

**Pääuutiset**

# United Bankers -päivitys - yhtiöllä on näytön paikka

- Saksan talouskasvuvauhti puolittui Q1:llä edellisestä kvartaalista
- Tutkimusyhtiö: verkkomarkkinoiden alkuvuosi vahvasti odotusta markkinan piristymisestä
- Kiinan markkinan hitaampi kasvu näkyy KONEen rahavirroissa

**Indeksit**

<b>OMXH</b> 10213 <b>0,1 %</b> Vuoden alusta 7,8 %	<b>OMXS</b> 1606,7 <b>0,5 %</b> Vuoden alusta 1,9 %	<b>DAX</b> 12970 <b>-0,1 %</b> Vuoden alusta 0,4 %	<b>Eurostoxx</b> 392,4 <b>0,0 %</b> Vuoden alusta 0,8 %
<b>S&amp;P 500</b> 2711 <b>-0,7 %</b> Vuoden alusta 1,4 %	<b>Nikkei</b> 22768 <b>-0,2 %</b> Vuoden alusta 0,2 %	<b>Shanghai</b> 3183 <b>-0,3 %</b> Vuoden alusta -3,5 %	<b>EUR/USD</b> 1,183 <b>-0,1 %</b> Vuoden alusta -1,4 %

**Inderesin TOP3**

	Päätös	Tavoite	Suositus
<b>Verkkokauppa.com</b>	5,86	7,00	<b>Osta</b>
"Markkinat aliarvioivat yhtiöt loppuvuoden kasvuvauhtia"			
<b>eQ</b>	8,60	9,20	<b>Lisää</b>
"Kurssilasku tarjoaa hyvän ostopaikan"			
<b>Sanoma</b>	9,15	10,80	<b>Osta</b>
"Kurssilasku, maltillinen arvostus ja positiiviset näkymät tarjoavat houkuttelevan ostopaikan"			

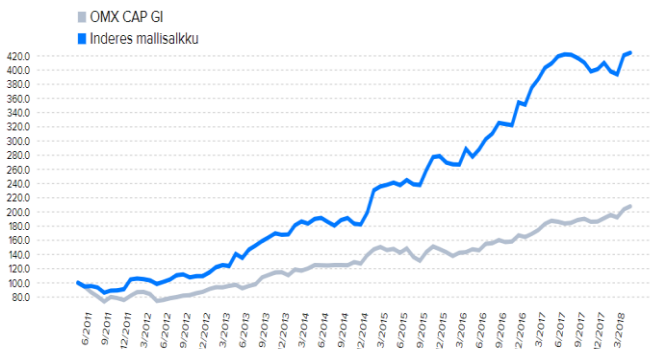
**Edellisen pörssipäivän nousijat ja laskijat**

Yhtiö	Päätös	Muutos	Yhtiö	Päätös	Muutos
Qt Group Oyj	6,68	5,4 %	Efore Plc	0,27	-6,9 %
Componenta Corp	0,22	5,0 %	Rovio	4,79	-4,6 %
Verkkokauppa.com Oyj	5,86	4,6 %	Alandsbanken Abp	13,90	-4,1 %
Viking Line Abp	15,60	3,3 %	Technopolis Oyj	3,78	-3,8 %
Poyry Oyj	5,84	3,2 %	Zeeland Family Oyj	5,88	-2,6 %

**Ajankohtaista**

**Mukana katsauksessa ovat seuraavat yhtiöt:**  
Nokia, KONE, Ericsson, Etteplan, United Bankers, Outokumpu, Bittium

**Inderes mallisalkku**



	Inderes	OMXH Cap
1kk	3 %	7 %
1v	3 %	11 %
3v	77 %	41 %
Alusta	325 %	106 %

- Viimeisimmät kaupat:**  
[Myynti: Innofactor](#)  
[Myynti: Revenio](#)  
[Osto: Efecte](#)  
[Osto: Orava](#)  
[Myynti: Sotkamo](#)  
[Silver](#)

**Kalenteri**

**Päivän makrotapahtumia**

Saksan kuluttajahintaindeksi, huhtikuu (lopullinen) (klo 09.00), ennuste (Reuters) 1,6 %/edellinen 1,6 %  
 Euroalueen kuluttajahintaindeksi, huhtikuu (lopullinen) (klo 12.00), 1,2 %/1,3 %  
 USA:n asuntoaloitukset, huhtikuu (klo 15.30), 1310 k/1319 k  
 USA:n rakennusluvut, huhtikuu (klo 15.30), 1349 k/1379 k  
 USA:n teollisuuden kapasiteetin käyttöaste, huhtikuu (klo 16.15), 78,4 %/78,0 %  
 USA:n teollisuustuotanto, huhtikuu (klo 16.15), 0,5 %/0,5 %

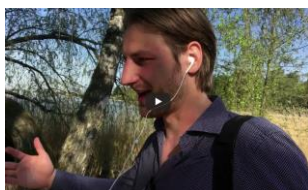
**Varsinainen yhtiökokous**

#Kotipizza Group

## ROAST Talenom



## Aamukatsauslive: Verkkokauppa Nokian tilalle TOP3-listalle



## Emme ole riittävän luottavaisia Caverionin käänteeseen



## Sijoitusmessut: Miksi sijoitusmantra "osta ja unohda" ei enää toimi?



**GF Money Oyj:n  
yhtiöesittelytilaisuus**  
**22.5.2018 klo 17.00-20.00**  
**Valkoinen Sali,**  
**Aleksanterinkatu 16, Helsinki**

**Ilmoittaudu tilaisuuteen**



Seuraa meitä somessa:

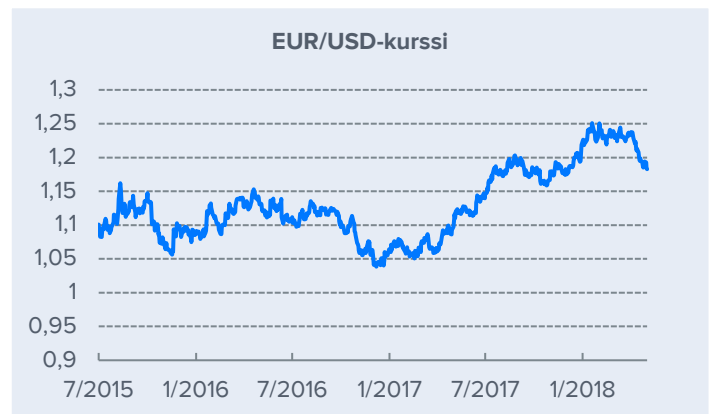


## Markkinakatsaus

- Kehittyneillä markkinoilla** Euroopassa tiistai oli pääasiassa lievä nousupäivä (Eurostoxx +0,0 %), mutta pääindeksit painuivat 0,7-0,8 %:n laskuun USA:ssa. Osakemarkkinalla painetta lisäsivät USA:n nousseet korot: 10-vuotinen korko rikkoi eilen kirkkaasti kolmen prosentin rajan ja nousi samalla lähes seitsemän vuoden huippuihin.
- Aasian markkinoilla** aloitettiin päivä laskutunnelmissa. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 0,3 % ja Kiinan Shanghai Composite 0,3 % miinuksella. Japanin talous supistui Q1:llä odotettua enemmän, 0,6 % vuodentakaisesta (Reuters konsensusennuste (-0,2 %), mikä herätti markkinoilla laajemminkin huolia maan talousnäkymästä ja päätti kahden vuoden kasvuputken.
- Valuuttamarkkinoilla** euron kurssi dollaria vastaan heikentyi eilisen ja aamun aikana, ja yhteisvaluutta noteerattiin aamulla 1,183 dollarissa. Samalla dollari on vahvistunut kuluvan vuoden huippuihinsa valuuttakoriaan vastaan. Dollarin nousun taustalla oli USA:n korkokehitys, kun euroalueen kokonaisuudessaan odotettua heikommat talousluvut eiliseltä aiheuttivat painetta euron kurssille.
- Raaka-ainemarkkinalla** öljyn hinta oli aamulla laskussa, ja WTI-futuurit liikkuivat 79 dollarissa/bbl (-0,4 %). USA:n odotettua kovempi öljyvarastojen kasvu oli laskun takana, vaikka mm. odotukset Irania vastaan määrättävistä sanktioista rajoittivat laskua.


 Viimeisimmät raportit  
 nderes.fi-palvelussa:

15.5. Neo Industrial	Vähennä
Tuloskuuntoon liittyy yhä suurta epävarmuutta	
15.5. Teleste	Lisää
Näkyvyys käänteeseen paranee	
14.5. Mallisalkku, 14.5. Innofactor	
Kuittaamme tappiot ja siirrymme katsomoon Innofactorissa	
14.5. Afarak	
Q1'18 profitability was weak, outlook for Q2 is clearly better	


**Makrokatsaus**

## Saksan talouskasvuvauhti puolittui Q1:llä edellisestä kvartaalista

Marianne Palmu

Euroalueella ja alueen suurimmassa jäsenmaassa Saksassa julkaistiin tiistaina talouslukuja, jotka vahvistivat kasvun hidastuneen loppuvuoden kasvueuforian jälkeen. Hidastumisesta huolimatta esimerkiksi euroalueen talouskasvu on edelleen hyvällä tasolla vuodentakaiseen nähden, sillä Eurostatin tietojen mukaan alueen talous kasvoi Q1:llä 0,4 % edellisestä kvartaalista ja 2,5 % vuodentakaisesta. Sen sijaan alueen suurin talous Saksa näyttää kohdanneen kypsyttyneen suhdanteen ja valuuttakurssien mukanaan tuomia kasvukipuja, sillä Saksan kasvu puolittui Q1:llä erittäin vahvasta Q4:stä kvartaalitasolla mitattuna (Q1 BKT +0,3 % vs. Q4 +0,6 %).

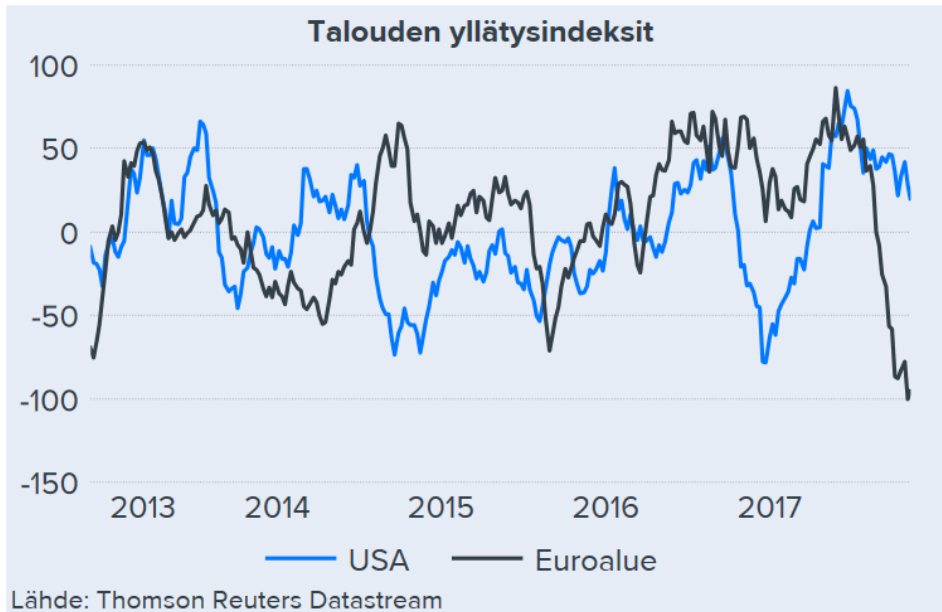
Keskeisiä talouslukuja tiistaina	toteutunut	ennuste	edellinen
EZ: Bruttokansantuote	0,40 %	0,40 %	0,40 %
GE: Bruttokansantuote	0,30 %	0,40 %	0,60 %
EZ: Teollisuustuotanto	0,50 %	0,70 %	-0,80 %
GE: Zew-luottamusindeksi	-8,20	-8,20	-8,20

Ennusteet: Reuters

Erityisesti vuodentakaiseen nähden selvästi vahvemmallalla tasolla oleva euron kurssi näyttää rasittaneen Saksan vientiä, mutta mm. investointinäköymä on edelleen vahva. Saksan talouden hieman odotettua heikommasta performanssista huolimatta (talouskasvu + 2,3 % vuodentakaisesta) se on edelleen kärkipäässä suurimpien jäsenmaiden kasvulukemia tarkasteltaessa. Q1:llä Saksan ohi kiri vain Espanja 2,9 %:n kasvullaan, kun taas esimerkiksi Italian talouskasvu jäi 1,4 %:iin ja Ranskan 2,1 %:iin. Suomi pärjasi Q1:lläkin hyvin ja oli Eurostatin lukujen mukaan euroalueen keskiarvon yläpuolella 2,7 %:n kasvullaan.

Vaikka euroalueen talousluvut eivät toteuttaneet pahimpia skenaarioita kasvun taitumisesta (EZ talouskasvuluvut ja Saksan Zew osuivat odotuksiin), teollisuustuotannon kehitys ja Saksan talouskasvu toivat mukanaan lievästi negatiivisen yllätyksen, mikä osaltaan painaa talouden yllätysindeksiä negatiiviseen suuntaan. Nykyisten lukujen valossa kasvu tasaantuu ja vara talouskasvuennusteiden nostolle on kaventunut selvästi. Toisaalta kasvupaineet jäävät maltillisiksi myös inflaatiolukujen osalta, minkä takia EKP:lla ei ole kovaa kiirettä purkaa elvytystä.

**Vaikka euroalueen talousluvut eivät toteuttaneet pahimpia skenaarioita kasvun taitumisesta (EZ talouskasvuluvut ja Saksan Zew osuivat odotuksiin), teollisuustuotannon kehitys ja Saksan talouskasvu toivat mukanaan lievästi negatiivisen yllätyksen, mikä osaltaan painaa talouden yllätysindeksiä negatiiviseen suuntaan. Nykyisten lukujen valossa kasvu tasaantuu ja vara talouskasvuennusteiden nostolle on kaventunut selvästi. Toisaalta kasvupaineet jäävät maltillisiksi myös inflaatiolukujen osalta, minkä takia EKP:lla ei ole kovaa kiirettä purkaa elvytystä.**



Teknologia

## Tutkimusyhtiö: verkkomarkkinoiden alkuvuosi vahvasti odotusta markkinan piristymisestä

Mikael Rautanen

Markkinatutkimusyhtiö Dell’Oron mukaan langattomien verkkojen markkinan ensimmäisen vuosineljänneksen kehitys vahvasti odotusta siitä, että markkinaolosuhteet verkkomarkkinoilla ovat piristymässä vuonna 2018. Tutkimusyhtiön mukaan LTE-investoinnit ovat pysyneet korkealla tasolla teknologiasyklistä huolimatta, kun taas vanhempien teknologioiden toimitukset jatkavat laskuaan. Operaattorit ovat investoineet kapasiteettiin pystyäkseen vastaamaan videon kulutuksen ja rajattomien datapakettien aiheuttamaan kapasiteetin tarpeeseen.

Langattomien verkkojen markkina kuitenkin jatkoi laskuaan alkuvuonna heikentyen 5 %. Nokia arvioi Q1-raportissaan sen kohdemarkkinoiden laskevan tänä vuonna 1-3 %. Nokia tarkisti ennustettaan alkuvuoden jälkeen hieman optimistisemmäksi. Ericssonin arvio laskulle on 2 %. Markkinan odotetaan piristyvän loppuvuonna erityisesti Yhdysvalloissa 5G-tekniologian ansiosta. Dell’Oro nosti arviotaan Yhdysvaltojen markkinan 5G-tekniologian lyhyen tähtäimen ennusteesta. Myös Nokia on kommentoinut yhtiön jo voittamien 5G-sopimusten vahvistavan Nokian liikevaihtoa loppuvuonna Pohjois-Amerikan markkinalla.

Langattomien verkkojen markkinalla Huawei, Ericsson ja Nokia vastaavat yli 80 %:n osuutta markkinasta. Dell’Oron mukaan kaikki nämä toimijat kasvattavat tulevaisuudessa markkinaosuuttaan etenkin ZTE:n kohtaamien haasteiden realisoituessa. Kuten olemme aiemmin kommentoineet, arvioimme langattomien verkkojen markkinan keskittymisen kolmelle toimijalle helpottavan markkinan hintapaineita pitkällä aikavälillä.

Yhdysvaltojen markkinalla Ericsson kasvatti etumatkaansa Nokiaan nähden alkuvuonna. Nokialla Yhdysvallat oli poikkeuksellisen heikko markkina alkuvuonna, mutta yhtiö ennakoii selvää kasvua loppuvuodelle. Lisäksi Dell’Oro huomauttaa Ericssonin saavuttaneen kilpailussa markkinajohtaja Huaweiita, mikä pääasiassa johtuu eri markkinoiden investointisykleistä.

**Markkinatutkimusyhtiö Dell’Oron mukaan langattomien verkkojen markkina laski Q1:llä 5 %, mutta alkuvuosi vahvasti odotusta markkinan piristymisestä.**

**Markkinan odotetaan piristyvän loppuvuonna erityisesti Yhdysvalloissa 5G-tekniologian ansiosta. Operaattorit ovat investoineet kapasiteettiin pystyäkseen vastaamaan videon kulutuksen ja rajattomien datapakettien aiheuttamaan kapasiteetin tarpeeseen.**

**Huawei, Ericsson ja Nokia vastaavat yli 80 %:n osuutta langattomien verkkojen markkinasta.**

### Nokia (NOKIA.HE)

Osta	PÄÄTÖS:	EUR 5,26
	TAVOITE:	EUR 5,80

## Bittium on saanut Puolustusvoimilta tilauksen

Juha Kinnunen

Bittium on saanut Suomen Puolustusvoimilta tilauksen taktiseen tiedonsiirtoon tarkoitettujen järjestelmien ja niihin liittyvien tuotteiden ylläpidosta ja jatkokehittämisestä. Tilaus koskee Suomen Puolustusvoimilla käytössä olevia Bittium Tactical Wireless IP Network (TAC WIN) -ohjelmistoradiojärjestelmää ja taktisiin IP-puheluihin ja tiedonsiirtoon tarkoitettua Bittium Tough VoIP -järjestelmää ja niihin kuuluvia tuotteita.

Tilaus on arvoltaan 2,3 MEUR (arvonlisäveroton hinta). Tilaus ei muuta Bittiumin vuoden 2018 taloudellista ohjausta, eikä vaikuta ennusteisiimme tai näkemyksemme osakkeesta. Bittiumin eilinen tiedote oli meille käytännössä varmistus tilauksesta, joka on ollut tiedossa julkisten hankintailmoitusten kautta jo pidempään. Näkemyksemme mukaan se on osa Bittiumin normaalia liiketoimintaa Puolustusvoimien kanssa.

**Bittium tiedotti eilen saaneensa 2,3 MEUR:n tilauksen Puolustusvoimilta. Tiedote varmisti meille tilauksen, joka on ollut jo tiedossa julkisten hankintailmoitusten perusteella. Näin ollen se ei vaikuta ennusteisiimme tai näkemyksemme osakkeesta.**

**Bittium ( BITTI.HE )**

**Vähennä** PÄÄTÖS: EUR 5,41  
TAVOITE: EUR 5,80

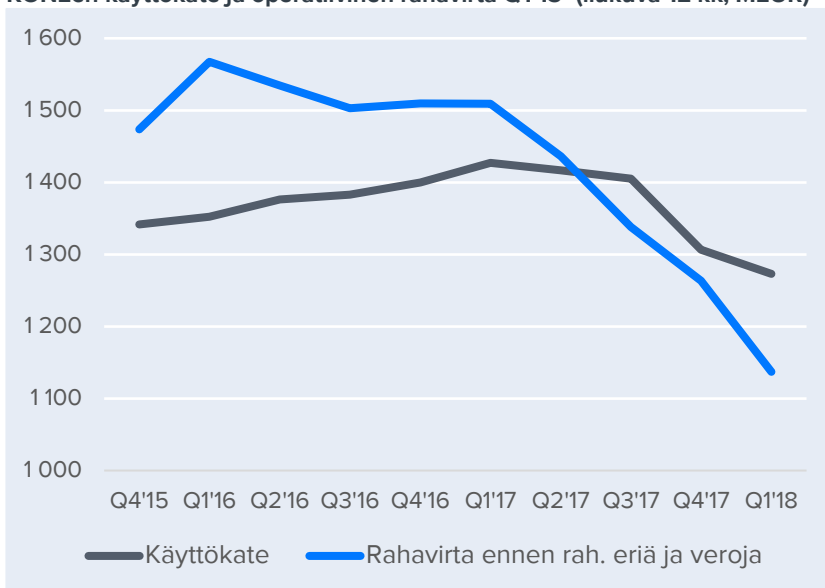
### Konepajat

## Kiinan markkinan hitaampi kasvu näkyy KONEen rahavirroissa

Erkki Vesola

Olemme tarkastelleet KONEen rahavirtojen kehitystä suhteessa yhtiön käyttökateen kehitykseen viime vuosien aikana. Yhtiö on tunnettu erittäin vahvasta operatiivisesta rahavirrasta, joka on perustunut hyvän kannattavuuden lisäksi asiakkailta saatuihin runsaisiin ennakkomaksuihin. Tällöin nettokäyttöpääoman rahoittaminen ei ole kovassakaan kasvussa juurikaan sitonut rahavaroja. Tämän vuoksi KONEen operatiivinen rahavirta oli pitkään jopa käyttökateetta parempi. Alla olevassa kuvassa on KONEen liukuvan 12 kuukauden käyttökate ja operatiivinen rahavirta ennen rahoituseriä ja veroja Q1'15:stä alkaen:

**KONEen käyttökate ja operatiivinen rahavirta Q1'15- (liukuva 12 kk, MEUR)**



Lähde: KONE, Inderes

Emme ole tehneet vuosien 2015-2016 käyttökatteeseen IFRS 15:n edellyttämiä korjauksia, sillä niiden vaikutus olisi ollut marginaalinen: vuoden 2017 käyttökate heikkeni 1,9 % IFRS 15:n käyttöönnotossa.

**KONE on tunnettu erittäin vahvasta operatiivisesta rahavirrasta, joka on perustunut hyvän kannattavuuden lisäksi asiakkailta saatuihin runsaisiin ennakkomaksuihin. Nettokäyttöpääoman rahoittaminen ei ole kovassakaan kasvussa juurikaan sitonut rahavaroja. Tämän vuoksi KONEen operatiivinen rahavirta oli pitkään jopa käyttökateetta parempi.**

KONEen liukuvan 12 kuukauden operatiivinen rahavirta painui kuitenkin alle käyttökateen Q2'17:llä ja tämän jälkeen operatiivisen rahavirran ja käyttökateen ero on kasvanut. Kiinan hissimarkkinan kasvun pysähtymisellä 2015 on ollut selvä vaikutus.

KONE ja muut hissivalmistajat ovat perinteisesti saaneet Kiinassa muita markkinoita runsaammat ennakkomaksut. Näemme riskinä, että Kiinan markkinoilla asiakkaille tarjottavista maksuehdoista tulee entistä selvästi tärkeämpi kilpailutekijä. Tämä tulisi vaikuttamaan negatiivisesti myös KONEen rahavirtoihin.

Yllä olevasta kuvasta ilmenee, että KONEen liukuvan 12 kuukauden operatiivinen rahavirta painui alle käyttökäteen Q2'17:llä ja tämän jälkeen operatiivisen rahavirran ja käyttökäteen negatiivisten kulmakertoimien ero on kasvanut. KONEen mukaan rahavirran heikentymisen takana ei ole fundamentaalisia syitä, mutta Kiinan hissimarkkinan kasvun pysähtymisellä 2015 on ollut selvä vaikutus.

KONE ja muut hissivalmistajat ovat perinteisesti saaneet Kiinassa muita markkinoita runsaammat ennakkomaksut ja vaikka maksuehdot eivät vielä ole merkittävästi muuttuneet, on Kiinan rahavirtaa suhteellisesti vahvistava vaikutus hiipunut. Näemme riskinä, että Kiinan isolla mutta nyt hitaasti kasvavalla ja tiukasti kilpaillulla markkinalla asiakkaille tarjottavista maksuehdoista tulee entistä selvästi tärkeämpi kilpailutekijä. Tämä tulisi tietenkin vaikuttamaan negatiivisesti myös KONEen rahavirtoihin. Yhtiö on edelleen Kiinan hissimarkkinoiden ykkönen noin 20 %:n osuudella.

Yllä mainituista seikoista huolimatta on muistettava, että KONEen kannattavuus ja myös operatiivinen rahavirta ovat edelleen erittäin vahvoja. Hitaan odotetun tuloskasvun (2018e-2020e konsensusodotus 4,2 % v/v) oloissa osakkeen arvostus (2019e P/E 21x) on kuitenkin vieläkin liian haastava.

**Yllä mainituista seikoista huolimatta on muistettava, että KONEen kannattavuus ja operatiivinen rahavirta ovat edelleen erittäin vahvoja. Hitaan odotetun tuloskasvun oloissa osakkeen arvostus on kuitenkin vieläkin liian haastava.**

#### KONE ( KNEBV.HE )

Vähennä	PÄÄTÖS:	EUR 41,03
	TAVOITE:	EUR 43,00

## Teollisuustuotteet ja -palvelut

# Etteplan vahvistaa digitalisaatio- ja ohjelmisto-osaamistaan Eatech Oy-yritysostolla

Juha Kinnunen

Suunnittelupalveluyhtiö Etteplan kertoi eilen ostaneensa Eatech Oy:n. Yritysostolla Etteplan vahvistaa digitaalisten palveluiden ja ohjelmistojen asiantuntemusta, mikä on näkemyksemme mukaan yksi sektorin houkuttelevimpia kasvualueita digitalisaation megatrendin ansiosta. Kauppa toteuttaa Etteplanin kasvustrategiaa, jonka ytimessä ovat orgaanisen kasvun lisäksi osaamisen vahvistaminen yritysostojen avulla. Yhtiö ei kertonut kauppahintaa, mutta arviomme mukaan se on kokoluokassa 7,5 MEUR (noin EV/S 1x). Olemme nostaneet Etteplanin lähivuosisien ennusteita noin 3-5 %. Suhtaudumme yritysostoon alustavasti positiivisesti, mutta kauppahinta ja tarkemmat tasevaikutukset ovat vielä karkeita arvioita. Emme tee muutoksia näkemyksemme Etteplanista.

Vuonna 2006 perustettu Eatech on erikoistunut ohjelmistoratkaisuihin, mobiiliratkaisuihin, palvelumuotoiluun ja testauspalveluihin sekä tarjoaa myös jatkuvia palveluja kriittisten järjestelmien ylläpitoon. Eatechin liikevaihto vuonna 2017 oli noin 7,5 MEUR ja vuosina 2014-2017 yhtiön liikevaihdon kasvu oli 47 % (CAGR-%). Kasvu on ollut myös hyvin kannattavaa, joten yhtiön track-record on viime vuosilta vahva. Yhtiöllä on asiakkaita useilta eri toimialoilta, ja Eatechissa työskentelee yli 100 asiantuntijaa.

Etteplan vahvistaa yritysostolla merkittävästi osaamisensa erityisesti digitaalisten kokonaisratkaisujen ja ohjelmistojen tarjoajana. Kauppa on jatkoa investoinneille digitalisaatioon ja ohjelmistokehitykseen sekä kaksi vuotta sitten tehdyille Soikea Solutions Oy:n ostolle. Etteplanissa yhdistyvät kaikki teollisten asiakkaiden tarvitsemat suunnittelupalvelut mukaan lukien laitteiden ja laitosten suunnittelun, sulautettujen järjestelmien ja IoT:n sekä teknisen dokumentoinnin ratkaisut. Etteplanissa on yhteensä noin 700 sulautettujen järjestelmien ja IoT:n eri osa-alueilla työskentelevää asiantuntijaa, joista 200 on erikoistunut ohjelmistopohjaisiin digitalisaatoratkaisuihin.

Mielestämme alueen vahvistaminen on strategisesti erittäin järkevää tulevaisuuden näkymien kannalta. Osaaminen alueella on erittäin haluttua ja Etteplan pystyy tarjoamaan kohtuullisen ainutlaatuisen osaamiskokonaisuuden, sillä se pystyy yhdistämään sulautetut järjestelmät, IoT:n, ohjelmistoratkaisut sekä teknisen dokumentoinnin. Digitalisaatioaallon siirtyessä seuraavaan vaiheeseen tulee tämä osaaminen arviomme mukaan olemaan erittäin kysyttyä. Etteplanille tämä on mielestämme vahvuus kilpailijoihin verrattuna.

**Etteplan kertoi eilen Eatech-yritysostosta, jolla yhtiö vahvistaa digitaalisten palveluiden ja ohjelmistojen asiantuntemusta. Näkemyksemme mukaan tämä on sektorin houkuttelevimpia kasvualueita digitalisaation megatrendin ansiosta, ja osaamisesta on (erityisesti tulevaisuudessa) pulaa. Tämän takia pidämme yritysostoa strategisesti tärkeänä liikkeenä.**

**Eatechin liikevaihto vuonna 2017 oli noin 7,5 MEUR ja vuosina 2014-2017 yhtiön liikevaihdon kasvu oli 47 % (CAGR-%). Kasvu on ollut myös hyvin kannattavaa, joten yhtiön track-record on viime vuosilta vahva. Olemme nostaneet Etteplanin lähivuosisien ennusteita noin 3-5 %.**

**Etteplan ei paljastanut kauppasummaa, mutta arvioimme sen olevan kokoluokassa 7,5 MEUR. Silloin EV/EBIT olisi noin 6x ja EV/S noin 1x vuoden 2017 luvuilla. Mielestämme Espotel- ja Soikea-yritysjärjestelyn kertoimet (kokoluokassa EV/S 1x ja EV/EBIT 10x) ovat kohtuullisia verrokkeja järjestelylle, mutta Eatech on selvästi pienempi, mikä todennäköisesti painaa kertoimia.**

Etteplan ei paljastanut kauppasummaa, mutta kaupan ehtojen mukaisesti se maksetaan myyjille suunnatulla osakeannilla (1,5 MEUR) ja käteisvaroilla. Myyjät merkitsivät 191 816 Etteplanin uutta osaketta osakekohtaisella merkintähinnalla 7,82 euroa. Merkintähinnan maksu tapahtuu apporttiomaisuudella, joka käsittää Eatech Oy:n osakkeet. Etteplanin vapaa oma pääoma lisääntyy samalla 1,5 MEUR:lla. Käteisvastiketta yhtiö ei paljastanut, joten lopullinen kauppasumma jää arvioiden varaan. Itse arvioimme kauppasumman nousevan 7,5 MEUR:n kokoluokkaan (yhtiö nettovelaton), jolloin EV/EBIT olisi noin 6x ja EV/S noin 1x vuoden 2017 toteutuneilla luvuilla. Mielestämme vuoden 2016 Espotel- ja Soikea-yritysjärjestelyn kertoimet (kokoluokassa EV/S 1x ja EV/EBIT 10x) ovat kohtuullisia verrokkeja järjestelylle, mutta Eatech on selvästi pienempi, mikä todennäköisesti painaa kertoimia. Tällä tasolla yritysosto loisi todennäköisesti merkittävästi omistaja-arvoa, jos Etteplanin strateginen ajatus toteutuu edes kohtuullisesti.

Etteplanin Q2-raportin yhteydessä pystymme kuitenkin todennäköisesti arvioimaan kauppasumman kassavirroista ja taseesta. Lisäksi uskomme, että kauppaan liittyy merkittävä lisäkauppahinta, mikä on Etteplanille normaali käytäntö yritysostoissa. Vaikka kokonaiskauppahinta voi siis vielä kasvaa, yleensä lisäkauppahinnan vaatimukset on asetettu esimerkiksi tuloskasvun osalta niin korkeiksi, että niiden saavuttamisesta hyötyvät molemmat osapuolet. Kriittistä yritysostojen onnistumisessa on mielestämme osaamisen säilyttäminen ja kannustaminen myös osana suurempaa kokonaisuutta.

## Rahoitus

# United Bankers -päivitys - yhtiöllä on näytön paikka

Sauli Vilén

Tarkistamme United Bankersin (UB) tavoitehintamme 7,5 euroon (aik. 7,7 euroa) ja nostamme suosituksemme lisää - tasolle (aik. vähennä). UB on kokenut merkittävän muodonmuutoksen Suomen Pankkiiriliikkeen (SPL) oston myötä ja yhtiöllä on edellytykset saavuttaa merkittävä tulosparannus 2018-2019 aikana kasvaneen myyntivoiman ja parantuvan kulutehokkuuden ansiosta. Tulosparannuksen realisoituessa osake on halpa ja laskeneen osakekurssin myötä näemme riski-/tuottosuhteen jo riittävän houkuttelevana. Tänään julkaisemamme laaja analyysi on luettavissa maksutta [täällä](#).

- United Bankers on keskisuuri toimija Suomen sijoituspalvelumarkkinoilla. Yhtiö toimii omaisuudenhoidon lisäksi arvopaperivälityksessä, investointipankkitoiminnassa ja rahastojen hallinnoinnissa. Yhtiön ytimessä ovat reaaliomaisuustuotteet ja yhtiö on profiloitunut kilpailijoistaan erityisesti reaaliomaisuusosaajana. Historiallisesti UB on ollut tuotelähtöinen toimija ja sen fokus on ollut yksittäisten tuotteiden myymisessä. Yhtiö on toteuttanut 2016-2017 aikana useita yritysjärjestelyitä, joiden myötä sen myyntivoima ja jatkuvien tuottojen osuus ovat kasvaneet selvästi.
- Ennustamme UB:n tulokseen selkeää tasokorjausta vuosien 2018-2019 aikana. Tulosparannuksen ajurina toimivat SPL-synergiat, onnistunut uusmyynti ja parantunut kulutehokkuus. SPL:llä on keskeinen rooli tulosparannuksessa ja SPL-integraation onnistuminen toimii keskeisenä ajurina osakkeelle seuraavan 12kk:n aikana. Integraation hyödyt realisoituvat asteittain ja odotamme niiden näkyvän täysimääräisesti 2019. Yhtiö on antanut tähän liittyen erittäin rajallisesti tietoa ja tämä yhdistettynä yhtiön omaan varsin heikkoon läpinäkyvyyteen nostaa ennusteisiin liittyviä riskejä selvästi. Liikearvopoistoista johtuen suosittelemme sijoittajia seuraamaan UB:ssä käyttökatetta sekä oikaistun osakekohtaisen tuloksen kehitystä. Yhtiön tuloskehitys on viime vuosina jäänyt jatkuvasti odotuksista johtuen etenkin jatkuvasta muutosprosessista. Yhtiöllä onkin nyt sijoittajien suuntaan näytön paikka ja sen tulisi seuraavan 12kk:n aikana kyetä nostamaan sen tulos seuraavalle tasolle. Sijoittajien kannalta olisi ensiarvoisen tärkeää, että yhtiö onnistuisi tässä vielä suotuisan markkinatilanteen aikana.

**Lisäksi kauppaan liittyy vielä lisäkauppahinta, jos kohteen kehitys on erittäin vahvaa.**

**Suhtaudumme yritysostoon alustavasti positiivisesti, mutta kauppahinta ja tarkemmat tasevaikutukset ovat vielä karkeita arvioita. Emme tee muutoksia näkemyksemme Etteplanista.**

**\* Positiivista Etteplanille**

### Etteplan ( ETTE.HE )

Lisää	PÄÄTÖS:	EUR	8,26
	TAVOITE:	EUR	8,50

**Inderes mallisalkussa**

**Tarkistamme United Bankersin (UB) tavoitehintamme 7,5 euroon (aik. 7,7 euroa) ja nostamme suosituksemme lisää-tasolle (aik. vähennä).**

**UB on keskisuuri toimija Suomen sijoituspalvelumarkkinoilla ja se on profiloitunut reaaliomaisuustuotteilla.**

**UB on viime vuosien isojen yritysjärjestelyiden myötä kasvanut selvästi ja jatkuvien tuottojen osuus on kasvanut merkittävästi. Yhtiön liikevaihto onkin selvästi aiempaa vähemmän riippuvainen ns. kertatuotoista ja tuloksen volatiliiteetti on laskenut selvästi.**

**Odotamme yhtiön tulokselta selkeää tasokorjausta 2018-2019, kun SPL-synergiat ja onnistunut uusmyynti parantavat kulutehokkuutta selvästi.**

**Yhtiön olisi ensiarvoisen tärkeää saavuttaa tuloksensa tasokorjaus ennen syklin heikentymistä.**

**Vaikka tulosparannukseen liittyikin selkeitä riskejä, näemme siihen liittyvän potentiaalain jo riittävän houkuttelevana.**

- Olemme arvonmäärityksessämme antaneet suurimman painon suhteelliselle arvostustasolle, mutta olemme huomioineet myös kassavirtalaskelman sekä osien summan. Eri arvonmääritysmenetelmiemme painotettu keskiarvo on 7,5 euroa, joka on myös päivitetty tavoitehintamme. Mikäli UB:lle ennustamamme tulosparannus toteutuu, näemme osakkeen nykykertoimissa selkeää nousuvaraa. Sijoittajan näkökulmasta UB:n riskiprofiili on mielestämme laskenut viimeisen 12kk:n aikana johtuen jatkuvien tuottojen selvästi kasvaneesta osuudesta. Keskeiset riskit UB:ssä liittyvät edelleen yhtiön tulosparannuksen heikkoon läpinäkyvyyteen sekä yleisen markkinatilanteen kestävyysasteeseen. Laskeneen osakekurssin myötä näemme kuitenkin riski-/tuottosuhteen jo riittävän houkuttelevana.

## Metallit

# Outokumpu ostaa valssilankatehtaan Ruotsissa

Petri Gostowski

Outokumpu tiedotti eilen ostavansa Ruotsissa sijaitsevasta Fagersta Stainlessin valssilankatehtaasta Sandvikin omistaman puolikkaan. Kaupan myötä tehdas siirtyy täysimääräisesti Outokummun omistukseen, sillä yhtiö omisti aiemmin tehtaasta 50 %. Kauppa toteutetaan kahdessa vaiheessa siten, että kesäkuun 2018 lopussa Outokummun omistusosuus nousee 90 %:iin ja vuoden 2019 lopussa 100 %:iin. Outokummun maksama kauppahinta on 18 MEUR ja kaupan toteutuminen edellyttää tavanomaisten yrityskauppaehtojen toteutumista.

Tehtaan liikevaihto vuodelta 2017 oli noin 150 MEUR, mutta kokonaisuuden tuloksesta tiedote ei antanut tarkempaa tietoa. Arviomme mukaan kokonaisuuden tulostaso on kuitenkin Outokummun kokoluokassa alhainen ja liiketoiminnan marginaalitaso on matala yksinumeroisen luku. Siten kaupalla ei ole olennaisesta vaikutusta konsernitason ennusteisiin tai näkemyksemme.

**Tulosparannuksen onnistuessa osake on halpa ja pidämme ostojen aloittamista nykyhinnalla järkevänä.**

**Tänään julkaisemamme laaja analyysi on luettavissa maksutta [täällä](#).**

### United Bankers ( UNIAV.HE )

<b>Lisää</b>	PÄÄTÖS:	EUR	6,95
	TAVOITE:	EUR	7,50

**Kaupan myötä tehdas siirtyy yksinomaan Outokummun omistukseen.**

**Arviomme mukaan tehtaan tulostaso on Outokummun kokoluokassa matala, eikä sillä siten ole olennaista vaikutusta konsernitason numeroihin.**

### Outokumpu ( OUT1V.HE )

<b>Vähennä</b>	PÄÄTÖS:	EUR	5,65
	TAVOITE:	EUR	5,40



## Verkkokauppa.com

- Liikevaihdon kasvuvauhti ajaa Verkkokauppa.comin osakekurssia ja odotamme kasvun palaavan 12 %:n tasolle Q2-raportissa. Arviomme mukaan uusi Raision myymälä ja helpottanut kilpailupaine tukevat kasvua vahvasti ja tukkukaupan poistumasta johtuva negatiivinen vaikutus jää niihin verrattuna pieneksi. Markkinat aliarvioivat näkemyksemme mukaan yhtiön kasvuvauhtia.
- Amazonin Pohjoismaihin laajentumisen uhka on painanut yhtiön osakekurssia kevään aikana. Myös laajentumisen tapahtuessa uskomme yhtiön kykenevän puolustamaan asemiaan Amazonia vastaan vahvojen kilpailuetujensa turvin.
- Näkemyksemme mukaan yhtiön poikkeuksellisen matala kustannusrakenne luo sille merkittävää kilpailuetua vähittäiskaupan murroksessa. Yhtiöllä on mahdollisuus kasvattaa markkinaosuuttaan selvästi tulevina vuosina ja suhteessa näihin näkyisiin osake on edullisesti hinnoiteltu.

## eQ

- eQ:n alkuvuosi on sujunut erinomaisesti ja yhtiön uusmyynti on jatkanut vahvaa kehitystään. Strategisesti tärkeiden kiinteistörahastojen myynti on ollut ennätystasolla ja myös private equityssä myynti on ollut vahvaa. Kokonaisuutena odotammekin yhtiöltä vahvaa Q1-tulosta, vaikka Adviumilla Q1 on jäänyt kauppojen ajoituksista johtuen vaisuksi.
- eQ:lla on erinomaiset edellytykset jatkaa vahvaa tuloskasvuun. Kasvun ajureina toimivat kiinteistö- ja PE-rahastot sekä tiukka kulukuri. Yhtiön tuloskasvuun liittyvä riski on mielestämme varsin rajallinen ja liittyy lähinnä markkinatilanteeseen. Vaikka markkinatilanne onkin alkuvuonna hieman heikentynyt finanssimarkkinoilla, on tällä eQ:lle vain rajallinen negatiivinen vaikutus perinteisen varainhoidon pienestä roolista johtuen. Ennustamme eQ:n tuloksen kasvavan kuluvana vuonna noin 20 %:lla.
- eQ:n arvostustaso on laskenut selvästi alkuvuoden aikana ja osingon irtoaminen on painanut kurssia poikkeuksellisen paljon. 2018 ennusteilla osakkeen arvostustaso on painunut selvästi alle yhtiön historiallisen tason ja pidämme arvostustasoa houkuttelevana (2018e P/E 15x ja osinkotuotto-% +6 %). Näemmekin arvostustasossa nousuvaraa tuloskasvun jatkuessa ja näemme nykytilanteen hyvänä ostopaikkana.

## Sanoma

- Sanoman Q1-raportti oli entisestään voimistuneen korkean kausiluonteisuuden ja Suomen mainosmarkkinan heikon kehityksen myötä tuloksellisesti hieman odotuksia heikompi. Positiiviseen lähivuosien tuloksen ja kassavirran kasvunäkymään sekä hyvin maltilliseen arvostukseen nähden näemme kuitenkin alkuvuoden noin 20 %:n kurssilaskun selvästi ylimitoitettuna ja tarjoavan hyvän ostopaikan osakkeeseen ennen tuloksellisesti vahvoja Q2- ja Q3-raportteja.
- Pidämme Sanoman arvostustasoa houkuttelevana. Odotamme Sanoman osakkeen tarjoavan lähivuosina noin 10-15 %:n kokonaistuoton, 6-11 %:n tuloskasvun ja noin 5 %:n osinkotuoton yhdistelmän. Lisäksi osakkeen arvostuskertoimet ovat maltilliset ja myös osien summa sekä kassavirtalaskelma indikoivat selvää nousuvaraa.
- Q1 ei muuttanut näkemystämme lähivuosina ennustamastamme selvästä tuloksen ja kassavirran kasvusta. Positiivista tuloskehitystä ajaa painettua mediaa kannattavampien digituottojen osuuden kasvu, jatkuva kustannustehokkuuden parantuminen, yritysostot ja merkittävästi laskevat rahoituskustannukset. Tuloksen ja operatiivisen tehokkuuden kasvun myötä odotamme myös liiketoiminnan rahavirtaan kasvua, mikä mahdollistaa yhdessä merkittävästi laskeneen velkaisuuden kanssa arviomme mukaan keskimäärin yli 5 %:n osinkotuoton ja noin 10 %:n EPS:n ja osingon kasvun vuosille 2018-2019.

### "Markkinat aliarvioivat yhtiöt loppuvuoden kasvuvauhtia"

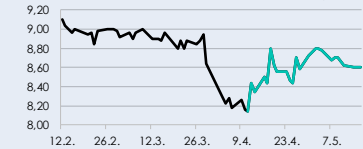
Verkkokauppa.com (VERK.HE)  
**Osta** PÄÄTÖS: EUR 5,86  
 TAVOITE: EUR 7,00



\*Lisätty: 15.5.2018 osakekurssilla 5,60 €

### "Kurssilasku tarjoaa hyvän ostopaikan"

eQ (EQV1V.HE)  
**Lisää** PÄÄTÖS: EUR 8,60  
 TAVOITE: EUR 9,20



\*Lisätty: 12.4.2018 osakekurssilla 8,14 €

### "Kurssilasku, maltillinen arvostus ja positiiviset näkymät tarjoavat houkuttelevan ostopaikan"

Sanoma (SAA1V.HE)  
**Osta** PÄÄTÖS: EUR 9,15  
 TAVOITE: EUR 10,80



\*Lisätty: 30.4.2018 osakekurssilla 9,00 €

\*Kurssikehitys 3kk, väri vaihtuu lisäyspäivämäärän. Osakekurssi on lisäystä edeltäneen päivän päätöskurssi.

**14.5.2018**
**Päivän makrotapahtumia**

Tilastokeskus: Kaupan liikevaihtokuvaaja, maaliskuu (klo 09.00)  
Tilastokeskus: Kuluttajahintaindeksi, huhtikuu (klo 09.00)

**15.5.2018**
**Päivän makrotapahtumia**

Saksan bruttokansantuote, 1. vuosineljännes (alustava) (klo 09.00), ennuste (Reuters) 0,4 %/edellinen 0,6 %  
Euroalueen bruttokansantuote, 1. vuosineljännes (alustava) (klo 12.00), 0,4 %/0,4 %  
Euroalueen teollisuustuotanto, maaliskuu (klo 12.00), 0,6 %/-0,8 %  
Saksan ZEW-indeksi, toukokuu (klo 12.00), -7,1/-8,2  
USA:n Empire Manufacturing -indeksi, toukokuu (klo 15.30), 15,0/15,8  
USA:n vähittäismyynti, huhtikuu (klo 15.30), 0,4 %/0,6 %  
USA:n NAHB-indeksi, toukokuu (klo 17.00), 69/69  
USA:n yritysvarastot, maaliskuu (klo 17.00), 0,3 %/0,6 %

**Osavuositarkastus 3 kk**

Ahola Transport

**16.5.2018**
**Päivän makrotapahtumia**

Saksan kuluttajahintaindeksi, huhtikuu (lopullinen) (klo 09.00), ennuste (Reuters) 1,6 %/edellinen 1,6 %  
Euroalueen kuluttajahintaindeksi, huhtikuu (lopullinen) (klo 12.00), 1,2 %/1,3 %  
USA:n asuntoaloitukset, huhtikuu (klo 15.30), 1310 k/1319 k  
USA:n rakennusluvut, huhtikuu (klo 15.30), 1349 k/1379 k  
USA:n teollisuuden kapasiteetin käyttöaste, huhtikuu (klo 16.15), 78,4 %/78,0 %  
USA:n teollisuustuotanto, huhtikuu (klo 16.15), 0,5 %/0,5 %

**Varsinainen yhtiökokous**

Kotipizza Group

**Osavuositarkastus 3 kk**

Terveystalo

**17.5.2018**
**Päivän makrotapahtumia**

USA:n Philadelphia Fed -indeksi, toukokuu (klo 15.30), ennuste (Reuters) 21,7/edellinen 23,3  
USA:n uudet työttömyyskorvaushakemukset (klo 15.30), -/211 k

**Pääomamarkkinapäivä**

Uponor

**Osavuositarkastus 3 kk**

Endomines, Orava Asuntorahasto, Rovio, Silmäsema

**Liiketoimintatarkastus 3 kk**

Viking Line

**18.5.2018**
**Päivän makrotapahtumia**

Saksan tuottajahinnat, huhtikuu (klo 09.00), ennuste (Reuters) -/edellinen 1,9 %

**Liiketoimintatarkastus 3 kk**

Componenta

**Indeksit**

	Päätös	Muutos	Vuoden alusta	Päätös	Muutos	Vuoden alusta	Päätös	Muutos	Vuoden alusta		
<b>Euroopan markkinat</b>				<b>Osakemarkkinat, muu maailma *</b>			<b>Korot, raaka-aineet</b>				
OMX Helsinki	10212,5	0,1 %	7,8 %	Nasdaq	7351,6	-0,8 %	6,5 %	Euribor 3kk	-0,3 %	0 bp	0,00
OMXH Cap	6983,7	0,1 %	7,8 %	Dow Jones	24706,4	-0,8 %	-0,1 %	Euribor 12kk	-0,2 %	0 bp	0,00
OMX Helsinki 25	4258,9	0,2 %	8,7 %	S&P 500	2711,5	-0,7 %	1,4 %	Suomi 10v	0,6 %	0 bp	0,22
OMX Stockholm	1606,7	0,5 %	1,9 %	Moskova, RTS	1178,8	-2,0 %	2,1 %	USA 10v	3,1 %	-2 bp	0,65
OMX Copenhagen	1001,5	-1,8 %	-2,2 %	Brasilia, Bovespa	85130,4	-0,1 %	11,4 %	Brent \$	78,3	-0,2 %	17,1 %
OMX Nordic	1566,0	-0,6 %	-0,2 %	Nikkei	22768,1	-0,2 %	0,2 %	Raakaöljy \$	71,1	-0,3 %	17,7 %
VINX Benchmark	14,0	12,9 %	28,0 %	MSCI Asia	720,0	-1,2 %	0,9 %	Kulta \$	1294,1	0,3 %	-0,6 %
FTSE 100	7723,0	0,2 %	0,5 %	Shanghai	3183,3	-0,3 %	-3,5 %	FOEX NBSK UR	73,7	0,0 %	6,5 %
DAX	12970,0	-0,1 %	0,4 %	Hang Seng	31116,4	-0,1 %	4,1 %	EUR/USD	1,183		-1,4 %
EUROSTOXX 600	392,4	0,0 %	0,8 %	Sensex	35265,4	-0,8 %	4,4 %	EUR/SEK	10,283		4,5 %
VDAX volatilitteetti	14,7	1,4 %	4,0 %	VIX volatilitteetti	14,6		32,5 %	USD/JPY	110,26		-2,1 %

\* Aasian kurssit noin 08:00

## Yhtiöseurannan yhteenveto

Energia	Päätös	Muutos	2018	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E18	EV/EBIT18	P/E19	EV/EBIT19	P/B18	Osinko 17e	Tuotto-%	MCAP
Neste	68,20	1,1 %	27,8 %	Vähennä	61,00	-11 %	17,0	13,1	17,2	13,4	3,5	1,70	2,5 %	17432
Perusteollisuus	Päätös	Muutos	2018	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E18	EV/EBIT18	P/E19	EV/EBIT19	P/B18	Osinko 17e	Tuotto-%	MCAP
Afarak Group	0,99	-0,9 %	17,3 %				158,9	80,6	104,4	36,3	1,5	0,02	2,0 %	257
Metsä Board	9,46	0,1 %	32,4 %	Vähennä	8,40	-11 %	16,3	13,6	16,2	13,0	2,6	0,21	2,2 %	3363
Ahlistrom - Munksjö	17,24	1,1 %	-5,1 %	Lisää	17,00	-1 %	17,8	15,7	14,2	10,9	1,6	0,52	3,0 %	1656
Outokumpu	5,65	-0,7 %	-27,0 %	Vähennä	5,40	-4 %	12,8	10,8	10,2	9,1	0,8	0,25	4,4 %	2332
Sotkamo Silver (SEK)	3,78	-3,2 %	-1,7 %	Vähennä	3,80	1 %	neg.	neg.	7,7	5,8	1,5	0,00	0,0 %	495
Stora Enso	17,40	1,4 %	31,6 %	Lisää	17,50	1 %	14,1	11,7	14,3	11,5	2,1	0,41	2,4 %	13722
UPM	31,50	1,5 %	21,6 %	Vähennä	29,00	-8 %	15,5	11,8	15,8	12,1	1,8	1,15	3,7 %	16805
Mediaani						-3 %	15,5	11,8	14,3	11,2	1,7		2,7 %	
Teollisuustuotteet/palvelut	Päätös	Muutos	2018	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E18	EV/EBIT18	P/E19	EV/EBIT19	P/B18	Osinko 17e	Tuotto-%	MCAP
Aspo	9,18	0,4 %	-8,2 %	Lisää	10,00	9 %	15,1	15,7	11,2	12,4	2,4	0,43	4,7 %	284
Cargotec	44,92	-0,8 %	-4,8 %	Lisää	48,50	8 %	14,7	13,1	13,1	10,0	1,9	1,05	2,3 %	2906
Caverion	7,23	0,6 %	22,7 %	Vähennä	7,00	-3 %	30,5	19,3	17,7	11,3	3,0	0,00	0,0 %	911
Consti Yhtiöt	8,16	0,2 %	-4,0 %	Lisää	9,00	10 %	12,0	10,7	9,1	8,0	2,1	0,00	0,0 %	63
Cramo	20,36	-0,8 %	3,0 %	Vähennä	17,70	-13 %	9,3	10,0	11,9	11,5	1,4	0,85	4,2 %	906
Efore	0,27	-6,9 %	-37,4 %	Vähennä	0,28	4 %	neg.	29,1	12,1	8,9	2,0	0,00	0,0 %	14
Enersense	5,30	0,0 %		Osta	6,70	26 %	11,8	9,4	9,7	6,2	2,7	0,00	0,0 %	30
Etteplan	8,26	2,5 %	6,2 %	Lisää	8,50	3 %	14,6	11,9	13,0	9,9	3,0	0,23	2,8 %	205
Exel Composites	6,10	-1,6 %	-7,2 %	Lisää	6,70	10 %	16,8	14,1	12,9	10,6	2,5	0,30	4,9 %	73
Fondia	12,25	-0,4 %	5,2 %	Vähennä	12,80	4 %	19,0	12,8	16,7	10,5	6,0	0,35	2,9 %	48
Glaston	0,48	-0,6 %	5,2 %	Lisää	0,51	6 %	24,0	15,4	13,2	8,9	2,4	0,00	0,0 %	93
Huhtamäki	35,06	0,7 %	0,2 %	Vähennä	35,00	0 %	18,5	14,7	16,3	13,3	2,8	0,80	2,3 %	3646
Kemira	11,18	-0,1 %	-2,8 %	Vähennä	11,00	-2 %	16,0	14,2	15,7	13,6	1,5	0,53	4,7 %	1737
Kesla	4,54	-1,3 %	3,2 %	Vähennä	4,40	-3 %	9,3	10,5	7,2	8,1	1,2	0,10	2,2 %	15
Kone	41,03	-0,9 %	-8,4 %	Vähennä	43,00	5 %	21,6	16,5	20,7	14,9	7,5	1,65	4,0 %	21121
Konecranes	34,71	0,7 %	-9,1 %	Lisää	37,00	7 %	17,3	18,0	13,5	11,4	2,1	1,20	3,5 %	2734
Metso	30,29	-0,6 %	6,4 %	Vähennä	28,00	-8 %	21,9	14,4	19,4	13,2	3,3	1,05	3,5 %	4543
Neo Industrial	4,38	-0,7 %	-12,6 %	Vähennä	4,50	3 %	36,0	12,5	14,5	8,9	2,4	0,08	1,8 %	26
Nurminen Logistics	0,48	-1,6 %	-12,7 %	Vähennä	0,52	8 %	35,9	12,0	15,1	8,4	1,5	0,00	0,0 %	21
Outotec	8,18	0,6 %	15,2 %	Vähennä	6,40	-22 %	35,2	19,4	23,4	13,6	3,4	0,00	0,0 %	1485
Piippo	5,45	6,9 %	-17,2 %	Myy	5,00	-8 %	21,7	20,2	14,8	15,5	1,0	0,00	0,0 %	7
Ponsse	31,85	2,1 %	20,7 %	Vähennä	28,00	-12 %	17,3	12,8	15,4	11,5	4,3	0,75	2,4 %	891
Ramirent	8,61	-0,4 %	10,2 %	Vähennä	8,20	-5 %	11,7	11,4	14,2	12,8	2,7	0,44	5,1 %	926
Raute	28,20	2,2 %	-2,8 %	Lisää	32,00	13 %	11,8	6,5	13,4	7,3	2,7	1,25	4,4 %	120
Scanfil	4,81	-0,6 %	13,2 %	Lisää	5,40	12 %	10,4	8,6	10,2	7,9	2,1	0,11	2,3 %	307
SRV Yhtiöt	2,73	-0,7 %	-24,2 %	Vähennä	2,80	3 %	63,1	51,2	5,6	8,4	0,6	0,06	2,2 %	163
Tikkurila	15,04	0,3 %	-15,6 %	Vähennä	15,00	0 %	21,9	19,7	16,9	14,3	3,9	0,80	5,3 %	663
Uutechnic	0,47	0,0 %	34,0 %	Lisää	0,47	-1 %	14,2	12,6	11,6	9,4	2,3	0,00	0,0 %	27
Vaisala	20,90	-0,9 %	-6,1 %	Vähennä	21,00	0 %	24,0	16,2	20,2	13,8	4,3	1,05	5,0 %	762
Valmet	15,83	0,1 %	-3,7 %	Vähennä	16,00	1 %	17,4	11,6	14,8	9,6	2,5	0,55	3,5 %	2372
Wärtsilä	17,88	-0,2 %	2,0 %	Vähennä	19,00	6 %	21,2	15,8	18,5	13,6	3,8	0,46	2,6 %	10580
YIT	5,27	0,8 %	-14,2 %	Vähennä	5,00	-5 %	10,9	13,3	7,4	8,4	1,0	0,25	4,7 %	1105
Mediaani						3 %	17,3	13,7	13,9	10,5	2,4		2,5 %	
Kulustustavarat/palvelut	Päätös	Muutos	2018	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E18	EV/EBIT18	P/E19	EV/EBIT19	P/B18	Osinko 17e	Tuotto-%	MCAP
Alma Media	7,10	-1,4 %	-1,3 %	Lisää	7,70	8 %	15,1	11,5	13,5	9,1	3,7	0,24	3,4 %	585
Amer Sports	25,67	0,2 %	14,4 %	Lisää	25,00	-3 %	18,3	14,6	15,8	12,4	3,1	0,70	2,7 %	2953
Finnair	11,70	-2,5 %	-8,7 %	Vähennä	10,25	-12 %	11,8	6,6	11,9	7,0	1,4	0,30	2,6 %	1499
Fiskars	20,05	0,4 %	-16,3 %	Vähennä	19,50	-3 %	20,1	12,6	19,2	11,2	1,3	0,72	3,6 %	1639
Kamux	6,20	0,0 %	-12,1 %	Lisää	7,60	23 %	15,6	11,7	12,0	9,3	3,5	0,12	1,9 %	248
Kotipizza Group	15,70	0,3 %	12,5 %	Lisää	16,00	2 %	17,9	14,6	14,8	11,9	3,0	0,65	4,1 %	100
Marimekko	14,15	0,0 %	40,1 %	Lisää	14,00	-1 %	18,6	6,7	17,1	11,3	3,0	0,50	3,5 %	114
Martela	5,24	-0,4 %	-29,9 %	Vähennä	5,50	5 %	12,6	9,7	9,8	6,8	0,9	0,32	6,1 %	22
Nokian Renkaat	32,72	0,8 %	-13,4 %	Lisää	36,00	10 %	14,9	11,4	14,0	11,0	2,9	1,56	4,8 %	4483
Rapala VMC	3,39	-1,2 %	1,8 %	Vähennä	3,50	3 %	17,5	10,7	10,9	8,6	0,9	0,04	1,2 %	130
Restamax	11,00	0,9 %	28,4 %	Lisää	12,00	9 %	13,8	13,4	15,0	10,5	3,5	0,33	3,0 %	183
Sanoma	9,15	0,2 %	-15,9 %	Osta	10,80	18 %	11,5	9,8	10,8	9,0	2,4	0,35	3,8 %	1494
Stockmann	4,05	-0,1 %	-7,1 %	Vähennä	3,50	-13 %	neg.	48,8	neg.	26,6	0,3	0,00	0,0 %	291
Suominen	3,42	0,6 %	-20,5 %	Vähennä	3,50	2 %	22,5	16,2	12,5	10,2	1,4	0,11	3,2 %	200
Verkkokauppa.com	5,86	4,6 %	-17,2 %	Osta	7,00	19 %	24,9	17,2	20,1	13,9	6,1	0,18	3,1 %	264
Zeeland Family	5,88	-2,6 %	-14,7 %	Osta	8,00	36 %	6,5	16,1	5,7	6,4	2,2	0,16	2,7 %	8
Mediaani						4 %	15,6	12,1	12,5	10,3	2,3		3,2 %	
Päivittäistavarat	Päätös	Muutos	2018	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E18	EV/EBIT18	P/E19	EV/EBIT19	P/B18	Osinko 17e	Tuotto-%	MCAP
Kesko	49,62	0,1 %	9,7 %	Vähennä	44,00	-11 %	20,4	16,3	19,0	14,6	2,3	2,20	4,4 %	4978
Apetit	13,40	-0,4 %	-5,1 %	Vähennä	13,00	-3 %	30,4	14,7	15,8	8,2	0,8	0,70	5,2 %	83
Mediaani						-7 %	25,4	15,5	17,4	11,4	1,5		4,8 %	

Terveydenhuolto	Päätös	Muutos	2018	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E18	EV/EBIT18	P/E19	EV/EBIT19	P/B18	Osinko 17e	Tuotto-%	MCAP
Oriola	2,98	-0,3 %	6,3 %	Vähennä	2,50	-16 %	17,7	15,2	14,9	12,3	2,6	0,09	3,0 %	540
Orion	25,89	0,3 %	-16,7 %	Lisää	26,00	0 %	18,5	9,3	17,4	13,4	4,5	1,45	5,6 %	3614
Pihlajalinna	11,52	1,4 %	-13,6 %	Lisää	13,50	17 %	29,8	17,3	17,3	12,8	2,5	0,16	1,4 %	261
Revenio Group	13,60	-2,2 %	13,3 %	Vähennä	14,20	4 %	35,3	27,1	27,1	20,4	17,1	0,78	5,7 %	326
<i>Mediaani</i>							2 %	24,1	16,3	17,4	13,1	3,5	4,3 %	
Rahoitus	Päätös	Muutos	2018	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E18	EV/EBIT18	P/E19	EV/EBIT19	P/B18	Osinko 17e	Tuotto-%	MCAP
Capman	1,52	-0,9 %	-13,9 %	Lisää	1,70	12 %	15,7	13,0	9,9	8,6	1,8	0,11	7,2 %	223
Citycon	1,89	-1,0 %	-12,3 %	Lisää	2,00	6 %	11,2	18,9	11,1	17,9	0,8	0,13	6,9 %	1685
EAB Group	3,40	0,0 %	-18,2 %	Lisää	4,00	18 %	10,6	14,4	8,0	9,3	2,1	0,06	1,7 %	50
eQ	8,60	0,0 %	3,6 %	Lisää	9,20	7 %	16,5	12,0	14,6	10,2	5,1	0,50	5,8 %	325
Evi Pankki	9,80	-0,2 %	2,1 %	Osta	12,00	22 %	10,7	8,1	10,9	7,4	2,8	0,52	5,3 %	230
Investors House	6,95	0,0 %	-6,1 %	Lisää	7,90	14 %	8,5	11,4	7,5	10,3	0,8	0,21	3,0 %	42
Orava Asuntorahasto	5,18	-0,6 %	3,6 %	Osta	6,00	16 %	28,3	32,5	7,5	14,6	0,5	0,00	0,0 %	50
Panostaja	1,02	-2,4 %	1,5 %	Lisää	1,04	2 %	1,9	13,5	18,6	13,3	0,9	0,04	3,9 %	53
Privanet	2,65	0,8 %	-18,2 %	Vähennä	3,10	17 %	9,2	6,4	8,8	5,4	1,8	0,23	8,7 %	37
Sampo	43,97	-0,5 %	-4,0 %	Lisää	46,00	5 %	16,1	11,9	15,5	12,9	1,9	2,60	5,9 %	24419
Suomen Hoivatilat	7,70	-0,4 %	5,5 %	Lisää	9,10	18 %	5,4	8,0	8,4	14,1	1,2	0,13	1,7 %	195
Titanium	7,30	-0,9 %	19,9 %	Lisää	8,00	10 %	10,8	8,5	10,6	8,4	4,4	0,55	7,5 %	66
Taaleri	9,92	-0,2 %	-4,2 %	Lisää	11,80	19 %	16,0	13,9	12,6	10,1	2,3	0,26	2,6 %	281
Technopolis	3,78	-3,8 %	-7,8 %	Lisää	4,20	11 %	7,5	12,6	7,4	12,5	0,9	0,17	4,5 %	592
United Bankers	6,95	-0,7 %	2,2 %	Lisää	7,50	8 %	10,9	10,5	8,7	6,7	2,3	2,00	7,2 %	67
<i>Mediaani</i>							12 %	10,8	12,0	9,9	10,2	1,8	5,3 %	
Informaatioteknologia	Päätös	Muutos	2018	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E18	EV/EBIT18	P/E19	EV/EBIT19	P/B18	Osinko 17e	Tuotto-%	MCAP
Admicom	14,75	1,7 %	1,7 %	Lisää	13,50	-8 %	26,7	19,1	19,2	13,0	7,8	0,30	2,0 %	71
Aspocomp	2,47	0,0 %	4,2 %	Lisää	2,75	11 %	11,4	12,2	10,2	11,5	1,3	0,07	2,8 %	16
Basware	42,30	-1,6 %	-10,9 %	Vähennä	41,00	-3 %	neg.	148,3	400,1	1237,5	5,3	0,00	0,0 %	609
Bittium	5,41	1,5 %	-4,2 %	Vähennä	5,80	7 %	79,0	68,2	23,4	20,0	1,8	0,30	5,5 %	193
Detection Technology	18,10	-2,2 %	0,7 %	Vähennä	17,50	-3 %	17,8	12,6	15,8	10,8	5,1	0,35	1,9 %	260
Digia	2,43	0,0 %	3,4 %	Lisää	2,85	17 %	12,4	10,2	11,1	8,9	1,4	0,04	1,6 %	65
Efecte	5,70	0,0 %	1,4 %	Osta	7,00	23 %	neg.	neg.	neg.	neg.	7,4	0,00	0,0 %	32
F-Secure	3,83	-1,5 %	-1,5 %	Lisää	3,90	2 %	89,1	50,6	50,7	33,0	8,5	0,04	1,0 %	601
Gofore	8,51	-3,3 %	21,4 %	Vähennä	9,00	6 %	18,1	14,0	15,1	11,4	5,2	0,15	1,8 %	110
Heeros	2,06	-1,9 %	-17,3 %	Vähennä	2,50	21 %	neg.	neg.	neg.	676,3	4,7	0,00	0,0 %	9
Innofactor	0,82	-0,8 %	-12,4 %	Vähennä	0,85	4 %	14,6	59,6	9,0	16,8	1,1	0,00	0,0 %	30
Next Games	6,40	0,0 %		Vähennä	5,40	-16 %	neg.	neg.	80,6	47,1	4,1	0,00	0,0 %	117
Nokia	5,26	-0,5 %	35,2 %	Osta	5,80	10 %	19,7	37,8	14,1	9,9	1,9	0,19	3,6 %	29545
Nixu	12,05	0,4 %	9,5 %	Vähennä	12,00	0 %	93,3	68,2	30,9	22,6	4,4	0,00	0,0 %	87
Qt	6,68	5,4 %	28,2 %	Osta	7,50	12 %	neg.	neg.	603,9	491,1	9,6	0,00	0,0 %	159
Remedy	7,16	-0,4 %	11,2 %	Osta	7,50	5 %	neg.	neg.	14,2	7,7	4,0	0,00	0,0 %	87
Solteq	1,55	-1,3 %	2,0 %	Vähennä	1,65	6 %	16,9	13,2	12,6	10,8	1,3	0,00	0,0 %	30
Siili Solutions	11,60	1,3 %	4,9 %	Lisää	11,80	2 %	15,9	12,0	13,5	9,7	3,5	0,39	3,4 %	81
Talenom	13,80	-1,4 %	10,7 %	Lisää	15,00	9 %	18,8	16,4	16,4	14,3	5,6	0,32	2,3 %	95
Tecnotree	0,08	-2,4 %	9,6 %		0,10	25 %	2,9	3,2	6,3	3,7	neg.	0,00	0,0 %	10
Teleste	7,18	0,8 %	7,5 %	Lisää	7,50	4 %	17,0	13,1	11,3	8,5	1,7	0,10	1,4 %	130
Tieto	29,74	-0,2 %	14,5 %	Vähennä	29,00	-2 %	16,2	14,8	16,0	14,8	4,5	1,40	4,7 %	2204
Vincit	7,12	-2,5 %	2,4 %	Lisää	8,00	12 %	14,1	11,3	12,0	8,9	4,7	0,13	1,8 %	80
<i>Mediaani</i>							6 %	17,0	14,4	15,1	12,2	4,4	1,4 %	
Tietoliikennepalvelut	Päätös	Muutos	2018	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E18	EV/EBIT18	P/E19	EV/EBIT19	P/B18	Osinko 17e	Tuotto-%	MCAP
Elisa	36,82	-0,9 %	12,5 %	Vähennä	35,00	-5 %	18,7	16,8	18,3	16,0	4,8	1,65	4,5 %	5877
Telia (SEK)	43,15	-0,3 %	18,1 %	Lisää	44,00	2 %	17,7	17,6	16,9	18,1	2,0	2,30	5,3 %	181618
Yhdyskuntapalvelut	Päätös	Muutos	2018	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E18	EV/EBIT18	P/E19	EV/EBIT19	P/B18	Osinko 17e	Tuotto-%	MCAP
Fortum	20,25	0,4 %	22,7 %	Vähennä	17,50	-14 %	19,7	21,4	17,2	22,1	1,4	1,10	5,4 %	17989

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

Suositus	Nousuvara 12kk tavoitehintaan	Määrä	-% Kaikista
Osta	>15%	10	10 %
Lisää	5-15%	42	41 %
Vähennä	-5-5%	48	47 %
Myy	< -5%	1	1 %
Ei suositusta / Pidä	-	2	2 %
Yhteensä		103	100 %

Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen tämänhetkisen hinnan ja 12 kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttieroön. 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
Martela Oyj	7,7	Componenta Corp	93,7
Atria Oyj	22,5	Ramirent Oyj	90,6
Exel Composites Oyj	24,0	Fortum Oyj	90,1
QPR Software Plc	25,0	Kesko Oyj	87,0
Pihlajalinna Oyj	25,9	Cramo Oyj	85,9

## Alhaisin P/E

Yhtiö	P/E18e	Yhtiö	P/E 19e
Panostaja	1,9	SRV Yhtiöt	5,6
Tecnotree	2,9	Zeeland Family	5,7
Suomen Hoivatilat	5,4	Tecnotree	6,3
Zeeland Family	6,5	Kesla	7,2
Technopolis	7,5	Technopolis	7,4

## Alhaisin EV/EBITDA

Yhtiö	EV/EBITDA 18e	Yhtiö	EV/EBITDA 19e
Tecnotree	3,0	Finnair	3,6
Finnair	3,8	Efore	3,9
Efore	4,7	Tecnotree	3,9
Martela	4,8	Sotkamo Silver (SEK)	4,3
Cramo	5,1	Apetit	4,4

## Alhaisin EV/EBIT

Yhtiö	EV/EBIT 18e	Yhtiö	EV/EBIT 19e
Tecnotree	3,2	Tecnotree	3,7
Privanet	6,4	Privanet	5,4
Raute	6,5	Sotkamo Silver (SEK)	5,8
Finnair	6,6	Enersense	6,2
Marimekko	6,7	Zeeland Family	6,4

## Korkein osinkotuotto-%

Yhtiö	Osinko-% 17e	Yhtiö	Osinko-% 18e
Privanet	8,7 %	Titanium	8,2 %
Titanium	7,5 %	Capman	7,2 %
Capman	7,2 %	Citycon	6,9 %
United Bankers	7,2 %	Evli Pankki	6,6 %
Citycon	6,9 %	United Bankers	6,5 %

## Alhaisin P/B

Yhtiö	P/B18e
Stockmann	0,3
Orava Asuntorahasto	0,5
SRV Yhtiöt	0,6
Apetit	0,8
Citycon	0,8

## Vertailuyhtiöt

Tietoliikenne	Valuutta	Päätös	Muutos	1kk	1v	P/E FY1	P/E FY2	P/B
Ericsson	SEK	67,28	-0,3 %	26,9 %	13,6 %	41,4	25,9	2,3
Ciena	USD	25,22	0,4 %	-1,5 %	4,7 %	18,0	14,1	2,0
Cisco Systems	USD	45,48	-0,5 %	5,8 %	32,9 %	17,6	15,9	4,8
Juniper Networks	USD	26,83	0,3 %	8,0 %	-12,3 %	14,7	12,7	2,2
Motorola	USD	107,98	0,6 %	0,3 %	27,8 %	15,8	14,6	-
ZTE	CNY	25,60	0,0 %	-1,9 %	73,2 %	18,7	15,4	2,0
Qualcomm	USD	55,64	-1,9 %	-0,2 %	0,4 %	17,1	15,9	3,6
Nokia	EUR	5,26	-0,5 %	16,7 %	-7,2 %	22,0	16,3	1,9
<b>Mediaani</b>			<b>-0,2 %</b>	<b>3,0 %</b>	<b>9,2 %</b>	<b>17,8</b>	<b>15,7</b>	<b>2,2</b>

Konepaja	Valuutta	Päätös	Muutos	1kk	1v	P/E FY1	P/E FY2	P/B
ABB	SEK	23,82	-0,3 %	4,2 %	-3,9 %	17,2	15,4	3,3
FLSmidth	DKK	425,20	2,0 %	14,4 %	7,0 %	21,9	17,3	2,5
MAN SE	EUR	96,95	-0,2 %	1,0 %	-0,6 %	40,4	28,3	2,3
Mitsubishi Heavy Ind.	JPY	4193,00	-0,3 %	2,9 %	-7,5 %	14,3	12,0	0,7
Sandvik	SEK	158,90	0,6 %	0,8 %	16,0 %	16,9	15,7	3,5
Schindler	CHF	212,20	-0,6 %	4,6 %	1,5 %	24,5	22,2	6,2
Terex Corp	USD	41,42	0,2 %	7,3 %	23,8 %	14,4	11,4	2,6
Cargotec	EUR	44,92	-0,8 %	5,7 %	-15,2 %	15,4	13,4	1,9
Kone	EUR	41,03	-0,9 %	1,6 %	-4,4 %	22,8	21,0	7,0
Konecranes	EUR	34,71	0,7 %	0,8 %	-7,9 %	18,6	13,3	2,2
Metso	EUR	30,29	-0,6 %	16,9 %	-2,4 %	21,2	17,9	3,4
Wärtsilä	EUR	17,88	-0,2 %	-2,6 %	-0,6 %	20,0	18,2	4,1
<b>Mediaani</b>			<b>-0,2 %</b>	<b>3,6 %</b>	<b>-1,5 %</b>	<b>19,3</b>	<b>16,5</b>	<b>2,9</b>

Metalli	Valuutta	Päätös	Muutos	1kk	1v	P/E FY1	P/E FY2	P/B
Alcoa	USD	50,54	-3,4 %	-8,0 %	0,0 %	11,1	11,7	1,6
ArcelorMittal	EUR	35,74	-1,5 %	9,4 %	58,7 %	7,7	9,0	0,8
Acerinox	EUR	11,74	-0,9 %	1,3 %	-0,3 %	13,5	12,5	1,5
BHP Billiton	AUD	33,55	-0,7 %	12,8 %	40,8 %	15,0	16,5	2,2
Kloekner	EUR	10,41	0,1 %	-5,0 %	7,8 %	13,8	13,0	0,8
MMC Norilsk Nickel	RUB	10915	1,3 %	4,1 %	28,0 %	7,9	7,6	4,7
Nippon Steel	JPY	2507,00	0,2 %	4,8 %	3,5 %	9,8	9,3	0,7
Posco	KRW	370500	-0,1 %	13,1 %	36,7 %	9,5	8,8	0,7
Rio Tinto	USD	4229,5	-0,3 %	11,7 %	40,1 %	11,6	13,1	2,1
RUSAL	HKD	1,99	-0,5 %	-2,5 %	-47,9 %	1,9	1,9	0,7
ThyssenKrupp	EUR	21,85	-5,9 %	-2,2 %	1,0 %	14,7	11,6	3,9
Outokumpu	EUR	5,65	-0,7 %	0,4 %	-22,2 %	12,4	8,6	0,8
<b>Mediaani</b>			<b>-0,6 %</b>	<b>2,7 %</b>	<b>7,8 %</b>	<b>11,4</b>	<b>10,5</b>	<b>1,2</b>

Energia	Valuutta	Päätös	Muutos	1kk	1v	P/E FY1	P/E FY2	P/B
BP	GBX	577,20	1,2 %	14,5 %	24,3 %	15,5	14,9	1,5
Electricite de France	EUR	12,27	0,2 %	5,4 %	38,7 %	20,3	18,0	0,9
E.ON AG	EUR	9,30	0,3 %	3,4 %	27,4 %	14,0	13,0	4,2
Exxon Mobil	USD	81,79	0,0 %	5,1 %	-1,2 %	17,3	16,3	1,8
Lukoil	RUB	4392,0	-0,4 %	12,6 %	52,7 %	5,6	6,5	0,8
REC	NOK	1,35	-0,9 %	-8,2 %	13,4 %	-	-	0,8
Royal Dutch Shell	EUR	30,62	1,3 %	10,4 %	20,6 %	14,2	13,0	1,5
Vestas	DKK	437,50	0,0 %	5,3 %	-29,4 %	15,3	14,6	3,6
Fortum	EUR	20,25	0,4 %	13,1 %	46,7 %	21,6	17,9	1,4
Neste	EUR	68,20	1,1 %	24,2 %	80,1 %	18,0	17,8	3,5
<b>Mediaani</b>			<b>0,2 %</b>	<b>7,9 %</b>	<b>25,9 %</b>	<b>15,5</b>	<b>14,9</b>	<b>1,5</b>

Metsä	Valuutta	Päätös	Muutos	1kk	1v	P/E FY1	P/E FY2	P/B
Mondi	GBP	1998,00	0,9 %	6,4 %	2,2 %	13,8	13,2	2,8
International Paper	USD	53,81	-0,7 %	1,1 %	1,4 %	10,6	9,7	2,8
Smurfit Kappa	EUR	35,5	0,4 %	3,0 %	39,0 %	14,6	14,1	3,0
SCA	SEK	101,6	1,1 %	10,4 %	63,3 %	29,7	26,3	1,9
Holmen	SEK	213,2	0,8 %	-5,9 %	9,2 %	19,0	18,9	1,6
Billerud	SEK	133,8	0,0 %	7,3 %	-4,4 %	14,2	14,5	1,9
Metsä Board	EUR	9,5	0,1 %	8,0 %	40,7 %	17,2	15,6	2,6
Stora Enso	EUR	17,4	1,4 %	9,3 %	51,6 %	14,9	15,1	2,1
UPM	EUR	31,5	1,5 %	6,1 %	27,2 %	15,1	15,2	1,8
<b>Mediaani</b>			<b>0,8 %</b>	<b>6,4 %</b>	<b>27,2 %</b>	<b>14,9</b>	<b>15,1</b>	<b>2,1</b>

Rakennus	Valuutta	Päätös	Muutos	1kk	1v	P/E FY1	P/E FY2	P/B
LSR Group	RUB	829,00	0,2 %	-0,1 %	-5,8 %	7,7	7,5	1,1
Veidekke	NOK	92,20	0,2 %	-0,3 %	-19,5 %	10,4	9,7	2,7
JM	SEK	176,45	4,3 %	1,6 %	-45,9 %	8,3	9,9	1,8
NCC	SEK	159,45	1,2 %	3,9 %	-35,3 %	13,2	10,5	2,5
Peab	SEK	75,50	0,2 %	0,9 %	-24,5 %	11,7	11,4	2,0
Pik Group	GBP	5,29	1,0 %	8,0 %	43,2 %	0,0	0,0	
Skanska	SEK	167,40	-0,5 %	0,3 %	-22,1 %	15,1	13,5	2,5
Cramo	EUR	20,36	-0,8 %	29,8 %	-20,5 %	10,1	10,8	1,5
Lemminkäinen	EUR	23,90	0,4 %	4,5 %	32,3 %	0,0	0,0	0,0
Ramirent	EUR	8,61	-0,4 %	26,2 %	-6,0 %	11,3	11,4	2,7
SRV Yhtiöt	EUR	2,73	-0,7 %	-3,9 %	-41,3 %	49,6	6,1	0,6
YIT	EUR	5,27	0,8 %	-19,9 %	-25,2 %	12,1	7,7	1,0
<b>Mediaani</b>			<b>0,2 %</b>	<b>1,2 %</b>	<b>-21,3 %</b>	<b>10,8</b>	<b>9,8</b>	<b>1,8</b>

Pankki ja vakuutus	Valuutta	Päätös	Muutos	1kk	1v	P/E FY1	P/E FY2	P/B
Banco Santander	EUR	5,40	-0,9 %	0,9 %	-11,6 %	14,5	12,3	
Barclays	GBP	211,60	-0,1 %	-0,8 %	0,5 %	10,4	9,1	0,7
BNP Paribas	EUR	63,19	0,5 %	2,8 %	-5,8 %	10,1	9,1	0,8
Danske Bank	DKK	215,20	0,3 %	-2,6 %	-16,1 %	9,8	9,1	1,2
Deutsche Bank	EUR	11,25	-1,7 %	-4,0 %	-35,8 %	14,9	10,6	0,4
Lloyds Bank	GBX	66,78	0,2 %	-2,1 %	-3,8 %	8,7	8,7	1,1
SEB	SEK	84,38	0,6 %	0,6 %	-20,7 %	10,5	10,1	1,3
Swedbank	SEK	193,55	0,6 %	6,8 %	-10,8 %	11,0	10,8	1,6
Topdanmark	DKK	292,80	-1,3 %	5,3 %	53,3 %	18,3	18,1	4,3
TrygVesta	DKK	144,90	-1,4 %	4,1 %	9,2 %	20,7	17,7	3,8
Nordea	SEK	91,00	0,8 %	6,4 %	-19,3 %	10,8	10,8	1,1
Sampo	EUR	43,97	-0,5 %	-4,1 %	-2,6 %	14,8	15,1	1,8
<b>Mediaani</b>			<b>0,0 %</b>	<b>0,8 %</b>	<b>-8,3 %</b>	<b>10,9</b>	<b>10,7</b>	<b>1,2</b>

Päivittäistavarat	Valuutta	Päätös	Muutos	1kk	1v	P/E FY1	P/E FY2	P/B
Carlsberg	DKK	708,00	-0,5 %	1,6 %	0,6 %	21,0	19,3	2,2
Carrefour	EUR	16,32	0,1 %	2,4 %	-28,8 %	15,9	13,2	1,1
Unilever	USD	56,15	-1,1 %	-1,5 %	3,5 %	18,5	17,1	
Heineken	EUR	87,18	-0,3 %	-2,2 %	1,9 %	20,8	19,0	3,3
H&M	SEK	138,06	-0,9 %	2,1 %	-37,1 %	15,6	15,4	3,9
Nordstrom	USD	49,86	1,1 %	5,2 %	20,4 %	14,5	14,0	7,0
Tesco	GBX	246,90	0,4 %	5,7 %	38,6 %	17,7	14,6	1,9
Walmart	USD	84,52	0,2 %	-1,7 %	10,8 %	17,3	16,4	3,1
Kesko	EUR	49,62	0,1 %	11,8 %	11,0 %	19,8	18,5	2,3
Verkkokauppa.com	EUR	5,86	4,6 %	10,4 %	-29,2 %	26,6	21,5	6,3
Stockmann	EUR	4,05	-0,1 %	2,9 %	-42,3 %	0,0	49,3	0,3
<b>Mediaani</b>			<b>0,1 %</b>	<b>2,4 %</b>	<b>1,9 %</b>	<b>17,7</b>	<b>17,1</b>	<b>2,7</b>

Markkinadata: 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](http://www.inderes.fi)

<b>Marianne Palmu</b> (Ekonomisti, aamukatsauksen tuottaja)	+358 50 3391521
<b>Sauli Vilén</b> (Pääanalyytikko, kuluttajatuotteet, finanssi, kauppa)	+358 44 0258908
<b>Juha Kinnunen</b> (Seniorianalyytikko, strategi)	+358 40 7781368
<b>Mikael Rautanen</b> (Informaatioteknologia)	+358 50 3460321
<b>Antti Viljakainen</b> (Metsä, energia, metalli)	+358 44 5912216
<b>Petri Aho</b> (Rakentaminen)	+358 50 3402986
<b>Petri Kajaani</b> (Terveystuotteet, kuluttajatuotteet)	+358 50 5278680
<b>Jesse Kinnunen</b> (Kiinteistösi joitus)	+358 50 3738027
<b>Joni Grönqvist</b> (Informaatioteknologia)	+358 40 5153113
<b>Erkki Vesola</b> (Konepajat)	+358 50 5495512
<b>Petri Gostowski</b> (Energia, metalli)	+358 40 8215982
<b>Atte Riikola</b> (Analyytikko)	+358 44 5934500
<b>Olli Vilppo</b> (Analyytikko)	+358 40 7619380
<b>Olli Koponen</b> (Analyytikko)	+358 44 2749560

rtin 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 kehoitukseksi ostaa tai myydä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole taatua tulevaisuutta. 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/>.