

Pääuutiset

Innofactor päivitys - houkuttelevat arvoajurit

- Talousdata hakee suuntaa USA:ssa ja euroalueella
- Tecnotree päivitys - uusi rahoitusjärjestely tarvitaan

Indeksit

OMXH 10012 1,3 % Vuoden alusta 12,5 %	OMXS 1653,4 1,1 % Vuoden alusta 9,0 %	DAX 12889 1,1 % Vuoden alusta 12,3 %	Eurostoxx 391,9 0,9 % Vuoden alusta 8,4 %
S&P 500 2453 0,8 % Vuoden alusta 9,6 %	Nikkei 20294 1,1 % Vuoden alusta 5,0 %	Shanghai 3146 0,1 % Vuoden alusta 1,3 %	EUR/USD 1,115 0,1 % Vuoden alusta 6,1 %

Inderesin TOP3

	Päätös	Tavoite	Suositus
Martela "Tuloskäännettä ei hinnoitella osakkeeseen"	11,53	13,00	Osta
CapMan "12kk:n tuotto-odotus on erinomainen"	1,72	1,80	Lisää
Outokumpu "Kurssilasku ylivoimaisesti"	6,83	9,50	Osta

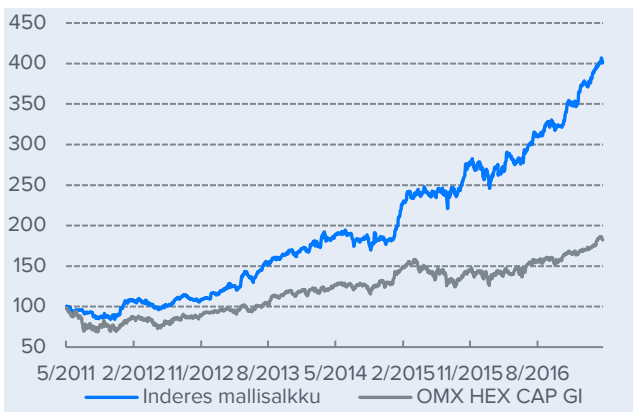
Edellisen pörssipäivän nousijat ja laskijat

Yhtiö	Päätös	Muutos	Yhtiö	Päätös	Muutos
Lemminkäinen Oyj	27,85	43,2 %	Restamax Oyj	8,67	-3,5 %
Tecnotree Oyj	0,07	7,5 %	Revenio Group Oyj	38,39	-2,9 %
Nexstim Oyj	0,27	7,2 %	Exel Composites Oyj	6,32	-2,6 %
Sotkamo Silver AB	0,44	6,3 %	Marimekko Oyj	10,43	-2,4 %
QPR Software Plc	1,70	4,9 %	Tulikivi Oyj	0,23	-1,7 %

Ajankohtaista

Mukana katsauksessa ovat seuraavat yhtiöt:
Innofactor, Tikkurila, Tecnotree, Fiskars

Inderes mallisalkku



	Inderes	OMXH Cap
1kk	4 %	5 %
1v	2 %	37 %
3v	124 %	52 %
Alusta	323 %	93 %

Viimeisimmät kaupat:
[Osto: Taaleri](#)
[Osto: Affecto](#)
[Myynti: Etteplan](#)
[Myynti: Siili](#)
[Osto: Suomen Hoivatilat](#)

Kalenteri

Yhtiötapahtumat:
Osavuosisikatsauksia: Kotipizza Group

Revenion yhtiöraportin perkaus

Aamukatsauslivesssä Martelan tulosvaroitus

Mistä raha syntyy?

Aamukatsauslivesssä Nokia


Uusia ominaisuuksia inderes.fi

1. Inderes Osakevertailussa voit laittaa melkein 100 pörssiyhtiötä järjestykseen eri tunnuslukujen, kuten osinkotuotto tai P/E-luku, mukaan.

2. Inderes Q&A:ssa voit kysyä analyytikoilta kaikkea osakeanalyysiin liittyvää.

3. Inderes Mallisalkkua seuraamalla saat ideoita omaan sijoitustoimintaan.

4. Luomalla Inderes Free-tunnuksen voit seurata yhtiöitä kätevästi palvelussa.

Ps. Inderes Mallisalkku on tuottanut jo yli +300 % kuudessa vuodessa.

[Lue lisää inderes.fi](#)

Seuraa meitä somessa:



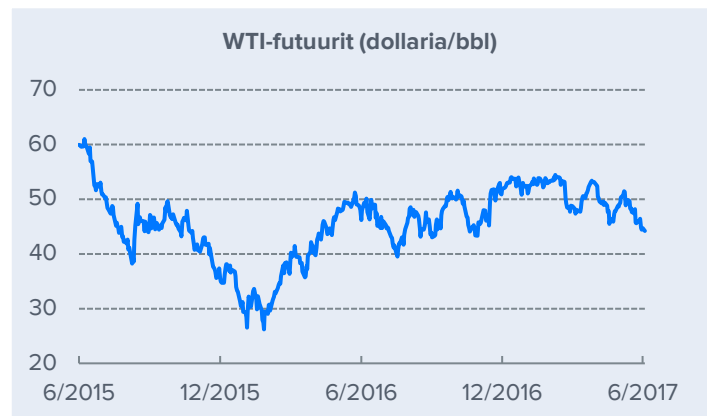
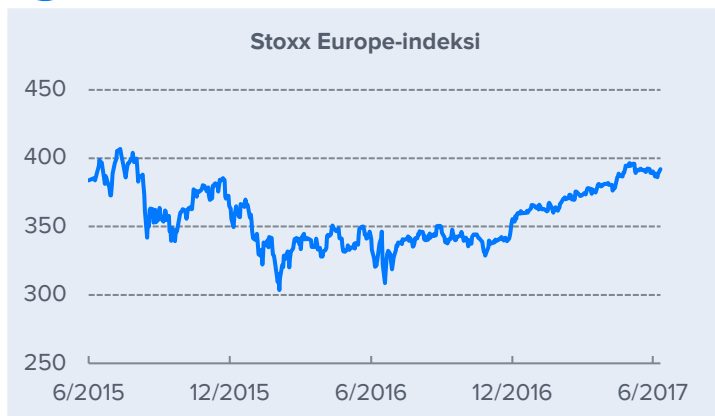
Markkinakatsaus

- **Kehittyneillä markkinoilla** Euroopassa oli nousupäivä (Eurostoxx +0,7 %), ja USA:ssa testailtiin uusia huipputasoja. Päivän päätteeksi Dow Jones sulki 0,7 %, S&P 500 0,8 % ja Nasdaq 1,4 % plussalla. Wall Streetilla teknologiasektori elpyi laskuputkestaan ja etenkin bioteknologiasektori oli päivän nousukärjessä (+2,5 %) terveydenhuoltosektorin lisäksi.
- **Aasian markkinoilla** aloitettiin päivä nousutunnelmissa. Japanin Nikkei oli 1,1 % ja Kiinan Shanghai Composite 0,1 % plussalla. USA:n ja Euroopan myötätuuli tarttui myös Aasiaan, ja lisäksi Japanin yritysaktiivisuus näytti Reutersin Tankan-indeksin mukaan elpymisen merkkejä kesäkuussa.
- **Valuuttamarkkinoilla** euron kurssi dollaria vastaan heikentyi eilen, kun Fedin varapääjohtaja William Dudley antoi haukkamaisen lausunnon USA:n talouden tilasta ja kertoi Fedin jatkavan asteittaista rahapolitiikan kiristämistä. Aamulla yhteisvaluutta noteerattiin 1,115 dollarissa.
- **Raaka-ainemarkkinalla** öljyn hinta oli aamulla lähellä kuluvan vuoden pohjiaan, kun lisääntynyt tarjonta mm. USA:ssa huolimatta OPEC-maiden yrityksistä tuotannon leikkaamiseksi. Öljymarkkinalla on nyt vaikea löytää positiivisia ajureita hinnalle. Aamulla WTI-futuurit liikkuvat 44,21 dollarissa/bbl.



Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa:

19.6. Martela	Osta ↗
Tulosvaroitus ei muuta isoa kuvaa	
19.6. Revenio Group	Vähennä ↘
Aika katsoa pidemmälle tulevaisuuteen	
16.6. Ahlstrom-Munksjö	Vähennä ↘
Kursseinousu on purkanut aliarvostuksen	
14.6. Vaisala	Lisää ↗
CMD kirkasti strategiapolkua ja hyväksymme korkeamman arvostuksen	



Makrokatsaus

Talousdata hakee suuntaa USA:ssa ja euroalueella

Marianne Palmu

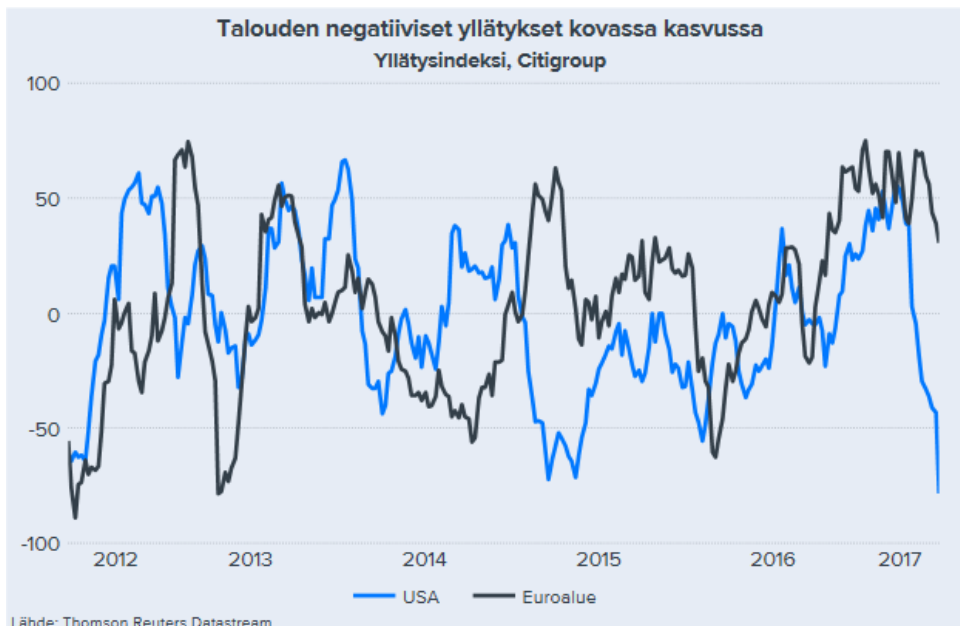
Viime viikkojen aikana julkaistut talousluvut eivät ole olleet kovin mairittelevia, kun niitä on verrattu markkinaodotuksiin. Citigroupin keräämästä talouden yllätysindeksistä käy ilmi, että talousoylytykset ovat kääntyneet yhä negatiivisempaan suuntaan USA:ssa. Vaikka euroalueella on pysytty positiivisen puolella, viimeaikainen sahaus herättää kysymyksiä siitä, ovatko markkinaodotukset liiankin optimistisia.

USA:ssa yhtenä merkittävänä tekijänä odotusten kovalle nousulle etenkin viime vuoden lopussa oli politiikkaodotusten kasvussa. Donald Trumpin valinta maan presidentiksi lisäsi selvästi optimismia elvyttävän talouspolitiikan suhteen, mikä näkyi etenkin luottamuslukuissa. Positiivinen kehitys ei kuitenkaan täysin valunut reaalitylouteen, ja vuoden ensimmäisestä neljänneksestä tulikin USA:ssa odotettua heikompi. Viime kuukausina tapahtuneet negatiiviset yllätykset talousrintamalla voivatkin selittyä suhteellisen hitaasti alaspäin korjatuilla odotuksilla mm. politiikkauudistusten suhteen, mikä tarkoittaisi samalla sitä, että markkinoilla on edelleen turhankin positiivinen suhtautuminen talouskehitykseen. Toisaalta optimisminäkin on edellytyksiä ainakin Federal Reserven viime viikkoisen korkokokouksen annin perusteella. Sen yhteydessä keskuspankki julkaisi talousennusteensa, jossa se korjasi talouskasvuarviotaan tälle vuodelle 2,2 prosenttiin, ja kasvu pysyisi kahden prosentin tuntumassa myös pari seuraavaa vuotta. Kehittyneissä talouksissa on laajalti huomattu hidastuva inflaatiokehitys, mutta tätä USA:n keskuspankin johto ei näe ongelmana. Sen sijaan työllisyystilanne jatkaisi paranemistaan ja amerikkalainen kulutusmoottorikin pysyisi käynnissä vielä pitkään, mikäli keskuspankkiin on uskominen.

Euroopassa kasvuun päästiin kiinni selvästi myöhemmin kuin USA:ssa, joten täällä ei nähdä vielä syklin käänteen olevan lähellä. Talousoylytyksetkin ovat olleet vahvasti positiivisia, ja mikäli mm. perjantaina julkaistavat euroalueen ostopäällikköindeksit pysyvät kesäkuussa edes lähellä toukokuun tasoja ja kuuden vuoden huippuun, näyttäisi Q2:kin olevan euroalueella hyvä. Työllisyyskehitys on vihdoin positiivista ja laaja-alaista ja talouskasvukin näyttää yletyneen jo lähes kaikkiin jäsenmaihiin. Osakemarkkinan arvostustasot ovat Euroopassakin korkeita, mutta talousoptimismi näyttäisi antavan tukea myös yrityssectorille. Mikäli USA:n Q2:n BKT-luvut ovat heikkoja, lisäksi se puolestaan epäilyjä pysyvämstä negatiivisesta käänteestä. Tällöin myös Federal Reserven pitäisi miettiä uudestaan sekä ennusteitaan että rahapoliittista linjaansa.

Viime viikkojen aikana julkaistut talousluvut eivät ole olleet kovin mairittelevia, kun niitä on verrattu markkinaodotuksiin. Citigroupin keräämästä talouden yllätysindeksistä käy ilmi, että talousoylytykset ovat kääntyneet yhä negatiivisempaan suuntaan USA:ssa, ja vaikka euroalueella on pysytty positiivisen puolella, viimeaikainen sahaus herättää kysymyksiä siitä, ovatko markkinaodotukset liiankin optimistisia.

Osakemarkkinan arvostustasot ovat Euroopassa korkeita, mutta talousoptimismi näyttäisi antavan tukea myös yrityssectorille. Mikäli USA:n Q2:n BKT-luvut ovat heikkoja, lisäksi se puolestaan epäilyjä pysyvämstä negatiivisesta käänteestä. Tällöin myös Federal Reserven pitäisi miettiä uudestaan sekä ennusteitaan että rahapoliittista linjaansa.



Teknologia

Innofactor päivitys - houkuttelevat arvoajurit

Joni Grönqvist ja Mikael Rautanen

Innofactorin sijoitusprofiili on muuttunut yhtiön uuden strategian myötä houkuttelevammaksi. Yhtiöllä on nyt koossa hyvä pohjoismainen aihio laajalla maantieteellisellä läsnäololla. Tämän päälle on hyvä rakentaa strategian seuraavaa vaihetta, jossa Innofactorista muodostuu pohjoismainen toimija vahvalla yhtenäisellä tarjoamalla. Yhtiön arvonmuodostus ei ole riippuvainen pelkästään yritysostoissa onnistumisesta, vaan arvoajureita ovat myös orgaaninen kasvu, kannattavuuden parantuminen sekä arvostuskertoimien nousu. Yhtiötä tukevat myös IT-palvelumarkkinan vahvat kysyntäfundamentit. Osakekurssin noususta huolimatta Innofactorin arvostustaso on yhä maltillinen varovaisten ennusteidemme valossa. Nostamme Innofactorin tavoitehinnan 1,85 euroon (aik. 1,70 euroa) heijastellen ennustemuutoksia ja laskemme suosituksen kurssinousun myötä lisää-tasolle (aik. osta). Olemme tänään julkaisseet Innofactorista kattavan yhtiöraportin, joka on luettavissa maksutta [täältä](#).

- Innofactor on nyt saavuttanut visionsa mukaisen Microsoft-pohjaisten ratkaisujen ykköstoimittajan aseman Pohjoismaissa useiden yrityskauppojen myötä. Innofactorilla on Suomen lisäksi vahva asema myös Ruotsissa sekä pientä jalansijaa Norjassa ja Tanskassa. Innofactorille keskeistä on nyt kyetä rakentamaan yhtiön yrityskaupoista muodostuneesta ahiosta yhtenäinen pohjoismainen organisaatio, jolla on yhteinen ja pitkälle tuotteistettu tarjoama. Yhtiön vahvuus verrattuna projektiliiketoiminnassa oleviin IT-konsultteihin on omien ylläpitopalveluiden ja oman tuoteliiketoiminnan tuoma jatkuvuus ja skaalautuvuus, mihin yhtiö panostaa nyt strategiassaan yhä voimakkaammin. Tämä luo hyvät edellytykset yhtiölle parantaa kannattavuutta strategian tavoitteiden mukaisesti.
- IT-palvelumarkkinoiden näkymät ovat vahvat ja Microsoft-ratkaisujen asema markkinassa on näkemyksemme mukaan hyvä. Kysyntää Innofactorin kaltaisille integraattoreille vahvistaa erityisesti organisaatioiden siirtyä pilviympäristöihin, missä Microsoftin Azure on vahvoilla. Tämä luo yhdessä ristiinmyyntin ja maiden välisten synergioiden kanssa hyvät edellytykset yhtiölle kiihdyttää orgaanista kasvua strategian tavoitteiden mukaisesti.
- Innofactor tavoittelee jopa 20 %:n orgaanista kasvua ja 20 %:n EBITDA-marginaalia vuonna 2020. Kannattavuuden pitäisi kaksinkertaistua nykytasoon nähden.

Olemme tänään julkaisseet Innofactorista kattavan yhtiöraportin, joka on luettavissa maksutta [täältä](#).

Nostamme Innofactorin tavoitehinnan 1,85 euroon (aik. 1,70 euroa) heijastellen ennuste-muutoksia ja laskemme suosituksen nousun myötä lisää-tasolle (aik. osta).

1) Innofactorille keskeistä on nyt kyetä rakentamaan yhtiön yrityskaupoista yhtenäinen pohjoismainen organisaatio. Tämä luo hyvät edellytykset yhtiölle parantaa kannattavuutta strategian tavoitteiden mukaisesti.

2) IT-palvelumarkkinoiden näkymät ovat vahvat ja Microsoft-ratkaisujen asema markkinassa on näkemyksemme mukaan hyvä. Tämä sekä ristiinmyynti ja maiden väliset synergiat luovat hyvät edellytykset yhtiölle kiihdyttää orgaanista kasvua strategian tavoitteiden mukaisesti.

3) Innofactor tavoittelee jopa 20 %:n orgaanista kasvua ja 20 %:n EBITDA-marginaalia vuonna 2020. Omat ennusteemme ovat kuitenkin selvästi alle yhtiön taloudellisten tavoitteiden.

Omat ennusteemme ovat selvästi alle yhtiön taloudellisten tavoitteiden. Odotamme liikevaihdon kasvavan kuluvaan vuonna Lumagate-kaupan vetämänä 17 % ja 8-5 % vuosina 2018-2020. Ennustamme käyttökatemarginaalin nousevan 9,5 %:iin kuluvaan vuonna (8,1 % 2016) ja olevan 11-12 %:n tasolla vuosina 2018-2020.

- Kokonaisuutena näemme Innofactorissa useita positiivisia arvoajureita ja pidämme osakkeen arvostusta yhä houkuttelevana (2017e: P/E 13x), vaikka ennusteemme ovat selvästi alle yhtiön tavoitteiden. Siten näemme osakkeessa nousuvaraa hyväksyttävän arvostustason nousun kautta. Suurimpia epävarmuustekijöitä ovat kansainvälisen organisaation rakentamisen onnistuminen ja yrityskauppojen integraation onnistuminen. Riskejä nostaa myös korkeahko velkavipu (Q1'17: velkaantumisaste 53 %).

Tecnotree päivitys - uusi rahoitusjärjestely tarvitaan

Mikael Rautanen

Tarkistamme Tecnotreen tavoitehintaa 0,05 euroon (aik. 0,07 euroa) ja pidämme myy-suosituksen ennallaan. Tecnotreen rahoitusilanteen on pakko ratketa lähiaikoina, sillä yhtiön kassavarat ovat loppumassa. Pidämme epätodennäköisenä, että yhtiö löytäisi omistajien kannalta suotuisaa ratkaisua nykyisessä tilanteessa. Tecnotreellä on arvokasta teknologiaa ja osaamista operaattoreiden ohjelmistoissa, mutta tuottopotentiali on niillä, jotka ottavat riskiä ja lähtevät rahoittamaan yhtiön tervehdyttämistä. Tecnotreestä viime kuussa julkaisemamme laaja yhtiöraportti on luettavissa maksutta [täältä](#).

- Tecnotree arvioi Q1-raportissaan sen kassavarojen painuvan negatiiviseksi Q2:lla eikä yhtiöllä ollut raportin julkaisuhetkellä varmuutta pitkäaikaisen ja lyhyt-aikaisen rahoituksen sekä käyttöpääoman 12 kk:n riittävydestä. Kassa Q1'17:n lopussa oli 1,4 MEUR (Q4'16: 3,5 MEUR) ja erääntyneet ostovelat jatkoivat kasvua. Tecnotreen yrityssaneeraus paransi hieman yhtiön taseen tunnuslukuja, mutta kassakriisiin se ei tarjonnut ratkaisua. Tecnotreen on varmistettava rahoitus lyhyellä aikavälillä selvittääkseen lähikuukausien aikana kassakriisistään. Lisäksi yhtiö tarvitsee pitkän aikavälin rahoituksen, jotta liiketoiminnan tervehdyttäminen voi onnistua. Nykytilanteessa on hyvin todennäköistä, ettei tätä rahoitusta tulla saamaan enää nykyomistajille suotuisilla ehdoilla. Yhtiön neuvotteluvoima rahoittajia kohtaan on heikko ja heikkenee kassakriisin pahentuessa.
- Tecnotree on alkuvuonna solminut pääasiakkaidensa kanssa uudet monivuotiset palvelusopimukset (yhteisarvo yli 20 MEUR), jotka varmistavat yhtiön pysyvyyttä sen pääasiakkaiden järjestelmätöimittajana lähivuosina. Lisäksi yhtiö on julkaissut uusia tuotteita ja onnistunut solmimaan niille kauppia. Asiakkaiden luottamus Tecnotreehen näyttää siis kestävästä kireästä kassatilanteesta huolimatta, vaikka Tecnotreen toimittamat järjestelmät ovat asiakkaille hyvin liiketoimintakriittisiä. Arviomme mukaan yhtiöllä on kilpailukykyistä teknologiaa, mutta ilman rahoitusjärjestelyä yhtiöllä ei ole resursseja rakentaa sen teknologian ympärille liiketoimintaa.
- Tecnotree on kertonut yhtiön neuvottelevan parhaillaan pitkäaikaisesta ulkopuolisesta rahoituksesta, joka voisi toteutua yritys- ja rakennejärjestelyn kautta. Osakkeen tuottopotentialia määrittelee pitkälti se, kuinka hyvin yhtiö onnistuu näissä neuvotteluissa nykyomistajan näkökulmasta. Yhtiö voisi olla kiinnostava kohde esimerkiksi teolliselle ostajalle tai strategiselle sijoittajalle, joka on valmis ottamaan riskiä ja laittamaan yhtiöön pääomaa. Yhtiön markkina-arvo on vain noin 9 MEUR, mutta velaton arvo on noin 33 MEUR. Näillä tasoilla teollinen omistaja pääsisi sisään noin 0,6x EV/Liikevaihto ja 7x EV/EBIT - kertoimilla (2017e). Yhtiössä riskiä ottava rahoittaja vaatisi kuitenkin todennäköisesti selvästi korkeamman tuottopotentialin (alemmat kertoimet). Nykyomistajan kannalta riskinä on rahoituksen epäonnistuminen tai tuntuva diluutio rahoitusjärjestelyn myötä.

4) Kokonaisuutena näemme Innofactorissa useita positiivisia arvoajureita ja pidämme osakkeen arvostusta yhä houkuttelevana (2017e: P/E 13x). Suurimpia epävarmuustekijöitä ovat kansainvälisen organisaation rakentamisen sekä yrityskauppojen integraation onnistumiseen liittyvät riskit.

Innofactor (IFA1V.HE)

Lisää PÄÄTÖS: EUR 1,66
TAVOITE: EUR 1,85

Inderes mallisalkussa

Tarkistamme Tecnotreen tavoitehintaa 0,05 euroon (aik. 0,07 euroa) ja pidämme myy-suosituksen ennallaan. Yhtiön kassavarat ovat painumassa negatiiviseksi ja pidämme nykytilanteessa epätodennäköisenä, että uusi rahoitus järjestyy nykyomistajille suotuisin ehdoin.

1) Tecnotree on arvioinut sen kassavarojen painuvan negatiiviseksi Q2:lla ja yhtiö tarvitsee rahoitusjärjestelyn, jolla turvataan lyhyen ja pitkän aikavälin rahoitus. Yhtiön neuvotteluvoima rahoittajia kohtaan on heikko ja heikkenee kassakriisin pahentuessa.

2) Tecnotreellä on potentiaalisesti arvokasta osaamista ja teknologiaa, mutta ilman rahoitusjärjestelyä yhtiöllä ei ole resursseja tervehdyttää liiketoimintaa ja rakentaa sen teknologian ympärille liiketoimintaa.

3) Osakkeen tuottopotentialia määrittelee pitkälti se, kuinka hyvin yhtiö onnistuu rahoitusneuvotteluissa nykyomistajan näkökulmasta. Tuottopotentiali on rahoittajilla, jotka lähtevät rahoittamaan yhtiön tervehdyttämistä.

Tecnotree (TEM1V.HE)

Myy PÄÄTÖS: EUR 0,07
TAVOITE: EUR 0,05

Tikkurila aikoo rakentaa uuden tehtaan Venäjälle

Petri Kajaani

Tikkurila tiedotti eilen, että yhtiö on allekirjoittanut aiesopimuksen seitsemän hehtaarin teollisuustontin ostamisesta Venäjällä läheltä Pietaria. Uuden tehtaan rakennustyöt on tarkoitus aloittaa vuonna 2018. Tehtaan vuosikapasiteetti tulee olemaan 30 miljoonaa litraa ja kapasiteettia on mahdollista kasvattaa tulevaisuudessa. Tehdasalueelle tulee myös tutkimuskeskus sekä suuret varastotilat raaka-aineita ja valmiita tuotteita varten. Tehtaalle tulee myös rautatieyhteys, mikä parantaa ja vahvistaa Tikkurilan jakeluverkkoa. Tehdas tuottaa kauppa- ja rakennusmaaleja sekä teollisuusmaaleja, ja se korvaa kaksi Pietarissa toimivaa, liuoteohenteisia maaleja tuottavaa yksikköä. Investoinnin jälkeen Tikkurilalla on Pietarin alueella yksi vesiohenteisia ja yksi liuoteohenteisia maaleja valmistava tehdas. Investointi kasvattaa Venäjän nettokapasiteettia ja tuotantoa voidaan tarvittaessa laajentaa lisää tulevaisuudessa.

Investoinnin kokonaissuuruus tulee olemaan noin 30-35 MEUR hankkeen lopullisesta toteutuksesta riippuen. Tuotanto alkanee vuonna 2020. Tikkurilan bruttoinvestoinnit viimeisen viiden vuoden ajalta ovat olleet keskimäärin noin 20 MEUR per vuosi (noin 3 % liikevaihdosta), joten uusi tehdas tulee nostamaan investointitasoa merkittävästi vuosien 2018-2020 aikana. Tikkurilalla on tällä hetkellä 12 tuotantolaitosta yhdeksässä eri maassa ja yhtiön suurin valmistuskapasiteetti sijaitsee jo valmiiksi Venäjällä. Venäjä (noin 20 % liikevaihdosta) on Ruotsin jälkeen Tikkurilan toiseksi suurin markkina ja yhtiö on siellä selkeä markkinajohtaja. Uskomme uuden tehtaan rakentamisen heijastavan yhtiön luottoa Venäjän tulevaisuuden kasvunäkymiin ja siihen, että monta vuotta kestänyt negatiivinen kehitys Venäjän maalimarkkinoilla on nyt kääntynyt parempaan suuntaan.

Tehtaan rakentaminen tulee arviomme mukaan heikentämään yhtiön vuosien 2018-2020 rahavirtaa ja olemme nostaneet ennusteitamme lähivuosien investoinneista noin 30 MEUR:n tasolle per vuosi (aik. noin 20 MEUR per vuosi). Vahvan taseen ja hyvän kannattavuuden turvin osingonmaksukyky pysyy kiitettävänä. Vaikutukset lähivuosien tuloskehitykseen ovat myös arviolta hieman negatiiviset, mutta tämä ei muuta näkemystämme yhtiön tämänhetkisestä tavoitehinnasta tai suosituksestamme.

Jaana Tuominen on nimetty Fiskarsin uudeksi toimitusjohtajaksi

Petri Kajaani

Fiskars tiedotti tänään aamulla, että yhtiön hallitus on nimittänyt diplomi-insinööri Jaana Tuominen (1960) Fiskarsin toimitusjohtajaksi. Hän aloittaa tehtävässään viimeistään 1.1.2018. Fiskarsin edellinen toimitusjohtaja Kari Kauniskangas ilmoitti helmikuussa 2017 eroavansa yhtiön palveluksesta, jonka jälkeen operatiivinen johtaja Teemu Kangas-Kärki nimitettiin yhtiön väliaikaiseksi toimitusjohtajaksi, kunnes hallitus löytää uuden toimitusjohtajan.

Jaana Tuominen siirtyy Fiskarsiin Pauligin konserni- ja toimitusjohtajan tehtävästä, jossa hän on toiminut vuodesta 2008 lähtien. Sitä ennen hän on toiminut GE Healthcarella globaaleissa johtotehtävissä. Hän on myös Finnairin ja Suomisen hallitusten jäsen. Helmikuusta 2017 alkaen väliaikaisena toimitusjohtajana toiminut Teemu Kangas-Kärki jatkaa tehtävässä siihen saakka, kunnes Jaana Tuominen aloittaa toimitusjohtajana. Tämän jälkeen Teemu Kangas-Kärki jatkaa omassa tehtävässään yhtiön varatoimitusjohtajana, operatiivisena johtajana sekä johtoryhmän jäsenenä.

Tikkurila tiedotti eilen, että yhtiö on allekirjoittanut aiesopimuksen seitsemän hehtaarin teollisuustontin ostamisesta Venäjältä läheltä Pietaria. Uuden tehtaan rakennustyöt on tarkoitus aloittaa vuonna 2018 ja tuotanto alkanee vuonna 2020.

Investoinnin kokonaissuuruus tulee olemaan noin 30-35 MEUR hankkeen lopullisesta toteutuksesta riippuen. Yhtiön normaali vuotuinen investointitaso on viime vuosina ollut noin 20 MEUR per vuosi, joten uusi tehdas tulee nostamaan investointitasoa merkittävästi vuosien 2018-2020 aikana.

Uskomme uuden tehtaan rakentamisen heijastavan yhtiön luottoa Venäjän tulevaisuuden kasvunäkymiin ja siihen, että monta vuotta kestänyt negatiivinen kehitys Venäjän maalimarkkinoilla on nyt kääntynyt parempaan suuntaan.

Tikkurila (TIK1V.HE)

Vähennä	PÄÄTÖS:	EUR 18,76
	TAVOITE:	EUR 17,50

Uusi toimitusjohtaja Jaana Tuominen siirtyy Fiskarsiin Paulig Oy:n konserni- ja toimitusjohtajan tehtävästä, jossa hän on toiminut vuodesta 2008 lähtien. Hän aloittaa tehtävässään viimeistään 1.1.2018.

Helmikuusta 2017 alkaen väliaikaisena toimitusjohtajana toiminut Teemu Kangas-Kärki jatkaa tehtävässään siihen saakka, kunnes Jaana Tuominen aloittaa toimitusjohtajana.

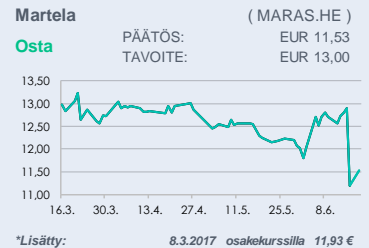
Fiskars (FSKRS.HE)

Vähennä	PÄÄTÖS:	EUR 22,79
	TAVOITE:	EUR 19,00

Martela

- Martela on vuosien 2012-2014 tappiollisuuden ja kriisivaiheen jälkeen löytänyt strategisen suunnan ja yhtiö sai nostettua tuloksensa viimein voitolliseksi vuonna 2015. Merkittävien kustannussäästöohjelmien ansiosta vuoden 2016 vertailukelpoinen EBIT-marginaali nousi yhtiön mittakaavassa jo erinomaiselle 5,3 %:n tasolle. Yhtiön tuloskäänteen myötä osakkeen riskiprofiili on merkittävästi laskenut, sillä rahavirta on parantunut ja tase on noussut nettovelattomaksi.
- Odotamme Martelan kannattavuuden edelleen vahvistuvan vuonna 2017 Venäjältä ja Puolasta vetäytymisen ansiosta, sekä Martelan vuonna 2016 päättäneiden säästöohjelmien heijastuessa täysimääräisenä yhtiön tulokseen.
- Martelan kuluvan vuoden P/E-luku on ennusteillamme noin 11x ja EV/EBITDA-kerroin noin 4x. Arvostustaso on mielestämme suhteellisesti ja absoluuttisesti alhainen erityisesti huomioiden Martelan viimeisen vuoden aikana pienentyneet riskiprofiili. Hyvässä skenaariossa Martelan osakkeessa on huomattavasti enemmän nousuvaraa, sillä yhtiö itse tavoittelee 8 %:n liikevoittomarginaalia vuonna 2018 ilman kertaeriä. Mikäli yhtiö yltää tähän tavoitteeseen, olisi osakekohtainen tulos arviomme mukaan noin 1,8 euroa ja osakekurssi varovaisella 11x P/E-kertoimella silloin noin 20 euroa.

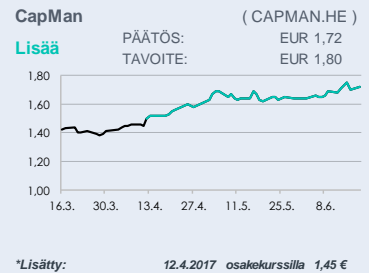
"Tuloskäännettä ei hinnoitella osakkeeseen"



CapMan

- CapManin Q1-tuloksesta on muodostumassa erinomainen johtuen Idean Enterprisesin onnistuneesta irtaantumisesta sekä pääomamarkkinan positiivisen kehityksen myötä. Myös loppuvuoden tulosnäkymät ovat positiiviset johtuen hallinnointiliiketoiminnan kannattavuusparannuksesta.
- CapMan on edistynyt uuden strategiansa osalta hyvin alkuvuoden aikana ja käsityksemme mukaan yhtiöllä on useita uusia tuoteaihoita suunnitteilla. Odotamme yhtiön lanseeraavaan uusia tuotteita tulevien kvartaalien aikana (mm. infratuote). Nämä tuotteet vähentävät yhtiön tuloksen volatiliiteettia ja parantavat tuloksen ennustettavuutta. Näin ollen uskomme, että näillä lanseerauksilla on lähtökohtaisesti positiivinen vaikutus yhtiön kurssiin.
- CapManin nykyinen arvostustaso on edelleen hyvin matala ja mielestämme se ei täysimääräisesti huomioi yhtiön edistymistä sen uudessa strategiassa. P/E-kerroin jää lähivuosina noin 11-12x tasolle, mikä on alle yhtiölle hyväksyttävän tason. Osinkotuotto on yli 7 % ja kasvaa ennusteemme mukaan noin 10 % vuosivauhtia ja rajaa osakkeen laskuvaraa. Näin ollen osakkeen tuotto-odotus seuraavalle 12 kuukaudelle on mielestämme erinomainen.

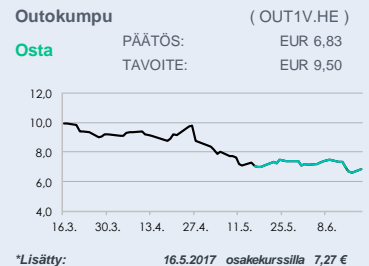
"12kk:n tuotto-odotus on erinomainen"



Outokumpu

- Outokummun osake on laskenut viimeisen kuukauden aikana noin 20 % ja mielestämme markkinat ovat lyhyellä tähtämellä ylireagoineet hieman avoimeksi jääneeseen Q2-ohjeistukseen ja metallien hintojen laskuun. Odotamme osakkeen arvostuksen korjaantuvan arvostuskertoimien normalisoituessa ja kun yhtiöltä saadaan lisää näyttöjä vahvasta tuloskehityksestä.
- Nikkelin hinta on laskenut selkeästi alkuvuoden tasolta ja historiallisesti heikko hintakehitys on indikoinut ruostumattoman teräksen laskevaa kysyntää. Mielestämme Kiinan talouden hidastumiseen liittyvät pelot ovat Outokummun kannalta kuitenkin ylimitoitettuja, sillä yhtiölle keskeisten Euroopan ja Yhdysvaltojen taloudet ovat hyvässä kasvussa. Luottamusta Outokummun päämarkkinoiden vahvaan ruostumattoman teräksen kysyntäkuvaan vahvistaa myös yhtiön keskimääräistä pidemmät toimitusajat alkuvuonna.
- Outokummun arvostus on absoluuttisesti matala, kun sen kuluvan vuoden P/E-kerroin on noin 7x ja vastaava EV/EBITDA-kerroin on noin 4,5x. Alhaiset arvostuskertoimet tukevat näkemystämme markkinoiden ylireagoinnista ja ylimitoitetusta kurssilaskusta.

"Kurssilasku ylimitoitettua"



*Kursinkehitys 3kk, väri vaihtuu lisäyspäivämääränä. Osakekurssi on lisäystä edeltäneen päivän päätöskurssi.

Pvm.	Yhtiö/Yhtiötapahtumat	Makrotalouden tapahtumat	Periodi	Klo	Ennuste	Edellinen	Yksikkö
MA 19.6.							
TI 20.6.	Osavuositarkastuksia: Kotipizza Group						
KE 21.6.		USA: Vanhojen asuntojen myynti (kpl) USA: Vanhojen asuntojen myynti (%-muutos)	Touko Touko	17:00 17:00	5,6	5,57 mln -2,3 %	
TO 22.6.		USA: Uudet työt. Korvaushakemukset Euroalue: Kuluttajaluottamus, alustava		15:30 17:00		237 k -3,3	
PE 23.6.	Juhannusaatto, Helsingin pörssissä ei kaupankäyntiä	Euroalue: Markit teollisuuden ostopääliikköindeksi, alustava Euroalue: Markit palveluiden ostopääliikköindeksi, alustava Euroalue: Markit yhdistetty ostopääliikköindeksi, alustava USA: Uusien asuntojen myynti (kpl)	Kesä Kesä Kesä Touko	11:00 11:00 11:00 17:00	56,8 56,4 56,8 0,58	57 56,3 56,8 0,569 mln	

¹ Makroluvut otettu Reutersilta

Indeksit

	Päätös	Muutos	Vuoden alusta	Päätös	Muutos	Vuoden alusta	Päätös	Muutos	Vuoden alusta		
Euroopan markkinat				Osakemarkkinat, muu maailma *			Korot, raaka-aineet				
OMX Helsinki	10012,0	1,3 %	12,5 %	Nasdaq	6239,0	1,4 %	15,9 %	Euribor 3kk	-0,3 %	0 bp	-0,01
OMXH Cap	6771,8	1,3 %	12,1 %	Dow Jones	21529,0	0,7 %	8,9 %	Euribor 12kk	-0,2 %	0 bp	-0,072
OMX Helsinki 25	4139,8	1,4 %	12,5 %	S&P 500	2453,5	0,8 %	9,6 %	Suomi 10v	0,3 %	0 bp	0,073
OMX Stockholm	1653,4	1,1 %	9,0 %	Moskova, RTS	998,3	0,4 %	-13,4 %	USA 10v	2,2 %	0 bp	-0,2476
OMX Copenhagen	1019,9	1,5 %	15,4 %	Brasilia, Bovespa	62014,0	0,6 %	3,0 %	Brent \$	47,0	0,1 %	-17,4 %
OMX Nordic	1642,6	1,2 %	11,9 %	Nikkei	20294,4	1,1 %	5,0 %	Raakaöljy \$	44,2	0,0 %	-17,7 %
VINX Benchmark	9,9	-2,8 %	-28,6 %	MSCI Asia	626,8	1,1 %	21,9 %	Kulta \$	1245,4	0,2 %	8,2 %
FTSE 100	7523,8	0,8 %	5,3 %	Shanghai	3146,2	0,1 %	1,3 %	FOEX NBSK UR	65,0	-0,1 %	0,9 %
DAX	12889,0	1,1 %	12,3 %	Hang Seng	25903,8	-0,1 %	17,8 %	EUR/USD	1,115		6,1 %
EUROSTOXX 600	391,9	0,9 %	8,4 %	Sensex	31358,3	0,2 %	17,6 %	EUR/SEK	9,746		1,7 %
VDAX volatiliiteetti	12,1	-8,1 %	-32,2 %	VIX volatiliiteetti	10,4	-0,1 %	-26,1 %	USD/JPY	111,66		-4,5 %

* Aasian kurssit noin 08:00

Yhtiöseurannan yhteenveto

Energia	Päätös	Muutos	2017	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E17	EV/EBIT17	P/E18	EV/EBIT18	P/B17	Osinko 17e	Tuotto-%	MCAP
Neste	35,83	3,0 %	-1,8 %	Vähennä	35,00	-2 %	13,2	9,4	12,6	9,4	2,2	1,40	3,9 %	9158
Perusteollisuus	Päätös	Muutos	2017	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E17	EV/EBIT17	P/E18	EV/EBIT18	P/B17	Osinko 17e	Tuotto-%	MCAP
Metsä Board	7,00	4,7 %	2,9 %	Vähennä	6,55	-6 %	17,7	14,3	14,3	11,3	2,2	0,21	3,0 %	2487
Ahlstrom - Munksjö	18,96	-2,5 %	23,8 %	Vähennä	19,00	0 %	18,9	17,5	15,7	11,6	1,7	0,52	2,7 %	1827
Outokumpu	6,83	2,0 %	-19,7 %	Osta	9,50	39 %	6,6	5,7	8,2	6,3	1,0	0,20	2,9 %	2820
Sotkamo Silver (SEK)	4,19	4,5 %	-1,4 %	Vähennä	4,70	12 %	neg.	neg.	9,3	7,8	1,8	0,00	0,0 %	444
Stora Enso	12,17	5,9 %	19,2 %	Vähennä	10,50	-14 %	16,2	13,6	14,5	12,2	1,6	0,40	3,3 %	9598
UPM	26,35	3,9 %	12,9 %	Vähennä	24,25	-8 %	15,6	12,7	15,9	12,6	1,6	1,05	4,0 %	14058
Mediaani						-3 %	16,2	13,6	14,4	11,5	1,6		3,0 %	
Teollisuustuotteet/palvelut	Päätös	Muutos	2017	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E17	EV/EBIT17	P/E18	EV/EBIT18	P/B17	Osinko 17e	Tuotto-%	MCAP
Aspo	9,05	-0,2 %	10,6 %	Lisää	9,50	5 %	14,3	14,8	12,2	13,0	2,3	0,44	4,9 %	280
Cargotec	57,65	6,1 %	34,4 %	Lisää	58,00	1 %	21,6	16,2	18,0	13,0	2,5	1,15	2,0 %	3729
Caverion	7,19	-0,1 %	-9,2 %	Vähennä	7,50	4 %	41,8	30,4	14,2	11,2	4,4	0,15	2,1 %	899
Consti Yhtiöt	15,80	1,3 %	7,0 %	Lisää	16,40	4 %	12,9	10,4	11,6	9,1	3,5	0,70	4,4 %	121
Cramo	27,06	2,0 %	13,7 %	Vähennä	26,50	-2 %	13,7	12,9	13,3	12,3	2,1	0,85	3,1 %	1203
Efore	0,67	3,1 %	22,9 %	Myy	0,50	-25 %	neg.	143,9	25,7	16,6	4,9	0,00	0,0 %	35
Etteplan	8,65	-0,5 %	55,0 %	Lisää	8,00	-8 %	19,0	15,3	16,1	12,2	3,6	0,22	2,5 %	212
Exel Composites	6,32	0,2 %	25,9 %	Lisää	6,30	0 %	19,4	12,8	14,8	10,1	2,5	0,16	2,5 %	75
Fondia	9,86	0,4 %	0 %	Myy	9,00	-9 %	21,1	17,9	18,5	11,9	6,9	0,30	3,0 %	38
Glaston	0,41	3,1 %	0,2 %	Vähennä	0,40	-1 %	30,2	16,2	15,4	9,6	2,0	0,00	0,0 %	78
Huhtamäki	35,97	-0,2 %	2,0 %	Lisää	37,50	4 %	17,8	14,5	16,4	13,2	2,9	0,80	2,2 %	3728
Kemira	11,63	1,0 %	-4,1 %	Vähennä	11,50	-1 %	17,0	16,0	15,5	13,7	1,5	0,53	4,6 %	1807
Kone	47,06	1,3 %	10,5 %	Vähennä	41,00	-13 %	24,0	17,5	23,4	16,7	8,0	1,60	3,4 %	24176
Konecranes	38,73	7,0 %	14,7 %	Lisää	41,00	6 %	28,9	11,0	15,8	16,9	2,3	1,05	2,7 %	3035
Metso	32,00	4,7 %	18,1 %	Vähennä	30,00	-6 %	26,8	16,5	21,7	13,7	3,3	1,05	3,3 %	4800
Outotec	6,12	-0,2 %	22,6 %	Myy	4,80	-22 %	42,7	23,5	29,6	15,1	2,1	0,04	0,7 %	1108
PKC Group	23,55	0,0 %	49,0 %	Pidä	23,55	0 %	25,3	15,2	22,3	13,4	3,8	0,72	3,1 %	567
Piippo	6,32	-1,9 %	5,0 %	Lisää	6,75	7 %	11,2	11,4	9,7	11,1	1,2	0,27	4,3 %	8
Ponsse	23,75	0,6 %	-1,0 %	Lisää	25,00	5 %	14,5	11,1	13,8	10,3	3,7	0,65	2,7 %	664
Ramirent	9,23	4,1 %	24,9 %	Myy	8,00	-13 %	17,0	15,5	17,0	15,4	3,2	0,40	4,3 %	985
Raute	22,88	0,0 %	37,0 %	Lisää	24,00	5 %	11,9	7,4	13,4	8,4	2,8	1,15	5,0 %	97
Scarfil	4,14	4,8 %	18,6 %	Osta	4,25	3 %	11,5	9,9	11,0	8,6	2,1	0,11	2,7 %	263
SRV Yhtiöt	5,03	0,2 %	-7,4 %	Lisää	5,10	1 %	12,1	13,5	13,4	13,1	0,9	0,15	3,0 %	300
Tikkurila	18,76	1,7 %	-0,3 %	Vähennä	17,50	-7 %	18,7	16,2	17,0	13,8	3,8	0,83	4,4 %	827
Uutechnic	0,47	0,0 %	-4,8 %	Vähennä	0,48	1 %	20,2	18,4	11,9	10,7	2,3	0,00	0,0 %	27
Vaisala	44,26	0,5 %	31,3 %	Lisää	48,00	8 %	25,6	18,6	22,0	15,6	4,1	1,05	2,4 %	806
Valmet	17,26	2,6 %	23,5 %	Vähennä	16,00	-7 %	19,2	12,5	16,6	10,8	2,7	0,52	3,0 %	2587
Wärtsilä	55,65	5,1 %	30,4 %	Vähennä	54,00	-3 %	24,0	18,3	23,2	16,9	4,5	1,40	2,5 %	10976
YIT	7,90	5,6 %	4,1 %	Lisää	8,10	3 %	16,0	13,6	11,9	11,0	1,6	0,30	3,8 %	992
Mediaani						0 %	19,1	15,3	15,8	13,0	2,8		3,0 %	
Kulutustavarat/palvelut	Päätös	Muutos	2017	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E17	EV/EBIT17	P/E18	EV/EBIT18	P/B17	Osinko 17e	Tuotto-%	MCAP
Alma Media	6,38	-0,3 %	26,8 %	Vähennä	6,00	-6 %	15,6	13,7	15,6	10,7	3,8	0,26	4,1 %	526
Amer Sports	23,07	1,9 %	-6,2 %	Osta	24,00	4 %	18,4	15,5	17,3	13,4	2,5	0,68	2,9 %	2708
Finnair	5,77	0,0 %	43,2 %	Vähennä	4,75	-18 %	13,5	4,5	11,2	5,3	0,8	0,12	2,1 %	739
Fiskars	22,79	2,8 %	29,5 %	Vähennä	19,00	-17 %	12,4	19,8	22,7	17,7	1,5	0,75	3,3 %	1862
Kotipizza Group	15,80	1,3 %	47,1 %	Lisää	15,00	-5 %	20,2	15,2	17,6	13,5	3,1	0,60	3,8 %	100
Marimekko	10,43	0,0 %	10,0 %	Lisää	11,50	10 %	17,0	12,8	16,3	11,6	2,8	0,45	4,3 %	84
Martela	11,53	-10,6 %	-10,2 %	Osta	13,00	13 %	11,6	7,1	10,6	6,6	1,7	0,55	4,8 %	48
Nokian Renkaat	37,37	2,2 %	5,5 %	Lisää	41,00	10 %	18,5	13,9	15,9	12,3	3,3	1,60	4,3 %	5101
Rapala VMC	3,99	-0,2 %	-3,4 %	Vähennä	4,20	5 %	25,3	12,8	15,1	8,9	1,0	0,10	2,5 %	153
Restamax	8,67	-3,7 %	44,3 %	Lisää	7,70	-11 %	18,5	14,9	14,8	11,2	3,1	0,34	3,9 %	144
Sanoma	8,24	3,3 %	-0,1 %	Vähennä	8,40	2 %	13,5	neg.	13,5	12,2	3,8	0,30	3,6 %	1336
Stockmann	7,36	-1,7 %	4,2 %	Vähennä	7,40	1 %	52,7	29,5	20,6	18,8	0,5	0,10	1,4 %	530
Suominen	4,99	-2,0 %	20,5 %	Vähennä	5,10	2 %	15,8	10,9	14,4	8,4	1,7	0,12	2,4 %	258
Verkkokauppa.com	8,15	-1,9 %	10,4 %	Lisää	9,00	10 %	28,2	20,7	20,9	15,3	8,5	0,19	2,3 %	367
Zeeland Family	5,13	-0,6 %	54,5 %	Lisää	5,60	9 %	10,3	10,3	9,1	8,5	2,6	0,16	3,1 %	7
Mediaani						2 %	17,0	13,3	15,1	11,6	2,6		3,3 %	
Päivittäistavarat	Päätös	Muutos	2017	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E17	EV/EBIT17	P/E18	EV/EBIT18	P/B17	Osinko 17e	Tuotto-%	MCAP
Kesko	46,90	0,3 %	-1,2 %	Lisää	46,00	-2 %	14,5	13,1	16,8	13,2	2,2	2,10	4,5 %	4658
Apetit	13,37	0,1 %	3,1 %	Vähennä	13,50	1 %	27,8	20,2	9,6	8,8	0,7	0,70	5,2 %	83
Mediaani						0 %	21,1	16,7	13,2	11,0	1,5		4,9 %	

Terveydenhuolto	Päätös	Muutos	2017	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E17	EV/EBIT17	P/E18	EV/EBIT18	P/B17	Osinko 17e	Tuotto-%	MCAP
Oriola	3,76	0,8 %	-12,8 %	Lisää	4,10	9 %	15,5	12,7	14,6	11,5	3,1	0,16	4,3 %	682
Orion	56,65	1,1 %	34,0 %	Myy	42,00	-26 %	31,6	24,4	31,0	24,0	11,8	1,50	2,6 %	7964
Pihlajalinna	17,90	0,1 %	-2,8 %	Lisää	20,00	12 %	28,7	18,6	24,0	15,4	3,4	0,22	1,2 %	369
Revenio Group	38,39	-2,9 %	26,0 %	Vähennä	38,00	-1 %	39,3	31,0	31,2	23,8	17,3	0,95	2,5 %	306
Mediaani						4 %	30,1	21,5	27,5	19,6	7,6		2,6 %	
Rahoitus	Päätös	Muutos	2017	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E17	EV/EBIT17	P/E18	EV/EBIT18	P/B17	Osinko 17e	Tuotto-%	MCAP
Capman	1,72	1,2 %	37,6 %	Lisää	1,80	5 %	12,2	10,4	13,9	11,4	1,8	0,10	5,8 %	249
Citycon	2,43	-1,0 %	3,8 %	Vähennä	2,30	-5 %	13,8	20,4	13,6	19,6	0,9	0,13	5,4 %	2159
eQ	8,02	0,8 %	0,7 %	Lisää	8,20	2 %	18,3	13,7	17,2	12,7	4,8	0,50	6,2 %	301
Investors House	6,91	1,8 %	15,7 %	Lisää	7,20	4 %	5,8	9,5	7,5	11,5	0,9	0,28	4,0 %	29
Neo Industrial	9,90	0,7 %	105,1 %	Lisää	10,50	6 %	11,2	8,4	10,9	7,5	4,6	0,08	0,8 %	59
Orava Asuntorahasto	4,17	0,0 %	-17,6 %	Vähennä	4,40	6 %	13,4	23,3	8,9	18,8	0,4	0,19	4,5 %	40
Panostaja	0,86	1,2 %	-4,4 %	Lisää	0,90	5 %	94,3	11,8	8,9	8,3	1,2	0,04	4,7 %	45
Privanet	3,10	-4,9 %	-5,5 %	Lisää	3,60	16 %	9,1	6,9	8,4	6,1	2,9	0,25	8,1 %	39
Sampo	46,68	1,0 %	9,6 %	Lisää	47,00	1 %	16,9	15,4	16,4	14,8	2,1	2,45	5,2 %	25884
Sponda	5,06	0,1 %	15,5 %	Pidä	5,19	3 %	15,1	20,8	14,8	18,8	0,9	0,20	4,0 %	1717
Suomen Hoivatilat	7,80	0,5 %	-6,3 %	Lisää	8,50	9 %	8,6	10,2	5,8	8,2	1,6	0,11	1,3 %	197
Taaleri	8,61	-1,1 %	4,5 %	Lisää	9,00	5 %	14,7	12,2	13,0	10,4	2,3	0,25	2,9 %	244
Technopolis	3,69	0,3 %	17,9 %	Lisää	3,50	-5 %	10,1	15,7	10,0	16,5	0,8	0,12	3,3 %	579
United Bankers	35,00	-0,3 %	-7,4 %	Vähennä	34,00	-3 %	17,2	12,0	12,8	7,5	3,5	1,50	4,3 %	54
Mediaani						5 %	13,4	12,0	10,0	10,4	1,6		4,0 %	
Informaatioteknologia	Päätös	Muutos	2017	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E17	EV/EBIT17	P/E18	EV/EBIT18	P/B17	Osinko 17e	Tuotto-%	MCAP
Aspocomp	2,83	0,4 %	76,9 %	Vähennä	2,90	2 %	15,2	14,4	11,9	11,6	1,5	0,07	2,3 %	18
Basware	36,60	0,3 %	0,8 %	Vähennä	33,00	-10 %	neg.	neg.	315,9	185,5	4,4	0,00	0,0 %	527
Comptel	3,04	0,0 %	28,3 %	Pidä	3,04	0 %	39,0	24,7	25,3	16,1	6,4	0,05	1,8 %	344
Detection Technology	17,35	2,1 %	26,3 %	Lisää	18,00	4 %	20,6	14,9	19,3	13,1	6,1	0,30	1,7 %	241
Bittium	7,72	-0,1 %	36,2 %	Lisää	7,80	1 %	neg.	neg.	30,1	23,7	2,3	0,30	3,9 %	276
Heeros	3,22	0,6 %	5,6 %	Lisää	3,20	-1 %	183,5	85,8	25,4	17,1	4,1	0,00	0,0 %	14
Innofactor	1,66	-0,6 %	44,3 %	Lisää	1,85	11 %	12,7	18,2	10,4	12,7	2,0	0,00	0,0 %	60
Next Games	8,20	-0,6 %		Lisää	8,50	4 %	1049,7	327,2	55,9	33,4	4,7	0,00	0,0 %	152
Nokia	5,80	1,3 %	26,3 %	Lisää	6,20	7 %	19,3	20,4	15,8	11,7	1,8	0,20	3,5 %	32957
Nixu	7,90	1,3 %	30,6 %	Vähennä	8,20	4 %	26,0	30,3	18,4	18,8	5,1	0,00	0,0 %	50
Qt	6,85	-0,7 %	26,0 %	Lisää	7,80	14 %	neg.	neg.	neg.	neg.	9,8	0,00	0,0 %	163
Remedy	6,23	-0,2 %		Lisää	7,40	19 %	94,0	52,6	149,5	76,9	3,7	0,00	0,0 %	75
Solteq	1,66	-1,2 %	3,7 %	Vähennä	1,70	2 %	15,9	14,6	14,4	10,3	1,4	0,06	3,6 %	30
Siili Solutions	11,89	-0,3 %	43,9 %	Lisää	12,00	1 %	17,3	13,0	14,5	10,4	3,9	0,35	2,9 %	84
Soprano	0,53	-0,9 %	53,6 %	Vähennä	0,58	9 %	9,3	8,9	9,2	6,3	1,7	0,01	1,9 %	10
Talenom	11,50	0,0 %	63,4 %	Osta	13,50	17 %	19,2	17,0	16,5	14,6	5,4	0,30	2,6 %	78
Tecnotree	0,07	7,5 %	-24,2 %	Myy	0,05	-31 %	neg.	7,0	7,8	6,4	0,9	0,00	0,0 %	9
Teleste	8,38	0,1 %	-5,4 %	Lisää	8,80	5 %	19,8	17,0	11,9	10,0	1,7	0,25	3,0 %	152
Tieto	28,71	-0,1 %	10,8 %	Vähennä	28,00	-2 %	16,7	15,6	16,9	14,7	4,3	1,40	4,9 %	2113
Vincit	8,02	0,4 %	34,6 %	Myy	6,10	-24 %	21,5	16,2	19,2	14,6	6,5	0,16	2,0 %	88
Mediaani						3 %	19,5	17,0	16,9	14,6	4,0		1,8 %	
Tietoliikennepalvelut	Päätös	Muutos	2017	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E17	EV/EBIT17	P/E18	EV/EBIT18	P/B17	Osinko 17e	Tuotto-%	MCAP
Elisa	35,41	1,0 %	14,5 %	Vähennä	33,00	-7 %	20,0	17,3	19,7	16,6	4,7	1,55	4,4 %	5652
Telia (SEK)	39,33	0,4 %	7,1 %	Lisää	43,00	9 %	15,2	16,7	15,2	16,4	1,7	2,00	5,1 %	170302
Yhdyskuntapalvelut	Päätös	Muutos	2017	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E17	EV/EBIT17	P/E18	EV/EBIT18	P/B17	Osinko 17e	Tuotto-%	MCAP
Fortum	14,38	1,2 %	-1,3 %	Lisää	14,00	-3 %	20,8	13,3	18,3	14,1	1,0	1,10	7,6 %	12775

Lähde: Inderes. Arvostuskertoimet ja kurssidata perustuvat edellisen pörssipäivän päätöskurssiin.

Suositus	Nousuvara 12kk tavoitehintaan	Määrä	-% Kaikista
Osta	>15%	5	5 %
Lisää	5-15%	44	47 %
Vähennä	-5-5%	35	37 %
Myy	< -5%	7	7 %
Ei suositusta / Pidä	-	3	3 %
Yhteensä		94	100 %

Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen tämänhetkisen hinnan ja 12 kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttieroona. Yllä oleva taulukko osoittaa potentiaalisen nousu- ja laskuvaran osakkeen hinnassa suhteessa annettuun tavoitteeseen, johon Inderesin suositukset perustuvat. Huomautamme, että pitkän aikavälin laskennallinen arvomme yritykselle, eli laskettu käypä-arvo tai DCF-arvo per osake, voi poiketa annetusta tavoitehinnasta, jos emme usko osakkeen hinnan saavuttavan laskennallista arvoaan seuraavan 12 kuukauden aikana. Muistutamme myös, että kaikki annetut suositukset eivät välttämättä ole päivittäin täysin linjassa annettuun tavoitehintaan muun muassa raportin kirjoittamisesta johtuvan aikaviiveen johdosta. Käyttämämme suositusmetodologia ei myöskään ole aina käytännöllisin työkalu erittäin volatiileihin ja (tai) epälikvideihin osakkeisiin.

*RSI (14 päivän) listajärjestys:

Inderes listaa päivittäin RSI -indeksiin viisi parasta ja viisi heikointa indeksiä, joiden tarkoitus on toimia sijoittajien lyhyen aikavälin sijoituspäätösten tukena, sekä auttaa sopivan momentumin löytämiseksi sijoitusliikkeisiin. RSI:n heiluntaväli on 0 ja 100 välillä. 70 ja 80 välillä (tai lähellä) oleva luku varoittaa sijoittajaa mahdollisesta osakkeen yliostotilanteesta ja tulee todennäköisesti aiheuttamaan korjausliikkeen alaspäin. 30 ja 20 välillä (tai lähellä) olevaa lukua pidetään osakkeen ylimyyntitilanteena ja varoittaa sijoittajaa mahdollisesta lähellä olevasta korjausliikkeestä ylöspäin.

RSI indikaattori (14 päivää)

Yhtiö (ylimyydyin*)	RSI	Yhtiö (yliostetuin*)	RSI
Caverion Oyj	25,4	Herantis Pharma Oyj	92,1
Atria Oyj	28,7	Lemminkäinen Oyj	91,7
HKScan Oyj	33,3	Siili Solutions Oyj	90,7
Outokumpu Oyj	35,3	Sponda Oyj	87,8
Nixu Oyj	36,1	Etteplan Oyj	84,6

Alhaisin P/E

Yhtiö	P/E17e	Yhtiö	P/E 18e
Investors House	5,8	Suomen Hoivatilat	5,8
Outokumpu	6,6	Investors House	7,5
Suomen Hoivatilat	8,6	Tecnotree	7,8
Privanet	9,1	Outokumpu	8,2
Soprano	9,3	Privanet	8,4

Alhaisin EV/EBITDA

Yhtiö	EV/EBITDA 17e	Yhtiö	EV/EBITDA 18e
Finnair	2,4	Finnair	2,6
Outokumpu	4,2	Martela	4,8
Martela	4,7	Outokumpu	4,9
Raute	6,0	Sanoma	5,2
Tecnotree	6,0	Apetit	5,3

Alhaisin EV/EBIT

Yhtiö	EV/EBIT 17e	Yhtiö	EV/EBIT 18e
Finnair	4,5	Finnair	5,3
Outokumpu	5,7	Privanet	6,1
Privanet	6,9	Soprano	6,3
Tecnotree	7,0	Outokumpu	6,3
Martela	7,1	Tecnotree	6,4

Korkein osinkotuotto-%

Yhtiö	Osinko-% 17e	Yhtiö	Osinko-% 18e
Privanet	8,1 %	Orava Asuntorahasto	11,3 %
Fortum	7,6 %	Privanet	8,1 %
eQ	6,2 %	Capman	6,4 %
Capman	5,8 %	eQ	6,2 %
Citycon	5,4 %	Apetit	6,0 %

Alhaisin P/B

Yhtiö	P/B17e
Orava Asuntorahasto	0,4
Stockmann	0,5
Apetit	0,7
Finnair	0,8
Technopolis	0,8

Vertailuyhtiöt

Tietoliikenne	Valuutta	Päätös	Muutos	1kk	1v	P/E FY1	P/E FY2	P/B
Ericsson	SEK	61,80	1,8 %	6,6 %	-3,1 %	27,1	18,3	1,6
Ciena	USD	25,92	1,9 %	12,9 %	25,5 %	14,6	12,6	3,5
Cisco Systems	USD	31,99	1,1 %	2,5 %	10,5 %	13,4	13,1	2,4
Juniper Networks	USD	29,19	1,8 %	-1,2 %	25,9 %	13,1	12,4	2,1
Motorola	USD	86,20	1,7 %	6,6 %	28,0 %	16,6	15,4	-
ZTE	CNY	17,80	4,3 %	12,8 %	82,9 %	16,0	14,6	1,8
Qualcomm	USD	57,61	1,4 %	-0,1 %	7,6 %	13,7	14,2	2,8
Nokia	EUR	5,80	1,3 %	4,1 %	19,3 %	25,5	17,7	1,9
Mediaani			1,8 %	5,3 %	22,4 %	15,3	14,4	2,1

Konepaja	Valuutta	Päätös	Muutos	1kk	1v	P/E FY1	P/E FY2	P/B
ABB	SEK	25,50	0,6 %	1,7 %	24,1 %	20,7	18,8	4,0
FLSmidth	DKK	422,40	3,7 %	7,0 %	80,5 %	23,6	18,3	2,4
MAN SE	EUR	94,90	0,6 %	-2,8 %	4,1 %	44,6	32,8	2,4
Mitsubishi Heavy Ind.	JPY	438,10	0,3 %	-0,3 %	9,4 %	12,5	10,6	0,8
Sandvik	SEK	138,90	1,7 %	2,9 %	74,0 %	19,5	17,9	3,9
Schindler	CHF	209,40	1,1 %	1,2 %	21,0 %	26,7	24,3	7,0
Terex Corp	USD	36,83	3,9 %	12,6 %	73,1 %	39,1	22,4	2,4
Cargotec	EUR	57,65	3,2 %	8,1 %	62,1 %	19,7	16,9	2,5
Kone	EUR	47,06	1,2 %	9,4 %	20,0 %	24,4	23,3	8,2
Konecranes	EUR	38,73	4,6 %	2,6 %	68,5 %	29,7	20,4	2,5
Metso	EUR	32,00	3,0 %	4,7 %	56,2 %	24,2	20,4	3,3
Wärtsilä	EUR	55,65	0,6 %	5,2 %	52,5 %	23,4	20,7	4,5
Mediaani			1,4 %	3,8 %	54,3 %	23,9	20,4	2,9

Metalli	Valuutta	Päätös	Muutos	1kk	1v	P/E FY1	P/E FY2	P/B
Alcoa	USD	30,89	3,0 %	-4,3 %	-	11,1	13,0	0,9
ArcelorMittal	EUR	20,40	1,4 %	-9,9 %	33,6 %	7,0	7,9	0,6
Acerinox	EUR	11,61	2,7 %	-4,0 %	20,2 %	14,7	13,3	1,5
BHP Billiton	AUD	23,00	0,0 %	-5,3 %	27,2 %	12,0	13,2	1,6
Kloeckner	EUR	9,17	0,1 %	-3,2 %	-16,3 %	13,8	14,6	0,8
MMC Norisk Nickel	RUB	8250	1,2 %	-0,7 %	-2,3 %	8,0	7,3	5,5
Nippon Steel	JPY	2340,50	0,0 %	-3,5 %	21,4 %	10,4	9,2	0,7
Posco	KRW	271500	-1,1 %	0,0 %	36,4 %	9,1	8,5	0,5
Rio Tinto	USD	3088,0	1,4 %	-2,5 %	54,0 %	8,5	11,7	1,6
RUSAL	HKD	3,67	-0,5 %	-2,7 %	75,6 %	5,9	5,0	1,7
ThyssenKrupp	EUR	24,16	2,4 %	4,5 %	30,6 %	19,9	14,4	6,5
Outokumpu	EUR	6,83	3,4 %	-3,8 %	85,3 %	6,7	8,3	1,0
Mediaani			1,3 %	-3,4 %	30,6 %	9,7	10,4	1,2

Energia	Valuutta	Päätös	Muutos	1kk	1v	P/E FY1	P/E FY2	P/B
BP	GBX	472,65	1,3 %	0,1 %	26,7 %	18,0	14,5	1,2
Electricite de France	EUR	10,06	-1,1 %	8,9 %	-3,0 %	16,1	14,6	0,8
E.ON AG	EUR	8,97	1,5 %	21,3 %	20,4 %	14,2	14,3	4,2
Exxon Mobil	USD	82,76	-0,9 %	1,0 %	-8,8 %	21,2	18,1	2,0
Lukoil	RUB	2779,5	3,5 %	-2,5 %	5,0 %	5,6	4,8	0,6
REC	NOK	1,10	6,5 %	-2,4 %	-25,6 %	-	-	0,5
Royal Dutch Shell	EUR	24,31	0,6 %	-1,6 %	7,5 %	14,2	12,2	1,2
Vestas	DKK	598,00	0,4 %	-0,9 %	36,6 %	16,7	15,2	4,7
Fortum	EUR	14,38	1,2 %	3,0 %	2,9 %	19,7	19,7	1,0
Neste	EUR	35,83	0,9 %	-3,7 %	22,7 %	13,7	13,5	2,2
Mediaani			1,1 %	-0,4 %	6,3 %	16,1	14,5	1,2

Metsä	Valuutta	Päätös	Muutos	1kk	1v	P/E FY1	P/E FY2	P/B
Mondi	GBP	2116,00	1,1 %	6,9 %	64,2 %	15,8	15,4	3,0
International Paper	USD	56,94	0,8 %	11,4 %	35,7 %	15,7	13,2	4,7
Norske Skog	NOK	0,68	-2,9 %	-21,8 %	-73,1 %	-	-	1,2
Smurfit Kappa	EUR	26,6	-0,6 %	6,3 %	20,6 %	12,9	11,8	2,4
SCA	SEK	65,00	0,8 %	4,5 %	26,8 %	15,8	15,2	1,0
Holmen	SEK	388,60	1,5 %	1,3 %	46,9 %	19,4	18,7	1,5
Billerud	SEK	140,60	1,1 %	6,8 %	18,4 %	15,8	13,6	2,1
Metsä Board	EUR	7,00	2,9 %	4,4 %	50,6 %	17,5	13,7	2,2
Stora Enso	EUR	12,17	2,8 %	8,6 %	68,4 %	16,0	14,3	1,6
UPM	EUR	26,35	2,1 %	6,7 %	60,0 %	15,4	15,4	1,6
Mediaani			1,1 %	6,5 %	41,3 %	15,8	14,3	1,9

Rakennus	Valuutta	Päätös	Muutos	1kk	1v	P/E FY1	P/E FY2	P/B
LSR Group	RUB	796,00	-9,9 %	-12,2 %	6,8 %	6,7	5,9	1,1
Veidekke	NOK	112,50	0,0 %	-1,3 %	10,3 %	12,1	10,5	3,7
JM	SEK	309,10	0,0 %	-2,6 %	50,9 %	11,9	13,0	3,7
NCC	SEK	247,30	0,3 %	2,8 %	31,8 %	15,5	15,9	4,2
Peab	SEK	108,40	0,8 %	8,5 %	74,0 %	18,0	17,9	3,2
Pik Group	GBP	5,29	1,0 %	8,0 %	43,2 %	29,4	23,0	-
Skanska	SEK	211,50	1,8 %	2,8 %	24,0 %	15,2	16,8	3,0
Cramo	EUR	27,06	-0,3 %	5,4 %	42,4 %	13,8	13,3	2,1
Lemminkäinen	EUR	27,85	43,2 %	47,0 %	117,6 %	21,9	15,5	1,9
Ramirent	EUR	9,23	1,0 %	-2,0 %	40,5 %	17,2	15,1	3,2
SRV Yhtiöt	EUR	5,03	1,0 %	11,5 %	31,7 %	12,6	11,6	1,0
YIT	EUR	7,90	4,6 %	6,9 %	24,8 %	17,0	11,8	1,6
Mediaani			0,9 %	4,1 %	36,2 %	15,4	14,2	3,0

Pankki ja vakuutus	Valuutta	Päätös	Muutos	1kk	1v	P/E FY1	P/E FY2	P/B
Banco Santander	EUR	5,95	0,6 %	2,7 %	63,5 %	13,3	12,8	-
Barclays	GBP	206,75	1,7 %	-3,3 %	24,7 %	11,1	9,1	0,6
BNP Paribas	EUR	63,06	1,6 %	-4,0 %	45,1 %	10,4	10,0	0,8
Danske Bank	DKK	254,20	2,6 %	1,2 %	45,2 %	12,4	11,7	1,5
Deutsche Bank	EUR	15,40	2,4 %	-10,0 %	25,5 %	13,2	9,8	0,5
Lloyds Bank	GBX	68,70	0,2 %	-4,3 %	6,4 %	9,2	9,6	1,1
SEB	SEK	106,60	1,9 %	1,3 %	44,9 %	13,8	13,1	1,6
Swedbank	SEK	212,10	1,3 %	2,9 %	23,6 %	13,0	12,4	1,8
Topdanmark	DKK	211,70	0,9 %	12,8 %	32,6 %	14,5	15,5	3,4
TrygVesta	DKK	143,50	2,3 %	8,3 %	25,8 %	17,3	17,8	4,5
Nordea	SEK	111,70	0,4 %	-2,7 %	46,4 %	13,3	12,4	1,4
Sampo	EUR	46,68	1,0 %	4,1 %	25,8 %	16,7	16,1	2,1
Mediaani			1,5 %	1,2 %	29,2 %	13,2	12,4	1,5

Päivittäistavarat	Valuutta	Päätös	Muutos	1kk	1v	P/E FY1	P/E FY2	P/B
Carlsberg	DKK	732,50	1,1 %	6,5 %	22,5 %	22,0	20,1	2,1
Carrefour	EUR	22,59	0,2 %	-1,2 %	1,6 %	14,2	12,7	1,5
Unilever	USD	56,06	0,3 %	2,0 %	29,4 %	24,2	21,4	-
Heineken	EUR	87,89	0,4 %	1,9 %	12,2 %	22,3	20,4	3,5
H&M	SEK	202,70	0,6 %	-8,6 %	-17,1 %	17,2	15,6	5,1
Nordstrom	USD	48,06	1,2 %	17,9 %	28,2 %	16,3	15,7	10,2
Tesco	GBX	171,05	0,0 %	-6,3 %	10,8 %	17,2	13,5	1,8
Walmart	USD	75,50	0,3 %	-4,2 %	6,4 %	17,3	16,4	3,1
Kesko	EUR	46,90	1,3 %	5,2 %	29,6 %	18,3	17,4	2,2
Verkkokauppa.com	EUR	8,15	-1,2 %	1,2 %	20,2 %	28,6	22,8	8,6
Stockmann	EUR	7,36	0,2 %	10,6 %	30,6 %	42,4	17,4	0,5
Mediaani			0,3 %	1,9 %	20,2 %	18,3	17,4	2,6

Markkinadatas: Reuters. Inderes ei ota vastuuta lukujen oikeellisuudesta.

FY1 P/E (FY2 P/E) tarkoittaa ensimmäisen (toisen) ennustevuoden osakekohtaisella tuloksella laskettua P/E -lukua. P/B-luku perustuu historiallisiin yhtiön raportointiin lukuihin.

Inderes Oy

Itämerentori 2
 00180 Helsinki
 +358 10 219 4690
 etunimi.sukunimi@inderes.com
 Palkittua analyysiä osoitteessa www.inderes.fi

Marianne Palmu (Ekonomisti, aamukatsauksen tuottaja)	+358 50 3391521
Sauli Vilén (Pääanalytikko, kuluttajatuotteet, finanssi, kauppa)	+358 44 0258908
Juha Kinnunen (Seniorianalytikko, strategi, konepaja)	+358 40 7781368
Mikael Rautanen (Informaatioteknologia)	+358 50 3460321
Antti Viljakainen (Metsä, energia, metalli)	+358 44 5912216
Petri Aho (Rakentaminen)	+358 50 3402986
Petri Kajaani (Terveystuotteet, kuluttajatuotteet)	+358 50 5278680
Jesse Kinnunen (Kiinteistösi joitus)	+358 50 3738027
Joni Grönqvist (Informaatioteknologia)	+358 40 5153113
Erkki Vesola (Konepajat)	+358 50 5495512
Petri Gostowski (Energia, metalli)	+358 40 8215982
Joni Ruotsalainen (Analytikko)	+358 40 1258899

Inderes Oy (myöh. Inderes) on tuottanut tämän raportin asiakkaiden yksityiseen käyttöön. Raportilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri lähteistä. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa tämän raportin perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tämä raportti on tuotettu informatiiviseen tarkoitukseen, joten raporttia ei tule käsittää sijoitussuositukseksi, tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa tai myydä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantaja. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta. Tätä raporttia ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöt, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset. Lisätietoa Inderesin osaketutkimuksesta ja vastuurajoituksista osoitteessa <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>.