



# CapMan laaja raportti - sadonkorjuun aika

12.06.2019

## AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Kiinan tuottajahintojen heikkous voi levitä muihin talouksiin
- Stora Enso -päivitys - markkina hyytyy, mutta paljon pahaa on jo hinnassa

## Markkinakatsaus

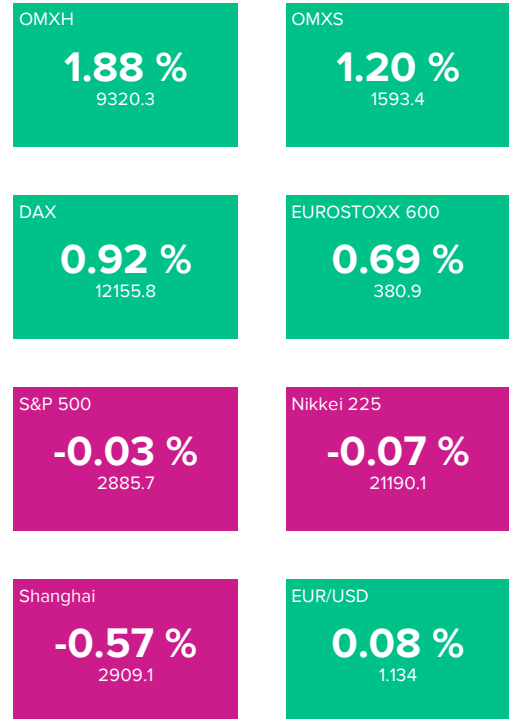
**Kehittyneillä markkinoilla** Euroopassa tiistai oli nousupäivä (Eurostoxx +0,7 %), mutta nousu hyytyi myöhemmin Wall Streetillä, jossa pääindeksit jäivät lähelle lähtötasojaan. Sijoittajat ottivat USA:ssa aikaisän viimeisimmän indeksinousun jälkeen, ja mm. S&P 500 on edelleen vain kahden prosentin päässä toukokuun kaikkien aikojen huipuista. Käänteet USA:n ja Kiinan välisissä kauppaneuvotteluissa ovat nyt osakemarkkinan keskiössä.

**Aasian markkinoilla** aloitettiin aamu pääosin laskutunnelmissa. Japanin Nikkei oli lähtötasoillaan ja Kiinan Shanghai Composite 0,6 % miinuksella. USA:n presidentti Donald Trump kertoi eilen, että hänellä ei ole kiinnostusta edetä kauppasopimuksessa Kiinan kanssa, ennen kuin Kiina hyväksyy viisi ”pääpointtia”, joita Trump ei kuitenkaan tarkentanut. Kiinassa julkaistiin aamulla aikaisempaa heikompia lukuja tuontihinnoista, mikä kertoo osaltaan tuotannon jäähtymisestä.

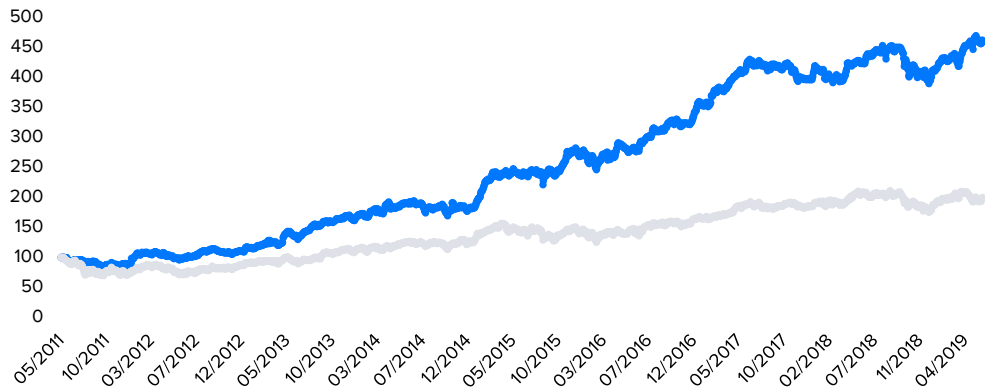
**Valuuttamarkkinoilla** euron kurssi dollaria vastaan vahvistui eilen, ja yhteisvaluutta noteerattiin aamulla 1,134 dollarissa. Donald Trump twiittasi eilen euron ja muiden valuuttojen olevan ”aliarvostettuja” dollaria vastaan, mikä riitti antamaan nostetta eurolle.

**Raaka-ainemarkkinalla** öljyn hinta oli aamulla laskussa, ja WTI-futuurit liikkuivat 52,41 dollarissa/bbl (-1,6 %). Öljyä painoivat yllätysnousu USA:n öljyvarastoissa ja EIA:n öljyn kysynnän ennustelasku tälle vuodelle.

## 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

3%

1 vuosi

9%

3 vuotta

65%

Aloituksesta

362%

## Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

### Time to deliver

11.06.2019 | Capman | Osta

### Suosittellemme omistajia hyväksymään Loxamin ostarjouksen

11.06.2019 | Ramirent |

### Kasvu täysin hinnoiteltu osakkeeseen

11.06.2019 | Metso | Vähennä

### Tilaispuhelle katetta ja suositukselle nosto

11.06.2019 | Outotec | Osta

### Haasteet jatkuvat monissa sijoituskohteissa

07.06.2019 | Panostaja | Vähennä

### Konsolidaatiosta avaimet tulokäänteeseen

06.06.2019 | PunaMusta Media | Myy

### Kansainvälistyminen etenee pienin askelin

05.06.2019 | Enersense | Vähennä

### Käänte on vielä alkumetreillä

05.06.2019 | Innofactor | Vähennä

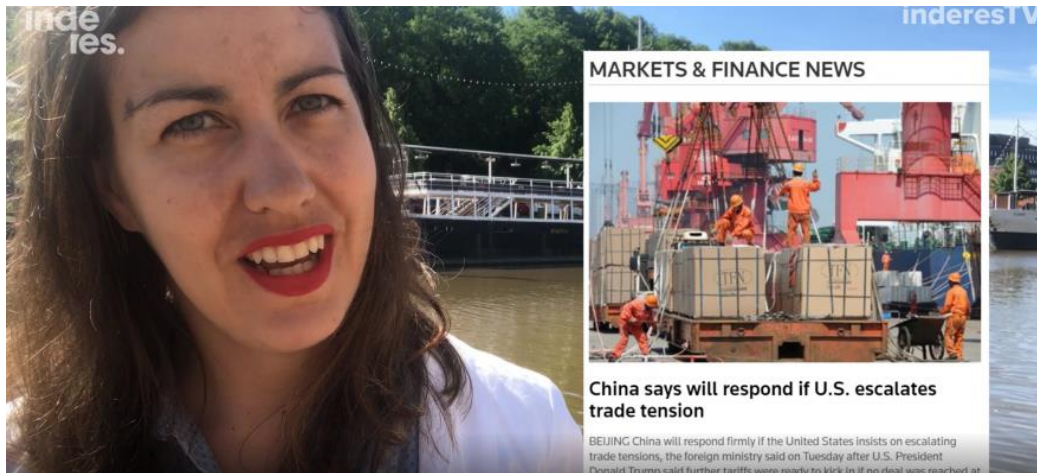
### Hengähdystauko voimakkaan kurssinousun jälkeen

05.06.2019 | Talenom | Vähennä

### Tuotto-odotus on houkutteleva kasvun realisoituessa

04.06.2019 | Fellow Finance | Osta

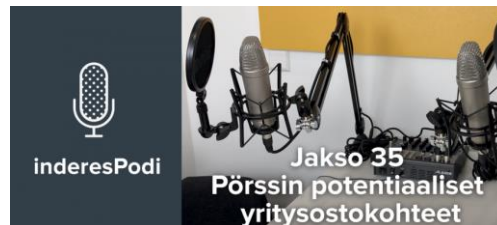
## InderesTV



Etukeno korko-odotuksissa ja muutakin "hyvää" sisällä indekseissä



Metson yrityskauppa ei riitä kurssiajuriksi



inderesPodi jakso 35: Pörssin potentiaaliset yritysostokohteet

## Seuraa meitä somessa



## Makrotapahtumat, 12.6.2019

**04:30 Kiina: Tuottajahinnat YY (%) touko** , ennuste (Reuters) 0,6 /edellinen 0,9

**04:30 Kiina: Kuluttajahinnat YY (%)** , touko , ennuste (Reuters) 2,7 /edellinen 2,5

**04:30 Kiina: Kuluttajahinnat MM (%)** , touko , ennuste (Reuters) 0,0 /edellinen 0,1

**15:30 USA: Pohjakuluttajahinnat YY (%)** , touko , ennuste (Reuters) 2,1 /edellinen 2,1

**15:30 USA: Kuluttajahinnat MM (%)** , touko , ennuste (Reuters) 0,1 /edellinen 0,3

**15:30 USA: Kuluttajahinnat YY (%)** , touko , ennuste (Reuters) 1,9 /edellinen 2,0

## Kiinan tuottajahintojen heikkous voi levitä muihin talouksiin

Kiinan inflaatio on hidastunut selvästi viime kuukausina, ja aamulla julkaistujen lukujen mukaan toukokuussa etenkin tuottajahintojen nousu painui yhä lähemmäs nolaa vuodentakaiseen verrattuna. Tuottajahintojen nousu jäi 0,6 %:iin. Kuluttajahinnoissa inflaatio oli ripeämpää (+2,7 % vuodentakaisesta lähinnä nousseen ruuan hinnan (+7,7 %) vuoksi.

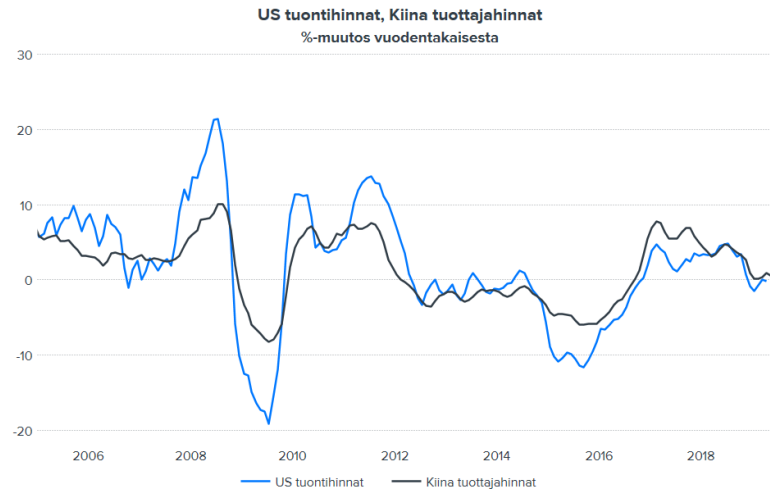
Tuottajahintojen kehitystä on mielenkiintoista seurata, koska se heijastelee osaltaan Kiinan talouden aktiviteettia, kutsutaanhan Kiinaa maailman tehtaaksi. Tuottajahinnoissa on sisällä mm. kysyntäkehitys kotimaassa ja muualla, ja aamun lukemat näyttävät Kiinan näkymän jälleen heikentyneen. Lukema ei ollut yllätys, sillä Kiinan teollisuuden ostopäällikköindeksit painuivat toukokuussa jälleen 50:n alapuolelle kertoen tuotannon supistumisesta, ja tällä viikolla julkaistujen lukujen mukaan tuontiluvut olivat heikkoja heijastellen hiipuvaa kotimarkkinakysyntää.

Kiinan painoarvo näkyy myös inflaatioluvuissa muualla, ja viime aikoina on herännyt kysymyksiä siitä, kuinka meneillään oleva tuontitullimitteli muuttaa inflaatiodynamiikkaa muissa talouksissa: kiihtyykö hintojen nousu tulleja nostaneessa USA:ssa, kun tullimaksut siirretään kuluttajahintoihin, ja hidastuuko inflaatio entisestään esimerkiksi Euroopassa, jossa tarjonta voi lisääntyä väliaikaiseksi kiinalaistehtaiden tuotannon kohdistuessa myös sinne?



**Marianne Palmu**

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

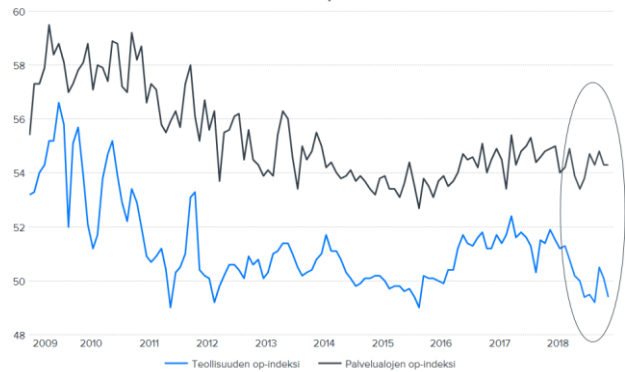


Ainakin yllä olevan kuvion mukaan näyttää siltä, että tuontihintojen nousupaineet ovat toistaiseksi jääneet vähäisiksi USA:ssa. Päinvastoin, tuontihintojen nousu on hidastunut sielläkin. Inflaatio on jäänyt alhaiseksi myös euroalueella. Toki dynamiikka voi ajan mittaan muuttua ja inflatoriset vaikutukset lisääntyä. Mielestämme hintojen nousun sijaan suurempana riskinä on, että koemme toistamiseen vuosien 2014-2016 kaltaisen kehityksen, jossa deflaatoriskit siirtyvät Kiinasta muualle maailmaan kansainvälisen kaupan kautta. Tämä on mahdollista etenkin Kiinan talousnäkömän heikentyessä. Toisaalta hintapaineiden helpottaminen lisää perusteita keskuspankeille kääntyä kohti elvyttävämpää rahapolitiikkaa. Olemme käsitelleet mm. USA:n korko-odotuksia tuoreella [videolla](#).

**Marianne Palmu**

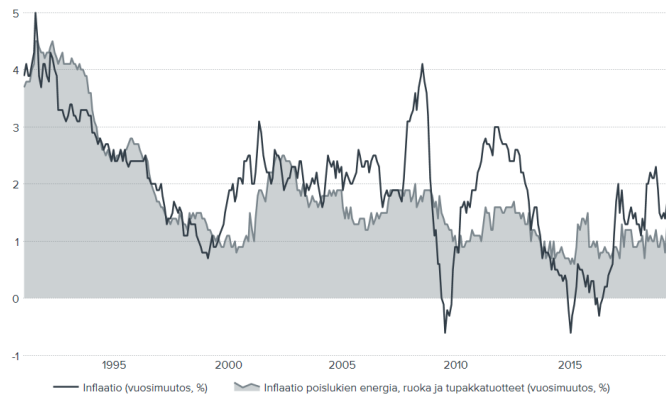
Ekonomisti, Aamukatsauksen  
tuottaja  
+358 50 339 1521  
marianne.palmu@inderes.fi

Kiinan viralliset ostopäälikkaindeksit



Lähde: Thomson Reuters Datastream

Euroalueen inflaation komponentit



Lähde: Thomson Reuters Datastream

**Marianne Palmu**

Ekonomisti, Aamukatsauksen

tuottaja

+358 50 339 1521

marianne.palmu@inderes.fi

## CapMan laaja raportti - sadonkorjuun aika

Toistamme CapManin 1,85 euron tavoitehinnan ja nostamme suosituksemme osta-tasolle (aik. lisää). Odotamme CapManilta merkittävää tulosparannusta seuraavan kahden vuoden aikana. Tulosparannuksen taustalla on yhtiön kasvustrategian edistyminen ja etenkin Hallinnointiliiketoiminnan parantuva kannattavuus. Tulosparannuksen realisoituessa osake on edullinen ja yli 8 %:n osinko tukee osakkeen kokonaistuottoa. CapManin vuotuinen tuotto-odotus seuraavalle kolmelle vuodelle on vahvalla 15-20 %:n tasolla vuosittain. Eilen illalla julkaisemamme laaja raportti on luettavissa [oheisesta linkistä](#).

### Merkittävä muutos takana

2016 julkaistun uuden strategian jälkeen CapMan on muuttunut merkittävästi. Yhtiön tuotetarjonta on laajentunut selvästi ja sen kyvykyys räätälöidä tuotteita sijoittajien tarpeiden tai markkinatilanteen mukaan on parantunut oleellisesti. Strategian toteutus on ollut ripeää ja toimenpiteet ovat alkaneet heijastua myös numeroihin. Yhtiön hallinnoitava varallisuus, hallinnointipalkkiot sekä Palveluliiketoiminta ovat kaikki kääntyneet kasvuun ja näkyvä lähivuosille on vahva. Kokonaisuudessaan suhtaudumme yhtiön strategiaan luottavaisesti ja näkemyksemme mukaan se vie yhtiötä oikeaan suuntaan.



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

**Capman** | Kurssi: 1.62  
**Osta** | Tavoitehinta: 1.85



### Ennustamme merkittävää tulosparannusta

Vaikka CapManin strategia onkin edistynyt merkittävästi, on Hallinnointiliiketoiminnan kannattavuuskäänteen kulmakerroin ollut odotuksiamme loivempi viimeisen vuoden aikana. CapManin omistaja-arvon kannalta Hallinnointiliiketoiminta on täysin keskeisessä roolissa ja Hallinnointiliiketoiminnan voitonjako-osuustuotoista oikaistu kannattavuus on keskeisiä mittareita, joita sijoittajan tulee yhtiössä seurata tulevina kvartaaleina. Ennustamme CapManilta merkittävää tulosparannusta 2019-2020. Tulosparannuksen ajureina toimivat hallinnointipalkkioiden kasvu, kulukuri ja merkittävät voitonjako-osuustuotot hyvin suoriutuneista rahastoista (Nordic Real Estate 1 ja Buyout 10). Vaikka CapManin herkkyys yleiselle pääomamarkkinalle onkin sen verrokkeja matalampi, on nykyisen markkinatilanteen kestävyys keskeinen riski ennusteisiimme liittyen.

### Sijoitusprofiililtaan osinko-osake

CapMan on sijoitusprofiililtaan yhä selvemmin osinko-osake. Yhtiön tavoitteena on jakaa vuosittain kasvavaa osinkoa ja vahvan taseensa sekä kasvavan tuloksensa turvin yhtiön osinkoon liittyvä riski on matala. Odotamme CapManin osinkoprofiilin muuttuvan asteittain houkuttelevammaksi, kun tuloksen painopiste siirtyy epävarmoista sijoitustuotoista sekä voitonjako-osuustuotoista jatkuviin tuottoihin. Tämä pienentää osinkoon liittyvää riskiä entisestään.

### Erinomainen riski-/tuottosuhte

Olemme hahmottaneet CapManin käypää arvoa kassavirran, osien summan sekä verrokkien kautta. Näiden menetelmien keskiarvo antaa yhtiön käväksi arvoksi 1,95 euroa per osake. Koska arvonmäärityksemme nojaa vahvasti tulevaisuuden ennusteisiin, pidämme pientä alennusta tähän toistaiseksi perusteltuna. Arviomme mukaan CapManin vuotuinen tuotto-odotus on 2019-2021 periodilla 15-20 %. Tästä tuotto-odotuksesta valtaosa muodostuu tuloskasvusta, mutta vahva osinko tukee myös tuotto-odotusta ja laskee samalla osakkeeseen liittyvää riskiä. Kokonaisuutena näemme CapManin riski-/tuottosuhteen erinomaisena.



**Sauli Vilén**

Pääanalyytikko

+358 44 0258908

sauli.vilen@inderes.fi

**Capman** | Kurssi: 1.62

**Osta** | Tavoitehinta: 1.85

## Stora Enso -päivitys - markkina hyytyy, mutta paljon pahaa on jo hinnassa

Laskemme Stora Enson tavoitehintamme 11,00 euroon (aik. 13,00 euroa), sillä metsäsektorin markkinatilanne vaikuttaa nytkähtäneen uutisvirran perusteella heikompaan suuntaan ja olemme sitä heijastellen leikanneet yhtiön lähivuosien tulosenusteitamme selvästi. Toistamme kuitenkin Stora Enson lisää-suosituksemme, sillä osakkeen arvostuskertoimet ovat painuneet jo selvästi alle hyväksyttävien tasojen. Tasepohjaisesti osake on myös edullinen, joten kärsivälliset sijoittajat pääsevät kiinni Stora Enson omaisuuteen kohtuullisella hinnalla ja siten hyvällä pitkän ajan tuotto-odotuksella.

### Toimialan uutisvirta on ollut negatiivista toukokuussa ja kesäkuun alussa

Metsäsektoriin ja Stora Ensoon liittyvä uutisvirta on ollut toukokuussa ja kesäkuun alussa selvästi negatiivista, kun USA:n ja Kiinan kauppaneuvottelut ovat ottaneet takapakkia ja Euroopan talous on jatkanut yskimistään. Kiinan sellumarkkina on kääntynyt alamäkeen sekä hintojen että volyymien osalta alkuvuoden lievän elpymisen jälkeen, mikä johtuu arviomme mukaan sekä kauppasodasta että lyhytkuitusellun korkeiksi nousseista varastotasoista. Kiinan sellumarkkinan heikkous ja Euroopan vaisu talouskasvu (ts. pehmentynyt kysyntä) ovat rokkaneet sellun hintaa yhä myös Euroopassa. Kartonkipuolella aaltopahvin ja etenkin sen raaka-aineiden hinnat ovat olleet niin ikään paineessa, kun talouskasvun hidastuminen ja negatiiviset varastoefektit ovat heikentäneet kysyntää. Kuluttajakartongeissa tilanne on vakaampi. Lisäksi talouskasvun hidastuminen on kiihdyttänyt paperin kysynnän laskua ja kasvattanut hintapaineita ja myös Wood Productsissa markkinatilanne on jäähtymässä rakennusmarkkinan hidastuessa Euroopassa.



**Antti Viljakainen**

Analytikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Stora Enso** | Kurssi: 9.70

**Lisää** | Tavoitehintaa: 11.00

### Lähivuosien tuloseennusteemme laskivat selvästi etenkin painuneiden hintaennusteiden kautta

Laskimme Stora Enson lähivuosien oikaistun liikevoiton ennusteitamme 10-12 % tuoreen uutisvirran takia. Pääsasiälliset muutokset tulivat laskeneista sellun, aaltopahvin ja sen raaka-aineiden, paperien ja puutuotteiden hintaennusteista. Lisäksi tarkastimme volyyymiennusteitamme hieman alaspäin käytännössä kaikissa liiketoiminnoissa. Kustannustason arvioimme pysyvän tänä vuonna vakaana korkealla tasolla, mutta lähivuosina suhdannehuipun ohittamisen ja yhtiön säästöohjelman täyden tuen pitäisi näkemyksemme helpottaa kustannuspainetta. Odotamme nyt Stora Enson liikevaihdon laskevan tänä vuonna ja lähivuosina lievästi ja oikaistun liikevoiton putoavavan viime vuoden vahvalta tasolta lähes 15 % noin 1,1-1,2 miljardin euron haarukkaan mainittujen ajureiden takia. Tällä tulostasolla Stora Enso tekee noin 10-11 %:n tuottoa sijoitetulle pääomalle (tavoite ROCE-% yli 13 %), mikä on vielä selvästi yli pääoman kustannuksen.

### Arvostus on tallottu alhaiseksi ja tasearvostus tukee jo mielestämme osaketta

Stora Enson ennusteidemme mukaiset P/E-luvut vuosille 2019 ja 2020 ovat 10x, kun taas vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat 7x ja 6x. Arvostus on selvästi Stora Enso keskipitkän ajan ja mielestämme yhtiölle hyväksyttävien tasojen alapuolella. Suhteellisesti osake on hinnoiteltu lievästi matalalle arvostetun verrokkiryhmän alapuolelle. Stora Enson tasepohjainen P/B-luku on painunut jo tasolle 1,1x (2019e). Siten pitkän aikavälin sijoittajat pääsevät nyt yhtiön omaisuuteen käsiksi edullisesti ja mielestämme hyvällä pitkän aikavälin tuotto-odotuksella. Arvioimme tasearvostuksen antavan osakkeelle jo tukea, kunhan toimintaympäristö (ts. makrotalous) ei heikkene enää oleellisesti lisää. Turvamarginaalit alkavat kuitenkin olla leveitä, sillä yhtiön sijoitetun pääoman tuotto olisi pääoman kustannuksen tasolla 20 % nykyisiä ennusteitamme alemmallakin liiketuloksella eikä yhtiötä ole mielestämme perusteltua hinnoitella oman pääoman tasearvon alapuolelle, jos yhtiön pääoman tuotto ylittää pääoman kustannuksen. Stora Enson arvostuksen nousuvaran realisointi vaatii aikaa (ts. makrotalouteen ja kauppasotaan liittyvien riskien poistumista), mutta tätä odotellessa Stora Enso tarjoaa arvioimme mukaan kestävää 6-7 %:n osinkotuottoa.



**Antti Viljakainen**

Analyttikko

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

**Stora Enso** | Kurssi: 9.70

**Lisää** | Tavoitehintaa: 11.00

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	8.30	-1.2 %	-6.4 %	Vähennä	8.50	2.4 %	16.0	10.1	14.3	8.6	4.5	0.25	3.0 %	29
Admicom	40.60	3.3 %	97.1 %	Vähennä	39.00	-3.9 %	39.2	29.1	30.6	22.3	14.1	0.70	1.7 %	196
Ahlstrom-Munksjö	13.72	1.0 %	13.2 %	Vähennä	14.50	5.7 %	16.8	17.3	11.6	11.1	1.3	0.55	4.0 %	1581
Aktia Bank	8.43	-0.1 %	-6.3 %	Vähennä	8.60	2.0 %	11.2	7.9	11.2	9.0	1.0	0.63	7.5 %	581
Alma Media	5.66	0.0 %	2.2 %	Lisää	6.70	18.4 %	10.8	8.4	10.9	8.3	2.7	0.38	6.7 %	465
Amer Sports	40.06	0.2 %	4.4 %	Pidä	40.00	-0.1%	25.3	19.6	23.2	17.8	4.2	0.80	2.0 %	4614
Apetit	8.68	0.9 %	-3.6 %	Vähennä	9.00	3.7 %	24.4	11.6	14.2	7.5	0.5	0.40	4.6 %	53
Aspo	8.70	2.1 %	9.3 %	Vähennä	9.00	3.4 %	13.0	17.6	10.3	13.6	2.2	0.45	5.2 %	273
Aspocomp Group	5.02	-1.2 %	35.7 %	Lisää	5.50	9.6 %	9.6	10.6	9.4	9.4	1.9	0.14	2.8 %	33
Avidly	6.16	0.7 %	19.4 %	Lisää	7.00	13.6 %	16.7	17.3	12.9	11.6	1.5	0.10	1.6 %	14
Basware	18.92	0.6 %	-52.1 %	Vähennä	21.00	11.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.2	0.00	0.0 %	271
Bittium	6.46	0.8 %	-15.1 %	Lisää	7.50	16.1 %	33.5	30.2	20.3	17.8	2.1	0.15	2.3 %	230
CapMan	1.62	1.3 %	9.9 %	Osta	1.85	14.3 %	11.6	9.6	8.5	7.1	2.0	0.13	8.0 %	247
Cargotec	31.70	5.4 %	18.6 %	Vähennä	33.00	4.1 %	11.4	10.6	12.1	10.3	1.4	1.30	4.1 %	2041
Caverion	6.56	0.3 %	28.9 %	Lisää	6.80	3.7 %	19.5	17.7	15.2	12.3	3.6	0.17	2.6 %	911
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	129.00	-0.4 %	24.6 %	Lisää	129.00	0.0 %	12.1	19.6	11.4	18.7	1.1	0.88	7.3 %	374
Citycon	9.12	0.5 %	12.9 %	Lisää	9.60	5.3 %	11.1	19.5	11.2	19.1	0.8	0.65	7.1 %	1623
Consti Yhtiöt	5.46	2.2 %	-0.7 %	Vähennä	5.50	0.7 %	10.5	9.3	8.3	7.1	1.4	0.00	0.0 %	41
Cramo	20.36	0.6 %	36.5 %	Vähennä	19.00	-6.7 %	9.8	12.0	11.0	12.1	1.4	0.90	4.4 %	905
Detection Technology	21.90	5.3 %	33.9 %	Vähennä	21.00	-4.1 %	19.7	14.6	16.8	11.9	5.1	0.42	1.9 %	314
Digia	3.05	1.0 %	7.0 %	Osta	3.50	14.8 %	11.4	10.2	9.5	8.1	1.5	0.10	3.3 %	81
EAB Group	2.88	-0.7 %	2.9 %	Vähennä	2.50	-13.2 %	19.5	16.5	11.7	10.1	1.8	0.12	4.2 %	39
Efecte	4.88	4.1 %	26.4 %	Lisää	5.40	10.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	13.2	0.00	0.0 %	28
Efore	0.06	-1.8 %	47.4 %	Myy	0.05	-10.7 %	neg.	47.0	17.6	12.8	2.5	0.00	0.0 %	23
Elisa	41.55	0.1 %	15.2 %	Myy	34.00	-18.2 %	21.5	18.8	20.7	18.0	5.1	1.80	4.3 %	6636
Endomines (SEK)	4.00	-7.0 %	-32.9 %	Vähennä	4.10	2.5 %	neg.	neg.	neg.	neg.	0.4	0.00	0.0 %	141

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	1.82	-5.2 %	-44.0 %	Vähennä	2.00	9.9 %	14.2	7.7	9.8	5.3	1.1	0.05	2.7 %	10
eQ	8.98	0.0 %	18.2 %	Lisää	9.50	5.8 %	15.4	11.3	14.8	10.8	5.4	0.58	6.5 %	347
Etteplan	8.82	0.5 %	11.1 %	Lisää	9.20	4.3 %	12.9	10.6	12.6	9.9	2.9	0.34	3.9 %	220
Evli Pankki	7.74	-0.8 %	6.3 %	Vähennä	8.00	3.4 %	12.4	9.7	10.9	8.3	2.4	0.62	8.0 %	185
Exel Composites	4.21	0.7 %	5.2 %	Lisää	4.60	9.3 %	12.8	13.6	9.6	9.2	1.9	0.20	4.8 %	50
F-Secure	2.45	0.2 %	5.8 %	Lisää	2.90	18.4 %	73.7	64.6	31.3	28.6	5.7	0.00	0.0 %	386
Fellow Finance	7.90	-0.3 %	21.5 %	Osta	10.00	26.6 %	23.4	15.1	15.4	11.1	3.4	0.11	1.4 %	56
Finnair	7.00	0.6 %	-1.3 %	Vähennä	7.50	7.2 %	15.4	10.0	12.6	10.4	0.9	0.24	3.4 %	896
Fiskars	15.10	0.8 %	0.4 %	Vähennä	13.40	-11.3 %	15.8	16.2	16.5	15.0	1.6	0.56	3.7 %	1231
Fondia	9.90	3.1 %	-23.0 %	Vähennä	11.00	11.1 %	21.6	13.0	15.3	9.4	5.2	0.39	3.9 %	38
Fortum	19.43	0.1 %	1.8 %	Lisää	20.00	2.9 %	13.7	17.2	14.0	14.8	1.4	1.10	5.7 %	17265
Glaston	1.21	-3.2 %	-39.5 %	Lisää	1.70	40.5 %	18.0	62.0	8.9	7.7	1.1	0.07	5.8 %	101
Gofore	8.28	-0.2 %	-2.0 %	Lisää	9.00	8.7 %	12.9	12.5	11.7	10.4	4.4	0.25	3.0 %	115
Harvia	6.38	-0.6 %	18.8 %	Lisää	7.50	17.6 %	13.1	11.7	12.1	10.7	1.7	0.39	6.1 %	119
Heeros	2.18	0.0 %	7.9 %	Vähennä	2.10	-3.7 %	neg.	1118.3	41.7	33.6	5.3	0.00	0.0 %	9
Hoivatilat	9.60	1.3 %	21.5 %	Lisää	10.00	4.2 %	8.6	14.1	10.3	17.0	1.3	0.19	2.0 %	242
Huhtamäki	35.04	1.7 %	29.4 %	Vähennä	33.00	-5.8 %	18.4	15.7	17.0	14.3	2.7	0.90	2.6 %	3643
Incap	13.50	-0.7 %	86.0 %	Osta	16.50	22.2 %	7.5	5.4	7.4	4.8	2.4	0.50	3.7 %	58
Innofactor	0.64	-2.4 %	77.9 %	Vähennä	0.68	5.6 %	11.6	48.4	11.3	33.4	1.1	0.00	0.0 %	23
Investors House	6.45	-0.8 %	7.5 %	Lisää	7.10	10.1 %	9.5	14.2	9.0	14.7	0.8	0.26	4.0 %	38
Kamux	5.38	-0.7 %	-1.1 %	Osta	6.70	24.5 %	12.3	10.4	10.3	8.9	2.7	0.22	4.1 %	215
Kemira	12.68	2.8 %	28.7 %	Vähennä	12.00	-5.4 %	15.0	13.7	15.4	13.7	1.6	0.53	4.2 %	1933
Kesko	50.32	1.9 %	6.8 %	Lisää	50.00	-0.6 %	18.6	17.1	18.4	16.2	2.6	2.50	5.0 %	4995
Kesla	4.30	1.9 %	10.3 %	Vähennä	4.50	4.7 %	7.5	9.1	8.8	10.0	1.0	0.20	4.7 %	14
Kone	50.34	1.5 %	20.9 %	Myy	41.00	-18.6 %	26.5	19.8	24.9	18.3	8.2	1.70	3.4 %	25978
Konecranes	32.96	2.6 %	24.9 %	Vähennä	35.00	6.2 %	14.3	12.7	12.9	9.7	2.0	1.30	3.9 %	2595

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	22.70	0.4 %	-0.4 %	Pidä	23.00	1.3 %	19.7	15.7	16.8	13.2	4.0	0.75	3.3 %	144
LeadDesk	11.60	4.5 %	49.7 %	Lisää	8.50	-26.7 %	55.6	44.5	32.1	26.6	8.1	0.00	0.0 %	55
Lehto Group	2.31	1.9 %	-45.6 %	Vähennä	2.40	3.9 %	9.8	16.2	7.3	10.1	0.8	0.11	4.8 %	134
Loudspring	0.46	-1.9 %	36.9 %	Vähennä	0.39	-15.2 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	12
Marimekko	24.80	1.2 %	19.2 %	Vähennä	25.00	0.8 %	20.0	16.3	18.4	14.9	5.7	0.90	3.6 %	201
Martela	2.86	-0.3 %	-3.4 %	Vähennä	3.00	4.9 %	neg.	neg.	14.3	10.1	0.7	0.10	3.5 %	11
Metso	31.79	3.9 %	38.8 %	Vähennä	31.00	-2.5 %	17.5	12.2	15.7	11.0	3.2	1.35	4.2 %	4768
Metsä Board	4.30	3.6 %	-16.0 %	Osta	5.00	16.2 %	9.2	8.3	9.4	8.7	1.1	0.29	6.7 %	1529
Neo Industrial	1.93	-1.5 %	-5.2 %	Myy	1.80	-6.5 %	neg.	22.4	neg.	19.5	1.4	0.00	0.0 %	11
Neste	31.24	2.4 %	39.1 %	Lisää	34.50	10.4 %	17.5	13.5	16.3	12.8	4.4	0.90	2.9 %	23976
Next Games	1.23	2.5 %	15.6 %	Vähennä	1.20	-2.4 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	22
Nixu	10.50	0.0 %	38.2 %	Lisää	12.00	14.3 %	79.8	58.0	32.9	25.7	4.4	0.00	0.0 %	76
NoHo Partners	8.16	3.3 %	-5.8 %	Lisää	10.00	22.5 %	10.3	16.9	9.7	14.3	1.6	0.40	4.9 %	155
Nokia Corporation	4.53	3.5 %	-10.0 %	Lisää	5.40	19.3 %	17.9	31.1	11.5	10.2	1.8	0.21	4.6 %	25404
Nokian Renkaat	26.80	2.1 %	-0.1 %	Lisää	30.00	11.9 %	13.0	9.4	13.0	9.4	2.2	1.61	6.0 %	3700
Nurminen Logistics	0.31	2.7 %	23.7 %	Myy	0.27	-12.3 %	neg.	18.4	neg.	32.7	1.3	0.00	0.0 %	13
Oriola	1.98	3.2 %	-0.1 %	Vähennä	2.40	21.3 %	13.1	10.6	10.5	8.5	1.9	0.11	5.6 %	358
Orion	30.78	0.5 %	1.7 %	Vähennä	29.00	-5.8 %	21.9	16.7	20.2	15.5	5.7	1.47	4.8 %	4330
Outokumpu	2.84	4.3 %	-11.1 %	Vähennä	3.00	5.6 %	35.0	12.4	9.8	10.3	0.4	0.05	1.8 %	1168
Outotec	4.26	10.1 %	38.5 %	Osta	4.80	12.7 %	14.2	10.0	10.4	7.5	1.8	0.11	2.6 %	773
Ovaro Kiinteistösjoiutus	4.60	0.7 %	-4.2 %	Vähennä	4.50	-2.2 %	neg.	348.4	neg.	161.0	0.6	0.00	0.0 %	43
Panostaja	0.83	0.2 %	-13.8 %	Vähennä	0.85	2.9 %	16.0	21.0	25.2	17.9	0.8	0.05	6.1 %	43
Pihlajalinna	11.04	-1.3 %	28.1 %	Lisää	12.00	8.7 %	18.5	17.4	15.6	15.0	1.9	0.18	1.6 %	249
Piippo	3.30	0.0 %	-4.1 %	Vähennä	3.40	3.0 %	23.8	29.5	12.9	17.9	0.6	0.00	0.0 %	4
Ponsse	29.75	2.1 %	20.2 %	Vähennä	28.50	-4.2 %	13.0	9.9	12.0	8.9	3.4	1.00	3.4 %	832
Privanet Group	0.86	-7.7 %	8.9 %	Vähennä	0.92	7.0 %	20.5	34.3	9.1	7.7	1.0	0.00	0.0 %	17

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	6.05	-2.4 %	-2.4 %	Myy	5.30	-12.4 %	23.0	27.2	17.8	15.7	1.5	0.26	4.3 %	75
Pöyry	10.25	3.1 %	-1.4 %	Pidä	10.20	-0.5 %	17.1	10.1	15.6	9.9	3.2	0.30	2.9 %	614
Qt Group	11.70	0.0 %	48.1 %	Lisää	12.50	6.8 %	neg.	13513.1	31.6	25.6	13.5	0.00	0.0 %	284
Ramirent	8.95	0.0 %	64.2 %	Pidä	9.00	0.6 %	13.8	14.2	18.4	17.8	3.1	0.46	5.1 %	962
Rapala VMC	3.00	-0.7 %	-1.6 %	Lisää	3.30	10.0 %	12.4	9.9	8.5	7.7	0.9	0.10	3.3 %	114
Raute	24.00	1.7 %	12.7 %	Vähennä	25.00	4.2 %	10.6	7.6	12.8	8.3	2.2	1.50	6.3 %	102
Remedy Entertainment	8.72	2.1 %	30.1 %	Lisää	9.00	3.2 %	17.3	10.7	16.6	9.9	3.9	0.30	3.4 %	105
Revenio Group	20.30	-0.5 %	61.6 %	Lisää	21.00	3.4 %	42.3	41.0	29.9	26.8	7.5	0.34	1.7 %	533
Sampo	40.80	2.5 %	6.2 %	Lisää	43.00	5.4 %	14.8	13.0	14.0	12.5	1.8	2.95	7.2 %	22658
Sanoma	8.18	1.6 %	-3.6 %	Vähennä	9.00	10.0 %	10.1	9.4	10.2	9.4	2.0	0.48	5.9 %	1329
Scanfil	3.92	1.3 %	4.5 %	Lisää	4.50	14.8 %	8.6	7.0	8.3	6.3	1.5	0.15	3.8 %	251
Sievi Capital	1.20	0.0 %	-1.6 %	Lisää	1.35	12.5 %	8.9	7.3	7.5	6.4	0.9	0.04	3.3 %	69
Silli Solutions	8.60	0.5 %	6.2 %	Lisää	9.60	11.6 %	12.7	13.3	9.9	9.1	2.8	0.34	4.0 %	60
Solteq	1.39	0.0 %	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)	3.65	-1.9 %	-6.4 %	Vähennä	4.10	12.3 %	9.5	11.5	5.7	6.3	1.3	0.00	0.0 %	494
SRV Group	1.60	0.0 %	-5.9 %	Vähennä	1.70	6.2 %	13.8	17.4	6.0	9.5	0.3	0.05	3.1 %	95
SSAB (SEK)	29.44	3.1 %	18.1 %	Lisää	34.00	15.5 %	7.7	7.4	8.7	7.5	0.5	1.55	5.3 %	30319
SSH Communications Security	1.45	-4.6 %	-13.7 %	Myy	1.10	-24.1 %	neg.	neg.	744.0	271.7	4.6	0.00	0.0 %	56
Stora Enso	9.70	3.8 %	-3.8 %	Lisää	11.00	13.4 %	9.5	9.9	9.7	9.4	1.1	0.55	5.7 %	7652
Suominen	2.40	0.8 %	17.1 %	Vähennä	2.50	4.2 %	19.5	14.5	12.7	10.2	1.0	0.05	2.1 %	137
Taaleri	7.12	-0.8 %	0.3 %	Lisää	8.50	19.4 %	10.8	8.9	10.7	8.6	1.5	0.33	4.6 %	206
Talenom	34.00	1.8 %	78.5 %	Vähennä	36.00	5.9 %	26.0	21.7	20.0	16.8	9.9	0.79	2.3 %	236
Tallink Grupp	1.07	0.5 %	5.4 %	Vähennä	1.02	-4.7 %	19.3	20.6	17.8	18.6	0.9	0.05	4.7 %	716
Teleste	5.60	1.8 %	6.5 %	Vähennä	5.50	-1.8 %	13.1	35.6	9.9	8.2	1.4	0.20	3.6 %	101
Telia Company (SEK)	40.91	0.3 %	-2.5 %	Lisää	44.00	7.6 %	15.2	18.9	14.7	17.9	1.8	2.50	6.1 %	168035
Terveystalo	9.15	1.3 %	14.0 %	Lisää	10.00	9.3 %	21.4	21.0	18.1	17.4	2.2	0.20	2.2 %	1171

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	25.96	2.2 %	10.1 %	Vähennä	27.00	4.0 %	13.9	14.1	13.4	13.6	3.9	1.47	5.7 %	1923
Tikkurila	15.08	3.6 %	25.5 %	Vähennä	14.50	-3.8 %	19.0	16.0	17.6	13.9	3.9	0.60	4.0 %	665
Titanium	7.98	-0.2 %	11.6 %	Lisää	9.20	15.3 %	9.8	9.6	9.1	7.4	3.6	0.75	9.4 %	79
United Bankers	7.80	-3.7 %	18.2 %	Vähennä	8.00	2.6 %	11.1	13.7	9.6	10.4	2.6	0.48	6.2 %	75
UPM-Kymmene	23.16	3.3 %	4.6 %	Vähennä	25.00	7.9 %	10.7	8.3	10.9	7.8	1.2	1.45	6.3 %	12356
Uutechnic Group	0.44	2.8 %	32.7 %	Vähennä	0.36	-17.8 %	23.4	19.3	14.4	11.5	2.1	0.00	0.0 %	24
Vaisala	19.94	0.3 %	20.8 %	Myy	17.50	-12.2 %	23.2	23.2	20.8	18.9	3.9	0.60	3.0 %	726
Valmet	22.22	3.2 %	23.8 %	Vähennä	23.00	3.5 %	16.1	11.3	15.2	10.4	3.2	0.75	3.4 %	3324
Verkkokauppa.com	3.54	0.6 %	-13.7 %	Lisää	4.40	24.3 %	16.6	10.0	14.6	8.7	4.2	0.21	5.9 %	159
Viafin Service	6.70	-4.8 %	31.4 %	Lisää	6.70	0.0 %	10.6	8.2	12.2	8.9	1.4	0.22	3.3 %	24
Vincit Oyj	5.92	3.9 %	15.2 %	Lisää	6.70	13.2 %	14.0	10.8	11.9	8.8	3.2	0.18	3.0 %	67
VMP Group	4.78	-0.4 %	45.7 %	Lisää	5.75	20.3 %	7.8	18.0	6.5	14.4	1.3	0.20	4.2 %	70
Wulff Group	1.60	-0.6 %	-5.3 %	Lisää	1.75	9.4 %	9.0	10.0	7.6	7.3	0.9	0.11	6.9 %	11
Wärtsilä	13.32	1.5 %	-4.1 %	Vähennä	14.50	8.8 %	16.2	12.7	13.5	10.6	3.0	0.50	3.8 %	7884
YIT Corporation	5.17	2.5 %	1.3 %	Vähennä	5.50	6.4 %	9.7	9.8	10.1	9.8	1.0	0.30	5.8 %	1085





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