä vaatii. Jos myyntimix on säilynyt hyvänä ja kulurakennetta on pidetty vielä poikkeusolosuhteiden takia matalalla tasolla, näemme yhtiöllä hyvät mahdollisuudet merkittävään tulosparannukseen Q3:lla.

Tikkurilan heinäkuussa julkistettu Q2-raportti oli niin vahva, että yhtiö palautti sen yhteydessä alkuperäisen ohjeistuksensa vuoden 2020 kannattavuudesta. Yhtiö arvioi nyt vuoden 2020 oikaistun liikevoiton paranevan edellisestä vuodesta (2019: 46,4 MEUR). Tikkurila ei anna ohjeistusta vuoden 2020 liikevaihdosta, koska yhtiö odottaa kysynnän heilahtelevan kaikissa asiakasryhmissä. Meidän ennusteemme Tikkurilan vuoden 2020 liikevaihdolle ennen Q3-raporttia on 573 MEUR, mikä tarkoittaa 2 %:n kasvua edellisvuodesta. Ennusteemme oikaistulle liikevoitolle on 59,3 MEUR (EBIT 10,3 %), mikä tarkoittaa 28 %:n kasvua edellisvuodesta.

**Petri Kajaani**

Analytikko

+358 50 527 8680

petri.kajaani@inderes.fi

Tikkurila | Kurssi: 14.44**Vähennä** | Tavoitehintaa: 15.50

Solteq Q3 torstaina: Odotamme positiivisen vireen jatkuneen

Ennustetaulukko	Q3'19		Q3'20		Konsensus		2020e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
MEUR / EUR							
Liikevaihto	13,0		13,1				59,8
Käyttökate	1,2		2,2				9,4
Liikevoitto	0,3		1,0				4,7
Tulos ennen veroja	-0,2		0,5				2,6
EPS (raportoitu)	-0,01		0,02				0,11
Liikevaihdon kasvu-%	1,2 %		0,9 %				2,6 %
Liikevoitto-%	2,2 %		8,0 %				7,9 %

Lähde: Inderes

Solteq julkaisee Q3-raporttinsa torstaina kello 8.00. Useamman vaikean vuoden jälkeen Solteqin sijoittajatarinalle saatiin Q2:lla tukea myös numeroista ja viitteitä potentiaalista. Odotamme Solteqin paremman vireen jatkuneen Q3:lla ja liikevaihdon kasvaneen sekä kannattavuuden parantuneen selvästi vertailukaudesta. Tuloksen ja koronavaikutusten lisäksi mielenkiinnon kohteena on Solteq Softwaren kehitys, sillä yhtiö on viime vuosina panostanut voimakkaasti omiin tuotteisiin ja korona laittaa hidasteita niiden kaupallistamiseen.



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

Solteq | Kurssi: 1.58
 Lisää | Tavoitehinta: 1.60

Koronan negatiiviset vaikutukset näyttävät jäävän suhteellisen pieniksi IT-palvelusektorille ja Solteqille. Yleisesti lähes koko listattu IT-palvelusektori selviytyi hyvin läpi epävarman Q2:n ja erityisesti tulokset olivat hyvällä tasolla, mikä lisää luottamusta myös Q3:lle ja Q4:lle. Pidemmällä tähtäimellä näkemyksemme mukaan on suhteellisen selvää, että sektorin ja Solteqin kysyntäfundamentit ovat vahvistuneet. Koronaepävarmuudessa Solteqin jatkuvat palvelut (pitkät sopimukset) ja aiempaa laajempi tarjooma nousevat entistä arvokkaampaan asemaan. Lisäksi Solteqin vahuuksiin lukeutuvan verkkokaupparatkaisujen kysynnän voidaan odottaa voimistuneen koronan myötä.

Ennustamme Q3-liikevaihdon kasvaneen 1 %:n 13,1 MEUR:oon (Q3'19: 13,0 MEUR). Arvioimme orgaanisen kasvun ilman SAP-myyntiä olleen 7 %. Ennustamme Solteq Digital -liiketoiminnan laskeneen 2 % ja Solteq Softwaren kasvaneen 8 %. Mielenkiinto liikevaihdon osalta kohdistuu erityisesti Solteq Softwaren kasvuun, sillä yhtiö on panostanut viime vuosina voimakkaasti omiin tuotteisiin. Omien tuotteiden tilausvirta (Solteq Software) on jatkunut hyvänä Utilities-asiakassektorilla, kun taas robotiikkaratkaisuissa kysyntä on arviolta ollut koronan myötä hitaampaa.

Ennustamme liikevoiton olleen 1,0 MEUR tai 8 % liikevaihdosta, mikä on selvästi yli vertailukauden 2 %:n tason, mutta varovaisesti alle Q2:n 10 %:n tason. Tehostamistoimet sekä koronan myötä laskeneet kuluerät ovat tukeneet tulosta, mutta nousseet poistotasot painavat sitä. Tuloslaskelman ulkopuolella seuraamme myös yhtiön aktivoituja tuotekehityskuluja, joiden yhtiö odottaa jäävän alle 3,0 MEUR:oon vuonna 2020 (2019: 3,9 MEUR ja H1'20 1,8 MEUR).

Solteq palautti Q2:lla ohjeistuksensa ja arvioi vertailukelpoisen liikevoiton kasvavan merkittävästi vuonna 2020 (2019: 2,6 MEUR). Ennustemme liikevoitolle ennen Q3-raporttia on 4,7 MEUR ja selvästi yli vuoden 2019 vertailukelpoisen liikevoiton. Yhtiöllä on H1:ltä kasassa jo 2,2 MEUR, joten selvä ylitys on hyvin todennäköinen, mikäli koronatilanne ei merkittävästi pahene.

**Joni Grönqvist**

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Solteq | Kurssi: 1.58**Lisää** | Tavoitehinta: 1.60

Vincitin Q3-liiketoimintakatsaus torstaina: Odotamme tuloskasvun jatkuneen

Ennustetaulukko	Q3'19	Q3'20	Q3'20e	Q3'20e	Konsensus		2020e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	10,7		11,8				52,9
Liikevoitto (oik.)	1,0		1,5				6,6
Liikevaihdon kasvu-%	18,0 %		10,6 %				9,8 %
Liikevoitto-% (oik.)	9,4 %		12,3 %				12,4 %
Lähde: Inderes							

Vincit julkaisee Q3:n liiketoimintakatsauksen torstaina. Odotamme IT-palvelusektorin tavoin myös Vincitin selvinneen koronan vaikeuttamasta neljänneksestä suhteellisen vahvasti. Arvioimme liikevaihdon kasvaneen olosuhteet huomioon ottaen vahvasti ja kannattavuuden nousseen koronan myötä laskeneen kulurakenteen tukemana. Liiketoimintakatsauksen mielenkiinnon kohteena ovat tuloksen ja koronakommenttien lisäksi tuoteliiketoiminnan kommentit.

Yleisesti lähes koko IT-palvelusektori on selvinnyt odotuksia paremmin koronan luomasta epävarmuudesta. Erityisesti tulokset ovat olleet vahvoja, mikä lisää luottamusta Q3:lle ja Q4:lle. Vincit oli elokuussa palannut lähes normaaliin tilanteeseen palveluliiketoiminnassa. Lomautetut olivat palanneet töihin ja yhtiö rekrytoi jälleen, joten orgaanisen kasvun pitäisi olla jatkunut Q3:lla. Arvioimme kasvun myös jatkuvan olettaen ettei koronatilanne merkittävästi pahene. Erityisesti Californian liiketoiminta oli palannut vahvalle kasvun ja kannattavuuden uralle, mitä tukivat uudet Q2:lla alkaneet merkittävät hankkeet. Yhtiö kommentoi Q2:lla myös näkevänsä Yhdysvaltojen markkinoilla edelleen paljon potentiaalia sekä toimitussynergiaa Suomen kanssa.



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

Vincit | Kurssi: 6.30
Osta | Tavoitehinta: 6.20

Arvioimme Q3-liikevaihdon kasvaneen 11 % 11,8 MEUR:oon. Ennustamme liikearvopoistoista oikaistun liikevoiton olleen 1,5 MEUR tai 12,3 % liikevaihdosta Q3:lla. Ennustamme kannattavuuden parantuneen koronan myötä laskeneen kulurakenteen ja tuoteliiketoiminnan hieman parantuneen kannattavuuden myötä (Q3'19 -56 % ja Q3'20e -25%). Konsernitasolla pieni tuoteliiketoiminta (liikevaihto Q3'20e: 0,6 MEUR) painaa kuitenkin edelleen yhtiön kannattavuutta. Tuloksen lisäksi seuraamme koronaan ja tuoteliiketoimintaan liittyviä kommentteja.

Vincit on kertonut päivittävänsä ohjeistusta jälleen, kun markkinatilanne tarjoaa siihen edellytykset. Pidämme mahdollisena, että yhtiö antaa uuden ohjeistuksen, kun näkyvyys on arviolta parantunut ja vuotta on vain kaksi kuukautta jäljellä. Ennustamme ennen Q3-liiketoimintakatsausta liikevaihdon kasvavan 10 % ja oikaistun liikevoiton kasvavan 6,6 MEUR:oon vuonna 2020 (2019: 3,5 MEUR).

**Joni Grönqvist**

Analytikko

+358 40 515 3113

joni.gronqvist@inderes.fi

Vincit | Kurssi: 6.30**Osta** | Tavoitehintaa: 6.20

Terveystalo Q3 torstaina: Testimäärien nousu kuroo koronakuoppaa umpeen

Ennustetaulukko	Q3'19	Q3'20	Q3'20e	Q3'20e	2020e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Inderes
Liikevaihto	234		229	238	957
Käyttökate (oikaistu)	39,8		39,8	42,7	145
EBITA (oikaistu)	24,3		24,4	26,2	83,9
EPS (raportoitu)	0,08		0,09	0,10	0,25
Liikevaihdon kasvu-%	46,0 %		-2,2 %	1,8 %	-7,2 %
EBITA-% (oik.)	10,4 %		10,7 %	11,0 %	8,8 %

Lähde: Inderes & terveystalo (konsensus)

Terveystalo julkistaa Q3-tuloksensa torstaina klo 09.00. Odotamme oikaistun tuloksen elpyvän vertailukauden tasolle, mikä on toteutuessaan selvä tasonnosto vaikeaan kevääseen verrattuna. Olemme Q3-ennusteissamme hieman konsensusta alempana. Yhtiön päivittämät markkinanäkymät eri segmenttien osalta ovat myös raportin keskiössä ja toistaiseksi terveystalouden kysyntä on [luottokorttidatan](#) perusteella pysynyt hyvällä tasolla huolimatta pahentuneesta tautitilanteesta.



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

Terveystalo | Kurssi: 9.76
[Lisää](#) | Tavoitehinta: 10.70

Terveystalon Q3:n liikevaihdon odotamme kokonaisuutena laskevan 2 %:lla 229 MEUR:oon. Yhtiö kertoi Q2:n yhteydessä, että heinäkuussa yritysasiakkaiden liikevaihto oli enää 3 % vertailukautta alempana ja yksityisasiakkaissa kasvua oli tullut 9 % suhteessa vertailukauteen (vrt. huhtikuu molemmat -30 %). Arvioimme tämän jälkeen elo-syyskuussa nopeasti nousseiden koronatestimäärien (34 000 kpl/kk vs. 7700 kpl heinäkuu) tukeneen etenkin yritysasiakkaiden myyntiä ja odotamme segmentin myynnin kasvaneen 1 %:lla 95,5 MEUR:oon. Kuluttajien luottokorttidatan perusteella yksityisasiakkaiden terveystalona on koko Q3:n aikana ollut lähellä vertailukautta heinäkuussa nähdyin piikin jälkeen ja myös Terveystalon osalta segmentin liikevaihtoennusteemme on vertailukauden tasolla 68 MEUR:ssa. Julkisille asiakkaille ennustamme 9 %:n myynnin laskua 65 MEUR:oon, mitä selittävät vuoden vaihteessa päättyneet isot ulkoistukset.

Operatiivisen kannattavuuden kehityksestä parhaiten kertovan oikaistun EBITA:n ennustamme olevan 24,4 MEUR ja lähellä vertailukautta huolimatta liikevaihdon pienestä laskusta. Yhtiöllä oli vielä kesäkuun lopussa osa henkilöstöstä lomautettuna niissä palveluissa, missä kysyntä oli selvästi laskenut, ja arvioimme kokonaiskustannusten sen myötä hieman laskeneen. Raportoidun osakekohtaisen tuloksen ennustamme nousevan lievästi 0,09 euroon (Q3'19: 0,08 euroa) johtuen vertailukautta matalammista kertakuluista.

Terveystalo ei anna erillistä tulosohjeistusta, mutta yhtiön kertoma markkinanäkemyksensä on raportin keskiössä. Vaikka tautitilanne on myös Suomessa pahentunut kesästä, ei terveystalouden kysyntä ole luottokorttidatan perusteella toistaiseksi laskenut. Odotammekin yhtiön päivittävän markkinanäkemyksensä hieman suotuisammaksi mm. koronatestien selvän kasvun myötä.

Yhtiön voimassa olevien näkymien mukaan:

1) Yritysasiakkuuksissa kysynnän elpyminen normaalille tasolle edellyttäisi, ettei uusiin merkittäviin liikkumista koskeviin rajoitustoimiin jouduta ja työpaikoilla palataan kohti normaalimpaa arkea. Akuutin ja ei-kiireellisen sairaudenhoidon kysynnän palautuminen on epävarmaa, mutta ennaltaehkäisevien ja lakisääteisten työterveyspalveluiden kysyntä normalisoituu. Etänä tuotettavien palveluiden kysyntä kasvaa merkittävästi. Merkittävät muutokset työllisyydessä voivat heijastua pohjalla olevaan kysyntään.



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

Terveystalo | Kurssi: 9.76
Lisää | Tavoitehintaa: 10.70

2) Yksityisasiakkaissa kriisin aikana patoutuneen kysynnän arvioidaan vähitellen purkautuvan ja kokonaiskysynnän normalisoituvan, mikäli uusilta, erityisesti merkittävästi liikkumista koskevilta rajoitustoimilta vältytään. Akuutin ja ei-kiireellisen sairaudenhoidon kysynnän palautumiseen liittyy kuitenkin vielä epävarmuutta. Etänä tuotettavien palveluiden kysyntä kasvaa merkittävästi. Merkittävät muutokset kuluttajaluottamuksessa voivat heijastua pohjalla olevaan kysyntään.

3) Julkisen sektorin kysynnän työterveydessä, palvelumyynnissä ja henkilöstöpalveluissa ennakoidaan normalisoituvan.



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

Terveystalo | Kurssi: 9.76
Lisää | Tavoitehintaa: 10.70

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	0.2 %	-8.2 %	Lisää	11.00	12.5 %	29.8	23.7	18.4	13.6	4.1	0.19	1.9 %	35
Admicom	106.00	-1.9 %	64.6 %	Lisää	100.00	-5.7 %	68.8	59.7	50.1	42.6	23.3	1.00	0.9 %	522
Ahlstrom-Munksjö	17.82	0.1 %	24.4 %	Vähennä	17.97	0.8 %	35.7	18.5	21.4	15.1	1.6	0.52	2.9 %	2054
Aktia Bank	9.39	-1.5 %	0.5 %	Lisää	9.70	3.3 %	15.2	12.2	11.1	8.9	1.0	0.49	5.2 %	656
Alma Media	7.86	-0.3 %	-1.3 %	Lisää	8.50	8.1 %	20.4	14.6	18.7	13.2	2.7	0.40	5.1 %	646
Apetit	9.06	-0.2 %	15.6 %	Vähennä	9.00	-0.7 %	24.0	15.8	13.1	10.5	0.6	0.45	5.0 %	56
Aspo	6.14	-0.3 %	-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	0.3 %	-24.9 %	Vähennä	3.80	-3.8 %	73.6	51.9	10.4	10.2	1.5	0.10	2.5 %	27
Avidly	3.12	-4.3 %	-37.8 %	Lisää	2.80	-10.3 %	neg.	neg.	75.8	34.2	1.8	0.00	0.0 %	16
Basware	38.05	-0.8 %	60.2 %	Vähennä	38.00	-0.1 %	neg.	143.0	neg.	94.9	6.3	0.00	0.0 %	547
Bilot	6.62	-1.2 %	4.4 %	Vähennä	6.90	4.2 %	36.6	37.3	18.0	14.0	1.8	0.08	1.2 %	32
Bittium	7.27	1.4 %	11.8 %	Vähennä	7.00	-3.7 %	43.5	39.4	24.0	21.6	2.2	0.10	1.4 %	259
CapMan	2.06	-0.7 %	-12.3 %	Lisää	2.10	1.7 %	101.1	36.3	12.5	10.0	2.9	0.14	6.8 %	323
Cargotec	29.82	-4.4 %	-1.4 %	Vähennä	33.00	10.7 %	17.9	25.2	12.6	10.7	1.4	0.90	3.0 %	1920
Caverion	5.83	-1.0 %	-18.9 %	Lisää	6.80	16.6 %	26.4	18.4	15.6	12.2	3.7	0.14	2.4 %	793
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	151.80	-2.6 %	4.3 %	Vähennä	160.00	5.4 %	15.2	22.5	14.1	20.6	1.3	0.93	6.3 %	548
Citycon	6.76	-3.2 %	-27.8 %	Lisää	7.00	3.6 %	9.9	17.1	9.6	17.0	0.5	0.50	7.4 %	1203
Consti Plc	8.76	0.7 %	36.9 %	Lisää	9.50	8.4 %	12.4	10.1	9.7	8.0	2.0	0.25	2.9 %	67
Detection Technology	22.50	4.7 %	-12.1 %	Vähennä	18.00	-20.0 %	41.7	29.3	26.1	18.6	5.3	0.32	1.4 %	323
Digia	6.86	3.6 %	71.9 %	Lisää	6.40	-6.7 %	15.9	15.7	15.0	14.1	3.1	0.13	1.9 %	183
EAB Group	3.12	-1.3 %	12.2 %	Myy	2.10	-32.7 %	neg.	215.6	19.1	15.0	2.3	0.00	0.0 %	43
Eezy Oyj	4.58	2.2 %	-27.9 %	Lisää	5.00	9.2 %	50.2	38.2	17.7	15.9	1.1	0.00	0.0 %	113
Efecte	8.30	2.5 %	53.7 %	Lisää	8.00	-3.6 %	neg.	neg.	5593.0	4846.2	31.9	0.00	0.0 %	50
Elisa	44.31	-1.2 %	-10.0 %	Vähennä	45.00	1.6 %	21.7	19.7	21.0	19.1	6.0	1.90	4.3 %	7080
Endomines (SEK)	4.56	-1.9 %	-19.1 %	Vähennä	5.30	16.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.4	0.00	0.0 %	582
Enedo	1.00	-4.8 %	-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	5.50	4.8 %	209.0 %	Lisää	5.00	-9.1 %	15.9	35.3	11.5	37.9	3.8	0.03	0.5 %	52
eQ	13.15	0.4 %	5.6 %	Vähennä	14.00	6.5 %	22.0	16.5	17.9	13.2	7.9	0.60	4.6 %	510
Etteplan	10.25	0.5 %	1.0 %	Lisää	9.50	-7.3 %	18.3	15.5	15.7	13.2	3.1	0.28	2.7 %	255
Evli Pankki	10.60	-1.9 %	1.9 %	Lisää	11.50	8.5 %	15.5	11.0	13.0	8.9	3.2	0.69	6.5 %	254
Exel Composites	6.44	-0.3 %	-0.6 %	Lisää	6.00	-6.8 %	14.3	14.0	13.4	12.3	2.6	0.20	3.1 %	76
F-Secure	3.61	3.6 %	18.6 %	Vähennä	3.00	-16.9 %	43.0	30.8	39.0	31.6	6.6	0.00	0.0 %	570
Fellow Finance	2.76	-2.8 %	-33.5 %	Lisää	3.00	8.7 %	neg.	211.1	neg.	58.6	1.5	0.00	0.0 %	19
Finnair	0.39	0.0 %	-93.5 %	Vähennä	0.45	16.9 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.6	0.00	0.0 %	541
Fiskars	12.48	0.0 %	10.8 %	Lisää	13.00	4.2 %	16.3	20.3	14.5	19.0	1.4	0.56	4.5 %	1017
Fodelia	7.20	-1.8 %	18.0 %	Vähennä	7.00	-2.8 %	51.7	38.7	25.8	20.6	6.9	0.08	1.1 %	50
Fondia	7.54	0.8 %	-27.5 %	Lisää	8.20	8.8 %	23.0	13.0	17.2	10.0	4.6	0.26	3.4 %	29
Fortum	17.07	-1.8 %	-22.4 %	Osta	20.00	17.2 %	13.8	9.3	13.9	11.5	1.1	1.10	6.4 %	15164
Glaston	0.68	-1.2 %	-45.7 %	Vähennä	0.75	10.0 %	230.6	81.8	9.8	8.1	0.8	0.00	0.0 %	57
Gofore	13.80	1.5 %	84.0 %	Lisää	13.50	-2.2 %	22.0	22.7	18.7	17.6	5.6	0.25	1.8 %	193
Harvia	17.50	0.6 %	67.5 %	Lisää	16.00	-8.6 %	22.1	21.1	19.9	17.1	4.4	0.46	2.6 %	327
Heeros	3.28	-1.2 %	41.4 %	Lisää	3.10	-5.5 %	73.9	neg.	32.2	30.6	9.4	0.00	0.0 %	14
Huhtamäki	42.48	-1.9 %	2.7 %	Vähennä	41.00	-3.5 %	21.7	17.8	19.6	15.4	3.0	0.94	2.2 %	4432
Ilkka-Yhtymä	3.38	-2.0 %	-3.2 %	Osta	3.75	10.9 %	18.9	neg.	17.1	27.9	0.7	0.20	5.9 %	86
Incap	17.60	1.7 %	4.1 %	Lisää	17.50	-0.6 %	15.2	10.3	12.2	8.0	2.5	0.30	1.7 %	102
Innofactor	1.39	3.0 %	93.6 %	Lisää	1.30	-6.5 %	12.9	20.1	12.5	17.0	2.1	0.00	0.0 %	51
Investors House	5.70	-0.9 %	-11.6 %	Lisää	6.00	5.3 %	14.6	11.3	11.0	11.9	0.8	0.27	4.7 %	33
Kamux	9.43	-3.5 %	27.4 %	Lisää	10.00	6.0 %	21.3	15.3	15.2	11.3	4.1	0.23	2.4 %	377
Kemira	11.74	-0.3 %	-11.5 %	Lisää	13.00	10.7 %	12.5	11.2	12.9	11.2	1.4	0.56	4.8 %	1795
Kesko	22.08	-1.6 %	40.0 %	Vähennä	21.00	-4.9 %	24.6	21.9	25.2	22.4	4.1	0.66	3.0 %	8752
Kesla	3.99	0.3 %	-17.9 %	Lisää	4.60	15.3 %	55.3	44.2	12.1	16.3	1.1	0.05	1.3 %	13
Kone	70.38	-1.6 %	20.8 %	Myy	61.00	-13.3 %	37.0	27.8	34.4	25.2	11.2	1.60	2.3 %	36484

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	27.50	-2.7 %	0.4 %	Vähennä	30.50	10.9 %	17.2	15.3	15.9	11.7	1.7	1.00	3.6 %	2170
LeadDesk	21.20	-6.2 %	92.7 %	Lisää	20.00	-5.7 %	154.6	146.2	87.5	114.0	10.2	0.00	0.0 %	100
Lehto Group	1.38	-0.3 %	-41.4 %	Vähennä	1.50	8.7 %	27.4	25.4	8.5	10.9	0.7	0.00	0.0 %	80
Loudspring	0.33	-5.4 %	-0.9 %	Vähennä	0.36	9.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.7	0.00	0.0 %	10
Marimekko	35.00	-0.8 %	-2.2 %	Lisää	40.00	14.3 %	23.7	17.1	21.2	15.9	5.6	1.00	2.9 %	284
Martela	2.20	-2.7 %	-34.5 %	Vähennä	2.30	4.5 %	neg.	neg.	25.7	13.5	0.7	0.00	0.0 %	9
Metso Outotec	6.61	-2.2 %	14.7 %	Lisää	7.10	7.5 %	20.3	19.5	17.8	14.5	2.5	0.16	2.4 %	5466
Metsä Board	7.03	-3.0 %	17.3 %	Vähennä	7.25	3.1 %	16.1	13.3	15.9	13.6	1.8	0.27	3.8 %	2499
Musti Group	19.56	-0.2 %	89.9 %	Vähennä	18.80	-3.9 %	44.2	39.1	32.0	25.1	4.4	0.27	1.4 %	656
Neo Industrial	2.50	0.0 %	22.5 %	Vähennä	2.50	0.0 %	41.2	17.1	17.4	11.4	2.1	0.00	0.0 %	15
Neste	47.48	-3.1 %	53.1 %	Vähennä	50.00	5.3 %	29.7	30.1	27.2	22.7	5.9	1.05	2.2 %	36449
Next Games	1.67	-0.3 %	87.6 %	Myy	1.10	-34.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	2.3	0.00	0.0 %	46
Nixu	9.26	8.9 %	-11.8 %	Lisää	9.50	2.6 %	559.7	neg.	75.2	71.2	4.7	0.00	0.0 %	68
NoHo Partners	4.92	-1.4 %	-52.2 %	Lisää	6.00	22.0 %	neg.	neg.	53.6	37.0	1.1	0.00	0.0 %	95
Nokia Corporation	3.56	-1.1 %	8.1 %	Lisää	3.60	1.0 %	14.9	16.8	12.3	11.0	1.3	0.05	1.4 %	19989
Nokian Renkaat	26.90	0.1 %	5.0 %	Vähennä	22.00	-18.2 %	38.1	46.1	19.3	15.0	2.3	1.00	3.7 %	3736
Nurminen Logistics	0.41	0.0 %	52.6 %	Myy	0.25	-38.4 %	neg.	neg.	neg.	53.7	-3.9	0.00	0.0 %	18
Oriola	1.85	-1.1 %	-8.6 %	Lisää	2.00	8.1 %	27.3	21.0	15.2	14.2	2.2	0.07	3.8 %	335
Orion	37.54	-1.4 %	-9.0 %	Lisää	42.00	11.9 %	22.2	17.0	23.6	18.0	6.5	1.50	4.0 %	5281
Outokumpu	2.32	-3.3 %	-17.3 %	Lisää	2.30	-0.9 %	neg.	neg.	28.2	18.0	0.4	0.00	0.0 %	954
Ovaro Kiinteistösjoitus	4.04	-1.2 %	-3.6 %	Vähennä	4.00	-1.0 %	neg.	neg.	neg.	73.7	0.6	0.00	0.0 %	37
Panostaja	0.71	0.9 %	-22.4 %	Lisää	0.75	6.2 %	neg.	neg.	53.8	30.3	0.9	0.03	4.2 %	36
Pihlajalinna	9.36	-1.3 %	-38.7 %	Vähennä	11.00	17.5 %	29.2	21.2	15.5	11.3	2.0	0.00	0.0 %	211
Piippo	2.96	-1.3 %	-5.7 %	Vähennä	3.00	1.4 %	20.0	29.0	11.4	16.6	0.5	0.00	0.0 %	3
Ponsse	28.45	0.2 %	-8.2 %	Lisää	29.00	1.9 %	18.8	12.3	14.9	10.9	3.3	0.60	2.1 %	796
PunaMusta Media	5.75	-0.9 %	-11.5 %	Vähennä	5.30	-7.8 %	neg.	neg.	28.5	32.2	1.7	0.10	1.7 %	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	0.5 %	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	3.10	-1.1 %	-8.8 %	Lisää	3.30	6.5 %	21.6	14.7	20.0	14.8	1.8	0.14	4.5 %	487
Rapala VMC	2.82	-0.4 %	1.8 %	Lisää	2.80	-0.7 %	neg.	neg.	13.9	15.9	0.8	0.00	0.0 %	108
Raute	20.20	0.0 %	-19.2 %	Vähennä	18.00	-10.9 %	neg.	neg.	24.0	16.0	2.0	0.50	2.5 %	86
Relais Group	9.42	-1.9 %	14.2 %	Lisää	9.50	0.8 %	13.2	20.1	11.1	15.4	2.4	0.25	2.7 %	158
Remedy Entertainment	29.00	-6.5 %	153.3 %	Lisää	33.00	13.8 %	35.4	26.3	29.3	21.6	10.0	0.20	0.7 %	350
Revenio Group	35.40	-3.9 %	34.9 %	Vähennä	36.00	1.7 %	60.9	59.3	47.5	38.1	13.7	0.37	1.0 %	939
Rush Factory Plc	1.14	0.0 %	-61.0 %	Lisää	1.30	14.0 %	neg.	neg.	6.7	5.7	16.7	0.00	0.0 %	2
Sampo	34.34	-3.0 %	-11.7 %	Osta	38.00	10.7 %	16.0	13.7	13.3	11.2	1.6	1.70	5.0 %	19070
Sanoma	12.32	-0.8 %	30.4 %	Vähennä	12.50	1.5 %	21.6	8.4	18.8	15.7	2.9	0.52	4.2 %	2008
Scanfil	5.24	-0.4 %	7.2 %	Lisää	6.00	14.5 %	11.0	8.1	11.3	8.4	1.8	0.17	3.2 %	338
Sievi Capital	1.02	-1.9 %	-20.0 %	Lisää	1.10	7.8 %	39.4	25.8	8.2	6.8	0.9	0.04	3.9 %	59
Silli Solutions	12.25	-2.0 %	34.3 %	Osta	12.00	-2.0 %	18.8	16.0	14.7	12.1	3.4	0.36	2.9 %	85
Solteq	1.58	-1.9 %	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 %	3.0 %	Vähennä	0.26	-6.5 %	neg.	neg.	54.6	46.5	1.3	0.00	0.0 %	5
Sotkamo Silver (SEK)	3.05	-3.5 %	-24.5 %	Lisää	3.85	26.2 %	neg.	34.5	12.0	10.0	2.1	0.00	0.0 %	548
SRV Group	0.56	-4.4 %	-58.7 %	Lisää	0.60	6.8 %	neg.	18.7	15.8	13.7	0.6	0.00	0.0 %	147
SSH Communications Security	1.28	1.6 %	23.7 %	Myy	0.80	-37.5 %	neg.	neg.	neg.	neg.	6.0	0.00	0.0 %	49
Stora Enso	12.56	-3.9 %	-3.1 %	Vähennä	13.00	3.5 %	25.3	16.8	17.6	14.4	1.1	0.30	2.4 %	9905
Suominen	4.88	1.5 %	111.3 %	Lisää	5.40	10.7 %	14.4	10.6	14.5	10.6	1.9	0.13	2.7 %	280
Taaleri	6.90	-1.7 %	-18.1 %	Lisää	8.00	15.9 %	16.8	12.8	11.2	9.6	1.4	0.33	4.8 %	197
Talenom	10.20	-0.5 %	36.0 %	Vähennä	10.00	-2.0 %	44.9	35.0	36.9	29.3	14.4	0.15	1.5 %	442
Tallink Grupp	0.63	-0.6 %	-35.5 %	Vähennä	0.65	3.2 %	neg.	neg.	21.1	24.7	0.6	0.00	0.0 %	422
Teleste	3.84	-1.5 %	-28.1 %	Lisää	4.50	17.2 %	51.6	33.1	12.1	11.9	1.1	0.00	0.0 %	69
Telia Company (SEK)	35.52	-1.8 %	-11.8 %	Lisää	38.00	7.0 %	19.8	23.1	17.6	12.2	1.7	2.45	6.9 %	145263
Terveystalo	9.76	-1.8 %	-12.7 %	Lisää	10.70	9.6 %	34.3	35.0	24.6	22.5	2.1	0.20	2.0 %	1249

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	23.92	-3.5 %	-13.7 %	Osta	30.00	25.4 %	11.1	25.9	10.2	12.9	1.7	1.00	4.2 %	2832
Tikkurila	14.44	-1.8 %	0.6 %	Vähennä	15.50	7.3 %	14.4	11.9	14.4	11.4	3.3	0.60	4.2 %	636
Titanium	11.75	1.7 %	25.0 %	Lisää	12.00	2.1 %	12.5	10.8	11.1	9.4	5.3	0.81	6.9 %	120
United Bankers	9.05	-2.7 %	2.8 %	Vähennä	9.00	-0.6 %	12.8	8.5	14.1	9.1	2.4	0.55	6.1 %	95
UPM-Kymmene	25.62	-0.7 %	-17.1 %	Lisää	27.50	7.3 %	20.3	21.1	15.7	13.6	1.4	1.30	5.1 %	13668
Uutechnic Group	0.46	2.7 %	39.6 %	Vähennä	0.44	-3.9 %	26.9	21.0	14.1	10.6	2.2	0.01	2.2 %	25
Vaisala	36.45	-5.1 %	14.8 %	Myy	30.00	-17.7 %	30.6	27.1	30.1	26.4	6.2	0.63	1.7 %	1328
Valmet	20.50	0.4 %	-4.0 %	Lisää	24.00	17.1 %	14.4	11.4	12.9	9.8	2.7	0.85	4.1 %	3067
Verkkokauppa.com	5.36	-0.7 %	51.8 %	Lisää	5.70	6.3 %	16.0	11.5	19.1	12.7	5.9	0.23	4.3 %	241
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	6.30	-3.1 %	26.0 %	Osta	6.20	-1.6 %	15.4	14.2	14.6	13.0	3.2	0.14	2.2 %	76
Wulff Group	2.86	-2.1 %	61.6 %	Lisää	3.20	11.9 %	11.5	8.3	10.8	8.8	1.4	0.10	3.5 %	19
Wärtsilä	7.07	-4.9 %	-28.2 %	Lisää	8.00	13.1 %	30.7	23.7	17.5	12.7	1.9	0.20	2.8 %	4185
YIT Corporation	4.73	-2.6 %	-20.6 %	Lisää	5.50	16.3 %	16.6	32.9	10.5	10.7	1.0	0.25	5.3 %	987
Yleiselektroniikka Oyj	17.40	0.6 %	64.2 %	Lisää	18.00	3.4 %	18.3	20.5	11.6	10.0	2.7	0.36	2.1 %	44

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