



Outotec-päivitys - tilauspuheille katetta ja suositukselle nosto

11.06.2019

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- G20-kokouksesta odotetaan ratkaisun paikkaa USA:n ja Kiinan kauppaneuvotteluille
- Ramirent-päivitys - suosittelemme omistajia hyväksymään Loxamin ostotarjouksen
- Metso-päivitys - kasvu täysin hinnoiteltu osakkeeseen
- Cramosta eriytyvän Adapteon CMD:n anti avasi liiketoiminnan potentiaalia
- Remedy: Smilegaten Crossfire-peli tulossa Xboxille vuoden 2020 aikana
- SSH CMD - pelkkä tarina ei riitä nykyisellä hinnalla
- Elisa tiedotti pienestä yrityskaupasta
- Endominesin yhtiökokous näytti osakeannille odotetusti vihreää valoa

Markkinakatsaus

Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa viikko aloitettiin maanantaina nousulla (Eurostoxx +0,2 %) ja nousu jatkui myös USA:ssa, jossa Dow Jones sulki 0,3 %, S&P 500 0,5 % ja Nasdaq 1,0 % plussalla. USA:n ja Meksikon välinen sopu maahanmuutosta ja tulliuhan poistuminen Meksikoa vastaan antoivat tukea markkinoille.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu nousutunnelmissa. Japanin Nikkei oli 0,3 % ja Kiinan Shanghai Composite 1,9 % plussalla. Kauppasota USA:n ja Kiinan välillä on edelleen ratkaisematta, mutta toiveet sovusta Japanin G20-kokouksessa valtasi osakemarkkinat.

Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan painui 0,2 % maanantaina ja tasaantui aamulla 1,132 dollariin. USA:n ja Meksikon välinen sopu antoi eilen pientä tukea dollarille.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta painui eilen 1,3 %, mutta kääntyi aamulla pienoiseen nousuun ja WTI-futuurit liikkuivat 53,33 dollarissa/bbl. Öljyä painoivat uutiset, joiden mukaan Saudi-Arabia ja Venäjä eivät vielä ole päässeet sopuun tuotannonleikkauksien jatkosta.

Indeksit

OMXH

0.32 %

9148.3

OMXS

0.53 %

1574.5

DAX

0.77 %

12045.4

EUROSTOXX 600

0.21 %

378.3

S&P 500

0.47 %

2886.7

Nikkei 225

0.29 %

21195.0

Shanghai

1.87 %

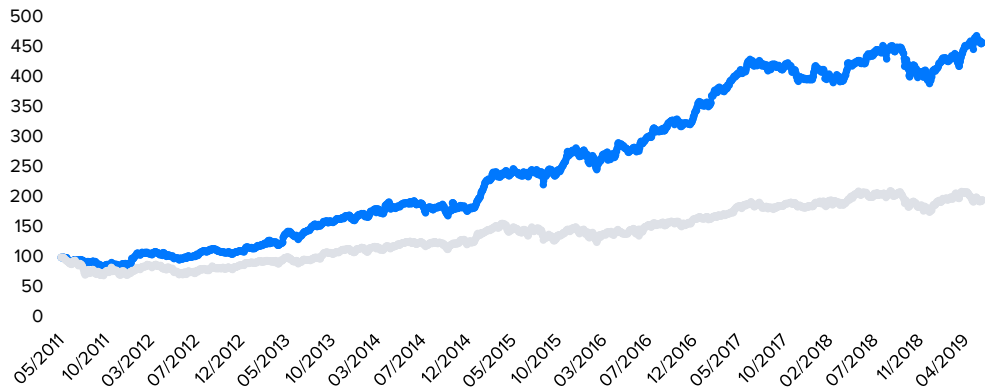
2905.4

EUR/USD

0.03 %

1.132

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

8%

3 vuotta

62%

Aloituksesta

358%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Suosittellemme omistajia hyväksymään Loxamin ostotarjouksen

11.06.2019 | Ramirent |

Kasvu täysin hinnoiteltu osakkeeseen

11.06.2019 | Metso | Vähennä

Tilaspuheille katetta ja suositukselle nosto

11.06.2019 | Outotec | Osta

Haasteet jatkuvat monissa sijoituskohteissa

07.06.2019 | Panostaja | Vähennä

Konsolidaatiosta avaimet tuloskäänteeseen

06.06.2019 | PunaMusta Media | Myy

Kansainvälistyminen etenee pienin askelin

05.06.2019 | Enersense | Vähennä

Käänte on vielä alkumetreillä

05.06.2019 | Innofactor | Vähennä

Hengähdystauko voimakkaan kurssinousun jälkeen

05.06.2019 | Talenom | Vähennä

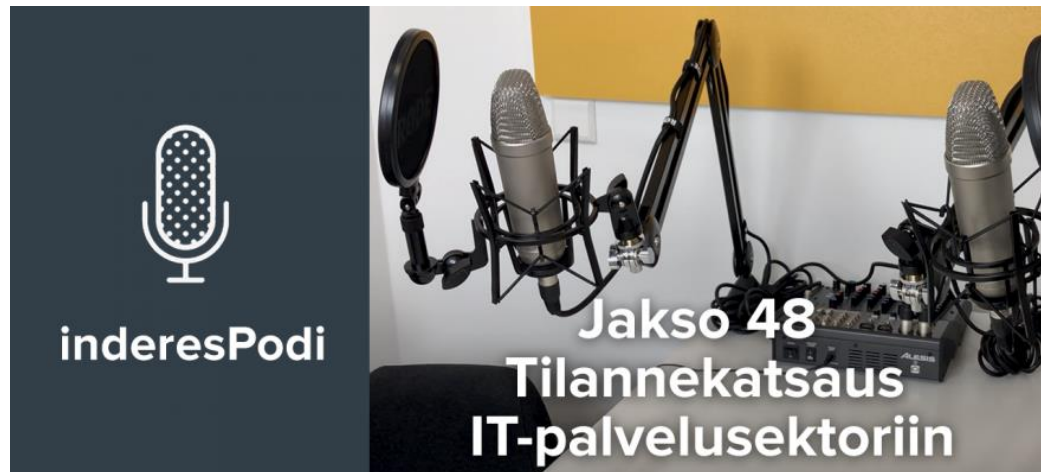
Tuotto-odotus on houkutteleva kasvun realisoituessa

04.06.2019 | Fellow Finance | Osta

Peliyhtiö käänteen keskellä

04.06.2019 | Next Games | Vähennä

InderesTV



inderesPodi 48: Tilannekatsaus IT-palvelusektoriin (10.6.2019)



Outotecin saama tilaus suurin kuuteen vuoteen



Ramirentin ostotarjous

Seuraa meitä somessa



Facebook
> 20t seuraajaa



YouTube



Twitter



Inderes
Sijoitusfoorumi

Makrotapahtumat, 11.6.2019

11:30 Euroalue: Sentix-indeksi , kesä , ennuste (Reuters) 2,9 /edellinen 5,3

15:30 USA: Tuottajahinnat YY (%) , touko , ennuste (Reuters) 2,0 /edellinen 2,2

15:30 USA: Tuottajahinnat MM (%) touko , ennuste (Reuters) 0,1 /edellinen 0,2

15:30 USA: Pohjatuottajahinnat YY (%) , touko , ennuste (Reuters) 2,3 /edellinen 2,4

15:30 USA: Pohjatuottajahinnat MM (%) , touko , ennuste (Reuters) 0,2 /edellinen 0,1

G20-kokouksesta odotetaan ratkaisun paikkaa USA:n ja Kiinan kauppaneuvotteluille

Kesäkuun lopun G20-maiden huippukokouksesta on tulossa jonkinasteinen ratkaisun paikka Kiinan ja USA:n välisille kauppaneuvotteluille, riippuen siitä järjestetäänkö sen yhteydessä USA:n ja Kiinan presidenttien tapaaminen vai ei. USA:n presidentti Donald Trump on jo pitkään viestinyt, että tapaaminen on mahdollinen, pelotteiden uhalla. Nimittäin hän kertoi mm. Reutersille eilen, että on valmis nostamaan tulleja arvolta 300 miljardin kiinalaistuonnille, jos kauppaneuvottelut Kiinan kanssa eivät edisty kesäkuun 28.-29. päivän huippukokouksessa. Käytännössä tullikorotukset tarkoittaisivat sitä, että lähes koko Kiinan vienti USA:han olisi tullien alaista.

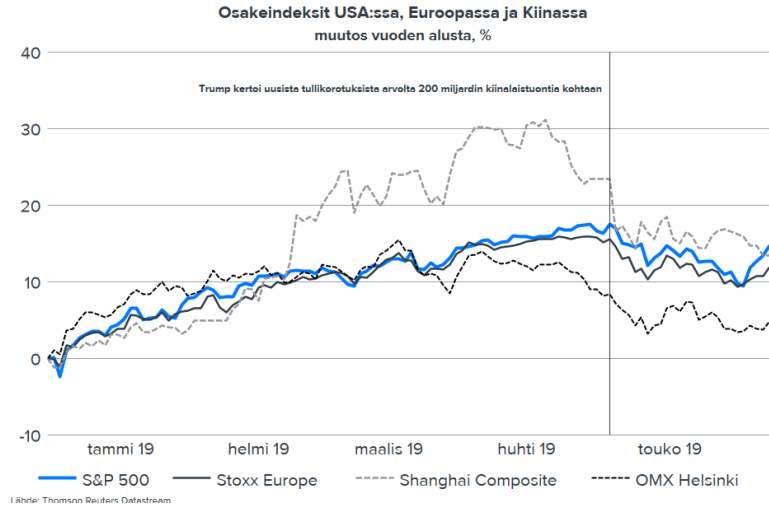
Viestintä tapaamiseen liittyen on ollut kovin rikkonaista. Trumpin mukaan hän tulisi tapaamaan Kiinan presidentti Xi Jinpingin, mutta Kiinan ulkoministeri kertoi eilen, että maa on avoin kauppaneuvotteluille mutta hänellä ei ole tiedotettavaa mahdolliseen tapaamiseen liittyen.

Trumpin ja Xin välinen tapaaminen olisi luonnollisesti positiivinen asia, sillä se toisi neuvottelukumppanit yhden pöydän ääreen ja presidenttitasolla voitaisiin solmia myös uutta sopua kauppasotaan, jota käydään nyt monella rintamalla. USA neuvottelee kauppasopimuksista myös Japanin kanssa, mutta tulliuhka Meksikoa vastaan väheni perjantaina, jolloin osapuolet pääsivät sopuun USA:n ja Meksikon rajan välisestä ylittämisestä ja luvattoman siirtolaisuuden vähentämisestä.



Marianne Palmu

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

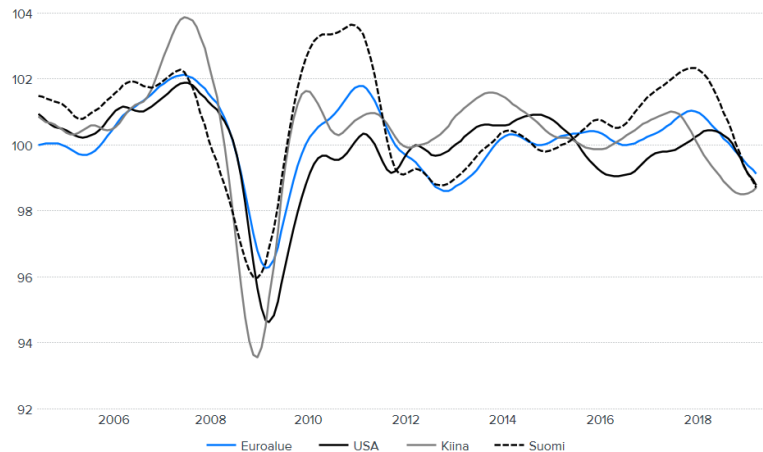


Marianne Palmu

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

Kauppasota Kiinan kanssa on kestänyt jo yli vuoden päivät. Toukokuun alun tullikorotukset veivät osapuolet jälleen kauas ratkaisusta ja aloittivat uuden hiljaisuuden jakson. Nyt se pitäisi rikkoa, jotta olisi edes mahdollista päästä lähemmäs sopua. Näyttää siltä, että USA johdattaa peliä ja tekee aina ensimmäiset siirrot ja Kiinalle jää vastaajan rooli. Nyt pelissä on taas paljon, sillä koko Kiinan tuonnin asettaminen tullien alaiseksi aiheuttaisi taas uusia häiriöitä maailmantalouden arvoketjuissa. Tämä epävarmuus on noteerattu myös osakemarkkinalla: Trumpin toukokuun alun tulli-ilmoitus sysäsi globaalit indeksit laskuun, mutta sittemmin laskusta on toivuttu mm. rahapolitiikkaodotusten kannattelemina. Myös optimismia kauppasovun suhteen on jälleen leivottu sisään osakkeisiin. Presidenttitason tapaaminen - ja sen myötä edes laiha sopu - pitäisi saada aikaan G20-kokouksessa, tai kauppasota uhkaa jatkaa ja syvenyä vielä kuukausilla.

OECD: ennakoiva suhdanneindikaattori



Lähde: Thomson Reuters Datastream

**Marianne Palmu**

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

Outotec-päivitys - tilauspuheille katetta ja suositukselle nosto

Nostamme Outotecin osakkeen suosituksen osta-tasolle (aik. lisää) yhtiön tiedotettua eräästä historiansa suurimmista tilauksista ja kysyntäajureiden säilyessä muutoinkin suotuisina. Myös ennusteemme ovat nousseet selvästi. Osakkeen arvostustaso on edelleen houkutteleva ja linjassa ennustemuutostemme kanssa nostamme tavoitehinnan 4,80 (aik. 4,50) euroon.

Venäjältä suurin tilaus vuosiin

Outotecin Baikal Mining Companylta (BMC) saama 250 MEUR:n tilaus kuparitekniikan toimittamisesta on Outotecin suurin tilaus ainakin kuuteen vuoteen. Kyseessä on Udokan-projektina tunnetun maailman 3. suurimman hyödyntämättömän kupariesiintymän (26,7 milj. tn) ottaminen tuotantokäyttöön. Outotecin toimitukseen sisältyvät rikastamon ja hydrometallurgisen laitoksen perus- ja detajisuunnittelu, hankinnat, tärkeimpien prosessilaitteiden toimitukset sekä asennus-, valvonta-, koulutus- ja käyttöönottopalveluita. Outotecin kannalta projektiriskiä pienentää selvästi se, että toimitettavat teknologiat ovat yhtiön ydinosaamisalueilla.

Kysyntäajurit edelleen suotuisia

Huolimatta globaalien talousnäkymien synkentymisestä pidämme Outotecin kysyntäteknologioita edelleen lupaavina. Vaikka metallien kysynnän ajurit (teollisuustuotannon ja rakentamisen kasvu) ovat hidastumassa, hyötyy Outotec selvästi esiintymien köyhtymisestä. Ilmiö merkitsee, että kaivosyhtiöiden mineraalivarantojen hyödyntäminen on entistä hankalampaa (so. teknisesti monimutkaisempaa) ja kaivosten laajennukset ovat välttämättömiä pelkästään entisen tasoisesta metallituotannon ylläpitämiseksi. Samalla Outotecin prosessien (etenkin rikastus ja hydrometallurgia) käsittelemät volyymit kasvavat lisäten yhtiön laite- ja palvelumyyntipotentiaalia. Toinen selvä ajuri Outotecille on akkumetallien (mm. kupari, litium, koboltti ja nikkeli) kasvava kysyntä. Em. seikkojen vuoksi Woodmacin ennusteet maailman kaivosinvestointien noin 10 %:n vuosikasvusta 2019-2021 ovat uskottavia.



Erkki Vesola

Analytikko

+358 50 5495512

erkki.vesola@inderes.fi

Outotec | Kurssi: 3.87

Osta | Tavoitehinta: 4.80

Vuosien 2020-2021 ennusteita selvästi ylös

Ennustemuutoksemme vuoden 2019 liikevaihdoksi on marginaalinen, mutta vuosille 2020-2021 jo merkittävä (+7 %). Taustalla on pääosin vuonna 2020 tuloutettava BMC-projekti sekä täsmennetyt arviomme sekä tilauskertymästä että tilauskannan purkautumisvauhdista toimituksiksi. Liikevoittoennusteemme vuosille 2020-2021 ovat nousseet noin 9 %:lla ja vastaavasti EBITA-marginaaliodotuksemme 7,8 %:iin (aik. 7,7 %) ja 8,2 %:iin (aik. 8,0 %). Isojen projektien suhteessa suurempi läpilaskutettavien eli kolmansien osapuolten toimitusten osuus laimentaa operatiivisen vivun vaikutusta marginaaleihin.

Osakkeen hinnoittelu yhä edullinen

Outotecin osakkeen vuosien 2019-2020 P/E-kertoimet (13x ja 10x) ovat vastaavasti 7 % ja 19 % alle verrokkien mediaanin. DCF-arvoon on yli 50 %:n nousuvara. 3-4 %:n osinkotuotto on keskitasoa, mutta kaikkiaan tuotto-odotus on korkealla 16 %:n v/v tasolla.



Erkki Vesola

Analyytikko

+358 50 5495512

erkki.vesola@inderes.fi

Outotec | Kurssi: 3.87

Osta | Tavoitehinta: 4.80

Ramirent-päivitys - suosittelemme omistajia hyväksymään Loxamin ostotarjouksen

Asetamme Ramirentin tavoitehintamme Loxamin eilen yhtiön kaikista osakkeista tekemän ostotarjouksen tasolle 9,00 euroon (aik. 6,00 euroa). Yhtiön suosituksemme päivitämme poikkeustilanteen takia pidä-tasolle (aik. vähennä). Mielestämme Loxamin osakkeista tarjoama hinta on riittävän hyvä ja odotamme tarjouksen menevän läpi. Näin ollen omistajien kannattaa mielestämme tarttua tarjoukseen tarjousajan aikana.

Ostotarjouksessa 65,4 %:n preemio

Ostotarjouksessa Loxam tarjoaa Ramirentin osakkeenomistajille 9,00 euron käteisvastikkeen jokaista osaketta kohden, jolloin ostotarjouksen mukainen Ramirentin osakkeiden yhteenlaskettu arvo on noin 970 MEUR. Ramirentin hallitus on riippumattomien jäsentensä edustamana yksimielisesti päättänyt suositella Ramirentin osakkeenomistajille tarjouksen hyväksymistä. Tarjoushinta vastaa 65,4 %:n preemiota verrattuna Ramirentin osakkeen perjantain (7.6.2019) päätöskurssiin ja 56,0 %:n preemiota verrattuna kaupankäyntimäärillä painotettuun Ramirentin osakkeen keskimurssiin ostotarjouksen julkistamispäivää edeltävällä 3 kuukauden ajanjaksolla Helsingin pörssissä.

Kauppahinta on mielestämme riittävän hyvä

Tarjoushinta vastaa Ramirentin viime vuoden tuloksesta, jonka arvioimme olleen yhtiön tämän syklin huipputulosta, laskettuna EV/EBIT-kerrointa vajaat 13x ja P/B-lukua yli 3x. Todennäköisesti alamäkeen kääntyneeseen sykliin vaiheeseen suhteutettuna kauppahinta on mielestämme riittävän hyvä, vaikka arvostus ei olekaan huomattavan korkea Ramirentin osakkeen historiallisiin yli syklin katsoviin kertoiimiin peilattuna (EV/EBIT 14x ja P/B 2,5x). Ramirentin osakkeella olisi myös näkemysmme mukaan kestänyt todennäköisesti vuosia saavuttaa tarjoushinta pelkän operatiivisen kehityksen kautta rakennusalan todennäköinen syklin vaihe huomioiden. Kauppahinnalla Ramirentin osakkeen arvostustaso on myös tällä hetkellä selvästi verokkiryhmää korkeammalla, joskin verokkiryhmän arvostus on nyt matalalla, kun osakemarkkinat ovat ennakoineet edessä olevaa syklin käännettä ja arvostukset ovat laskeneet toteutuneilla tuloksilla alhaisiksi.



Antti Viljakainen

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Ramirent | Kurssi: 8.95

Pidä | Tavoitehinta: 9.00

Odotamme ostotarjouksen menevän läpi

Ostotarjouksen mukaisen tarjousajan Ramirentin osakkeista odotetaan alkavan arviolta 19.6.2019 ja päättyvän arviolta 18.7.2019, jos tarjouksentekijä ei jatka tarjousaikaa ostotarjouksen ehtojen mukaisesti. Ramirentin suuret osakkeenomistajat Nordstjernan ja Julius Tallberg Ab sekä Ramirentin toimitusjohtaja Tapio Kolunsarka ja talousjohtaja Jukka Havia ovat eräin tavanomaisin ehdoin sitoutuneet peruuttamattomasti hyväksymään ostotarjouksen. Nämä peruuttamattomat sitoumukset edustavat yhteensä noin 31,9 % Ramirentin kaikista ulkona olevista osakkeista ja äänistä. Peruuttamattomien sitoumuksien melko hyvä määrä antaa mielestämme korkean preemion ja hallituksen suosituksen ohella vahvan signaalin siitä, että ostotarjous on menossa läpi (ts. vähintään 90 % osakkeista hyväksyy tarjouksen). Mielestämme Ramirentin omistajien on järkevintä odottaa rauhassa ostotarjousprosessin etenemistä ja hyväksyä tarjous arviolta tarjousajan aikana. Tätä kautta optio toiseen kilpailevaan tarjoukseen säilyy, vaikka pidämme sitä tässä tapauksessa epätodennäköisenä.



Antti Viljakainen

Analyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Ramirent | Kurssi: 8.95

Pidä | Tavoitehinta: 9.00

Metso-päivitys - kasvu täysin hinnoiteltu osakkeeseen

Metson osakkeen pahin yliarvostus on Q1-raportin jälkeen sulanut. Vaikka eilen julkistetusta McCloskey-kaupasta ei nykytiedoilla ole kurssiajuriksi, on Metson toimintaympäristössä kohtuullisen paljon positiivisia elementtejä. Lisäksi yhtiön vahva palveluliiketoiminta sekä alhainen operatiivinen vipu turvaavat kannattavuutta huonommassakin markkinatilanteessa. Emme ole muuttaneet ennusteitamme ja vaikka emme vieläkään näe osakkeessa perusteltua kurssinousuvaraa, nostamme em. kannattavuutta tukevien ajureiden johdosta sekä nähdyn kurssilaskun jälkeen suosituksen vähennä-tasolle (aik. myy) entisellä 31,00 euron tavoitehinnalla.

McCloskey-kaupasta ei kurssiajuriksi

Metson eilen julkistama McCloskey-kauppa on mielestämme strategisesti perusteltu ja hinnaltaan kohtuullinen. Alustavat laskelmamme osoittavat kuitenkin, että kaupan luoma lisäarvo jää alle 1 euron/osake, joten erityiseksi kurssiajuriksi siitä ei ainakaan käytettävissä olevien tietojen perusteella ole. Koska kaupan toteutumiseen on vielä aikaa ja siihen liittyy epävarmuutta lopullisten vaikutusten suhteen, emme ole tässä vaiheessa sisällyttäneet sitä ennusteisiimme. Kaupan pienehkö vaikutus osakekohtaiseen tulokseen kertoo joka tapauksessa, että nykykurssilla Metson osake on vielä kauppa huomioidenkin täyteen hinnoiteltu.

Kasvun edellytykset kuitenkin koossa

Isojen kaivosyhtiöiden investointisuunnitelmat indikoivat edelleen 9-10 %:n vuosikasvua 2019-2020:lle, minkä tulisi tukea Metso Mineralsia. Metson osalta tilannetta parantaa se, että investointien painopiste on yhtiölle tärkeissä kupari- ja kultaprojekteissa. Murskauslaitteiden osalta isot infrastruktuurihankkeet (mm. EU:n TEN-T-ohjelma, Intian isot infrastruktuurihankkeet, Kiinan infrainvestointien mahdollinen kiihtyminen jne.) tukevat laitekysyntää ja jälkimarkkinatoimintaa. Odotuksemme nykymuotoisen Metso Mineralsin vuosien 2019-2021 tilauskasvuksi (CAGR) on 6 % ja liikevaihdon kasvuksi 10 %. Liikevaihdon kasvu saa tukea Q1'19:n lopun vahvasta tilauskannasta (1545 MEUR).



Erkki Vesola
Analytikko
+358 50 5495512
erkki.vesola@inderes.fi

Metso | Kurssi: 30.60
Vähennä | Tavoitehinta: 31.00

Vahva palveluliiketoiminta ja alhainen operatiivinen vipu turvaavat tuloksen

Metson vahva palveluliiketoiminta (56 % konsernin liikevaihdosta v. 2018) ja etenkin sen hyväkatteinen kulutus- ja varaosaliiketoiminta (40 % konsernin liikevaihdosta) tarjoaa toistuvuutensa vuoksi hyvän pohjan Metson tuloksenteolle eri suhdannevaiheissa. Osin samasta syystä Metson operatiivinen vipu on varsin alhainen (1,4x) eli Metson tulisi kyetä 10 %:n tuntumassa olevaan liikevoittomarginaaliin vaikka liikevaihto laskisi 20 %.

Osakkeessa ei kuitenkaan vielääkään perusteltua nousuvaraa

Metson osakkeen vuosien 2019 ja 2020 P/E-kertoimet (17x ja 15x) ja samojen vuosien EV/EBIT-kertoimet (12x ja 11x) ovat vastaavasti 33-37 % ja 10-12 % yli verrokkien mediaanin. Nousuvara DCF-arvoon on varsin maltillinen 9 %. Osakkeen odotettu vuosien 2019-2020 kokonaistuotto jää nolnaan, sillä osakekohtaisen tuloksen kasvun (15 % v/v) ja osinkotuoton (4-5 % v/v) yhdistelmä neutraloituu arvostuskertoimien 19 %:n v/v laskulla (2018: 20x; 2020: 13x). Yleiskuvamme osakkeesta on, että se on tällä hetkellä täyteen eli samalla varsin oikein hinnoiteltu.



Erkki Vesola

Analyytikko

+358 50 5495512

erkki.vesola@inderes.fi

Metso | Kurssi: 30.60

Vähennä | Tavoitehinta: 31.00

Cramosta eriytyvän Adapteon CMD:n anti avasi liiketoiminnan potentiaalia

Cramon siirtokelpoisten tilojen liiketoiminnoista koostuva Cramo Adapteo järjesti maanantaina 10.6.2019 pääomamarkkinapäivän (CMD) Ruotsin Tukholmassa. Pääomamarkkinapäivä avasi tarkemmin yhtiön tavoitteita ja kohdemarkkinoita, mutta ei muuttanut näkemystämme Cramon osakkeesta ja säilytämme näin ollen vähennä-suosituksemme ja 19,0 euron tavoitehintamme.

- Cramosta irtautuva, siirtokelpoisia tiloja edustava Adapteo järjesti eilen pääomamarkkinapäivän. CMD:llä vierailtiin ensiksi Adapteon moduulitoimistossa, jonka jälkeen irtautuvan yhtiön johto loi katsauksen yhtiön sijoitusprofiiliin, strategiaan sekä kahteen eri liiketoiminta-alueeseen (Rental Space ja Permanent Space).
- Adapteo tulee olemaan sijoitusprofiililtaan kannattavaa kasvua tavoitteleva yhtiö, jonka odotetaan tuottavan myös vakaata, ja osin defensiivistäkin, kassavirtaa kasvupanostusten ohella. Yhtiön kasvua avittaa noin 10 % vuosittain kasvava markkina. Vakautta ja tasaisuutta tuo suurilta osin (noin 70 %) toistuvaan liikevaihtoon pohjautuva liiketoimintamalli, joka tuotti carve out -lukujen perusteella sijoitetulle pääomalle noin 12 %:n tuottoa (ROCE-%) viime vuonna.
- Cramo Adapteon pitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet painottavat etenkin kannattavaa kasvua. Tavoitetta liikevaihdon kasvulle ei ole, vaan kasvutavoite on määritelty vertailukelpoisen käyttökäteen kaksinumeroisella kasvulla (eli +10 %). Sijoitetun pääoman tuottotavoitteen (ROCE-%) osalta yhtiö odottaa yli 10 %:n tuottoa, mikä jäi viime vuosiin nähden hieman varovaiselle tasolle. Tästä voidaan päätellä, että yhtiö sijoitusprofiilinkin mukaan hakee nyt aktiivisesti kasvua houkuttelevilta markkinoilta. Taseen ja velkaantuneisuuden puolelta yhtiö odottaa nettovelan suhteen vertailukelpoiseen käyttökäteeeseen olevan 3,5-4,5x tulevaisuudessa. Osinkoa yhtiön on tarkoitus jakaa noin 20 % nettotuloksesta ottaen huomioon vertailukelpoisuuteen vaikuttavat erät.



Olli Koponen

Analytikko

+358 44 2749560

olli.koponen@inderes.fi

Cramo | Kurssi: 20.24

Vähennä | Tavoitehintaa: 19.00

- Emme tehneet muutoksia Cramon ennusteisiimme CMD:n annin perusteella. Merkittävien yritysostojen ja Adapteon kannattavan kasvun ansiosta näemme kokonaisuudessaan Cramolla vahvat edellytykset positiiviselle tuloskehitykselle vuonna 2019, mutta ennustamme kone- ja laitevuokrauksen tuloksen laskevan lähivuosina. Odotamme Cramon konevuokrausliiketoiminnan oikaistun liikevoiton laskevan vuonna 2019 noin 3 %:lla ja vastaavasti vuonna 2020 noin 15 %:lla. Vuoden 2020 markkinanäkymä on epävarma erityisesti yhtiön suurimman konevuokrausmarkkinan Ruotsin osalta ja ennustamme syklin heikentymisen myötä Cramon konevuokrauksen laskevan siellä selvästi. Adapteon tuloksen odotamme kasvavan lähivuosina edelleen vahvasti. Tänä vuonna oikaistu liikevoitto nousee ennusteissamme yritysoston myötä yli 40 % ja ensi vuonna vielä noin 10 %:lla. Cramon vuosien 2019 EV/EBIT ja P/E-luvut ovat 12x ja 10x tasoilla ja osinkotuotto noin 4 %. Syklisesti heikompaa tulosta ennusteissamme heijasteleva vuoden 2020 EV/EBIT-kerroin on nyt 12x tasolla ja lähellä yhtiön pitkän aikavälin keskiarvoa (EV/EBIT n. 13x), mitä pidämme syklisen käänteen aikainen vaihe huomioiden yhtiölle neutraalina tasona. Arvostus näyttää neutraalilta myös itsenäisinä liiketoimintoina, sillä aikaisemmin arvottamiemme Adapteon (EV: 660 MEUR) ja Cramon konevuokrauksen (EV: 965 MEUR) osien summa indikoi Cramolle noin 1600 MEUR:n yritysarvoa (2019e: 1562 MEUR).

**Olli Koponen**

Analyytikko

+358 44 2749560

olli.koponen@inderes.fi

Cramo | Kurssi: 20.24**Vähennä** | Tavoitehinta: 19.00

Remedy: Smilegaten Crossfire-peli tulossa Xboxille vuoden 2020 aikana

Microsoftin peliliiketoiminnan johtaja Phil Spencer julkisti yhtiön E3-tiedotustilaisuudessa yhteistyön korealaisen Smilegaten kanssa, minkä ansiosta ensimmäinen konsoliversio suosituista Crossfire-tietokonepeleistä saapuu Xbox One -alustoille CrossfireX:nä vuoden 2020 aikana.

CrossfireX sisältää Remedyn luoman yksinpelikampanjan, joka on kehitetty yhtiön omalla Northlight-tekniikalla. Käsitteemme mukaan CrossfireX on osa Remedyn ja Smilegaten ensimmäistä alihankintaprojektia, missä Remedy on kehittänyt yksinpelikampanjaa myös Crossfire HD -tietokonepeliin. Crossfire HD:n julkaisuajankohta ei ole vielä tiedossa.

Remedy tiedotti viime lokakuussa uudesta noin kaksivuotisesta Crossfire-alihankintaprojektista Smilegaten kanssa. Alihankintamallissa Smilegate maksaa Remedyille kehitysmaksuja projektissa saavutettujen välitavoitteiden mukaisesti, jonka lisäksi Remedyllä on mahdollisuus saada rojalituloja pelin menestyksestä riippuen. Käsitteemme mukaan jo pelkästään kehitysmaksujen ansiosta Smilegate-alihankinta on Remedyille hyvin kannattavaa liiketoimintaa.

Smilegaten luoma ja omistama Crossfire on kymmenvuotisen historiansa ja 650 miljoonan rekisteröityneen pelaajan voimin yksi maailman pelatuimpia tietokonepelejä. Konsolillaajentuminen kasvattaa Crossfire-pelien potentiaalista pelaajakuntaa (Xbox Oneja myyty yli 40 milj. kpl) ja siten lisää osaltaan myös Remedyn todennäköisyyksiä saada enemmän rojalimaksuja pelin menestyessä.

Remedyn sijoittajatarinan kannalta tänä vuonna tärkein asia on 27. elokuuta tapahtuva yhtiön oman Control-pelin julkaisu. Controlin julkaisu on ensimmäinen piste, jolloin yhtiön listautumisen jälkeen toteuttamaa, moniprojektimalliin nojaavan strategian tuloksia päästään kunnolla tarkastelemaan. Varovaisen myyntiennusteemme (noin 1,2 milj. kpl vuonna 2019) toteutuessa Remedyn liikevaihto nousee ennusteessamme 31 MEUR:oon (+55 %) ja liike-tulos kasvaa 7,6 MEUR:oon (EBIT-% 24 %) tänä vuonna.



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

Remedy | Kurssi: 8.54
Lisää | Tavoitehintaa: 9.00

SSH CMD - pelkkä tarina ei riitä nykyisellä hinnalla

SSH järjesti eilen pääomamarkkinapäivän (CMD), joka keskittyi pitkälti yhtiön viime viikolla tiedottaman pitkän tähtäimen kasvuvision ympärille. Yhtiössä on nyt viime vuosien aikana rakennettu perusta ja luotu edellytykset terveelle pitkän aikavälin kasvutarinalle. Tämä on ollut merkittävä onnistuminen kriisissä olleeseen lähtötilanteeseen nähden. Nyt yhtiössä on alkamassa siirtymä kasvuvaiheeseen, mutta sijoittajan kannattaa pitää jalat maassa, sillä kestävä arvonluonti vaatii yhtiöltä tarinan lisäksi nyt konkretiaa ja kovia lukuja. Niitä CMD tarjosi vielä kovin vähän.

Emme nähneet syitä tehdä muutoksia ennusteisiimme tai näkemykseemme. Muistutamme, että SSH:lla on pitkä historia siitä, että osake nousee tarinoilla ja tulee alas kovilla luvuilla. Itse vaadimme tämän takia huomattavasti enemmän näyttöjä voimistuvasta kasvusta pystyäksemme perustelemaan osakkeen nykyistä arvostusta.

SSH:n kasvuvisionähtää 200 miljoonan euron vuotuisen liikevaihtoon identiteetin- ja pääsynhallintamarkkinoilla 2020-luvun loppuun mennessä. Visio on kunnianhimoinen ja se tarkoittaisi noin 24 %:n vuosittaista liikevaihdon kasvua vuoden 2018 tasosta (18,3 MEUR) vuoteen 2029 asti. Virallisesti yhtiö ohjeistaa vuodelle 2019 ohjelmistoliiketoiminnan yli 10 %:n kasvua sekä keskipitkällä aikavälillä vastaavaa tai nopeampaa kasvua. Visio heijastelee yhtiön sisäistä tahtotilaa olla kasvuyhtiö ja merkittävä peluri pylväaikakauden pääsynhallinnan markkinoilla. Ohjeistus heijastelee realistista liikevaihdon kasvunäkymää lähivuosille. Ennusteemme lähivuosille ovat linjassa yhtiön nykyisen ohjeistuksen keskipitkän aikavälin tavoitteen kanssa ja odotamme noin 13-14 %:n kasvua lähivuosina.



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



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

SSH Communications Security | Kurssi: 1.52
Myy | Tavoitehintaa: 1.10

SSH:n kasvuvisiona nojaa yhtiön avaintenhallintaratkaisuihin UKM:n sekä pilviaikakauden pääsynhallintaan suunnitellun PrivX-tuotteen varaan. PrivX-tuotteen markkinat ovat nopeasti kasvavat, tuotteen pitäisi olla erittäin kilpailukykyinen perinteisiin ratkaisuihin nähden ja yhtiö hehkutti asiakkaiden palautetta ja kiinnostusta. Emme kuitenkaan näe lukuja tai konkretiaa, jonka pohjalta PrivX:iin kannattaisi vielä ladata kovia odotuksia. Yhtiön esimerkiksi totesi tuotteella olevan vasta ”kymmeniä” asiakkaita, joten PrivX:stä muodostuva liikevaihto on vielä hyvin pientä. Lisäksi yhtiö joutuu vielä hakemaan oikeaa myyntimallia PrivX:lle, koska sen myyntikanava ja kohderyhmä ovat erilaisia kuin SSH:n muissa tuotteissa. Samalla yhtiö siirtyy lisensseistä kohti tilauspohjaisia malleja, jossa liikevaihdon kertymä on hitaampaa, mutta jatkuvampaa. Nämä tekijät huomioiden on realistista olettaa, että PrivX:stä muodostuu merkittävä kasvujuri aikaisintaan 2-3 vuoden tähtäimellä. Tuote alkaa olla ominaisuuksiltaan kypsä markkinoille vietäväksi ja sillä on merkittävää potentiaalia, mutta polku tuon potentiaaliin saavuttamiseksi on vielä pitkä.

UKM:n tuotteen osalta olemme luottavaisia, että se toimii lähivuosina tärkeänä syömähampaana SSH:lle ja sen markkinoilla on vielä kasvua. Huomioitavaa oli, että yhtiön uusi NQX-palomuurituote lähes loisti poissaolollaan päivässä. Ilmeisesti tämän liiketoiminnan liikkeellelähtö turvallisuuskriittisissä julkishallinnon asiakkaissa vie runsaasti aikaa, minkä takia NQX:n osalta lähivuosien odotukset on syytä pitää maltillisina.

Tilaisuudessa käytiin läpi myös kyberturvamarkkinan näkymiä ja esille nousivat ennestään tutut teemat. Kyberturvamarkkinan kasvunäkymät ovat houkutelleet sektorille viime vuosina paljon investointeja, mikä on näkynyt pääomasijoitusten rajuna kasvuna uusiin kyberturvyhtiöihin sekä korkeana yrityskauppa-aktiiviteettina niin Pohjois-Amerikassa kuin Euroopassa. Korkea aktiiviteetti on heijastunut myös arvostuskertoimiin, jotka ovat viime vuosina kohonneet selvästi. Mielestämme markkinan arvostuskertoimissa ei ole enää varaa venyä, vaan seuraavaksi arvonluonnin on tultava sektorin yhtiöiden kasvusta ja kannattavuudesta.

Tilaisuudessa kysyttiin SSH:n perustajan ja suurimman osakkeenomistajan Tatu Ylösen (omistus 47,2 %) suhtautumista osakkeiden myymiseen, jos SSH:sta tehtäisiin ostotarjous. Ylönen kertoi olevansa valmis harkitsemaan asiaa hyvän tarjouksen tullessa. Emme pidä ostotarjousta todennäköisenä skenaariona lyhyellä aikavälillä.



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



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

SSH Communications Security | Kurssi: 1.52
Myy | Tavoitehintaa: 1.10

SSH:ta hinnoitellaan todella korkeilla EV/Liikevaihto-kertoimilla (2019e-2020e: 3,4x-3,0x). Tarkasteltaessa SSH:n kasvun (2019e -5 %, 2020e 14 %) ja kannattavuuden (2019e EBIT-% -1 %, 2020e: 1 %) yhdistelmää, on osakkeen nykyinen arvostus tähän nähden erittäin vaativa. Huomautamme ennusteidemme olevan linjassa yhtiön oman virallisen ohjeistuksen kanssa. Arvostusta ei siten ole realistista nojata tiettyihin verrokkeihin, joiden kasvuprofiili on täysin erilainen. Mielestämme osaketta on nykyisellä arvostuksella parempi seurata sivusta, kunnes yhtiön kasvutarinan taustalle saadaan konkreettisia numeroita tukemaan sitä. CMD:n ja yhtiön lyhyen ja keskipitkän aikavälin näkymien perusteella kasvun merkittävää kiihtymistä joudutaan odottelemaan vielä useampia vuosia, joten kiirettä ostoksille ei lyhyellä tähtämellä ole.

**Atte Riikola**

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

**Mikael Rautanen**

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

SSH Communications Security | Kurssi: 1.52
Myy | Tavoitehintaa: 1.10

Elisa tiedotti pienestä yrityskaupasta

Elisa tiedotti maanantaina, että se ostaa teleoperaattoreille kansainvälisesti verkon valvonta- ja analytiikkaohjelmistoratkaisuja tarjoavan Polystar OSIX AB:n ja tytäryhtiöiden koko osakekannan. Kauppa on Elisan strategian mukainen ja kasvattaa kansainvälisiä digitaalisia palveluita sekä vahvistaa Elisa Automate -liiketoimintaa.

Käteisellä maksettava kauppasumma on 70 MEUR. Lisäksi järjestely sisältää mahdollisen, enintään 5 miljoonan euron lisäkauppahinnan, jos asetetut kasvutavoitteet saavutetaan. Lisäkauppahinnasta riippuen kauppahinta vastaa viimeisimmän tilikauden lukujen pohjalta noin 1,9x-2,0x EV/Liikevaihto-kerrointa ja vastaava EV/EBIT-kerroin on noin 11,1x-11,9x. Kertoimet ovat selvästi alle Elisan omien kertoimien (2019e: EV/S 4,1x, EV/EBIT 18,8x).

Kaupalla ei ole vaikutusta Elisan keskipitkän aikavälin taloudellisiin tavoitteisiin eikä osingonmaksukykyyn. Kaupalla on arviomme mukaan noin 2 %:n vaikutus Elisan vuotuisen liikevaihtoon ja vajaan 2 %:n vaikutus vuotuisen liikevoittoon.

Polystar OSIXin liikevaihto oli noin 395 miljoonaa Ruotsin kruunua (kasvu 17 %) ja liikevoitto noin 67 miljoonaa kruunua (EBIT-% 16,9 %) 30.4.2019 päättyneellä tilikaudella. Vuonna 1983 perustetulla Polystar OSIXilla on yli 100 asiakasta 50 maassa. Yhtiön pääkonttori on Tukholmassa ja sen palveluksessa on noin 200 henkilöä Ruotsissa, Kanadassa, Saksassa, Australiassa, Uudessa-Seelannissa, Singaporessa ja Yhdysvalloissa.



Atte Riikola

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

Elisa | Kurssi: 41.50

Myy | Tavoitehintaa: 34.00

Endominesin yhtiökokous näytti osakeannille odotetusti vihreää valoa

Endomines järjesti eilen kuluvan vuoden yhtiökokouksensa. Yhtiökokous päätti hyväksyä hallituksen tekemän ehdotuksen osakeannin järjestämisestä. Antivaltuutuksen hyväksyminen oli odotustemme mukaista ja olemme huomioineet osakeannin jo yhtiön arvonmäärityksemme taustalla olevassa osien summa -laskelmassa. Tarkemmat osakeannin ehdot ja kommenttimme osakeannista on luettavissa [täältä](#). Muilta osin Endominesin yhtiökokouksen päätökset olivat tavanomaisia.

Endomines kertoi lisäksi eilen yhtiökokouksensa yhteydessä, että kaikkien sen Idahon hankkeiden tuotannon käteiskustannuksen (cash cost) kaivosten koko elinkaarten ajalta arvioidaan olevan 550-800 USD/oz. Friday-kaivoksen käteiskustannusten arvio pysyy aiemmin ilmoitetun mukaisesti tasolla 650-900 USD/oz.

Endominesin julkaisema arvio koko Idahon projektisalkun käteiskustannuksesta on mielestämme lupaava ja tällä kustannustasolla Idahon portfolion kustannuspositio olisi näkemyksemme mukaan hyvä suhteessa moniin muihin kaivoksiin ja odotusten mukaisella kullan hintatasolla kaivokset olisivat hyvin kannattavia. Koko Idahon projektiportfolion käteiskustannuksen painuminen alle Fridayn projektin käteiskustannuksen ei kuitenkaan ollut huomattava yllätys, sillä yhtiö raportoi jo mineraalivarantojen päivityksen yhteydessä keväällä korkeita malmin kultapitoisuuksia Rescue- ja Kimberly -projekteissaan. Korkeat pitoisuudet mahdollistavat yleensä alhaisen tuotannon käteiskustannuksen. Huomautamme kuitenkin, että Endominesin arviot ovat todennäköisesti vielä korkeita, sillä Idahon kuuden kaivoksen projektisalkusta vain Fridayssa ja Buffalo Gulchissa on nykykoodiston mukaan luokiteltuja mineraalivarantoja. Lisäksi tuotannon aloitus Rescue-, Unity- ja Kimberly-projekteissa mennee vuosiin 2020-2023 sekä Buffalo Gulchissa ja Deadwoodissa vielä kauemmassa. Siten osakkeen pääajurit ovat lyhyellä tähtäimellä mielestämme edelleen myöhässä olevan Friday-projektin eteneminen ja kassatilanteen ratkeaminen (ts. osakeannin läpimeno).



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

Endomines | Kurssi: 4.30
Vähennä | Tavoitehinta: 4.10

Endomines kertoi myös sen merkittävien (ts. yli 20% omistusosuudesta vastaavien) osakkeenomistajien tiedottaneen Endominesin hallitukselle neuvottelevansa mahdollisista muutoksista Endominesin TVL Goldilta saaman vaihtovelkakirjalainan ehtoihin. Muutosten tavoitteena on, että 50 %:n vaihtovelkakirjasta konvertoitaisiin osakkeiksi jo vuoden 2019 aikana ja jäljelle jäävä 50 %:n osuus viimeistään 1.4.2022. Tämä tarkoittaisi vuoden pidennystä vaihtovelkakirjalainan olemassa oleviin takaisinmaksuehtoihin. Osakkeenomistajat ovat ilmaisseet aikomuksensa vaatia ylimääräisen yhtiökokouksen koolle kutsumista vuoden 2019 aikana tuodakseen voimaan edellä mainitut muutokset.

Endominesin TVL Goldin omistajille osana yritysjärjestelyn maksua suuntaamat vaihtovelkakirjalainat sisältävät pakollisen konversion osakkeiksi etukäteen määrätyillä osakekursseilla, joten pelkästään lainajärjestelyn pidentäminen ei mielestämme muuttaisi merkittävästi yhtiön rahoitusasemaa ja/tai rahoituskustannuksia oleellisesti kumpaankaan suuntaan. Näin ollen suhtaudumme vähäisen nykytiedon valossa suunnitelmaan neutraalisti ja jäämme odottamaan suunnitelmasta ja sen etenemisestä tarkempia tietoja.

**Antti Viljakainen**

Analyytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Endomines | Kurssi: 4.30**Vähennä** | Tavoitehinta: 4.10

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
Aallon Group	8.40	-0.6 %	-5.3 %	Vähennä	8.50	1.2 %	16.2	10.3	14.5	8.8	4.5	0.25	3.0 %	29
Admicom	39.30	-1.3 %	90.8 %	Vähennä	39.00	-0.8 %	37.9	28.1	29.7	21.5	13.7	0.70	1.8 %	190
Ahlstrom-Munksjö	13.58	0.4 %	12.0 %	Vähennä	14.50	6.8 %	16.7	17.2	11.5	11.0	1.3	0.55	4.1 %	1565
Aktia Bank	8.44	1.7 %	-6.2 %	Vähennä	8.60	1.9 %	11.2	7.9	11.2	9.0	1.0	0.63	7.5 %	582
Alma Media	5.66	1.1 %	2.2 %	Lisää	6.70	18.4 %	10.8	8.4	10.9	8.3	2.7	0.38	6.7 %	465
Amer Sports	40.00	0.0 %	4.2 %	Pidä	40.00	0.0 %	25.3	19.5	23.1	17.7	4.2	0.80	2.0 %	4608
Apetit	8.60	-0.2 %	-4.4 %	Vähennä	9.00	4.7 %	24.2	11.5	14.0	7.4	0.5	0.40	4.7 %	53
Aspo	8.52	0.5 %	7.0 %	Vähennä	9.00	5.6 %	12.8	17.4	10.0	13.4	2.2	0.45	5.3 %	267
Aspocomp Group	5.08	1.6 %	37.3 %	Lisää	5.50	8.3 %	9.7	10.7	9.5	9.5	1.9	0.14	2.8 %	34
Avidly	6.12	-1.3 %	18.6 %	Lisää	7.00	14.4 %	16.6	17.2	12.8	11.5	1.5	0.10	1.6 %	14
Basware	18.80	0.1 %	-52.4 %	Vähennä	21.00	11.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.1	0.00	0.0 %	270
Bittium	6.41	-0.3 %	-15.8 %	Lisää	7.50	17.0 %	33.2	29.9	20.1	17.7	2.0	0.15	2.3 %	228
CapMan	1.60	1.1 %	8.6 %	Lisää	1.85	15.8 %	11.3	9.4	8.3	7.1	2.0	0.13	8.1 %	244
Cargotec	30.08	-1.1 %	12.6 %	Vähennä	33.00	9.7 %	10.8	10.3	11.5	9.9	1.3	1.30	4.3 %	1937
Caverion	6.54	2.2 %	28.5 %	Lisää	6.80	4.0 %	19.4	17.7	15.1	12.3	3.6	0.17	2.6 %	908
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	129.50	1.2 %	25.1 %	Lisää	129.00	-0.4 %	12.2	19.7	11.5	18.7	1.1	0.88	7.2 %	377
Citycon	9.07	0.3 %	12.4 %	Lisää	9.60	5.8 %	11.1	19.5	11.1	19.1	0.8	0.65	7.2 %	1615
Consti Yhtiöt	5.34	0.8 %	-2.9 %	Vähennä	5.50	3.0 %	10.2	9.1	8.1	6.9	1.3	0.00	0.0 %	40
Cramo	20.24	8.4 %	35.7 %	Vähennä	19.00	-6.1 %	9.7	12.0	10.9	12.1	1.4	0.90	4.4 %	900
Detection Technology	20.80	0.0 %	27.2 %	Vähennä	21.00	1.0 %	18.7	13.8	16.0	11.2	4.8	0.42	2.0 %	299
Digia	3.02	0.7 %	6.0 %	Osta	3.50	15.9 %	11.3	10.1	9.4	8.0	1.5	0.10	3.3 %	80
EAB Group	2.90	-2.7 %	3.6 %	Vähennä	2.50	-13.8 %	19.7	16.6	11.8	10.1	1.8	0.12	4.1 %	40
Efecte	4.69	1.5 %	21.5 %	Lisää	5.40	15.1 %	neg.	neg.	neg.	neg.	12.7	0.00	0.0 %	27
Efore	0.06	0.0 %	50.0 %	Myy	0.05	-12.3 %	neg.	47.5	17.9	13.0	2.6	0.00	0.0 %	23
Elisa	41.50	-0.4 %	15.0 %	Myy	34.00	-18.1 %	21.5	18.8	20.7	18.0	5.1	1.80	4.3 %	6628
Endomines (SEK)	4.30	0.0 %	-27.9 %	Vähennä	4.10	-4.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.4	0.00	0.0 %	152

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
Enersense International	1.92	5.5 %	-40.9 %	Vähennä	2.00	4.2 %	14.9	8.1	10.3	5.6	1.2	0.05	2.6 %	11
eQ	8.98	1.6 %	18.2 %	Lisää	9.50	5.8 %	15.4	11.3	14.8	10.8	5.4	0.58	6.5 %	347
Etteplan	8.78	0.7 %	10.6 %	Lisää	9.20	4.8 %	12.8	10.5	12.6	9.9	2.8	0.34	3.9 %	219
Evli Pankki	7.80	2.9 %	7.1 %	Vähennä	8.00	2.6 %	12.5	9.7	11.0	8.3	2.4	0.62	7.9 %	187
Exel Composites	4.18	0.2 %	4.5 %	Lisää	4.60	10.0 %	12.7	13.5	9.6	9.2	1.9	0.20	4.8 %	49
F-Secure	2.44	2.1 %	5.6 %	Lisää	2.90	18.6 %	73.6	64.4	31.3	28.5	5.6	0.00	0.0 %	385
Fellow Finance	7.92	-1.0 %	21.8 %	Osta	10.00	26.3 %	23.5	15.1	15.4	11.1	3.4	0.11	1.4 %	56
Finnair	6.96	-0.7 %	-1.8 %	Vähennä	7.50	7.8 %	15.3	9.9	12.5	10.3	0.9	0.24	3.5 %	891
Fiskars	14.98	0.3 %	-0.4 %	Vähennä	13.40	-10.5 %	15.7	16.1	16.4	14.9	1.6	0.56	3.7 %	1221
Fondia	9.60	-3.0 %	-25.3 %	Vähennä	11.00	14.6 %	20.9	12.6	14.8	9.0	5.0	0.39	4.1 %	37
Fortum	19.41	-0.0 %	1.6 %	Lisää	20.00	3.0 %	13.7	17.2	14.0	14.8	1.4	1.10	5.7 %	17243
Glaston	1.25	-3.8 %	-37.5 %	Lisää	1.70	36.0 %	18.6	63.8	9.2	8.0	1.2	0.07	5.6 %	105
Gofore	8.30	0.0 %	-1.8 %	Lisää	9.00	8.4 %	12.9	12.5	11.8	10.4	4.4	0.25	3.0 %	116
Harvia	6.42	0.6 %	19.5 %	Lisää	7.50	16.8 %	13.2	11.7	12.1	10.8	1.7	0.39	6.1 %	119
Heeros	2.18	2.8 %	7.9 %	Vähennä	2.10	-3.7 %	neg.	1118.3	41.7	33.6	5.3	0.00	0.0 %	9
Hoivatilat	9.48	0.0 %	20.0 %	Lisää	10.00	5.5 %	8.5	14.0	10.2	16.9	1.3	0.19	2.0 %	239
Huhtamäki	34.47	0.3 %	27.3 %	Vähennä	33.00	-4.3 %	18.1	15.5	16.7	14.1	2.7	0.90	2.6 %	3584
Incap	13.60	1.1 %	87.3 %	Osta	16.50	21.3 %	7.6	5.5	7.5	4.9	2.4	0.50	3.7 %	59
Innofactor	0.66	0.0 %	82.3 %	Vähennä	0.68	3.0 %	11.9	49.0	11.6	33.8	1.1	0.00	0.0 %	23
Investors House	6.50	0.0 %	8.3 %	Lisää	7.10	9.2 %	9.6	14.3	9.0	14.8	0.8	0.26	4.0 %	38
Kamux	5.42	0.7 %	-0.4 %	Osta	6.70	23.6 %	12.4	10.5	10.3	8.9	2.7	0.22	4.1 %	216
Kemira	12.33	-0.6 %	25.2 %	Vähennä	12.00	-2.7 %	14.6	13.5	15.0	13.4	1.5	0.53	4.3 %	1880
Kesko	49.36	0.5 %	4.8 %	Lisää	50.00	1.3 %	18.3	16.9	18.0	16.0	2.5	2.50	5.1 %	4900
Kesla	4.22	-1.9 %	8.2 %	Vähennä	4.50	6.6 %	7.4	9.0	8.6	9.9	1.0	0.20	4.7 %	14
Kone	49.59	0.6 %	19.1 %	Myy	41.00	-17.3 %	26.1	19.4	24.5	18.0	8.1	1.70	3.4 %	25591
Konecranes	32.12	-0.2 %	21.7 %	Vähennä	35.00	9.0 %	13.9	12.4	12.5	9.5	1.9	1.30	4.0 %	2529

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
Kotipizza Group	22.60	-1.3 %	-0.9 %	Pidä	23.00	1.8 %	19.7	15.6	16.7	13.2	4.0	0.75	3.3 %	143
LeadDesk	11.10	5.7 %	43.2 %	Lisää	8.50	-23.4 %	53.2	42.4	30.7	25.3	7.7	0.00	0.0 %	52
Lehto Group	2.27	5.1 %	-46.6 %	Vähennä	2.40	5.8 %	9.6	16.0	7.2	10.0	0.8	0.11	4.9 %	132
Loudspring	0.47	0.6 %	39.6 %	Vähennä	0.39	-16.8 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	12
Marimekko	24.50	2.9 %	17.8 %	Vähennä	25.00	2.0 %	19.8	16.1	18.2	14.7	5.7	0.90	3.7 %	199
Martela	2.87	-1.7 %	-3.0 %	Vähennä	3.00	4.5 %	neg.	neg.	14.3	10.1	0.7	0.10	3.5 %	11
Metso	30.60	1.6 %	33.6 %	Vähennä	31.00	1.3 %	16.9	11.8	15.1	10.7	3.0	1.35	4.4 %	4590
Metsä Board	4.15	0.0 %	-18.9 %	Osta	5.00	20.4 %	8.9	8.0	9.1	8.5	1.1	0.29	7.0 %	1476
Neo Industrial	1.96	1.8 %	-3.7 %	Myy	1.80	-7.9 %	neg.	22.5	neg.	19.6	1.5	0.00	0.0 %	11
Neste	30.50	1.3 %	35.8 %	Lisää	34.50	13.1 %	17.1	13.2	15.9	12.5	4.3	0.90	3.0 %	23408
Next Games	1.20	5.3 %	12.8 %	Vähennä	1.20	0.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.2	0.00	0.0 %	22
Nixu	10.50	-0.9 %	38.2 %	Lisää	12.00	14.3 %	79.8	58.0	32.9	25.7	4.4	0.00	0.0 %	76
NoHo Partners	7.90	0.0 %	-8.8 %	Lisää	10.00	26.6 %	10.0	16.7	9.4	14.2	1.5	0.40	5.1 %	150
Nokia Corporation	4.37	-1.6 %	-13.1 %	Lisää	5.40	23.5 %	17.3	29.9	11.1	9.8	1.7	0.21	4.8 %	24534
Nokian Renkaat	26.25	0.4 %	-2.1 %	Lisää	30.00	14.3 %	12.8	9.2	12.7	9.2	2.1	1.61	6.1 %	3624
Nurminen Logistics	0.30	-9.1 %	20.5 %	Myy	0.27	-10.0 %	neg.	18.1	neg.	32.1	1.3	0.00	0.0 %	13
Oriola	1.92	0.6 %	-3.2 %	Vähennä	2.40	25.3 %	12.7	10.3	10.2	8.3	1.8	0.11	5.7 %	347
Orion	30.63	0.2 %	1.2 %	Vähennä	29.00	-5.3 %	21.8	16.6	20.2	15.5	5.7	1.47	4.8 %	4309
Outokumpu	2.72	2.4 %	-14.8 %	Vähennä	3.00	10.2 %	33.5	12.2	9.4	10.1	0.4	0.05	1.8 %	1119
Outotec	3.87	4.6 %	25.8 %	Osta	4.80	24.1 %	12.9	9.3	9.5	6.9	1.6	0.11	2.8 %	703
Ovaro Kiinteistösjointus	4.57	3.6 %	-4.8 %	Vähennä	4.50	-1.5 %	neg.	347.6	neg.	160.6	0.6	0.00	0.0 %	43
Panostaja	0.82	-1.4 %	-14.0 %	Vähennä	0.85	3.2 %	15.9	21.0	25.2	17.9	0.8	0.05	6.1 %	43
Pihlajalinna	11.18	1.6 %	29.7 %	Lisää	12.00	7.3 %	18.7	17.5	15.8	15.1	1.9	0.18	1.6 %	252
Piippo	3.30	-0.6 %	-4.1 %	Vähennä	3.40	3.0 %	23.8	29.5	12.9	17.9	0.6	0.00	0.0 %	4
Ponsse	29.15	1.4 %	17.8 %	Vähennä	28.50	-2.2 %	12.7	9.7	11.8	8.7	3.4	1.00	3.4 %	815
Privanet Group	0.93	1.7 %	18.0 %	Vähennä	0.92	-1.3 %	22.2	37.8	9.9	8.6	1.1	0.00	0.0 %	19

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
PunaMusta Media	6.20	-0.8 %	0.0 %	Myy	5.30	-14.5 %	23.5	27.9	18.2	16.1	1.6	0.26	4.2 %	77
Pöyry	9.94	-3.0 %	-4.4 %	Pidä	10.20	2.6 %	16.5	9.8	15.1	9.6	3.1	0.30	3.0 %	595
Qt Group	11.70	2.6 %	48.1 %	Lisää	12.50	6.8 %	neg.	13513.1	31.6	25.6	13.5	0.00	0.0 %	284
Ramirent	8.95	64.5 %	64.2 %	Pidä	9.00	0.6 %	13.8	14.2	18.4	17.8	3.1	0.46	5.1 %	962
Rapala VMC	3.02	1.0 %	-1.0 %	Lisää	3.30	9.3 %	12.5	9.9	8.6	7.7	0.9	0.10	3.3 %	115
Raute	23.60	1.3 %	10.8 %	Vähennä	25.00	5.9 %	10.4	7.4	12.6	8.1	2.1	1.50	6.4 %	100
Remedy Entertainment	8.54	-1.6 %	27.5 %	Lisää	9.00	5.4 %	17.0	10.4	16.3	9.6	3.8	0.30	3.5 %	103
Revenio Group	20.40	-0.5 %	62.4 %	Lisää	21.00	2.9 %	42.5	41.2	30.0	26.9	7.6	0.34	1.7 %	536
Sampo	39.80	-0.7 %	3.6 %	Lisää	43.00	8.0 %	14.4	12.7	13.7	12.2	1.8	2.95	7.4 %	22102
Sanoma	8.05	0.4 %	-5.1 %	Vähennä	9.00	11.7 %	10.0	9.3	10.0	9.3	2.0	0.48	6.0 %	1308
Scanfil	3.87	0.5 %	3.2 %	Lisää	4.50	16.3 %	8.5	6.9	8.2	6.2	1.5	0.15	3.9 %	247
Sievi Capital	1.20	1.7 %	-1.6 %	Lisää	1.35	12.5 %	8.9	7.3	7.5	6.4	0.9	0.04	3.3 %	69
Silli Solutions	8.56	-0.5 %	5.7 %	Lisää	9.60	12.1 %	12.7	13.2	9.9	9.0	2.8	0.34	4.0 %	59
Solteq	1.39	3.0 %	6.9 %	Vähennä	1.50	7.9 %	12.3	11.3	10.5	10.5	1.1	0.03	2.2 %	26
Sotkamo Silver (SEK)	3.72	-7.0 %	-4.6 %	Vähennä	4.10	10.2 %	9.7	11.6	5.8	6.4	1.4	0.00	0.0 %	503
SRV Group	1.60	2.2 %	-5.9 %	Vähennä	1.70	6.2 %	13.8	17.4	6.0	9.5	0.3	0.05	3.1 %	95
SSAB (SEK)	28.56	3.9 %	14.6 %	Lisää	34.00	19.0 %	7.5	7.2	8.4	7.3	0.5	1.55	5.4 %	29413
SSH Communications Security	1.52	8.6 %	-9.5 %	Myy	1.10	-27.6 %	neg.	neg.	779.9	284.6	4.8	0.00	0.0 %	58
Stora Enso	9.35	-0.4 %	-7.3 %	Lisää	13.00	39.0 %	8.1	8.3	8.2	7.8	1.0	0.57	6.1 %	7375
Suominen	2.38	2.6 %	16.1 %	Vähennä	2.50	5.0 %	19.3	14.4	12.6	10.2	1.0	0.05	2.1 %	136
Taaleri	7.18	0.6 %	1.1 %	Lisää	8.50	18.4 %	10.8	8.9	10.8	8.7	1.6	0.33	4.6 %	207
Talenom	33.40	0.0 %	75.3 %	Vähennä	36.00	7.8 %	25.5	21.3	19.6	16.5	9.7	0.79	2.4 %	232
Tallink Grupp	1.06	-0.9 %	4.9 %	Vähennä	1.02	-4.2 %	19.2	20.5	17.7	18.6	0.9	0.05	4.7 %	713
Teleste	5.50	0.0 %	4.6 %	Vähennä	5.50	0.0 %	12.9	35.0	9.7	8.0	1.4	0.20	3.6 %	99
Telia Company (SEK)	40.80	0.4 %	-2.8 %	Lisää	44.00	7.8 %	15.2	18.9	14.7	17.9	1.8	2.50	6.1 %	167583
Terveystalo	9.03	-1.1 %	12.5 %	Lisää	10.00	10.7 %	21.2	20.9	17.8	17.2	2.1	0.20	2.2 %	1156

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
Tieto	25.40	-0.2 %	7.7 %	Vähennä	27.00	6.3 %	13.6	13.8	13.1	13.4	3.8	1.47	5.8 %	1882
Tikkurila	14.56	0.8 %	21.1 %	Vähennä	14.50	-0.4 %	18.3	15.4	17.0	13.4	3.8	0.60	4.1 %	642
Titanium	8.00	-1.0 %	11.9 %	Lisää	9.20	15.0 %	9.9	9.6	9.1	7.4	3.6	0.75	9.4 %	80
United Bankers	8.10	0.0 %	22.7 %	Vähennä	8.00	-1.2 %	11.5	14.2	10.0	10.8	2.7	0.48	5.9 %	77
UPM-Kymmene	22.42	-0.1 %	1.2 %	Vähennä	25.00	11.5 %	10.4	8.0	10.5	7.6	1.2	1.45	6.5 %	11961
Uutechnic Group	0.43	-4.5 %	29.1 %	Vähennä	0.36	-15.5 %	22.8	18.8	14.0	11.2	2.1	0.00	0.0 %	24
Vaisala	19.88	0.4 %	20.5 %	Myy	17.50	-12.0 %	23.2	23.1	20.7	18.8	3.9	0.60	3.0 %	724
Valmet	21.54	-1.5 %	20.0 %	Vähennä	23.00	6.8 %	15.6	11.0	14.8	10.0	3.1	0.75	3.5 %	3222
Verkkokauppa.com	3.52	0.4 %	-14.1 %	Lisää	4.40	25.0 %	16.5	10.0	14.5	8.7	4.2	0.21	6.0 %	158
Viafin Service	7.04	0.0 %	38.0 %	Lisää	6.70	-4.8 %	11.1	8.9	12.8	9.8	1.4	0.22	3.1 %	25
Vincit Oyj	5.70	0.0 %	10.9 %	Lisää	6.70	17.5 %	13.5	10.3	11.5	8.4	3.1	0.18	3.2 %	65
VMP Group	4.80	2.1 %	46.3 %	Lisää	5.75	19.8 %	7.8	18.1	6.5	14.5	1.3	0.20	4.2 %	71
Wulff Group	1.61	-2.4 %	-4.7 %	Lisää	1.75	8.7 %	9.1	10.0	7.7	7.4	0.9	0.11	6.8 %	11
Wärtsilä	13.13	0.3 %	-5.5 %	Vähennä	14.50	10.5 %	16.0	12.5	13.3	10.4	3.0	0.50	3.8 %	7766
YIT Corporation	5.04	0.2 %	-1.2 %	Vähennä	5.50	9.0 %	9.5	9.6	9.9	9.6	1.0	0.30	5.9 %	1059



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 40 000 aktiivista sijoittajaa ja yli 110 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