



# Epävarmuus Huaweiin roolista Euroopan 5G-markkinoilla jatkuu

14.03.2019

## AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Teollisuustuotannon kasvu jäähtyy ympäri maapallon, Britanniassa äänestettiin sopimuksetonta Brexitiä vastaan
- Titanium H2 - odotuksia parempi suoritus kaikilla riveillä
- Outotec-päivitys - isoin tilaus kahteen vuoteen näyttää tietä
- Piippo H2 - markkinatilanne säilyy haastavana
- YIT perustaa yhteisyrityksen vuokra-asunnoille

## Markkinakatsaus

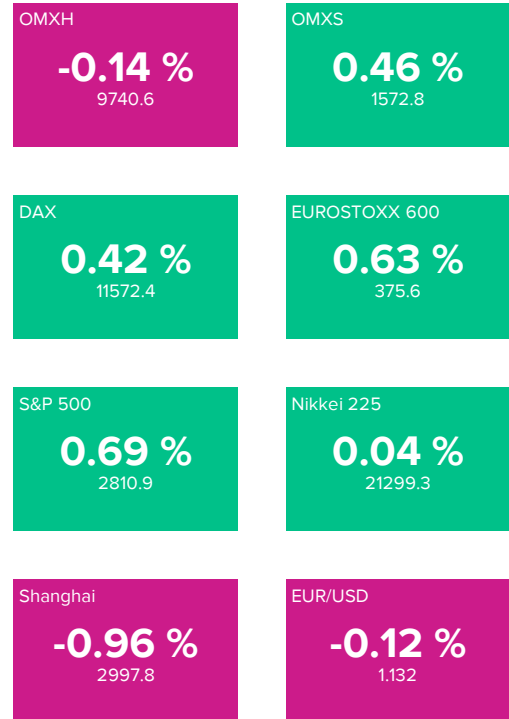
**Kehittyneillä markkinoilla** Euroopassa keskiviikko oli nousupäivä (Eurostoxx +0,6 %), vaikka Helsingissä jäätiin pienelle miinukselle (OMXH -0,1 %). USA:ssa pääindeksit sulkiivat 0,6-0,7 % plussalla. Toiveet sopimuksettoman Brexitin torjumisesta kannattelivat markkinaa. USA:ssa lentokonevalmistaja Boeingin osake päättyi 0,5 % plussalle viime päivien rajun pudotuksen jälkeen.

**Aasian markkinoilla** aloitettiin aamu vaihtelevissa tunnelmissa. Japanin Nikkei oli 0,1 % plussalla, mutta Kiinan Shanghai Composite 0,9 % miinuksella. Ristiriitaiset luvut Kiinan taloudesta painoivat kiinalaisosakkeita. Lisäksi USA:n presidentti Donald Trump kertoi, ettei hänellä "ole kiirettä" allekirjoittaa kauppasopua Kiinan kanssa, mikä viittaa neuvottelujen pitkittymiseen. Alun perin odotuksissa oli presidenttitason tapaaminen vielä tämän kuun aikana.

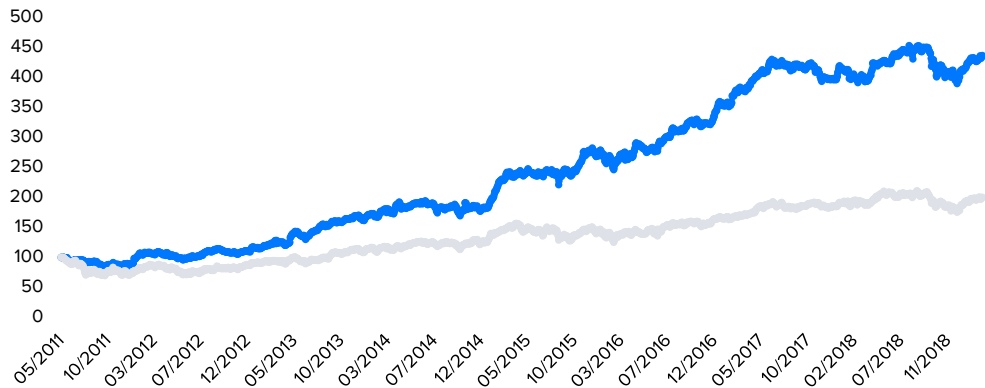
**Valuuttamarkkinoilla** euron kurssi dollaria vastaan tasaantui aamulla 1,132 dollariin. Britannian punta oli valuuttamarkkinoiden kovin nousija. Dollaria vastaan punta vahvistui eilen yli 2 % sen jälkeen, kun Britannian parlamentti äänesti sopimuksetonta EU-eroa vastaan.

**Raaka-ainemarkkinalla** Brent-öljyalaadun hinta kipusi aamulla korkeimmilleen kuluvan vuoden aikana. Brent-öljy liikkui 67,80 dollarissa/bbl ja WTI-laatu 58,38 dollarissa/bbl aamun kaupankäynnissä. USA:n Iranille asettamat sanktiot ja OPECin tuotannonleikkaukset siivittivät nousua. Lähteiden mukaan USA aikoo leikata Iranin öljynvientä 20 %:lla alle miljoonaan barreliin päivässä toukokuusta lähtien sanktiouhan avulla.

## Indeksit



## Inderes mallisalkku



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

1kk

1%

1 vuosi

9%

3 vuotta

59%

Aloituksesta

336%

## Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

### Isoin tilaus kahteen vuoteen näyttää tietä

14.03.2019 | Outotec | Lisää

### Looginen yrityskauppa ei muuta arvostuskuvaa

13.03.2019 | Valmet | Vähennä

### Kasvunäkymät kirkastumassa

11.03.2019 | Efecte | Lisää

### Tuloskäännettä joudutaan yhä odottamaan

11.03.2019 | Nurminen Logistics | Myy

### Jälleenrakennustyö hyvässä vauhdissa

11.03.2019 | SSH Communications Security | Myy

### Passiivisesta rahastosta kiinteistöliiketoimintaan

09.03.2019 | Ovaro Kiinteistösijoitus | Lisää

### Voimakasta kasvua maltillisella arvostuksella

08.03.2019 | Avidly | Lisää

### Q1 oli selkeää alisuorittamista

07.03.2019 | Panostaja | Vähennä

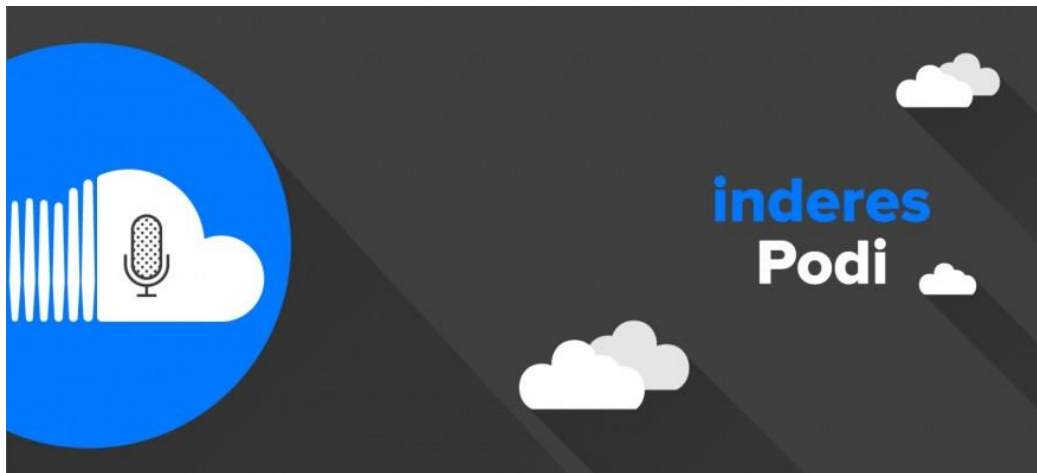
### Yllättävä kertaerä pilaa tämän vuoden tuloksen

07.03.2019 | Teleste | Vähennä

### Matalan arvostuksen kasvuyhtiö Kamux mallisalkkuun

06.03.2019 | Mallisalkku |

## InderesTV



InderesPodi jakso 42: Hallitus ja sijoittajat, vieraana Jorma Eloranta



Efecten loppuvuosi jäi odotuksista, pitkän aikavälin kokonaiskuva ennallaan



Efecten alusta on rakennettu, nyt näytön paikka kasvussa

### Seuraa meitä somessa

 **Facebook**  
> 20t seuraajaa

 **YouTube**

 **Twitter**

 **Inderes Sijoitusfoorumi**

### Makrotapahtumat, 14.3.2019

**04:00 Kiina: Investoinnit, YY (%)**, tammi, ennuste (Reuters) 6,0 /edellinen 5,9

**04:00 Kiina: Teollisuustuotanto, YY (%)**, tammi, ennuste (Reuters) 5,5 /edellinen 5,7

**04:00 Kiina: Vähittäismyynti YY (%)**, tammi, ennuste (Reuters) 8,1 /edellinen 8,2

**09:00 Saksa: HICP-hintaindeksi, MM (%)**, helmi, ennuste (Reuters) 0,5 /edellinen 0,5

**09:00 Saksa: HICP-hintaindeksi, YY (%)**, helmi, ennuste (Reuters) 1,7 /edellinen 1,7

**14:30 USA: Tuontihinnat (%)**, helmi, ennuste (Reuters) 0,3 /edellinen -0,5

**14:30 USA: Uudet työt. korvaushakemukset**, ennuste (Reuters) - /edellinen 223 000,0

**14:30 USA: Jatkuvat työt. korvaushakemukset**, ennuste (Reuters) - /edellinen 1 755 000,0

**16:00 USA: Uusien asuntojen myynti (kpl)**, tammi, ennuste (Reuters) 623 000 /edellinen 621 000,0

## Teollisuustuotannon kasvu jäähtyy ympäri maapallon, Britanniaassa äänestettiin sopimuksetonta Brexitiä vastaan

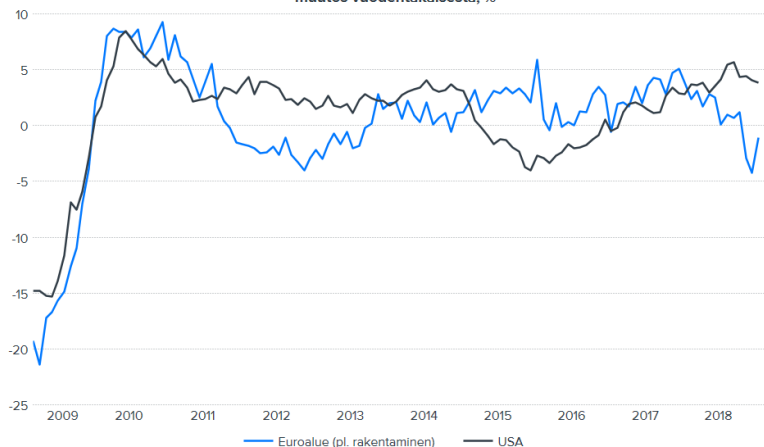
Teollisuustuotannon kasvu on jäähtymässä ympäri maapallon mm. poliittisten epävarmuustekijöiden seurauksena (kauppasota, Brexit). Eurostat julkaisi eilen euroalueen tuoreimmat teollisuustuotantoluvut, jotka heijastelivat loivenevaa alamäkeä. Kuukausitasolla tuotanto kasvoi tammikuussa (+1,4 %) heikon joulukuun (-0,9 %) jälkeen, mutta vahvaa vertailukauteen eli vuodentakaiseen nähden painui edelleen 1,1 %. Luvut heijastelevat heikentyvää, mutta samalla tasaantuvaa kehitystä. Niiden perusteella euroalue on matkalla kuluvana vuonna kohti hidastuvaa, prosentin tuntumassa olevaa talouskasvua, joka on nykyisellä talousrakenteella normaali taso. Hidastumiseen viittaavaa dataa ollaan saatu myös USA:sta, jossa teollisuustuotannon helmikuun luvut julkaistaan huomenna. Sielläkin tammikuun kehitys oli heikonlaista (tuotanto -0,6 %).

Kiinasta julkaistiin aamulla tukku helmikuun talouslukuja. Niiden mukaan teollisuustuotannon kasvu hyytyi alimmilleen 17 vuoteen ollen kuitenkin länsimaisesta näkökulmasta vahvaa (+5,3 % vuodentakaisesta), mutta jääden markkinaodotuksista (+5,5 %). Teollisuuden odotettua heikompaa kasvua paikkasivat investointiluvut, joiden mukaan Kiinan kiinteät investoinnit kasvoivat kumulatiivisesti 6,1 % vuoden kahden ensimmäisen kuukauden aikana. Kasvu vauhdittui hieman infraprojektien käynnistyttyä, mutta on kaukana finanssikriisin aikaisilta yli 30 %:n tasoilta, ja niihin tuskin tullaan nousemaanakaan hallituksen elvytyshanojen avautuessa hitaammin kuin takavuosina. Kiinan hallitus kertoi [viime viikolla](#) lisäävänsä elvytystä, mutta takavuosien kaltaista reipasta piristysruisketta siitä tuskin tullaan saamaan talouteen.



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

Teollisuustuotannon kehitys  
muutos vuodentakaisesta, %



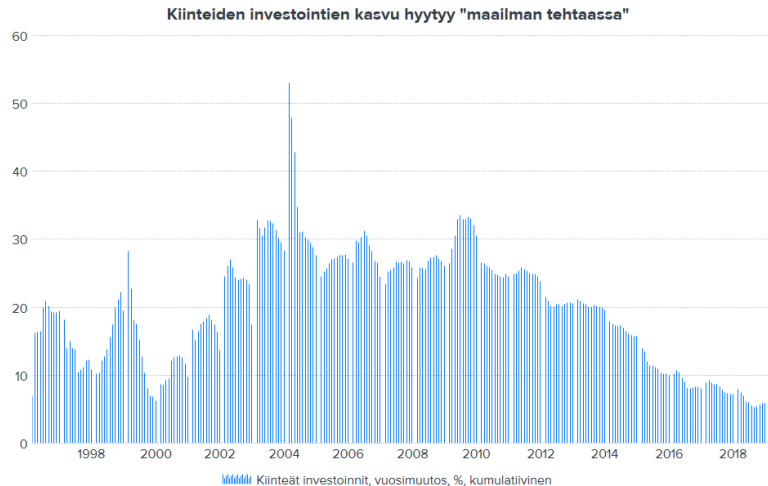
Lähde: Thomson Reuters Datastream



**Marianne Palmu**

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

Britannian riitaisa parlamentti teki eilen odotetun päätöksen ja äänesti sopimuksetonta Brexitiä vastaan äänin 321-278. Tänäpäin Britannian parlamentti äänestää Brexitin lykkäyksestä, johon odotetaan haalittavan kokoon enemmistön äänistä. Tämän jälkeen Theresa May voisi hakea muilta EU-mailta lykkäystä EU-eroon. Päätös vähentää lyhyen aikavälin epävarmuutta, mutta tarkoittaa lähinnä Brexit-tölkkin potkimista eteenpäin. Tilanne on muutoinkin vaikea, sillä mikäli Brexitiä lykätään yli toukokuun, Britannialla pitäisi EU-sopimuksen mukaan olla oikeus asettaa ehdokkaita ja äänestää EU-vaaleissa, vaikka maa on eron kynnyksellä. EU toivoisi deadline olevan jo ennen EU-vaaleja. Silmällä pitäen EU-työskentelyä viimeinen mahdollinen Brexit-deadline olisikin kesäkuun lopussa, ennen kuin uusi EU-parlamentti aloittaa työskentelynsä. Brittiparlamentin epäsohu huomioon ottaen täysin mahdollista on myös se, että ajan mittaan päätös uudesta kansanäänestyksestä kypsyy tai nykyhallitus joutuu eroamaan. Tai sitten Brexitiä siirretään hamaan tulevaisuuteen ilman sopua.



Lähde: Thomson Reuters Datastream



**Marianne Palmu**

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

## Epävarmuus Huaweiin roolista Euroopan 5G-markkinoilla jatkuu

Kiistely verkkolaittevalmistaja Huaweiin roolista Euroopan tietoliikenneinfrastruktuurissa jatkuu kuumana. Euroopan viranomaisten kerrotaan harkitsevan tällä viikolla voimaan astuneeseen kyberturvallisuuslakiin muutosta, joka laajentaisi lain edellyttämän sertifiointin kattamaan 5G-verkot. Kyseinen muutos käytännössä sulkisi Huaweiin ulos 5G-markkinoilta johtuen säädöksistä, jotka rajoittavat kiinalaisten osallistumista kriittisiin infrastruktuurihankkeisiin, kertoo telealaa seuraava Lightreading-julkaisu.

Euroopan parlamentin mukaan sillä on edelleen ”syvä huoli” syytöksistä, joiden mukaan kiinalaisiin verkkolaitteisiin voisi liittyä takaportteja, jotka antavat Kiinan viranomaisille pääsyn yksityiseen eurooppalaiseen dataan. Tämän johdosta EU:n kyberturvallisuusvirasto on saanut komissiolta toimeksiannon valmistella uuden sertifiointin varmistaakseen, että 5G-verkot kattavat korkeimmat mahdolliset turvallisuusstandardit.

Vakoiluhuolet keskittyvät kiinalaisiin valmistajiin, koska kiinalaisten lakien mukaan maan yritykset joutuvat tekemään valtion kanssa hyvin laajan määritelmän mukaisesti yhteistyötä, jos Kiinan kansallisturvallisuus sitä edellyttää. Huaweiin vastustajien mukaan se joutuisi luovuttamaan tietoja valtion näin pyytäessä.

Yhdysvallat on uhannut jakavansa niukemmin tiedustelutietoja Saksan kanssa, mikäli se ei sulje Huaweiita pois maan 5G-markkinoilta. Saksa on luvannut kiristää turvallisuusvaatimuksiaan, mutta viimeisimmän päätöksen mukaan maa ei aio asettaa puhdasta kieltoa Huaweiille.



**Mikael Rautanen**  
CEO, analyytikko  
+358 50 346 0321  
mikael.rautanen@inderes.fi

**Nokia** | Kurssi: 5.40  
**Lisää** | Tavoitehinta: 5.80  
Yhtiökokous: 9.4.2019



Huawein puolustajina toimivat monet teleoperaattorit ympäri Eurooppaa. Niiden mielestä Yhdysvaltojen kampanjointi on poliittisesti latautunutta ja johtuu Kiinan teknologisen ylivoiman pelosta. Monet operaattorit ovat kehuneet Huaweiin teknistä edistyskäsilyä. Operaattoreiden mukaan Ericssonilla ja Nokialla ei ole resursseja ja kyvykkyyttä korvata Huaweiä, minkä takia Euroopan 5G-hankkeet viivästyisivät vuosilla. Lisäksi verkkotoimittajien vaihtaminen aiheuttaisi satojen miljoonien kustannukset operaattoreille. Huaweiilla on vahva markkina-asema Euroopan tietoliikenneinfrastruktuurissa.

Euroopan parlamentissa tutkitaan myös vaihtoehtoa, jossa operaattoreiden olisi pakko käyttää useita verkkotoimittajia verkoissaan. Esimerkiksi Britanniassa harkitaan jo toimenpiteitä, jotka rajoittaisivat Huaweiin käytön 50 %:iin verkosta. Näiden kompromissiratkaisujen toteuttaminen ei todennäköisesti kuitenkaan tyydytä Yhdysvaltojen turvallisuusviranomaisia, jotka pyrkivät sulkemaan Huaweiin ulos koko Euroopasta sekä muista Yhdysvaltojen liittolaisvaltioista.

Huawein epäselvän tilanteen vaikutuksista Nokiaan ja Ericssoniin on vielä vähän muuta konkretiaa kuin se, että epävarmuus on jo jarruttanut jonkin verran verkkohankkeisiin liittyvää päätöksentekoa. On mahdollista, että poliitikot eivät saa asiaan nopeita ratkaisuja, mikä viivästyttää verkkohankkeita edelleen. Lyhyellä tähtämellä kasvanut epävarmuus voi siis näyttäytyä jopa negatiivisina vaikutuksina Nokialle. Kaikki skenaariot ovat yhä mahdollisia. Lightreadingin tekemien haastatteluiden mukaan monet operaattorit ovat alkaneet jo rakentamaan varasuunnitelmia ja kasvattamaan komponenttivarastoja sen varalta, että Yhdysvallat asettaisi Huaweiille komponenttien hankkimiseen liittyviä pakotteita.



**Mikael Rautanen**  
CEO, analyytikko  
+358 50 346 0321

mikael.rautanen@inderes.fi

**Nokia** | Kurssi: 5.40

**Lisää** | Tavoitehinta: 5.80

Yhtiökokous: 9.4.2019

## Titanium H2 - odotuksia parempi suoritus kaikilla riveillä

Ennustetaulukko MEUR / EUR	H2'17	H2'18	H2'18e	H2'18e	Konsensus		Erotus (%)	2018e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	5,5	9,2	8,6				7 %	16,7
Liikevoitto (oik.)	3,2	5,1	4,3				18 %	9,9
EPS (oik.)	0,29	0,40	0,36				12 %	0,79
EPS (raportoitu)	0,10	0,28	0,25				10 %	0,61
Osinko/osa ke	0,55	0,70	0,60				17 %	0,70
Liikevaihdon kasvu-%	29,4 %	66,8 %	56,6 %				10,3%-yks.	64,5 %
Liikevoitto-% (oik.)	57,9 %	55,1 %	49,7 %				5,3%-yks.	59,5 %

Lähde: Inderes

Titanium julkisti aamulla odotuksia vahvemman tuloksen. Numerot ylittivät odotuksemme jokaisella rivillä ja yhtiö nostaa osinkoaan odotuksiamme enemmän. Yhtiö ei odotetusti anna kunnon ohjeistusta, mutta H2-tulosylityksen sekä alkuvuoden hyvän kehityksen myötä näemme ennusteissamme lieviä nousupaineita. Odotamme positiivista kurssireaktiota tälle päivälle.

Titaniumin liikevaihto oli H2:lla 9,2 MEUR ja se ylitti 8,6 MEUR:n ennusteemme. Odotuksia korkeamman liikevaihdon taustalla olivat arviomme mukaan Hoivarahaston transaktiopalkkiot sekä Investiumin palkkiotuotot. Arviomme mukaan Hoivarahasto toi yhtiön 2018 liikevaihdesta noin 80 % ja Hoivarahaston palkkioista jatkuvia palkkioita oli hieman alle 50 %.



**Sauli Vilén**  
Pääanalyytikko  
+358 44 0258908  
sauli.vilen@inderes.fi

**Titanium** | Kurssi: 7.88  
**Lisää** | Tavoitehintaa: 7.50  
Tilinpäätöstiedote: 14.3.2019

Titaniumin kulurakenne oli positiivinen yllätys. Titanium on arviomme mukaan saneerannut Investiumia odotuksia enemmän ja tämä näkyi myös odotettua pienempänä henkilöstömääränä. Myös asiamiesten määrää on vähennetty ja katsauskauden lopun 72 henkilöstä vain 8 toimi enää asiamiesmallilla. Tämä on mielestämme positiivinen asia ja se parantaa konsernin ohjattavuutta. Odotuksia paremman kulutason johdosta liikevaihtoylitys valui tehokkaasti viivan alle ja liikearvopoistoista oikaistu liikevoitto oli lopulta 5,1 MEUR ylittäen 4,3 MEUR:n ennusteemme selvästi. Tuloslaskelman alemmilla riveillä ei yllätyksiä nähty ja oikaistu EPS oli lopulta 0,40 euroa (H2'18e: 0,36 euroa).

Ennakkokomentissamme esille nostamamme osinkoyllätyksen mahdollisuus toteutui, kun yhtiön tulos ylitti odotuksemme. Yhtiö jakaa osinkoa 0,70 euroa, josta 0,56 euroa on perusosinkoa ja 0,14 euroa lisäosinkoa (2018e: 0,60 euroa). Yhtiö jakoi toista vuotta perättäin osinkoa yli raportoidun tuloksen, mikä parantaa näkyvyyttä tulevaa osingonjakoa kohtaan.

Titanium ei odotetusti anna tarkempaa ohjeistusta ja yhtiö odottaa liiketoimintansa kehittyvän taloudellisten tavoitteiden edellyttämällä tavalla 2019. Käytännössä tämä tarkoittaa yhtiön odottavan kasvun jatkuvan Hoivarahaston vetämänä ja kannattavuuden säilyvän erinomaisena. Yhtiön alkuvuosi on sujunut hyvin ja Hoivarahaston myynti oli tammi-helmikuussa odotuksiamme paremmalla tasolla. Näemmekin ennusteissamme lieviä nousupaineita Hoivarahaston myynnin sekä konsernin kulurakenteen osalta.



**Sauli Vilén**  
Pääanalyytikko  
+358 44 0258908  
sauli.vilen@inderes.fi

**Titanium** | Kurssi: 7.88  
**Lisää** | Tavoitehinta: 7.50  
Tilinpäätöstiedote: 14.3.2019

## Outotec-päivitys - isoin tilaus kahteen vuoteen näyttää tietä

Outotec julkisti eilen suurimman tilauksensa kahteen vuoteen saatuaan 80 MEUR:n arvoisen rikkihappotehtaan tilauksen Marokosta. Tilaus vahvistaa luottamusta yhtiön johdon Q4-raportin yhteydessä esittämään viestiin viireillä olevista isommista tilauksista. Ajan kuluessa laskee myös riski siitä, että yhtiöstä tulisi lisää negatiivisia uutisia liittyen Saudi-Arabian ilmeniittiprojektin tappioihin. Olemme tarkistaneet maltillisesti ylöspäin vuosien 2019-2021 ennusteitamme. Viime viikkojen kurssirallista huolimatta osake tarjoaa edelleen kohtuullisen nousuvaran. Toistamme osakkeen lisää-suosituksen uudella 4,10 (3,50) euron tavoitehinnalla.

Outotecin Marokosta saama 80 MEUR:n arvoinen rikkihappotehtaan avaimet käteen -tilaus on yhtiön suurin erikseen julkistettu tilaus kahteen vuoteen. Avaimet käteen -toimitusten katteet ovat tyypillisesti alempia kuin pienempien toimituskokonaisuuksien katteet, sillä niihin kuuluu suhteessa enemmän kolmannen osapuolen toimituksia ja alihankintaa. Toisaalta tilaus kirjattiin Outotecin MEW-yksikköön, joka on kärsinyt kapasiteetin vajaakäytöstä ja jolle iso tilaus antaa hyvän mahdollisuuden kannattavuutensa kohentamiseen. Uskomme ko. rikkihappotehdastilauksen toimitusajan olevan pari vuotta ja katteen tuloutuksen tavanomaiseen tapaan painottuvan toimituksen loppupäähän eli projektivaruksen vapauttamiseen.

Outotecin saama tilaus vahvisti luottamustamme yhtiön johdon Q4-raportin yhteydessä esittämään viestiin, jonka mukaan sillä on viireillä isoja tilauksia. Kaikkiaan Outotecin tähän mennessä Q1:llä julkistamien tilausten arvo on 117 MEUR eli jo nyt samaa luokkaa kuin koko Q1'18:llä (126 MEUR). Outotec on myös sanonut, että markkinanäkymä on hyvä ja että yhtiöllä on paljon mahdollisuuksia sekä palvelu- että laiteliketöiminnassa rikkihapon lisäksi mm. kuparin, kullan, akkumetallien ja raudan osalta.



**Erkki Vesola**

Analytikko

+358 50 5495512

erkki.vesola@inderes.fi

**Outotec** | Kurssi: 3.87

**Lisää** | Tavoitehintaa: 4.10

Yhtiökokous: 14.3.2019

Puheena oleva tilaus vastaa noin 6 %:sta Outotecin koko vuoden tilauksetymää eikä ole tietenkään sisältynyt aiempiin ennusteisiimme. Isojen kaivosyhtiöiden (mm. BHP, Rio Tinto, Anglo American, Freeport McMoRan) Q4-raporteissaan esittämien suunnitelmien perusteella niiden yhteenlasketut investoinnit kasvavat tänä vuonna 17 % ja ensi vuonna 8 %, mikä on etenkin vuoden 2019 osalta selvästi aiempaa (n. +9-10 %) enemmän ja kasvattaa myös Outotecin liiketoimintapotentiaalia. Vaikka Outotec-ennusteisiimme sisältyy vielä merkittäviä varmuuskertoimia, olemme nostaneet vuosien 2019-2021 liikevaihtoennusteitamme 2-5 %:lla, liikevoittoennusteitamme 4-7 %:lla ja EPS-ennusteitamme 5-9 %:lla.

Omilla ennusteillamme Outotecin vuosien 2019-2020 P/E-kertoimet (14x ja 13x) ovat vastaavasti 6 % alle ja 3 % yli verrokkien mediaanin. Konsensusennusteilla diskontto on jo 16-22 %. Hybridilainan ja sen korkojen vuoksi emme edelleenkään pidä EV/EBITDA:a kovin hyvänä kertoimena Outotecin osakkeen arvostuksen arviointiin. Sen sijaan DCF-arvoon on 35 %:n nousuvara, mikä vahvistaa näkemystämme osakkeen edelleen hyvin kohtuullisesta arvostustasosta.

**Erkki Vesola**

Analyytikko  
+358 50 5495512  
erkki.vesola@inderes.fi

**Outotec** | Kurssi: 3.87**Lisää** | Tavoitehintaa: 4.10

Yhtiökokous: 14.3.2019

## Piippo H2 - markkinatilanne säilyy haastavana

Ennustetaulukko	H2'17	H2'18	H2'18e	H2'18e	Konsensus	Erotus (%)		2018
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Toteutunut
Liikevaihto	5,2	5,2	4,7				11 %	17,3
Liikevoitto (oik.)	-0,45	-0,28	-0,35				-21 %	0,4
Liikevoitto	-0,45	-0,42	-0,35				19 %	0,0
Tulos ennen veroja	-0,48	-0,46	-0,40				17 %	-0,2
Osinko/osake	0,27	0,00	0,00					0,00
Liikevaihdon kasvu-%	-6,1 %	0,1 %	-9,6 %				9,6 %-yks.	-0,4 %
Liikevoitto-% (oik.)	-8,7 %	-5,3 %	-7,4 %				2,2 %-yks.	2,3 %

Lähde: Inderes

Piippo julkaisi eilen H2-raporttinsa, joka oli kokonaisuutena noin odotuksiemme mukainen. Myös markkinanäkymä kuluvalle vuodelle vastasi odotuksiamme ja yhtiö ei odotuksiemme mukaisesti maksa osinkoa vuodelta 2018. Emme tehneet operatiivisiin ennusteisiin merkittäviä muutoksia raportin jälkeen, siten ollen toistamme Piipon 4,00 euron tavoitehintamme ja vähennä-suosituksen.

Piipon liikevaihtoa tuki H2:lla kaukomarkkinoiden hyvä kysyntäkuva ja yhtiön liikevaihto oli 5,2 MEUR ylittäen meidän 4,7 MEUR:n ennusteen. Etenkin Venäjän volyymien kasvu paikkasi Euroopan markkinoiden heikkoutta, joka johtui markkinakysyntää heikentäneestä kuivuudesta. Piipon H2:n liikevoitto painui 0,4 MEUR tappiolle, mikä oli linjassa ennusteamme kanssa. Liikevoittotason tappioiden taustalla on matala liikevaihtokuorma, eikä kausiluonteisesti heikon vuosipuoliskon liikevaihtokuorma riitä kannattelemaan tulosta voitollisena.



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

**Piippo** | Kurssi: 4.40  
**Vähennä** | Tavoitehintaa: 4.00

Piipon tuloksenmuodostumisen vahvan kausiluonteisuuden takia yhtiön tuloksenmuodostusta on olennaista katsoa vuositasolla. Haastavan alkuvuoden jälkeen koko vuoden liikevaihto 17,3 MEUR oli noin vertailukauden tasolla, mikä heijastelee kaukomarkkinoiden kasvua yhtiön kilpailukykyisten tuotteiden kysynnän ollessa kasvussa. Euroopan markkinat kärsivät vuonna 2018 huomattavasta kuivuudesta, mikä heikensi Piipon tuotteiden kysyntää ja painoi siten myös kannattavuutta H1:llä. Yhtiön tuloksenmuodostuminen painottuu myös vahvasti H1:lle ja siten haastavan alkuvuoden jälkeen kohtuullisesti sujunut H2 ei riittänyt tukemaan koko vuoden tulosta. Vuoden 2018 0,4 MEUR:n oikaistun liikevoiton laskua edellisvuoden 0,6 MEUR:n tasosta selittävät myös strategiset kasvupanostukset tuotannon uudelleen järjestelyyn ja kasvuinvestointeihin. Käyttöpääoman sitoutumisen seurauksena yhtiön liiketoiminnan rahavirta painui selvästi operatiivista tulosta matalammaksi ja oli -0,6 MEUR.

Piippo ohjeisti sen vuoden 2018 liikevaihdon kasvavan edellisvuodesta ja liiketuloksen paranevan merkittävästi, mutta se ei vielä saavuta vuosien 2015-2017 tasoa. Teimme pieniä ennustemuutoksia raportin jälkeen pääasiassa kaukomarkkinoiden hyvän kasvun seurauksena. Odotamme nyt yhtiön liikevaihdon kasvavan prosentin 17,4 MEUR:oon ja yhtiön liikevoiton olevan 0,35 MEUR. Arviomme mukaan heikon vuoden 2018 sesongin seurauksena Euroopan markkina kärsii jossain määrin ylikapasiteetista H1:llä, mikä voi myös painaa hintatasoja. Mikäli sesonki jäisi esim. sääolojen takia jälleen heikoksi voisi yhtiön olla tämän ja ylikapasiteetin seurauksena haastavaa yltää liikevaihdon kasvuohteukseensa. Tämä heijastuisi myös yhtiön kannattavuuteen, mutta vuoden 2018 tulosrima on matalalla, joten sen ylittämiseen yhtiöllä tulisi olla edellytykset. Euroopan myynnin kehitys H1:llä onkin koko vuoden 2019 kannalta hyvin keskeistä, kun taas kaukomarkkinoiden myynnin kasvun suhteen olemme luottavaisia.

Piipon vuoden 2019 tulos pohjaiset arvostuskertoimet (P/E 30x ja EV/EBITDA 11x) ovat heikon tulostason takia erittäin korkeat. Myöskin selvän tulosparannuksen huomioivat vuoden 2020-kertoimet (P/E 19x ja 9x) ovat mielestämme yli yhtiölle hyväksyttävän tason. Jossain määrin osake saa jo tukea alle kirja-arvon painuneesta tasepohjaisesta arvostuksesta, mutta heikon pääoman tuoton takia matala tasepohjainen arvostus on perusteltua. Myöskään pitkän tähtäimen potentiaalinen huomioiva kassavirtamallimme ei tue näkemystä osakkeen nousupotentiaalista.

**Petri Gostowski**

Analyytikko

+358 40 821 5982

petri.gostowski@inderes.fi

**Piippo** | Kurssi: 4.40**Vähennä** | Tavoitehinta: 4.00

## YIT perustaa yhteisyrityksen vuokra-asunnoille

YIT julkisti eilen olevansa mukana perustamassa yhteisyritystä, joka sijoittaa YIT:n rakentamiin vuokra-asuntoihin Suomessa. YIT:n omistusosuus yhteisyrityksestä olisi 49 % ja loput 51 % omistaisi muut yksityiset sijoitusyhtiöt, joihin kuuluu muun muassa Oma Säästöpankki ja Lähi-Tapiola Etelä-Pohjanmaa. Yrityksen perustamisen yhteydessä YIT myy yhtiölle lähes 600 asuntoa arvoltaan yli 100 MEUR. Asunnot ovat rakennusvaiheen loppupuolella tai valmiita, jolloin niiden tuloutuminen tapahtuu luultavimmin tämän vuoden aikana. Ensimmäisellä neljänneksellä YIT tulee kirjaamaan yhtiön Asuminen Suomi ja CEE -segmenttiin 600 asunnon joukosta 51 %:n osuuden kaikista siihen mennessä valmistuneista asunnoista sijoittaja-asuntomyynteinä. Loput 49 % asuntojen rakentamisen liikevaihdosta ja tuloksesta raportoidaan vasta, kun perustettu yhteisyritys myy asunnot edelleen eteenpäin, tai jos YIT myy osuutensa yhtiöstä pois. Omistusosuus yhtiöstä ja sen mukanaan tuomat asuntojen vuokra- tai myyntituotot yhtiö raportoi Kiinteistöt-segmentin alla.

Yhteisyrityksen perustaminen liittyy YIT:n uusimpaan strategiaan, jossa panostetaan suhdannekestäviin liiketoimintoihin. Vuokra-asunnoilla YIT saa tasaista ennustettavaa kassavirtaa ja myöskin mahdollisuuden asuntojen arvonnousupotentiaaliin. Samalla YIT pääsee eroon taseeseen asunnoista sitoutuneesta pääomasta ja vahvistaa yhtiön mahdollisuuksia investoida uusiin hankkeisiin. Myytyjen asuntojen hinta on selkeästi alhaisempi, mitä markkinoilta niistä luultavimmin olisi hyvässä suhdanteessa saanut, mutta yhtiö on myös kommentoinut aikaisemmin vapauttavansa pääomien sitoutumista uudenkaltaisilla omistusjärjestelyillä. Tämä järjestely ainakin poistaa hieman epävarmuutta siitä, että yhtiön taseeseen jäisi myymättömiä asuntoja asuntokysynnän pahasti hiipuessa. Vuokrakassavirta tuo yhtiön liiketoimintaan mielestämme yhtiön hakemaa suhdannekestävyyttä, mutta asuntojen hintoihin ja sitä kautta arvonnousupotentiaaliin liittyy mielestämme aina riski suurestakin arvonalaskusta, jolloin suhdannekestävyyttä voi hieman kyseenalaistaa. Järjestely vaikuttaa hieman asuntojen tuloutumisten ennusteisiimme, mutta kokonaisuuden kannalta merkitys jää pieneksi eikä muuta näkemystämme osakkeesta.



**Olli Koponen**

Analytikko

+358 44 2749560

olli.koponen@inderes.fi

YIT | Kurssi: 5.25

Vähennä | Tavoitehinta: 5.50



ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2019	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 19	EV/EBIT 19	P/E 20	EV/EBIT 20	P/B 19	Osinko 19e	Tuotto-%	MCAP
Admicom	37.30	4.8 %	81.1 %	Vähennä	25.00	-33.0 %	36.7	27.1	28.8	20.8	13.1	0.68	1.8 %	180
Ahlstrom-Munksjö	14.00	0.3 %	15.5 %	Lisää	14.50	3.6 %	12.8	13.6	10.5	9.8	1.2	0.56	4.0 %	1614
Aktia Bank	9.39	1.0 %	4.3 %	Vähennä	9.40	0.1 %	12.6	10.1	12.5	10.0	1.1	0.62	6.6 %	648
Alma Media	6.36	0.6 %	14.8 %	Lisää	7.00	10.1 %	12.1	9.3	12.0	8.9	3.1	0.38	6.0 %	522
Amer Sports	39.95	0.0 %	4.1 %	Pidä	40.00	0.1 %	25.3	19.5	23.1	17.7	4.2	0.80	2.0 %	4602
Apetit	9.00	0.0 %	0.0 %	Vähennä	9.00	0.0 %	22.7	11.5	14.7	7.7	0.6	0.40	4.4 %	55
Aspo	8.80	1.9 %	10.6 %	Vähennä	9.00	2.3 %	12.6	15.8	9.7	13.0	2.3	0.45	5.1 %	276
Aspocomp Group	4.83	-0.4 %	30.5 %	Lisää	4.70	-2.7 %	10.6	11.7	10.2	10.6	1.9	0.13	2.7 %	32
Avidly	5.86	2.1 %	13.6 %	Lisää	6.20	5.8 %	14.4	14.6	10.6	9.7	1.4	0.14	2.4 %	13
Basware	30.00	-0.7 %	-24.1 %	Lisää	35.00	16.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	4.5	0.00	0.0 %	431
Bittium	6.95	3.4 %	-8.7 %	Lisää	7.50	7.9 %	36.0	32.6	21.8	19.3	2.2	0.15	2.2 %	248
CapMan	1.76	0.3 %	19.7 %	Lisää	1.85	5.0 %	12.9	11.1	9.4	8.1	2.2	0.13	7.4 %	269
Cargotec	33.42	1.9 %	25.1 %	Myy	28.50	-14.7 %	12.7	10.0	14.1	11.0	1.4	1.30	3.9 %	2148
Caverion	5.56	3.9 %	9.2 %	Lisää	5.60	0.7 %	19.7	13.5	13.5	10.7	2.6	0.14	2.5 %	772
Citycon	1.79	0.9 %	10.7 %	Lisää	1.90	6.3 %	11.0	19.1	11.0	18.7	0.8	0.13	7.3 %	1590
Consti Yhtiöt	5.64	-1.4 %	2.5 %	Vähennä	5.40	-4.3 %	10.3	10.0	8.2	7.8	1.6	0.27	4.8 %	43
Cramo	17.21	0.2 %	15.3 %	Lisää	17.00	-1.2 %	8.4	10.9	9.3	11.6	1.2	0.90	5.2 %	765
Detection Technology	18.25	2.5 %	11.6 %	Lisää	17.50	-4.1 %	16.6	11.6	14.6	9.9	4.3	0.42	2.3 %	262
Digia	2.71	1.1 %	-4.9 %	Lisää	3.10	14.4 %	11.0	8.8	8.7	6.7	1.4	0.10	3.7 %	72
EAB Group	3.00	-1.3 %	7.1 %	Myy	2.70	-10.0 %	19.9	18.3	14.1	13.5	1.8	0.12	4.0 %	41
Efecte	5.04	4.3 %	30.6 %	Lisää	5.40	7.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	14.8	0.00	0.0 %	29
Efore	0.06	-1.6 %	57.9 %	Myy	0.05	-16.7 %	neg.	49.3	18.8	13.5	2.7	0.00	0.0 %	25
Elisa	38.49	0.0 %	6.7 %	Vähennä	34.00	-11.7 %	19.8	17.4	19.0	16.7	4.8	1.80	4.7 %	6147
Endomines (SEK)	6.66	0.9 %	11.7 %	Vähennä	6.80	2.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	280
Enersense International	2.12	3.2 %	-34.9 %	Myy	3.00	41.8 %	11.0	7.9	7.4	4.8	1.5	0.05	2.4 %	12
eQ	9.38	0.0 %	23.4 %	Lisää	9.20	-1.9 %	16.0	11.7	15.1	10.9	5.6	0.58	6.2 %	363
Etteplan	8.10	-0.7 %	2.0 %	Vähennä	8.40	3.7 %	12.6	10.0	12.3	9.4	2.7	0.32	4.0 %	202
Evli Pankki	8.80	-6.4 %	20.9 %	Vähennä	8.00	-9.1 %	14.1	10.7	11.9	9.1	2.7	0.62	7.0 %	209

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2019	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 19	EV/EBIT 19	P/E 20	EV/EBIT 20	P/B 19	Osinko 19e	Tuotto-%	MCAP
Exel Composites	4.25	0.5 %	6.3 %	Vähennä	4.35	2.4 %	13.6	13.7	9.9	8.3	1.7	0.20	4.7 %	50
F-Secure	2.37	-1.0 %	2.2 %	Lisää	2.90	22.6 %	55.0	59.1	29.2	26.1	5.3	0.00	0.0 %	372
Fellow Finance	7.75	-0.1 %	19.2 %	Osta	10.00	29.0 %	23.8	14.8	16.1	10.9	3.3	0.11	1.4 %	55
Finnair	8.32	2.7 %	17.4 %	Vähennä	7.50	-9.9 %	11.5	5.6	9.9	6.4	1.0	0.24	2.9 %	1066
Fiskars	20.80	2.0 %	38.3 %	Vähennä	18.60	-10.6 %	20.9	20.3	21.1	19.0	2.2	0.56	2.7 %	1696
Fondia	12.40	2.5 %	-3.5 %	Vähennä	12.70	2.4 %	25.5	16.3	18.4	11.9	6.4	0.32	2.6 %	48
Fortum	19.55	-2.1 %	2.3 %	Lisää	21.00	7.4 %	16.7	15.7	13.9	14.7	1.5	1.10	5.6 %	17363
Glaston	2.03	0.5 %	1.5 %	Lisää	2.40	18.2 %	15.9	18.5	10.4	7.0	2.0	0.03	1.5 %	78
Gofore	7.62	-1.3 %	-9.8 %	Vähennä	8.30	8.9 %	12.9	13.0	10.7	9.5	4.1	0.25	3.3 %	106
Harvia	6.27	0.0 %	16.7 %	Lisää	6.50	3.7 %	14.0	12.5	12.9	11.5	1.7	0.38	6.1 %	117
Heeros	2.12	0.0 %	5.0 %	Vähennä	2.10	-0.9 %	neg.	1092.2	40.5	32.9	5.1	0.00	0.0 %	9
Hoivatilat	8.24	1.4 %	4.3 %	Lisää	9.20	11.7 %	7.4	12.7	9.1	15.6	1.1	0.19	2.3 %	208
Huhtamäki	31.90	0.1 %	17.8 %	Vähennä	31.00	-2.8 %	16.7	14.7	15.5	13.2	2.5	0.90	2.8 %	3317
Innofactor	0.65	10.9 %	80.1 %	Vähennä	0.45	-31.0 %	17.5	129.4	14.5	55.8	1.1	0.00	0.0 %	23
Investors House	6.80	0.0 %	13.3 %	Lisää	7.40	8.8 %	10.0	14.7	9.5	15.1	0.8	0.26	3.8 %	40
Kamux	5.88	1.7 %	8.1 %	Osta	7.40	25.9 %	11.8	9.2	9.9	7.8	2.9	0.22	3.7 %	235
Kemira	11.79	0.9 %	19.7 %	Vähennä	10.75	-8.8 %	16.8	15.1	16.2	14.3	1.5	0.53	4.5 %	1798
Kesko	51.84	0.6 %	10.1 %	Vähennä	48.00	-7.4 %	19.6	15.4	19.4	14.7	2.4	2.50	4.8 %	5146
Kesla	4.40	0.9 %	12.8 %	Vähennä	4.40	0.0 %	7.5	9.4	9.2	10.2	1.1	0.20	4.5 %	14
Kone	43.81	-0.3 %	5.2 %	Vähennä	40.00	-8.7 %	23.4	17.2	21.8	15.7	7.1	1.70	3.9 %	22608
Konecranes	32.07	0.7 %	21.5 %	Lisää	31.00	-3.3 %	13.4	11.3	12.5	9.3	1.9	1.30	4.1 %	2525
Kotipizza Group	23.00	0.0 %	0.9 %	Pidä	23.00	0.0 %	20.0	15.9	17.0	13.4	4.0	0.75	3.3 %	146
LeadDesk	8.10	0.0 %	4.5 %	Lisää	8.50	4.9 %	38.8	29.7	22.4	17.4	5.6	0.00	0.0 %	38
Lehto Group	4.42	-0.6 %	4.1 %	Lisää	4.69	6.0 %	8.4	7.5	8.7	7.3	1.4	0.24	5.4 %	257
Loudspring	0.39	2.1 %	16.1 %	Vähennä	0.44	12.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.8	0.00	0.0 %	10
Marimekko	25.60	0.8 %	23.1 %	Myy	22.00	-14.1 %	22.4	15.8	20.6	14.4	6.0	0.80	3.1 %	206
Martela	3.30	0.0 %	11.5 %	Vähennä	3.20	-3.0 %	neg.	neg.	13.3	8.1	0.8	0.12	3.6 %	13
Metso	30.42	0.8 %	32.8 %	Vähennä	24.50	-19.5 %	18.8	13.3	18.1	12.7	3.1	1.20	3.9 %	4563

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2019	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 19	EV/EBIT 19	P/E 20	EV/EBIT 20	P/B 19	Osinko 19e	Tuotto-%	MCAP
Metsä Board	5.89	-1.7 %	15.0 %	Vähennä	6.25	6.1%	11.0	9.0	11.0	8.7	1.5	0.32	5.4 %	2094
Neo Industrial	2.06	0.5 %	1.5 %	Myy	1.80	-12.6 %	74.4	11.9	neg.	13.5	1.5	0.00	0.0 %	12
Neste	92.66	-0.4 %	37.6 %	Lisää	92.00	-0.7 %	18.5	14.3	18.3	14.2	4.4	2.55	2.8 %	23705
Next Games	1.48	-2.0 %	39.1%	Vähennä	1.40	-5.4 %	neg.	neg.	neg.	753.0	1.4	0.00	0.0 %	27
Nixu	9.78	0.0 %	28.7 %	Lisää	9.50	-2.9 %	57.0	39.7	21.2	15.0	3.9	0.00	0.0 %	70
NoHo Partners	8.40	0.2 %	-3.0 %	Lisää	10.00	19.0 %	11.9	12.0	8.9	9.4	2.2	0.40	4.8 %	158
Nokia Corporation	5.40	-0.6 %	7.4 %	Lisää	5.80	7.4 %	20.3	33.3	13.0	11.7	2.1	0.22	4.1 %	30310
Nokian Renkaat	31.15	-0.1 %	16.1 %	Lisää	32.00	2.7 %	14.9	11.3	15.0	11.3	2.8	1.61	5.2 %	4300
Nurminen Logistics	0.33	0.0 %	32.5 %	Myy	0.27	-18.2 %	neg.	19.2	neg.	34.1	1.4	0.00	0.0 %	14
Oriola	2.33	-0.6 %	17.9 %	Lisää	2.50	7.1 %	13.1	10.6	11.4	9.1	2.1	0.12	5.1 %	423
Orion	34.33	1.2 %	13.4 %	Vähennä	32.00	-6.8 %	24.2	18.4	22.5	17.2	6.3	1.50	4.4 %	4830
Outokumpu	3.48	1.3 %	8.9 %	Vähennä	3.30	-5.1 %	17.3	13.5	11.4	10.5	0.5	0.10	2.9 %	1430
Outotec	3.87	7.4 %	26.0 %	Lisää	4.10	5.9 %	13.7	7.7	12.5	6.9	1.7	0.11	2.8 %	703
Ovaro Kiinteistösijoitus	4.53	0.8 %	-5.6 %	Lisää	5.00	10.4 %	neg.	181.2	neg.	126.1	0.6	0.00	0.0 %	43
Panostaja	0.94	2.0 %	-2.3 %	Vähennä	0.92	-1.7 %	22.5	16.7	13.7	12.9	0.9	0.05	5.3 %	49
Pihlajalinna	10.20	1.2 %	18.3 %	Vähennä	10.50	2.9 %	18.4	15.6	16.8	14.3	1.7	0.19	1.9 %	230
Piippo	4.40	20.9 %	27.9 %	Vähennä	4.00	-9.1 %	30.3	31.0	19.0	19.7	0.8	0.00	0.0 %	5
Ponsse	28.65	0.9 %	15.8 %	Vähennä	28.50	-0.5 %	12.5	9.5	11.5	8.4	3.3	1.00	3.5 %	801
Privanet Group	0.74	-7.0 %	-6.1 %	Myy	0.67	-9.7 %	30.0	675.6	8.1	11.5	1.0	0.00	0.0 %	10
Pöyry	10.25	0.0 %	-1.4 %	Pidä	10.20	-0.5 %	17.1	10.1	15.6	9.9	3.2	0.30	2.9 %	614
Qt Group	9.68	1.9 %	22.5 %	Lisää	10.00	3.3 %	neg.	neg.	28.0	22.3	11.5	0.00	0.0 %	235
Ramirent	6.00	1.0 %	10.2 %	Lisää	6.00	-0.1 %	9.0	9.6	12.6	12.2	2.1	0.46	7.7 %	645
Rapala VMC	3.03	0.0 %	-0.7 %	Vähennä	3.30	8.9 %	13.5	10.0	9.0	7.7	0.8	0.10	3.3 %	116
Raute	25.10	0.4 %	17.8 %	Vähennä	27.00	7.6 %	10.8	6.8	12.7	7.3	2.2	1.50	6.0 %	106
Remedy Entertainment	8.66	2.0 %	29.3 %	Lisää	9.00	3.9 %	17.2	10.6	16.5	9.8	3.8	0.30	3.5 %	104
Revenio Group	15.60	0.8 %	24.2 %	Lisää	16.50	5.8 %	35.7	27.6	26.8	20.1	17.1	0.36	2.3 %	373
Sampo	42.00	0.3 %	9.3 %	Lisää	46.00	9.5 %	14.8	13.2	14.4	12.8	1.9	3.00	7.1 %	23324
Sanoma	9.00	0.6 %	6.1 %	Vähennä	9.50	5.6 %	10.9	9.6	10.9	9.3	2.2	0.48	5.3 %	1462

ETUSIVU	MARKKINAT		SIJOITUSIDEAT			INDERES.FI		MAKRO			YHTIÖT		TUNNUSLUVUT	
Yhtiö	Kurssi	Muutos	2019	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 19	EV/EBIT 19	P/E 20	EV/EBIT 20	P/B 19	Osinko 19e	Tuotto-%	MCAP
Scanfil	4.18	2.2 %	11.5 %	Lisää	4.50	7.7 %	9.2	7.7	9.0	7.5	1.8	0.15	3.6 %	267
Sievi Capital	1.25	1.6 %	2.5 %	Lisää	1.35	8.0 %	9.3	7.6	7.8	6.6	1.0	0.04	3.2 %	72
Sillix Solutions	8.74	-3.3 %	7.9 %	Lisää	9.40	7.6 %	12.9	13.5	10.1	9.2	2.8	0.34	3.9 %	61
Solteq	1.44	-0.7 %	10.8 %	Vähennä	1.45	0.7 %	15.5	12.6	12.4	11.3	1.2	0.03	2.1 %	27
Sotkamo Silver (SEK)	4.55	1.1 %	16.7 %	Myy	3.80	-16.5 %	298.6	38.6	6.9	6.5	2.0	0.00	0.0 %	597
SRV Group	1.72	0.6 %	0.9 %	Vähennä	1.90	10.8 %	6.3	10.9	4.7	9.0	0.4	0.08	4.7 %	103
SSAB (SEK)	29.33	0.8 %	17.7 %	Lisää	34.00	15.9 %	7.9	7.5	8.7	7.4	0.5	1.55	5.3 %	30206
SSH Communications Security	1.40	-0.4 %	-17.0 %	Myy	1.10	-21.1 %	neg.	neg.	666.8	246.3	4.3	0.00	0.0 %	54
Stora Enso	11.67	-1.1 %	15.7 %	Lisää	12.50	7.1 %	10.2	8.4	10.3	8.1	1.3	0.57	4.9 %	9203
Suominen	2.39	-0.8 %	16.6 %	Vähennä	2.40	0.4 %	19.9	13.8	12.6	9.6	1.0	0.05	2.1 %	137
Taaleri	7.50	0.0 %	5.6 %	Lisää	8.50	13.3 %	11.3	9.3	11.3	9.1	1.6	0.33	4.4 %	217
Talenom	27.40	-0.7 %	43.8 %	Lisää	26.50	-3.3 %	23.5	20.3	19.5	16.8	8.2	0.70	2.6 %	188
Tallink Grupp	1.04	0.5 %	3.0 %	Vähennä	0.97	-7.2 %	16.0	16.7	15.6	15.9	0.9	0.05	4.8 %	700
Teleste	5.94	1.0 %	12.9 %	Vähennä	6.00	1.0 %	11.8	21.3	9.9	7.4	1.4	0.20	3.4 %	107
Telia Company (SEK)	41.81	0.2 %	-0.4 %	Lisää	44.00	5.2 %	15.3	16.9	14.7	16.6	1.8	2.50	6.0 %	171601
Tieto	28.34	1.6 %	20.2 %	Vähennä	27.00	-4.7 %	15.4	14.4	14.6	13.5	4.3	1.47	5.2 %	2092
Tikkurila	14.58	0.3 %	21.3 %	Vähennä	12.50	-14.3 %	20.6	16.3	17.6	14.0	3.9	0.60	4.1 %	643
Titanium	7.88	1.7 %	10.2 %	Lisää	7.50	-4.8 %	10.0	11.3	10.8	10.3	5.3	0.63	8.0 %	78
United Bankers	7.50	0.0 %	13.6 %	Vähennä	8.00	6.7 %	10.6	13.1	9.3	9.9	2.5	0.48	6.4 %	72
UPM-Kymmene	25.87	-0.6 %	16.8 %	Vähennä	25.00	-3.4 %	12.1	8.8	12.0	8.6	1.4	1.45	5.6 %	13801
Uutechnic Group	0.38	-1.8 %	15.2 %	Vähennä	0.39	2.6 %	17.5	13.8	11.2	9.0	1.8	0.00	0.0 %	21
Vaisala	17.80	-2.5 %	7.9 %	Vähennä	17.50	-1.7 %	20.2	18.8	17.8	16.9	3.5	0.60	3.4 %	648
Valmet	22.48	-0.4 %	25.2 %	Vähennä	21.50	-4.4 %	17.0	12.0	15.9	10.7	3.2	0.75	3.3 %	3368
Verkkokauppa.com	4.07	0.0 %	-0.9 %	Osta	5.00	23.0 %	17.2	10.5	13.9	8.6	4.7	0.21	5.2 %	183
Vincit Oyj	6.04	0.3 %	17.5 %	Lisää	6.70	10.9 %	14.3	11.0	12.2	9.1	3.3	0.18	3.0 %	69
VMP Group	4.23	0.7 %	29.0 %	Osta	4.60	8.7 %	6.3	15.4	6.0	13.5	1.1	0.15	3.5 %	62
Wulff Group	1.76	2.3 %	4.1 %	Lisää	1.70	-3.4 %	10.0	8.5	8.6	7.2	1.0	0.11	6.3 %	12
Wärtsilä	13.90	0.3 %	0.1 %	Lisää	15.50	11.5 %	14.6	11.3	12.3	9.6	3.1	0.53	3.8 %	8227

## ETUSIVU

## MARKKINAT

## SIJOITUSIDEAT

## INDERES.FI

## MAKRO

## YHTIÖT

## TUNNUSLUVUT

Yhtiö	Kurssi	Muutos	2019	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 19	EV/EBIT 19	P/E 20	EV/EBIT 20	P/B 19	Osinko 19e	Tuotto-%	MCAP
YIT Corporation	5.25	-3.1%	2.9%	Vähennä	5.50	4.7%	8.4	9.0	9.8	9.9	1.0	0.30	5.7%	1103



Inderes on kaikille osakesijoittajille avoin analyysipalvelu ja yhteisö. Toimintaamme ohjaavat viisi periaatetta: riippumattomuus, laadukas analyysi, intohimo osakemarkkinoita kohtaan, pääomamarkkinoiden avoimuuden parantaminen sekä toiminta yhteisönä yhteisen hyvän edistämiseksi. Tavoitteemme on vaikuttaa positiivisesti yhteiskuntaan edistämällä kotimaista omistajuutta ja kansankapitalismia. Yhteisöömme kuuluvat sijoittajat oppivat tuntemaan kohdeyhtiöt paremmin, ymmärtävät omistajuuden merkityksen ja voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi. Pörssiyhtiöille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon. Inderes-yhteisöön kuuluu yli 35 000 aktiivista sijoittajaa ja yli 100 kotimaista pörssiyhtiötä, jotka haluavat pitää omistajiensa tietotarpeista huolta. Palvelemme yhteisöämme yli 20 työntekijän tiimillä intohimosta osakesijoittamiseen.

## Palkinnot



**2018, 2017,  
2016, 2012**  
Juha Kinnunen



**2018, 2016,  
2012**  
Sauli Vilén



**2018, 2016,  
2015**  
Antti Viljakainen



**2017, 2016,  
2014**  
Mikael Rautanen



**2018, 2015**  
Petri Aho



**2018, 2017**  
Jesse Kinnunen



**2018**  
Erkki Vesola



**2017**  
Petri Kajaani



THOMSON REUTERS  
**ANALYST AWARDS**

# Yhteystiedot

**Antti Viljakainen**

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

**Atte Riikola**

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

**Erkki Vesola**

Analyytikko  
erkki.vesola@inderes.fi  
+358 50 5495512

**Jesse Kinnunen**

Analyytikko  
jesse.kinnunen@inderes.fi  
+358 50 373 8027

**Joni Grönqvist**

Analyytikko  
joni.gronqvist@inderes.fi  
+358405153113

**Joonas Korkiakoski**

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

**Juha Kinnunen**

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

**Marianne Palmu**

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

**Mikael Rautanen**

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

**Olli Koponen**

Analyytikko  
olli.koponen@inderes.fi  
+358 44 2749560

**Olli Vilppo**

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

**Petri Aho**

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

**Petri Gostowski**

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

**Petri Kajaani**

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

**Sauli Vilén**

Pääanalyytikko  
sauli.vilen@inderes.fi  
+358 44 0258908