inderes AAMUKATSAUS

Sanoma ostaa Alma Median aluelehdet

11.02.2020

AAMUKATSAUKSESSA TÄNÄÄN

- Maskit päällä kohti kasvua - katsaus sijoittajan tärkeimpiin talousindikaattoreihin
- Kemira Q4: Tulos jäi odotuksista, osinkoon odotettu korotus
- Detection Technology Q4: Seuraava kasvuvaihe vaatii rakennustöitä
- Viafin Service: Putkeen mennyt tilikausi
- Sellu- ja paperiteollisuuden lakot ovat päättyneet työehtoriidan ratkettua
- Aallon Group H2 torstaina: Osakkeen kohonnut arvostus vaatii tänä vuonna vahvaa tuloskasvua
- Bittium H2 torstaina: Haemme näkyvyyttä tuloskasvuun
- Aspo Q4 torstaina: Odotamme ohjeistukselta tukea tuloskasvuennusteillemme
- EAB H2 perjantaina: Käänteen eteneminen suurennuslasin alla
- Marimekko Q4 torstaina: Vahva tuloskasvu jatkuu
- Endomines Q4 torstaina: Odotamme hyvää tuotantoa jo 2020, mutta kassaa on tarkkailtava
- Heeros H2 keskiviikkona: Näkymät pääosassa

Yhtiöt aamukatsauksessa: Sanoma, Alma Media, Kemira, Detection Technology, Viafin Service, UPM, Stora Enso, Metsä Board, Aallon Group, Bittium, Aspo, EAB Group, Marimekko, Endomines, Heeros, Nixu, Sotkamo Silver, Teleste, Tikkurila, Vaisala, Pihlajalinna

Markkinakatsaus

Kehittyneillä markkinoilla Euroopassa maanantai oli varovainen nousupäivä (Eurostoxx +0,1 %), ja USA:ssa pääindeksit sulkivat 0,5-1,1 % plussalle. S&P 500 ja Nasdaq päätyivät samalla uusille ennätystasoille. Usko Kiinan tuotannon nopeaan elpymiseen pysyi korkeana markkinalla, ja mm. Kiinan keskuspankin likviditeettiruiskeet antoivat tukea osakkeille.

Aasian markkinoilla aloitettiin aamu nousutunnelmissa. Vaikka koronaviruksen uhrien lukumäärä on noussut jo yli 1000:een, talousvaikutuksia pidetään edelleen väliaikaisina. Kiinan Shanghai Composite oli aamukahdeksalta 0,6 % plussalla. Japanin markkinat ovat tänään suljettuna.

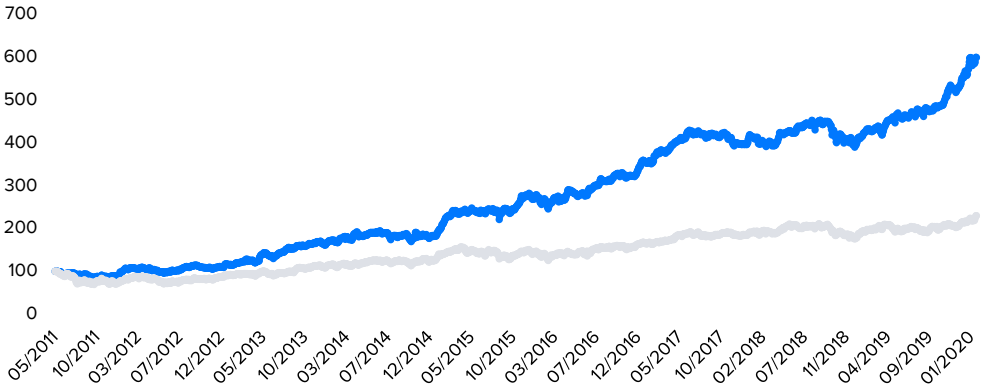
Valuuttamarkkinoilla euron kurssi dollaria vastaan painui aamulla neljän kuukauden pohjiin, ja yhteisvaluutta noteerattiin 1,091 dollarissa.

Raaka-ainemarkkinalla öljyn hinta oli aamulla nousussa, ja WTI-futuurit liikkuivat 50,18 dollarissa/bbl (+1,2 %).

Indeksit

OMXH **-0.11 %** 10608.7	OMXS **0.44 %** 1858.0
DAX **-0.15 %** 13494.0	EUROSTOXX 600 **0.07 %** 424.6
S&P 500 **0.73 %** 3352.1	Nikkei 225 **-0.60 %** 23686.0
Shanghai **0.63 %** 2908.8	EUR/USD **-0.27 %** 1.092

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 vuosi	3 vuotta	Aloituksesta
5%	40%	62%	499%

Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa

Seuraava kasvuvaihe vaatii rakennustöitä
11.02.2020 | Detection Technology | Vähennä

Putkeen mennyt tilikausi
11.02.2020 | Viafin Service | Vähennä

Leudossa myötätuulessa kohti Metso Outotecia
10.02.2020 | Outotec | Lisää

Seuraamme käännettä edelleen katsomosta
10.02.2020 | Martela | Vähennä

Osake tarjoaa edelleen hyvän tuotto-odotuksen
10.02.2020 | Sanoma | Lisää

Näytöt tuloskäänteestä yhä paperinohuet
10.02.2020 | PunaMusta Media | Myy

60 minuutin tuntivauhdilla kohti yhdistymistä
10.02.2020 | Metso | Vähennä

Luottamuksen paluu
10.02.2020 | Cargotec | Lisää

Tulos vahvisti pitkän aikavälin potentiaalia
10.02.2020 | Caverion | Lisää

Vahva markkina-asema ja piristyvä tuloskasvu
10.02.2020 | YIT | Lisää

InderesTV

Detection Technology Q4'19: Koronavirus lisää epävarmuutta

Viafin Q4'19: Vahvat luvut putkessa

Onko raaka-aineista tulossa Nesteen pullonkaula?

Seuraa meitä somessa

Facebook
> 20t seuraajaa

YouTube

Twitter

Inderes
Sijoitusfoorumi

Makrotapahtumat, 11.2.2020

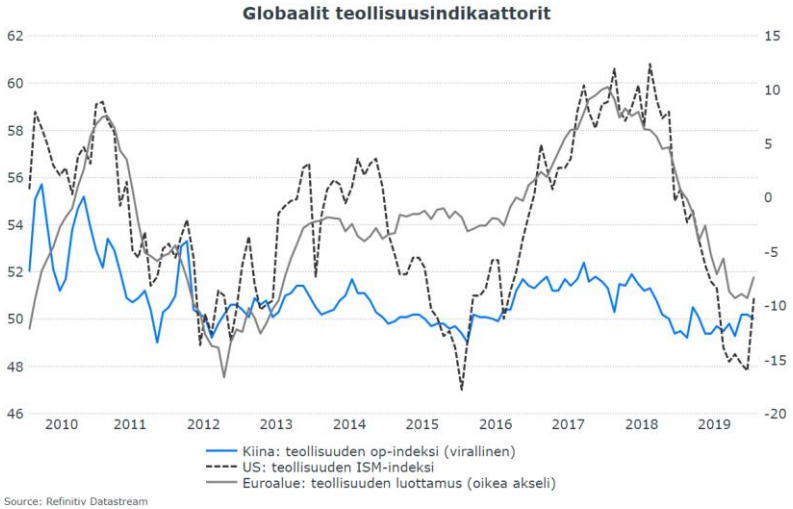
17:00 USA: JOLTS avoimet työpaikat , joulu , ennuste (Reuters) - /edellinen 6 800 000

Maskit päällä kohti kasvua - katsaus sijoittajan tärkeimpiin talousindikaattoreihin

Maailmantalouden kasvunäkymä koheni vuodenvaihteessa: pohjakosketus teollisuusluvuissa näyttää olevan takana ja kasvu palvelualoilla on vauhdittunut. Teemme jälleen nopean katsauksen sijoittajan tärkeimpiin talousindikaattoreihin, joiden taustaa on selitetty täällä. Lisää ajantasaisia makroindeksejä on puolestaan löydettävissä Inderesin makrosivuilla.

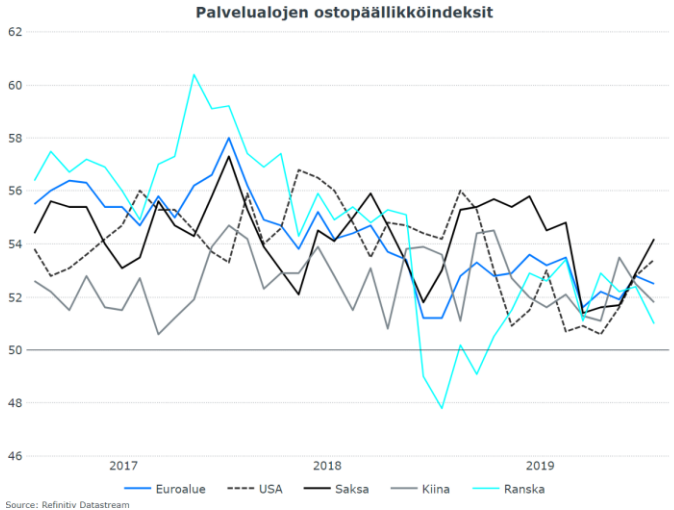
Teollisuuden alamäki vaikuttaa yleisesti loiventuneen viime kuukausien aikana. Saksan teollisuuden korpivaellus jatkuu edelleen, mutta on edes hieman loiventunut. Tulevien kuukausien luvut näyttävät, ostavatko maailmankaupan toimijat ajatuksen USA:n ja Kiinan tullisovusta ja näkyykö maailmankaupassa elpymistä. Kokonaan uuden riskin talouteen on tuonut Kiinassa leviävä koronavirus, jolle osakemarkkina ei ole antanut kovin suurta painoarvoa. Aamun uutisvirrassa mm. JP Morgan ja Nomura kertoivat odotusten aliarvioivan selvästi koronaviruksen talousvaikutuksia. Mikäli virustartuntojen määrä nousisi huippuunsa maaliskuun aikana ja kiinalaistehtaat saivat tuotantonsa käynnistettyä tämän kuun aikana, Kiinan talouskasvu hidastuisi Q1:llä vain 1 %:iin vuodentakaisesta, mutta elpyisi Q2:lla 9,3 %:iin. Etenkin Q1:n kasvuarvio on selvästi alhaisempi kuin yleinen konsensus, jossa BKT:n kasvun arvioidaan laskevan 4-5 %:iin. Vaikutukset riippuvat pitkälti siitä, kuinka nopeasti Kiinan elinkeinoelämä saa tuotantonsa pyörimään. Vielä ei myöskään tiedetä, minkälaisia kerrannaisvaikutuksia tehtaiden sulkemisella on maailmantaloudelle. Tammikuun talousluvuissa koronan vaikutuksia ei vielä näkynyt.

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



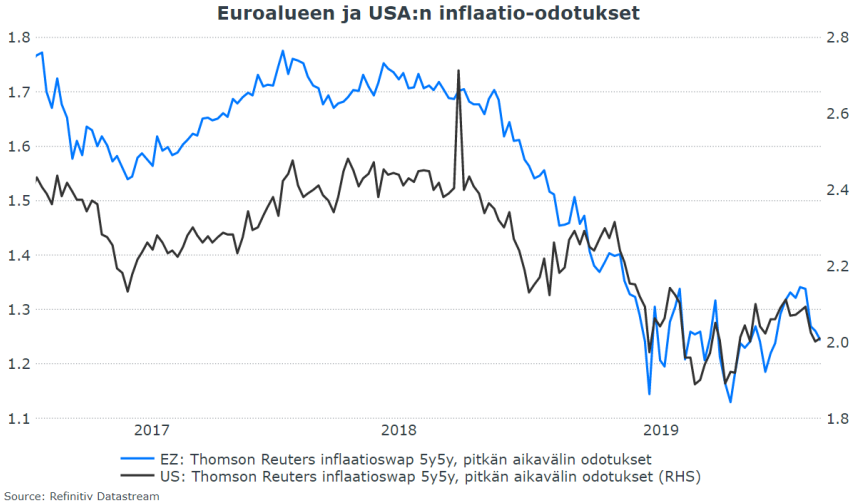
Vahva kuluttajakysyntä on tukenut palvelualojen kasvua, joka on edelleen pysynyt positiivisena ja jopa vahvistunut joissain talouksissa viime kuukausina. Palvelualat on merkittävä työllistäjä, joten se ja kuluttajakysyntä kannattelevat toisiaan. Ranskassa lukemat ovat olleet laskussa, mutta sitä selitetään väliaikaisilla tekijöillä, kuten lakoilla.

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



Keskuspankkien ei ole tarvinnut huolehtia inflaatiosta aikoihin, ja vaikka pitkän aikavälin inflaatio-odotuksissa nähtiin pientä nousua, odotukset ovat jälleen kääntyneet laskuun. Tilaa tämän perusteella riittää siis elvyttävälle rahapolitiikalle, jossa tullaan todennäköisesti hakemaan vielä uusia pohjia.

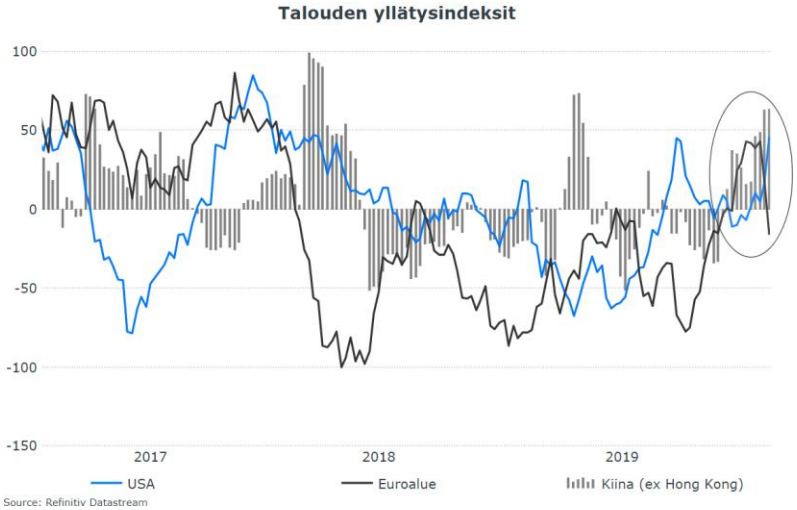
Marianne Palmu
Ekonomisti, Aamukatsauksen tuottaja
+358 50 339 1521
marianne.palmu@inderes.fi



Source: Refinitiv Datastream

Talouden yllätysindekseistä näkee, mikä talous on ollut maailmantalouden vahva lenkki viime kuukaudet. USA:ssa on nähty liuta positiivisia yllätyksiä viime aikoina, mutta euroalueella ollaan selvästi huterammalla pohjalla. Elpymisnarratiiville löytyy kuitenkin perusteensa ja taantumapuheet ovat väistyneet, vaikka ensi vuoden talouskasvuluvuista ei ole odotettavissa ihmeitä.

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

Sanoma ostaa Alma Median aluelehdet

Sanoma ja Alma Media tiedottivat aamulla liiketoimintakaupasta, jossa Sanoma ostaa Alma Median alueellisten lehtien liiketoiminnan 115 MEUR:n velattomalla kauppahinnalla. Kauppaan sisältyy Alma Median alueelliset mediat Aamulehti ja Satakunnan Kansa, 13 paikallislehteä sekä Alma Manun painoliiketoiminta. Kauppa aiotaan toteuttaa vuoden 2020 aikana ja se vaatii viranomaisten hyväksynnän.

Myytävien liiketoimintojen yhteenlaskettu alustava, tilintarkastamaton liikevaihto vuodelta 2019 oli 99 MEUR, pro forma oikaistu käyttökate sisältäen 2020 alkavan jakelun ulkoistamissopimuksen noin 20 MEUR ja oikaistu liikevoitto noin 15 MEUR (10 MEUR ilman jakelun ulkoistusta). Kauppahinta vastaa EV/käyttökatekerrointa 5,8x ja EV/liikevoitto-kerrointa 10x. Sisältäen Sanoman arvioimat noin 13 MEUR:n nettosynergiat, laskee kaupan arvostuskertoimet EV/käyttökatteella noin 3,5x ja EV/liikevoittokertoimella 5x tasolle.

Kauppa kasvattaa toteutuessaan Sanoma Media Finlandin liikevaihtoa noin 17 % vuositasolla ja koko konsernin liikevaihtoa noin 9 % ja liikevoittoa noin 10 %. Alma Median liiketoimintaan kaupalla on puolestaan huomattavasti suurempi merkitys, sillä myytävät liiketoiminnot ovat vastanneet noin 30 % Alma Median liikevaihdosta ja ulkoistussopimus huomioiden reilua 20 % liikevoitosta. Kaupan toteutuessa vuoden 2020 aikana Alma Media kirjaa liiketoimintojen myynnistä noin 58 MEUR:n myyntivoiton.

Alustavasti pidämme kauppaa positiivisena molemmille yhtiöille. Merkittävät synergiaedut huomioiden Sanoman kaupasta maksama hinta on mielestämme maltillinen ja strategisesta näkökulmasta katsottuna se vahvistaa merkittävästi yhtiön asemaa Suomen johtavana uutismediana. Alma Media saa puolestaan kaupasta arviomme mukaan kohtuullisen hyvän hinnan, kun huomioidaan printtimediaan painottuneen alueellisen median vaisut kasvunäkymät ja matala digitaalisuusaste. Alma Medialle jää edelleen haltuun Consumer-segmentin kannattavin ja digitalisoitunein osa, eli Iltalehti, joka on tärkeä osa Alma Median digitaalisessa mainosverkossa. Kaupan myötä Alma Median digitaalisten tuottojen osuus nousee 67 %:iin liikevaihdosta.

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

Sanoma | Kurssi: 11.34
Lisää | Tavoitehinta: 11.25

Kemira Q4: Tulos jäi odotuksista, osinkoon odotettu korotus

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus			Erotus (%)	2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	-	Ylin	Tot. vs. inderes	Toteutunut
Liikevaihto	662	658	666	672	651	-	687	-1 %	2659
Käyttökate (oik.)	84,5	90,1	102	102	95	-	108	-12 %	410
Liikevoitto (oik.)	44,8	42,4	55	55	48,3	-	60	-24 %	224
Tulos ennen veroja	35,4	11,5	48,5	45,7	37,3	-	51	-76 %	155
EPS (raportoitu)	0,17	0,05	0,24	0,24	0,20	-	0,31	-79 %	0,72
Osinko/osake	0,53	0,56	0,56	0,54	0,53	-	0,56	0 %	0,56
Liikevaihdon kasvu-%	4,0 %	-0,6 %	0,6 %	1,6 %	-1,7 %	-	3,8 %	-1,3 %-yks.	2,9 %
Liikevoitto-% (oik.)	6,8 %	6,4 %	8,3 %	8,2 %	7,4 %	-	8,7 %	-1,9 %-yks.	8,4 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

Kemira julkisti aamulla Q4-raporttinsa, joka oli odotuksiamme heikompi, kun Q4-luvut alittivat ennusteemme sekä liikevaihdon että kannattavuuden osalta. Kemira antoi vuodelle 2020 ohjeistuksen, jonka mukaan sen operatiivinen käyttökate kasvaa edellisvuodesta, mikä vastasi odotuksiamme. Osinkoaan Kemira korotti 0,56 euroon/osakkeelta, mikä vastasi niin ikään meidän odotuksiamme. Odotamme Kemiralle tänään negatiivista kurssireaktiota suhteessa yleisindeksiin odotuksia heikomman tuloksen takia, mitä markkinoiden odotukset ylittänyt osinko ei arviomme mukaan riitä paikkaamaan.

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

Kemira | Kurssi: 14.10
Lisää | Tavoitehinta: 15.00
Tilinpäätöstiedote: 11.2.2020

Kemiran liikevaihto laski Q4:llä vajaan 1 %:n 658 MEUR:oon, mikä jäi meidän ja konsensuksen maltillista liikevaihdon kasvua odottaneista ennusteista. Liikevaihdon laskun taustalla oli odotuksiamme hieman suurempi myyntimäärien lasku, joka kumosi korkeampien myyntihintojen vaikutuksen. Pulp & Paperin liikevaihto vastasi hyvin odotuksiamme, kun segmentin myyntimäärät laskivat osittain ydinliiketoimintaan kuulumattoman liiketoiminnan sulkemisen seurauksena. Industry & Waterin liikevaihto sen sijaan jäi odotuksistamme ja polki paikallaan, kun myyntimäärien maltillinen lasku hautasi alleen valuuttakurssien muutoksen positiivisen vaikutuksen.

Operatiivista käyttökatetta Kemira teki Q4:llä 90,1 MEUR, mikä jäi selvästi alle sekä meidän että konsensuksen ennusteen. Operatiivinen käyttökate-% nousi 13,7 %:iin, mutta IFRS-16-standardin käyttöönotto huomioiden (9,2 MEUR) kannattavuus jäi maltillisesti vertailukaudesta. Segmenttitasolla Pulp & Paperin operatiivinen käyttökate jäi ennusteistamme, ja lisäksi segmentin raportoitua tulosta painoivat huomattavat 20,5 MEUR:n negatiiviset kertaerät, joiden taustalla oli käynnissä olevaan kanteeseen liittyvä varaus ja aikaisemmin suljetun laitoksen ympäristövaikutukset. Industry & Waterin kannattavuus jäi selvästi odotuksistamme. Alemmilla riveillä rahoituskuluissa tai veroissa ei ollut yllätyksiä, mutta osakekohtainen tulos 0,05 euroa jäi selvästi odotuksista ennusteita heikompaa operatiivista tulosta ja merkittäviä kertaeriä heijastellen. Osinkonsa Kemira nosti 0,56 euroon, mikä vastasi meidän odotuksiamme.

Kemira ohjeisti sen vuoden 2020 oikaistun käyttökatteen kasvavan vuoden 2019 tasosta (2019 oik. EBITDA 410 MEUR). Ohjeistus oli täysin odotuksiemme mukainen ja näkemyksemme mukaan tuloskasvua tukee uusi kapasiteetti investointien ylösajon ollessa takanapäin. Yhtiö odottaa näiden investointien vähitellen vaikuttavan positiivisesti operatiiviseen käyttökatteeseen Q1'20:sta alkaen. Markkinakommenteissa yhtiö nosti esiin Pohjois-Amerikan liuskekaasu- ja -öljymarkkinoiden heikentymisen vuoden 2019 loppua kohti, mikä ei ollut yllätys.

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

Kemira | Kurssi: 14.10
Lisää | Tavoitehinta: 15.00
Tilinpäätöstiedote: 11.2.2020

Detection Technology Q4: Seuraava kasvuvaihe vaatii rakennustöitä

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		Erotus (%)
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes
Liikevaihto	25,7	25,0	27,0	27,4			-7 %
Liikevoitto	4,9	3,2	4,4	4,7			-27 %
EPS (raportoitu)	0,22	0,12	0,24	0,26			-51 %
Osinko/osake	0,38	0,38	0,38	0,39			1 %
Liikevaihdon kasvu-%	-6,8 %	-2,5 %	5,4 %	6,6 %			-7,9 %-yks.
Liikevoitto-%	19,2 %	12,8 %	16,2 %	17,2 %			-3,4 %-yks.

Lähde: Inderes & Bloomberg (konsensus)

DT:n Q4-tulos jäi selvästi odotuksista, vuoden 2020 näkymät eivät poistaneet korkeaa epävarmuutta ja yhtiö myös laski keskipitkän aikavälin kasvutavoitetta. Näkemyksemme mukaan DT:n seuraavan kasvuvaiheen pohjan rakentaminen vie aikaa aiempia odotuksiamme enemmän, minkä lisäksi Q1'20-tulos jäänee heikoksi koronaviruksen aiheuttaman markkinahäiriön takia. Olemme laskeneet lähivuosien ennusteita noin 12-13 %, ja osakkeen arvostustaso on edelleen noussut. Toistamme vähennä-suosituksemme ja laskemme tavoitehintamme 24,0 euroon (aik. 25,0 €).

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

Detection Technology | Kurssi: 24.70
Vähennä | Tavoitehinta: 24.00

Q4-tulos oli selkeä pettymys, jota pehmensivät kuitenkin poikkeukselliset erät

Q4-liikevaihto laski 2,5 %, mikä oli selkeä pettymys ja jäi myös yhtiön omista arvioista (kasvun piti olla positiivinen). Pettymys johtui Turvallisuus ja teollisuus -yksikön liikevaihdosta, joka kasvoi vain 6,0 % (Inderes ennuste +20 %). Käsityksemme mukaan osa pettymyksestä johtui siitä, ettei yhtiö saanut perinteisiä loppuvuoden tilauksia ja joitakin toimituksia myös siirtyi. Liikevaihdon mukana myös kannattavuus oli paineessa, ja kertaeristä puhdistettu liikevoittomarginaali oli 15,6 % (Q4'19: 19,2 %). Osa tästä oli odotettua T&K-kulujen kasvaessa (Q4'19: 10,6 % liikevaihdosta), mutta silti myös operatiivinen kannattavuus jäi selvästi odotuksista. Lisäksi tulokseen kirjattiin 0,7 MEUR negatiivisia kertaeriä, raportoitu liikevoitto oli lopulta vain 3,2 MEUR (ennuste 4,4 MEUR). Kokonaisuudessaan Q4-tulos jäi kauas odotuksista, mutta pettymystä pehmentävät monet jaksolle osuneet poikkeukselliset erät. Yhtiön varsinainen tuloskunto ei ole mielestämme juuri heikentynyt, vaan taustalla ovat arviomme mukaan enemmän kasvupanostukset.

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

Detection Technology | Kurssi: 24.70
Vähennä | Tavoitehinta: 24.00

Alkuvuosi on vaikea eikä myöskään lähivuosien kasvunäkymä vakuuta

DT:n alkuvuoden näkymää heikentävät koronaviruksen aiheuttamat haasteet Kiinassa, mitkä painavat ainakin tammi- ja helmikuuta. Tilanteen oletetaan kuitenkin normalisoituvan ja maaliskuun pitäisi olla jälleen vahva. DT arvioi H1'20-liikevaihdon kasvavan edellisvuodesta, mikä tulee SBU:n puolelta MBU-kysynnän ollessa edelleen pehmeä. Vuoden toisella puoliskolla tien pitäisi olla jälleen auki tuloskasvulle, mutta lähivuosien kasvunäkymä on silti suhteellisen vaisu. DT laski keskipitkän aikavälin kasvutavoitettaan >10 %:n tasolle (aik. >15 %), mikä kertoo mielestämme kasvutarinan välivaiheesta. DT on saavuttanut ydinalueillaan noin 20 %:n markkinaosuuden, minkä jälkeen markkinaosuuden voittaminen oletettavasti vaikeutuu painaen kasvua kohti markkinoiden noin 5 %:n kasvua. Toisaalta uudistetussa strategiassaan DT laajensi kohdemarkkinaansa mm. amorfiseen piihin pohjautuviin tasoskannereihin, mutta toistaiseksi DT:llä ei ole tarjontaa markkinalle. Tarjonnan ja aseman valtaaminen vaatii aikaa, kuten myös uuden monienergiateknologian kaupallistaminen. Olemme laskeneet lähivuosien tulosennusteita noin 12-13 %, mutta pidemmän aikavälin positiivinen näkymä ei ole kuitenkaan oleellisesti muuttunut, vaan enemmänkin siirtynyt.

Arvostus on venytetty historiallisilta tasoilta ja lähenee verrokkiryhmää

Osakekurssi laski eilen noin 8 %, mutta arvostustaso on silti noussut ennusteiden laskiessa. DT:n 2020e P/E-luku on nyt 24-25x ja nettokassan huomioiva EV/EBITDA-kerroin on jo 15x. Kertoimet ovat jo yli 30-50 % historiallisesti hyväksyttyjä tasoja korkeampia (toteutuneilla 17x ja 11x). Vaikka yhtiön tulostaso on tällä hetkellä suhteellisen vaisu ja voimme odottaa selkeitä tulosparannuksia lähivuosina, arvostus on tällä hetkellä venytetty korkealle. Toisaalta DT hinnoitellaan yhä enemmän verrokkiryhmän pohjalta, ja yhtiö on edelleen noin 5-10 % aliarvostettu suhteessa verrokkiryhmäänsä. Merkittävää nousunvaraa verrokkiryhmäkään ei kuitenkaan enää tarjoa. Pitkällä aikavälillä pidämme DT:tä edelleen houkuttelevana sijoitustarinana ja näemme yhtiöllä erittäin hyvät edellytykset luoda omistaja-arvoa, mutta emme pidä nykyistä riski/tuotto-suhdetta houkuttelevana ja odotamme parempia ostopaikkoja.

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

Detection Technology | Kurssi: 24.70
Vähennä | Tavoitehinta: 24.00

Viafin Service: Putkeen mennyt tilikausi

Olli Koponen
Analyytikko
+358 44 274 9560
olli.koponen@inderes.fi

Viafin Service | Kurssi: 12.10
Vähennä | Tavoitehinta: 12.50

Nostamme Viafin Servicen tavoitehintamme 12,50 euroon (aik. 9,00 euroa) yhtiön eilen julkistaman odotuksia paremman tilinpäätöksen jälkeen, mutta laskemme suosituksemme vähennä-puolelle (aik. osta) lyhyen aikavälin alihinnoittelun poistuttua osakkeesta. Yhtiön eilen julkistama tulos oli odotuksiamme parempi ja yhtiö matkaa vakuuttavasti kohti tavoittelemaansa noin 100 MEUR:n liikevaihtotavoitetta vuodelle 2022. Pitkällä aikavälillä yhtiön vakaa, vastasyklinen ja vahvaa kassavirtaa tuottava liiketoimintaprofiili luo merkittävää arvonluontipotentiaalia, mutta lyhyellä aikavälillä osakkeen nousuvara jää mielestämme kurssinousun myötä pieneksi.

Tulos oli odotuksiamme parempi etenkin kannattavuuden osalta

Suomessa teollisuuden kunnossapidon palveluita tarjoava Viafin Service julkisti eilen poikkeuksellisen tilinpäätöksensä ja vuoden 2019 viimeisen 5 kuukauden tuloksensa. Osasimme odottaa hyvää tulosta, mutta yhtiö ylsi silti selvästi parempaan suoritukseen vuoden 2019 viimeisellä viidellä kuukaudella. Liikevaihto oli aika hyvin linjassa odotuksiimme, mutta kannattavuus oli odotuksia parempi, vaikka projektien osuus liikevaihdosta oli suurta. Näkymissä yhtiö odottaa markkinoiden jatkuvan aktiivisina ja kokonaisuutena raportti heijasteli positiivista kehitystä odotuksiimme nähden.

Vahvaa kasvua lähivuodet

Yhtiön raportoiman odotuksia paremman tuloksen ja hyvällä tasolla pysyneen kannattavuuden myötä nostimme lähivuosien ennusteitamme noin 20 %:lla. Vuonna 2020 odotamme liikevaihdon nousevan noin 2,9 %:lla 51,1 MEUR:oon (aik. 48,4 MEUR). Yhtiön vertailukauden viimeisen 5 kuukauden ajanjakso oli projektimarkkinoilla hyvin vahva ja odotamme sen tänä vuonna tasaantuvan normaaleille tasoille. Kuitenkin yhtiön kasvua avittaa vuoden 2019 helmikuun lopussa toteutuneen Viafin Gas -yrityskaupan epäorgaaninen ja orgaaninen kasvu sekä uusien toimipisteiden (Oulu) ja uusien liiketoimintojen käynnistys (Viafin Industrial Service). Viafin Gas -integraatio on edennyt hyvin emmekä odota siitä merkittäviä kuluja enää kuluvalle vuodelle, mutta uusien toimipisteiden pystyttäminen ja toiminnan aloittaminen tulee laskemaan arviomme mukaan yhtiön kannattavuutta ainakin alkuvuoden osalta. Tämän vuoksi oikaistun EBITA-marginaalin ennusteemme laskee vertailukauden vahvasta 6,4 %:sta kuluvana vuonna noin 5,9 %:iin. Nostimme kuitenkin yhtiön vahvan suorituksen johdosta aikaisempia kannattavuusodotuksiamme ja odotamme nyt yhtiön oikaistun EBITA:n olevan kuluvana vuonna 3,0 MEUR (aik. 2,6 MEUR).

Alihinnoittelu poistunut

Viafin Service on vahvasti kasvuhakuinen yhtiö, joka on osin lentänyt sijoittajien tutkan alla. Kuluvan vuoden tuloskertoimet (P/E 24x; EV/EBIT 19x, EV/EBITDA: 12x) ovat nyt selvästi poistaneet osakkeessa olleen alihinnoittelun, mutta kertoimet laskevat jo ensi vuoteen selvästi yhtiön vahvan kasvun takia. Aiemmin markkinan vähälle huomiolle jäänyt vahva kassa on nyt saanut myös ansaitsemaansa arvoa. Nopeasti nousseen osakekurssin myötä nousuvara on kuitenkin lyhyellä aikavälillä kutistunut ja on hyvä hengähtää välillä. Pitkällä aikavälillä näemme yhtiössä olevan kasvun, yritysostojen ja liiketoimintamallin yhdistelmänä merkittävää arvonluontipotentiaalia.

Olli Koponen
Analyytikko
+358 44 274 9560
olli.koponen@inderes.fi

Viafin Service | Kurssi: 12.10
Vähennä | Tavoitehinta: 12.50

Sellu- ja paperiteollisuuden lakot ovat päättyneet työehtoriidan ratkettua

Paperiliitto ja Metsäteollisuus tiedottivat eilen hyväksyneensä valtakunnansovittelijan sovintoesityksen liittyen osapuolten väliseen työehtoriitaan. Näin ollen Suomen sellu-, paperi- ja kartonkiteollisuuden jo yli kaksi viikkoa jatkuneet lakot ovat päättyneet ja tuotantoa tehtailla aletaan todennäköisesti ajaa asteittain ylös. Uusi työehtosopimus on voimassa vuoden 2021 loppuun asti.

Sopimus korottaa palkkoja yhteensä 3,3 % 25 kuukauden sopimusjaksolla ja edellisessä työehtosopimuksessa työehtoihin lisätyt 24 työtuntia poistuvat sopimuksesta vastaavan työajan lyhentämisen kautta. Lisäksi paperi-, kartonki- ja sellutehtaiden vuotuista käyntiaikaa lisätään, mikä toteutetaan lyhentämällä juhannusseisokin kestoa.

Riidan ratkaisu ja lakkojen päättyminen on lyhyellä tähtäimellä positiivinen uutinen UPM:n, Stora Enson ja Metsä Boardin (ml. osakkuusyhtiö Metsä Fibre) kannalta, sillä yli kaksi viikkoa Suomessa jatkunut tuotantokatko on aiheuttanut yhtiölle jo tuntuvia taloudellisia rasitteita (ml. ylimääräiset kulut ja häiriöt ainakin sellu- ja kartonkitoimituksiin). Emme kuitenkaan usko, että lakosta olisi aiheutunut yhtiölle merkittävässä mittakaavassa pitkällä tähtäimellä vaikuttavaa rakenteellista mainehaittaa tai asiakkaiden menetyksiä. Mielestämme uusi työehtosopimus ei ole kustannusvaikutuksiltaan suomalaisten metsäyhtiöiden kannalta erityisen edullinen varsinkaan vallitsevaan heikentyneeseen suhdannetilanteeseen peilattuna. Yllättävänä emme lopputulemaa kuitenkaan pidä, kun huomioidaan muut vientiteollisuuden tänä talvena jo tekemät samantyyppiset sopimusratkaisut. Työehtoriidan ratkeamisella ja sen ehdoilla ei ole välitöntä vaikutusta näkemyksiimme Helsingin pörssin metsäyhtiöistä.

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

UPM | Kurssi: 29.65
Vähennä | Tavoitehinta: 28.00

Aallon Group H2 torstaina: Osakkeen kohonnut arvostus vaatii tänä vuonna vahvaa tuloskasvua

Ennustetaulukko	H2'18	H2'19	H2'19e	H2'19e	Konsensus		2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	7,4		8,2				17,1
Käyttökate	1,0		0,7				2,1
Liikevoitto (oik.)	0,7		0,5				1,8
Tulos ennen veroja	0,7		0,5				0,9
EPS (oik.)	0,16		0,11				0,39
EPS (raportoitu)	0,16		0,11				0,19
Osinko/osake	-		0,22				0,22
Liikevaihdon kasvu-%	-		11,4 %				11,1 %
Liikevoitto-% (oik.)	10,0 %		6,1 %				10,4 %

Lähde: Inderes

Aallon Group raportoi H2-tuloksensa torstaina 13.2. Odotamme liikevaihdon kasvaneen vahvasti, mutta tuloksen heikentyneen vertailukaudesta etupainotteisten rekrytointien sekä toimitusjohtajan vaihdoksesta aiheutuneiden kulujen vuoksi. Raportissa huomio kiinnittyy erityisesti yhtiön näkymiin, joiden pitäisi heijastella kasvun jatkumista sekä selvästi paranevaa tulosta tänä vuonna, jotta osakkeen arvostukseen (2019e-2020e: oik. P/E 31x-20x) ladatuille tuloskasvuodotuksille saataisiin vastinetta.

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

Aallon Group | Kurssi: 12.00
Vähennä | Tavoitehinta: 9.90
Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

Ennustamme Aallon Groupin H2-liikevaihdon kasvaneen 11 % 8,2 MEUR:oon ja odotamme näin ollen yhtiön jatkaneen H1:llä nähdyllä vahvalla kasvu-uralla. Kasvu on ollut pääosin orgaanista ja arvioimme loppuvuoden kahden pienen yritysoston vaikutuksen kasvuun olevan vain reilun prosentin. Aallon Groupin historiallinen hyvä orgaaninen kasvu ja lähes kokonaan jatkuvaan laskutukseen pohjautuva liikevaihto antavat tukea liikevaihdon hyvälle kehitykselle.

Toinen vuosipuolisko on tyypillisesti tilitoimistoille tuloksellisesti ensimmäistä puoliskoa heikompi tilinpäätöskauden luoman kausivaihtelun vuoksi. Aallon Groupin H2-tulosta painavat lisäksi arvioimme mukaan etupainotteiset rekrytoinnit sekä toimitusjohtajan vaihdoksesta aiheutuneet kulut. Ennustamme käyttökatteen heikentyneen vertailukaudesta ja olleen 0,7 MEUR (H2'18: 1,0 MEUR), mikä vastaa 8 %:n käyttökatemarginaalia. Aallon Groupin tavoitteena on jakaa osinkoina vähintään 50 % yhtiön osakekohtaisesta tuloksesta. Ennusteemme yhtiön osinkoehdotukseksi on 0,22 euroa osakkeelta, mikä vastaa noin 56 %:n osingonjakosuhdetta listautumiskuluilla oikaistusta osakekohtaisesta tuloksesta (2019e 0,39 euroa).

Mielenkiinto H2-raportissa kohdistuu erityisesti yhtiön kuluvan vuoden näkymiin ja mahdolliseen ohjeistukseen. Aallon Groupin keskipitkän aikavälin tavoitteena on keskimäärin 15-20 %:n vuotuinen liikevaihdon kasvu. Kasvutavoite koostuu toimialan keskimääräistä kasvua (arviomme mukaan noin 3-4 %) nopeammasta orgaanisesta kasvusta sekä yritysostojen tuomasta epäorgaanisesta kasvusta. Ennustamme yhtiön liikevaihdon kasvavan tänä vuonna 15 % ja oikaistun liikevoittomarginaalin paranevan 14,1 %:iin (2019e: 10,4 %). Ennustamamme tulosparannus (oik. EBIT: +1,0 MEUR) vaatii tehtyjen yritysostojen heijastumista tulosriveille sekä asteittaista kustannusrakenteen skaalautumista vahvan orgaanisen kasvun (enn. 10 %) myötä. Mielestämme yhtiön näkymien pitäisi indikoida vähintään keskipitkän aikavälin tavoitteiden mukaista kasvua sekä selvästi paranevaa tulosta, jotta osakkeen arvostukseen ladatuille korkeille odotuksille saataisiin vastinetta.

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

Aallon Group | Kurssi: 12.00
Vähennä | Tavoitehinta: 9.90
Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

Bittium H2 torstaina: Haemme näkyvyyttä tuloskasvuun

Ennustetaulukko	H2'18	H2'19	H2'19e	H2'19e	Konsensus		2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	34,5		44,9				78,0
Liikevoitto (oik.)	3,7		4,5				6,2
EPS (oik.)	0,14		0,12				0,16
Osinko/osake	0,15		0,15				0,15
Liikevaihdon kasvu-%	40,8 %		30,2 %				24,2 %
Liikevoitto-% (oik.)	10,7 %		10,0 %				7,9 %

Lähde: Inderes

Bittium julkistaa tilinpäätöstiedotteensa torstaina noin kello 8.00. Odotamme yhtiöltä vahvaa liikevaihdon kasvua ja selkeää tulosparannusta vertailukaudesta, mutta ennusteeseen liittyy merkittävää epävarmuutta tärkeiden toimitusten ajoituksen takia. Tärkein osuus raporttia on kuitenkin ohjeistus vuodelle 2020, jonka pitäisi indikoida voimakasta tuloskasvua tukeakseen tämän hetken korkeita ennusteitamme. Lisäksi haemme raportista näkyvyyttä Tough SDR -tuotekehitysprojektiin ja toimituksiin sekä muiden merkittävien ajurien kehitykseen. Osakkeeseen on myös hinnoiteltu voimakkaita tuloskasvuodotuksia lähivuosille yhtiön siirtyessä hiljalleen investoinneista toimituksiin.

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

Bittium | Kurssi: 6.91
Vähennä | Tavoitehinta: 7.20
Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

Odotamme Bittiumin H2-liikevaihdon olleen noin 45 MEUR eli kasvaneen vertailukaudesta peräti 30 %. Liikevaihtotasoon liittyy kuitenkin paljon epävarmuutta, koska merkittävä osa H2:n suurista toimituksista (Tough SDR, Itävallan TAC WIN ja mahdolliset Mexsat-toimitukset) ajoittuivat oletettavasti aivan loppuvuoteen. Sen sijaan Medical Technologies -segmentin kasvun suhteen olemme hyvin luottavaisia Yhdysvaltain tilauksen toimituksien volyymien noustessa edelleen. Arvioimme tuotepohjaisen liikevaihdon olleen H2:lla vajaat noin 30 MEUR (H2'18: 19 MEUR), mikä on tuloksen kannalta oleellisin tulovirta.

H2-liikevoiton odotamme olleen noin 4,5 MEUR (H2'18: 3,7 MEUR), mikä tarkoittaisi 10,0 %:n liikevoittomarginaalia. Taso on mielestämme maltillinen taso odottamamme korkean liikevaihtotason toteutuessa. Tuotekatteet ovat korkeita, ja kasvava tuoteliikevaihto selittää suuren osan odottamastamme selvästä tulosparannuksesta. Toisaalta kulupuolta kasvattavat edelleen jatkuneet korkeat T&K-kulut ja henkilöstön sitoutuminen näihin. Vaikka valtaosa Tough SDR-investoinneista aktivoidaan ja tulosvaikutus on siten rajallinen, on tämä kehitystyö pois asiakkaille tarjottavista palveluista. Odotamme osinkoehdotuksen olevan viime vuoden tasolla (0,15 euroa/osake), mutta taseen merkittävän heikentymisen jälkeen osinkoonkin liittyy lievää epävarmuutta. Kassavirta on ollut myös 2019 voimakkaasti negatiivinen ja samalla kassa on sulanut.

Kriittistä raportissa on jälleen näkymät, joiden pitäisi vahvistaa näkyvyyttä Bittiumin lähivuosien tuloskasvuun. Arviomme mukaan Bittium ohjeistaa tilinpäätöksen yhteydessä vuoden 2020 liikevaihdon kasvavan edellisvuodesta ja liiketuloksen olevan parempi kuin edellisvuonna. Tämä olisi kuitenkin minimivaatimus, sillä odotamme tällä hetkellä Bittiumilta 31 %:n liikevaihdon kasvua ja noin 11 MEUR:n liikevoittoa (2019e: 6,2 MEUR). Odotamme siis todella voimakasta tuloskasvua, mikä vaatisi käytännössä voimakkaampaa ohjeistusta. Mahdollisesti yhtiö korostaa jälleen liiketuloksen painottuvan H2:lle, mutta tämä riippuu tuotetoimitusten ajoittumisesta, mikä voi olla tänä vuonna tasaisempi.

Mahdollisissa tarkentavissa kommenteissa on mielestämme tärkeimpiä asioita ovat Tough SDR -tuotekehityksen ja toimituksien edistyminen, Itävallan TAC WIN -toimituksen edistyminen, Medical Technologiesin tuloskasvu sekä Mexsat -toimitukset. Tough SDR -tuotekehityspanostuksien laskeminen tarkoittaisi myös vapautuvia resurssien kautta parantuvaa tilannetta yhtiön palveluliiketoiminnassa. Tämä olisi Bittiumille tärkeää, koska yhtiön täytyy kääntää myös kassavirta positiiviseksi tänä vuonna.

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

Bittium | Kurssi: 6.91
Vähennä | Tavoitehinta: 7.20
Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

Aspo Q4 torstaina: Odotamme ohjeistukselta tukea tuloskasvuennusteillemme

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	157		148				589
Liikevoitto (oik.)	7,4		6,0				21,7
Liikevoitto	2,6		6,0				21,7
EPS (raportoitu)	0,01		0,12				0,48
Osinko/osake	0,44		0,45				0,45
Liikevaihdon kasvu-%	18,3 %		-5,3 %				8,9 %
Liikevoitto-% (oik.)	4,7 %		4,0 %				3,7 %

Lähde: Inderes

Aspo julkistaa Q4-raporttinsa torstaina kello 10.00. Marraskuun tulosvaroituksen jäljiltä odotamme oikaistun tuloksen jatkavan selvällä laskutrendillä. Päähuomio raportissa onkin Aspon 2020-ohjeistuksessa, jonka pitäisi antaa tukea tuloskasvuodotuksillemme. ESL:n mittavien alusinvestointien pitäisi vihdoin alkaa näkyä kunnolla myös liikevoittorivillä ja myös Telkolta odotamme tuloskasvua sen käyttöpääomaongelmien helpottaessa.

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

Sauli Vilén
Pääanalyytikko
+358 44 025 8908
sauli.vilen@inderes.fi

Aspo | Kurssi: 8.26
Vähennä | Tavoitehinta: 7.50
Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

Ennustamme Aspon oikaistun Q4-liikevoiton jäävän vertailukaudesta selvästi 6,0 MEUR:oon (Q4'18: 7,4 MEUR). Raportoidusti liikevoitto nousee selvästi (Q4'18: 2,6 MEUR), sillä vertailukauden tuloksen pilasi Kaukon 4,8 MEUR:n liikearvon alaskirjaus. Aspo laski marraskuussa koko vuoden liikevoitto-ohjeistustaan ja odottaa sen olevan yli viime vuoden raportoidun tason (20,6 MEUR). Tämä luo lattian Q4-liikevoitolle ja se on siten vähintään 5,0 MEUR. Q4:n raportoitu hybridilainan kuluista oikaistu EPS nousee ennusteessamme 0,12 euroon (Q4'18: 0,01 euroa), mutta kertaluontoisista eristä oikaistuna se laskee 25 %. Ennakoimme 2019 osinkoon pientä korotusta 0,45 euroon (2018 0,44 euroa) yhtiön tavoitellessa vuosittain kasvavaa osinkoa, mutta samalla kasvua rajoittaa yli tavoitetason noussut nettovelkaisuusaste (2019e 190 % vs. tavoite alle 130 %).

ESL:n liiketulos jää ennusteessamme lievästi vertailukauden alapuolelle 4,0 MEUR:oon (Q4'18: 4,2 MEUR), sillä marraskuun tulosvaroituksen mukaan terästeollisuuden kuljetusvolyymit olivat vielä Q4:llä alhaiset. Myös esisyklisen Telkon teollisuusasiakkaiden kysyntä oli tulosvaroituksen mukaan laskenut Q4:llä merkittävästi länsimarkkinoilla ja ennustamme Telkon liikevoiton sen myötä laskevan 2,4 MEUR:oon (Q4'19: 3,4 MEUR). Leipurin liikevoiton odotamme olevan vertailukauden vaisulla tasolla 0,8 MEUR:ssa, sillä sykliset konetoimitukset jatkavat matalalla tasolla.

Tulosraportin mielenkiintoisin osio kohdistuu Aspon ohjeistukseen ja sen tulisi heijastella selvää tulosparannusta. Ennusteemme 2020e liikevoitoksi on 28,7 MEUR (2019e liikevoitto 21,7 MEUR) ja odotamme Aspon ohjeistuksen keskikohdan olevan lähellä ennustettamme. Ennusteemme ei aseta rimaa kovin korkealle, sillä viime vuosi oli heikko suoritus Aspolta (vrt. 2018: oik. liikevoitto 26,3 MEUR). Erityisesti ESL:n odotamme parantavan 2020 liikevoittoaan noin 5 MEUR:lla, sillä LNG-alusten nosturiongelmat on korjattu ja alkuvuodesta piristyneet terästeollisuuden tuotantomäärät antavat alusten käyttöasteille paremmat lähtökohdat. Selvään laskuun kääntynyt rahtimarkkina (Baltic Dry) pitää epävarmuutta kuitenkin yllä erityisesti lyhyillä sopimuksilla operoivien Supramax-alusten tuloskuntoon liittyen. Telkolle ennustamme 1,7 MEUR:n tulosparannusta sen käsityksemme mukaan normalisoituneiden varastotasojen myötä. Viime vuonna yhtiö kärsi raaka-aineiden hintojen laskusta sekä paisuneista varastoista, joita purettiin matalilla katteilla. Loka-marraskuussa selvään laskuun kääntynyt Suomen kemianteollisuuden myynti (kotimaa ja vienti) nostaa kuitenkin epävarmuutta sen tuloskasvua kohtaan.

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

Sauli Vilén
Pääanalyytikko
+358 44 025 8908
sauli.vilen@inderes.fi

Aspo | Kurssi: 8.26
Vähennä | Tavoitehinta: 7.50
Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

EAB H2 perjantaina: Käänteen eteneminen suurennuslasin alla

Ennustetaulukko	H2'18	H2'19	H2'19e	H2'19e	Konsensus		2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	9,8		9,7				19,0
Liikevoitto	0,3		0,6				-0,2
EPS (raportoitu)	0,01		0,02				-0,03
Osinko/osake	0,10		0,05				0,05
Liikevaihdon kasvu-%	18,6 %		-1,4 %				-3,0 %
Liikevoitto-% (oik.)	3,0 %		5,7 %				-1,0 %

Lähde: Inderes

Sijoituspalveluyhtiö EAB Group julkistaa H2-tuloksensa perjantaina noin klo 9.00. Arviomme mukaan EAB:n loppuvuosi on sujunut kohtuullisesti ja odotamme yhtiön kannattavuuden parantuneen H2:lla selvästi tappiollisen alkuvuoden jälkeen. Ennusteemme ovat kokonaisuudessaan linjassa yhtiön elokuun tulosvaroituksen yhteydessä annetun ohjeistuksen kanssa. H2-raportissa mielenkiintomme kohdistuu tuloksen lisäksi pääomarahastohankkeiden ja säästötoimenpiteiden etenemiseen sekä kuluvan vuoden ohjeistukseen.

Sauli Vilén
Pääanalyytikko
+358 44 025 8908
sauli.vilen@inderes.fi

Matias Arola
Analyytikko
+358 40 935 3632
matias.arola@inderes.fi

EAB Group | Kurssi: 3.20
Myy | Tavoitehinta: 2.10
Tilinpäätöstiedote: 14.2.2020

Ennustamme EAB:n liikevaihdon kasvaneen alkuvuoden vaisulta tasolta (H1'19: 9,3 MEUR) 9,7 MEUR:oon (H2'18: 9,8 MEUR). Liikevaihdon maltillista kasvua ajavat loppuvuonna piristynyt uusmyynti (H2-nettomerkinnät 59 MEUR) ja uusien KY-rahastojen ylösajo, jotka ovat tukeneet UCITS- ja KY-rahastojen hallinnointipalkkioiden kehitystä. EAB:n tuottosidonnaiset palkkiot jäävät arviomme mukaan H2:lla suhteellisen vaisuiksi, sillä Kiinteistökehitys I -rahastosta ei enää kirjata vertailukausien tapaan merkittäviä tuottosidonnaisia palkkioita. Arviomme mukaan yhtiön palkkiotuottojen mix paranee H2:lla myös merkittävästi ja jatkuvien palkkioiden osuus nousee noin 80 %:iin (H1'19: 60 %).

Odotamme yhtiön kannattavuuden parantuneen selvästi tappiolliselta H1-tasolta ja ennustamme H2-liikevoiton olevan 0,6 MEUR (EBIT-% 5,7 %). Kannattavuusparannuksen keskeiset ajurit ovat heikkoa alkuvuotta korkeampi liikevaihtotaso ja H2:n aikana toteutetut säästötoimenpiteet. EAB antoi H1-tuloksen yhteydessä henkilöstökuluja koskevan ohjeistuksen, jonka mukaan henkilöstökulut ovat H2:lla 3,5-3,7 MEUR. Oma ennusteemme on ohjeistushaarukan ylälaidassa. Rahoituserien ja veroasteen odotamme olevan normaalilla tasolla ja H2'19 EPS-ennusteemme on 0,02 euroa (2019: -0,03 euroa). Heikon tuloskehityksen myötä odotamme yhtiön puolittavan osakekohtaisen osingon 0,05 euroon.

Tuloksen ohella H2-raportissa mielenkiinto kohdistuu yhtiön antamaan ohjeistukseen. Vuosien 2018-2019 heikon tuloskehityksen jälkeen vuoden 2020 ohjeistus tulee olemaan todennäköisesti varovainen ja odotamme yhtiön ohjeistavan kuluvalle vuodelle liikevaihdon kasvua ja parantuvaa kannattavuutta. EAB:n arvostustaso (2020: P/E 22x ja EV/EBITDA 10x) on kireä ja näkemyksemme mukaan nykyinen kurssitaso vaatiisikin taakseen voimakasta tulosparannusta indikoivaa ohjeistusta. Ohjeistuksen lisäksi H1-raportissa kerrottujen pääomarahastojen (infra, listaamaton velka, energia) ylösajon eteneminen on kiinnostuksen kohteena, sillä näkemyksemme mukaan pääomarahastot ovat keskeisessä roolissa yhtiön lähivuosien tulosparannuksessa.

Sauli Vilén
Pääanalyytikko
+358 44 025 8908
sauli.vilen@inderes.fi

Matias Arola
Analyytikko
+358 40 935 3632
matias.arola@inderes.fi

EAB Group | Kurssi: 3.20
Myy | Tavoitehinta: 2.10
Tilinpäätöstiedote: 14.2.2020

Marimekko Q4 torstaina: Vahva tuloskasvu jatkuu

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus	2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin - Ylin	Inderes
Liikevaihto	29,7		32,9	34,3	32,9 - 35,4	124
Liikevoitto (oik.)	1,6		3,0	3,1	2,9 - 3,3	17,1
Liikevoitto	1,2		3,0	3,1	2,9 - 3,3	17,1
EPS (raportoitu)	0,11		0,28	0,28	0,23 - 0,30	1,61
Osinko/osake	1,85		1,30	1,09	0,80 - 1,30	1,30
Liikevaihdon kasvu-%	-0,3 %		10,8 %	15,3 %	10,6 % - 19,0 %	10,5 %
Liikevoitto-% (oik.)	5,5 %		9,1 %	9,0 %	8,8 % - 9,3 %	13,8 %

Lähde: Inderes & Bloomberg (konsensus)

Marimekko julkistaa Q4-raporttinsa torstaina 13.2. klo 8.30. Vuoden 2019 ohjeistukseen asetetun tarkan liikevoiton takia (noin 17 MEUR) raportin ei pitäisi ainakaan tuloksen osalta tarjota suuria yllätyksiä. Vuosi 2019 on ollut Marimekolle sekä kasvun että kannattavuuden osalta erittäin vahva ja osakekurssiin ladattujen korkeiden odotusten täyttämiseksi yhtiön pitäisi myös indikoida tuloskasvun jatkuvan vahvana. Raportissa kiinnostavat siten erityisesti johdon kommentit lähivuosien kasvu- ja kannattavuusnäkymistä.

Odotamme Q4-liikevaihdon kasvaneen 11 % vertailukaudesta 32,9 MEUR:oon (konsensus 34,3 MEUR). Liikevaihto on ollut alkuvuonna 2019 vahvassa kasvussa (+10 %) ja myynti on vetänyt hyvin kaikilla markkinoilla. Marimekko-brändin kirkastettu suunta, uudet houkuttelevat mallistot, maantieteellinen laajentuminen, näyttävät yhteistyökuviot ja kasvanut ”coolius” myös nuorempien kuluttajien keskuudessa tukevat arviomme mukaan liikevaihdon kasvua.

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

Marimekko | Kurssi: 39.20
Lisää | Tavoitehinta: 40.00
Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

Odotamme oikaistun liikevoiton kaksinkertaistuneen vertailukaudesta 3,0 MEUR:oon (Q4'18: 1,6 MEUR). Alkuvuoden 2019 tuloskehitys on ollut todella vahvaa ja yhtiö nosti kaksi kertaa ohjeistustaan vuonna 2019. Edellinen ohjeistuksen nosto tapahtui lokakuussa. Voimassa olevan liikevoitto-ohjeistuksen mukaan yhtiö arvioi vertailukelpoisen liikevoiton olevan edellisvuotta korkeampi (2018: 12,2 MEUR), arviolta noin 17 MEUR. Meidän ennusteemme on 17,1 MEUR. Yhtiö on kertonut, että kertaluonteiset kampanjatoimitukset ajoittuvat vuonna 2019 pääosin Q4:lle. Nämä vaikuttavat positiivisesti liikevaihtoon ja tulokseen, mutta suhteellinen myyntikate on näissä "normaalia" myyntiä alempi. Yhtiö on myös todennut loppuvuoteen kohdistuvan enemmän kuluja kuin edellisvuonna. Näistä "varoituksista" huolimatta odotamme yhtiön Q4-tuloksen olleen erittäin kovalla tasolla.

Marimekolla on vahva tase, hyvä kannattavuus ja pienet investointitarpeet. Odotamme tästä syystä yhtiön nostavan perusosinkoaan merkittävästi edellisvuodesta 1,30 euroon per osake (2018: 0,60 euroa). Ennusteemme on selvästi konsensuksen (1,09 euroa) yläpuolella. Marimekko myi vuonna 2018 Herttoniemen pääkonttorinsa, minkä takia yhtiö maksoi viime vuonna myös 1,25 euron lisäosingon. Tästä syystä osinko tulee kuitenkin kokonaisuudessaan jäämään poikkeuksellisen korkeasta edellisvuoden tasosta.

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

Marimekko | Kurssi: 39.20
Lisää | Tavoitehinta: 40.00
Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

Vuoden 2019 tulos on jo melko hyvin tiedossa, mutta raportin kiinnostavin osio on ohjeistus vuodelle 2020 ja yleiset kommentit lähivuosien näkymistä. Marimekon tulos on kokenut nopean tasokorjauksen viime vuosina tehtyjen tehostamistoimenpiteiden, brändin kirkastuneen suunnan, uusien mallistojen ja yhteistyökumppanuuksien ansiosta. Marimekon tulos on viimeisen kolmen vuoden ajan kasvanut 40 % vuodessa, emmekä odota samanlaisen kulmakertoimen enää jatkuvan. Helpot kannattavuusparannuksen hedelmät on nyt kerätty ja tuloskasvun pitää tulla jatkossa yhä enemmän liikevaihdon kasvun kautta. Yhtiön pitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet ovat 1) liikevaihdon yli 10 %:n vuotuinen kasvu ja 2) liikevoittomarginaali 15 %. Yhtiö alkaa nyt olla jo lähellä 15 %:n liikevoittomarginaalitasoa (2019e: 13,8 %), emmekä näe Marimekon nykyisellä rakenteella olevan mahdollista mennä tästä ainakaan huomattavasti korkeammalle. Meidän ennusteemme vuoden 2020 liikevaihdolle ennen Q4-raporttia on 135 MEUR (kasvu 9 %) ja oikaistulle liikevoitolle 18,7 MEUR (EBIT 13,8 %). Konsensusennuste liikevaihdolle on 135 MEUR ja liikevoitolle 19,3 MEUR (EBIT 14,3 %). Näiden odotusten täyttämiseksi yhtiön tulisi ohjeistaa vuodelle 2020 liikevaihdon ja oikaistun liikevoiton kasvua edellisvuodesta.

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

Marimekko | Kurssi: 39.20
Lisää | Tavoitehinta: 40.00
Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

Endomines Q4 torstaina: Odotamme hyvää tuotantoa jo 2020, mutta kassaa on tarkkailtava

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		2019e
MSEK / SEK	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	8,3		0,0				5,1
Käyttökate	-6,1		-16,5				-50,2
Liikevoitto	-14,2		-20,0				-58,7
Tulos ennen veroja	-18,0		-24,5				-68,9
EPS (raportoitu)	-0,50		-0,35				-0,98
Osinko/osake	0,00		0,00				0,00
Liikevaihdon kasvu-%	-69,2 %		-100,0 %				-95,1 %
Liikevoitto-% (oik.)	-171,1 %						-1151,0 %

Lähde: Inderes

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

Endomines | Kurssi: 6.46
Myy | Tavoitehinta: 4.15
Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

Endomines julkistaa Q4-raporttinsa torstaina. Endomines keskittyi pitkän tähtäimen portfolionkehityksen lisäksi loppuvuodesta etenkin Fridayn kaivoksen ylösajoon, mutta kaupallinen toiminta kaivoksella on käynnistymässä vasta maaliskuussa (ks. kommentti). Näin ollen Q4:ltä on odotettavissa nollaliikevaihto ja negatiivinen kassavirta. Osinkoa Endomines ei luonnollisesti tässä vaiheessa vielä maksa. Osakkeen kannalta kriittisin elementti raportissa on mielestämme kuluvan vuoden tuotanto-ohjeistus, jonka pitäisi mielestämme indikoida hyvän tuotantotason saavuttamista Fridayssä tänä vuonna. Tulosohjeistusta emme usko yhtiön antavan. Lisäksi Endominesin kassatilanteen kehitystä ja mahdollisia kommentteja rahoitusjärjestelyistä on syytä seurata edelleen tarkkaan, sillä yhtiön lähivuosina tavoittelema tuotantotason merkittävä nosto vaatii arviomme mukaan investointeja ja niihin yhtiö tarvitsee todennäköisesti vielä myös ulkoista rahoitusta.

Endomines tiedotti tällä viikolla, että Fridayssa rikastamon käyttöönotto on edennyt loppuvuoden aikana ja kaupallisen tuotannon kaivoksella pitäisi alkaa maaliskuussa. Siten odotamme Q4:n menneen rikastamon tiettyjen teknisten haasteiden ratkomisessa ja laitteiston testaamisessa, mitä heijastellen odotamme yhtiön liikevaihdon jääneen nolliin Q4:llä. Endominesin juoksevan kulumassan ja rikastamon käynnistyskulujen takia odotamme yhtiön tuloksen jääneen kaikilla riveillä tappiolliseksi Q4:llä, vaikka arvioimme yhtiön operoineen louhintaa rauhallista vauhtia kassan säästämiseksi. Tappiollinen tulos ja tietyt investoinnit huomioiden arvioimme yhtiön kassan supistuneen selvästi Q3:n lopun noin 62 MSEK:stä. Siten kassan riittävyyteen liittyy mielestämme tiettyä epävarmuutta, kun huomioidaan, että positiivista vapaata kassavirtaa ei ole näkemyksemme mukaan odotettavissa ainakaan alkuvuodesta. Lisäksi Fridayn volyymien nosto, kehitysinvestoinnit (sis. esim. malminetsintää) ja yhtiön tammikuussa julkaisema yritysjärjestelysuunnitelma (ks. kommentti) vaativat ainakin jossain määrin käteistä. Siten pidämme mahdollisena, että Endomines tiedottaa rahoitusjärjestelyistä Q4-raporttinsa yhteydessä tai lähiaikoina.

Odotamme Endominesin antavan ohjeistuksen kuluvan vuoden kullan tuotannosta. Ennusteissamme olemme odottaneet yhtiöltä reilun 8000 unssin kullan tuotantoa tänä vuonna, mikä tulee puhtaasti Fridaystä (vrt. kaivoksen alun perin suunniteltu kapasiteetti noin 9000 unssia vuodessa). Pettymysten välttämiseksi yhtiön tuotanto-ohjeistuksen pitäisi indikoida ainakin melko lähellä Fridayn tuotantokapasiteettia olevaa tuotantotasoa. Tulosohjeistusta emme usko Endominesin kaivosyhtiölle tyypillisesti antavan. Emme kuitenkaan odota Fridayn kaivoksen saavuttavan täyttä tehokkuuttaan kaupallisen ylösajon alkupuolella, minkä takia Fridayn kaivoksen käteiskustannuksen ennusteemme on Endominesin kaivokselle antaman 650-900 USD/unssi tavoitehaarukan ylälaidalla.

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

Endomines | Kurssi: 6.46
Myy | Tavoitehinta: 4.15
Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

Endomines on hinnoiteltu kullan korkealle tasolle vakiintuneesta hinnasta huolimatta yhä melko selvästi osien summa -mallimme osakkeelle indikoiman arvon yläpuolella, mikä johtuu etenkin yhtiön odotuksiamme jyrkemmässä nousussa olleesta osakemäärästä (ks. kommentti). Siten emme tee muutoksia näkemykseemme yhtiöstä ennen Q4-raporttia.

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

Endomines | Kurssi: 6.46
Myy | Tavoitehinta: 4.15
Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

Heeros H2 keskiviikkona: Näkymät pääosassa

Ennustetaulukko	H2'18	H2'19	H2'19e	H2'19e	Konsensus		2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	4,1		4,5				8,8
Käyttökate	0,4		0,6				0,9
Liikevoitto	-0,1		0,0				-0,2
EPS (raportoitu)	-0,05		-0,02				-0,08
Liikevaihdon kasvu-%	8,3 %		9,6 %				9,6 %
Liikevoitto-%	-1,6 %		-0,5 %				-2,5 %

Lähde: Inderes

Taloushallinnon SaaS-ohjelmistoyhtiö Heeros julkaisee tilinpäätöstiedotteensa keskiviikkona aamulla. Odotamme yhtiöltä lokakuussa alaspäin päivitetyn kasvuohjeistuksen mukaisesti hieman vertailukaudesta kiihtyvää kasvua sekä parantuvaa kannattavuutta. Raportilla huomiomme keskiössä ovat kuitenkin erityisesti vuoden 2020 tulosohjeistus sekä uuden toimitusjohtajan näkemykset yhtiön tilanteesta, sillä yhtiön kasvu on jäänyt viime vuosina selvästi keskipitkän aikavälin taloudellisten tavoitteiden alle. Yhtiö ei maksa kehitysvaiheesta johtuen osinkoa.

Arvioimme Heeroksen liikevaihdon kasvaneen H2'19:lla hieman vajaa 10 % 4,5 MEUR:oon (H2'18 4,1 MEUR). Ennustamme toistuvan liikevaihdon olleen noin 4,2 MEUR tai 93 % liikevaihdosta. Yhtiön kasvua on ajanut H2:lla arviomme mukaan pääasiassa samat tekijät kuin alkuvuonna, eli syksyllä 2018 tehdyt hinnoittelumuutokset, asiakkaiden käyttöasteiden parantuminen, sekä uusmyynnin kasvu mm. palkanlaskenta-asiakkuuksissa sekä tiedonhallintaratkaisuissa. Odotamme kasvun painottuneen edelleen pääasiassa Suomeen.

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

Heeros | Kurssi: 2.80
Vähennä | Tavoitehinta: 2.10
Tilinpäätöstiedote: 12.2.2020

Ennakoimme Heeroksen tuloksen kasvaneen H2:lla suunnilleen samaa vauhtia liikevaihdon kanssa. Ennustamme käyttökatteen nousseen H2'19:lla noin 26 % 0,6 MEUR:oon ja liikevoiton noin 70 % 0,0 MEUR:oon. Heeroksen kulurakenne on suhteellisen kiinteä, mutta arviomme mukaan yhtiö on pystynyt alkuvuoden tapaan parantamaan H2:lla bruttokatemarginaalia sekä hidastamaan kiinteiden kulujen kasvua, mikä näkyy liikevaihdon kasvua selvästi vahvempana tulosparannuksena. Tulostaso jää kuitenkin edelleen vaisuksi, sillä sitä rasittaa yhä kansainvälisten toimintojen ylösajo sekä merkittävät tuotekehityspanostukset. Yhtiö on kuitenkin kommentoinut Suomen liiketoiminnan olevan selvästi voitollinen. Heeros tiedotti joulukuussa alaskirjaavansa konsernin sisäisiä maayhtiöihin tehtyjä sijoituksia yhteensä 1,3 MEUR:n arvosta, mutta tällä ei yhtiön tiedotteen perusteella pitäisi olla vaikutusta konsernin raportoituihin kasvulukuihin tai kannattavuuteen.

Heeroksen rahoituksen riittävyys on ollut jo pitkään tarkkailussamme, mutta ennakoimme yhtiön likviditeetin säilyneen tulosparannuksen sekä aiemmin tehtyjen rahoitusjärjestelyjen myötä edelleen kohtuullisena. Rahavirtojen selkeä parantuminen pienentäisi olennaisesti Heeroksen riskitasoa, joten pidämme kuitenkin yhä silmällä kassatilanteen kehitystä.

Vuosi 2020 tulee olemaan Heerokselle ennusteemme mukaan lievästi kiihtyvän kasvun ja kannattavuuden skaalautumisen aikaa, kun yhtiön kulujen kasvupaineet pienenevät ja uudet tuotteet ja markkinan kasvu tukevat liikevaihtoa ja tulosta. Ennustamme yhtiön liikevaihdon kasvavan 12 %, käyttökatteen noin 13 %, ja liikevoiton olevan lievästi positiivisen (enn. 0,1 MEUR, 1 %:n liikevaihdosta) vuonna 2020. Odotamme myös yhtiön toistavan keskipitkän aikavälin tavoitteena olevat noin 20 %:n vuotuisen liikevaihdon kasvun ja noin 20 % käyttökatetason.

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

Heeros | Kurssi: 2.80
Vähennä | Tavoitehinta: 2.10
Tilinpäätöstiedote: 12.2.2020

Heeroksen osakekurssi on noussut jyrkästi johdon vaihtumisen jälkeen ja ylittänyt selvästi tavoitehintamme. Heikentyneen kasvuvauhdin ja tiukan rahoitustilanteen luoman epävarmuuden, sekä kansainvälisten toimintojen tulosrasituksen vuoksi olemme suhtautuneet toistaiseksi varoen osakkeen arvonnousupotentiaaliin, vaikka yhtiön arvostustaso on maltillinen ja käyttämiemme arvostusmenetelmien alarajoilla. Etsimmekin H2-raportista ja johdon kommenteista erityisen tarkasti merkkejä yhtiön kasvutrendin vahvistumisesta sekä toimista kansainvälisten liiketoimintojen tuloskäänteen toteuttamiseksi.

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

Heeros | Kurssi: 2.80
Vähennä | Tavoitehinta: 2.10
Tilinpäätöstiedote: 12.2.2020

Nixu H2 torstaina: odotuksissa paluu kannattavan kasvun uralle tänä vuonna

Ennustetaulukko	H2'18	H2'19	H2'19e	H2'19e	Konsensus		2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	20,7		24,6				50,3
Käyttökate	0,4		-1,1				0,9
Liikevoitto	-0,4		-3,6				-2,5
EPS (raportoitu)	-0,11		-0,42				-0,35
Osinko/osake	0,00		0,00				0,00
Liikevaihdon kasvu-%	16,7 %		19,0 %				25,3 %
Käyttökate-%	2,0 %		-4,3 %				1,8 %

Lähde: Inderes

Nixu raportoi H2-tuloksensa torstaina 13.2. klo 8.00. Yhtiön klo 9.30 alkavaa tulosjulkistuksen webcast-lähetystä voi seurata täältä. Marraskuun tulosvaroituksen perusteella H2-raportti jää heikoksi ja katseet ovat jo kuluvan vuoden näkymissä. Odotamme Nixun ohjeistavan paluuta kannattavan kasvun uralle, mitä myös osakkeen kireältä näyttävä arvostus (2019e-2020e EV/S 1,8x-1,5x) tulosvaroituksen myötä kasvaneen epävarmuuden jälkeen vaatii.

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

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

Nixu | Kurssi: 10.90
Vähennä | Tavoitehinta: 10.50
Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

Nixu antoi marraskuussa tulosvaroituksen ja arvioi koko vuoden 2019 liikevaihdon kasvuksi noin 25 %. Ennusteemme on linjassa ohjeistuksen kanssa ja odotamme Nixun H2-liikevaihdon kasvaneen 19 % 24,6 MEUR:oon. Laskelmiemme perusteella Nixun kasvuvauhti on taantunut Q4:llä vain 13 %:iin, mikä tarkoittaa orgaanisen kasvun hiipuneen todella heikoksi, sillä alkuvuoden yritysostot ovat osaltaan tukeneet Q4-liikevaihtoa. Yhtiö kertoi tulosvaroituksen yhteydessä kasvun hidastumiseen loppuvuodesta vaikuttaneen yhden ison kyberturvakumppanuuden merkittävä hidastuminen, useiden isojen digitaalisen identiteetin projektien aloituksien viivästymiset sekä suunniteltujen kyberturvateknologian jälleenmyyntikauppojen siirtyminen.

Nixu on kertonut H2:n käyttökatteen jäävän negatiiviseksi (H1'19: 2,0 MEUR) ja koko vuoden käyttökatteen paranevan edellisestä tilikaudesta (2018: -0,3 MEUR) ilman uudelleenjärjestelykuluja (arvio n. 0,5 MEUR). Ennusteemme vuoden 2019 käyttökatteeksi on 0,9 MEUR ja H2:lla odotamme käyttökatteen olleen -1,1 MEUR. Lisäksi H2-liiketulosta rasittaa Nixun aikaisempiin yritysostoihin ja niiden asiakasarvoihin liittyvien aineettomien tase-erien alaskirjaukset, joiden yhtiö on arvioinut olevan noin 1,6 MEUR. Siten odotamme H2-liikevoiton (-3,6 MEUR) ja osakekohtaisen tuloksen (-0,42 euroa) painuneen rumasti tappiolle.

Emme odota Nixun maksavan osinkoa päättyneeltä tilikaudelta yhtiön kasvustrategiaa heijastellen. Kyberturvamarkkina kasvaa ja kehittyy nopeasti ja yhtiön on parempi ohjata pääomansa nykytilanteessa kasvuun vahvistaakseen asemiaan kasvavilla markkinoilla. Lisäksi yhtiön kassatilanne (H2'19e: 4,0 MEUR) on viimeisimpien yritysostojen ja liiketoiminnan odotuksia heikomman kehityksen myötä laskenut tasolle, jossa osingonmaksu olisi muutenkin haasteellista.

Tulosvaroituksen myötä epävarmuus Nixun lyhyen aikavälin kehityksen suhteen kohosi merkittävästi ja H2-raportissa huomio kiinnittyy erityisesti yhtiön kuluvan vuoden ohjeistukseen. Yhtiö kertoi tulosvaroituksen yhteydessä vuoden 2020 fokuksen olevan kannattavan kasvun varmistamisessa, erityisesti kansainvälisesti. Arvioimme yhtiön tehostamistoimenpiteiden heijastuvan kasvun kulmakertoimeen negatiivisesti, mutta odotamme yhtiön jatkavan silti vahvalla noin 18 %:n kasvu-uralla tänä vuonna. Odotamme Nixun saavan voimakkaan yrityskauppavetoisen kasvun ja kansainvälistymisen aiheuttamat kasvukivut hallintaan kuluvan vuoden aikana ja yhtiön käyttökatteen paranevan 2,9 MEUR:oon, mikä vastaa 5 %:n käyttökatemarginaalia.

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

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

Nixu | Kurssi: 10.90
Vähennä | Tavoitehinta: 10.50
Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

Sotkamo Silver Q4 perjantaina: Kassavirran pitää kääntyä, jotta riskitaso pysyy kurissa

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		2019e
MSEK / SEK	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	0,0		94,4				206
Käyttökate	-10,2		41,2				43,8
Liikevoitto	-32,0		21,2				-22,0
Tulos ennen veroja	-41,8		16,3				-34,0
EPS (raportoitu)	-0,33		0,12				-0,25
Osinko/osake	0,00		0,00				0,00

Sotkamo Silver julkistaa Q4-raporttinsa perjantaina. Yhtiö sai Hopeakaivoksen ylösajon valmiiksi elokuun lopussa, joten Q4:n pitäisi olla yhtiön ensimmäinen puhdas kvartaali tuotannossa. Odotamme yhtiön nostaneen volyymiään ja käyttökatettaan suhteessa Q3:een. Päähuomio on silti Q2:lla ja Q3:lla selvästi negatiiviseksi jääneessä vapaassa kassavirrassa, mutta odotamme kassavirran nousseen loppuvuodesta positiiviseksi. Osinkoa Sotkamo Silver ei luonnollisesti tässä vaiheessa maksa. Lisäksi raportissa kiinnosta kuluvan vuoden tuotanto-ohjeistus, jonka pitäisi indikoida vahvan volyymitason säilyttämistä tänä vuonna.

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

Sotkamo Silver | Kurssi: 4.30
Lisää | Tavoitehinta: 4.55
Tilinpäätöstiedote: 14.2.2020

Sotkamo Silver ei ole muuttanut tuotanto-ohjeistustaan, joten Q4:ltä on odotettavissa jälleen nousujohteinen volyymi etenkin malmin hopeapitoisuuden nousun ajamana. Ennustamme yhtiön hopean tuotannon nousseen Q4:llä 0,43 miljoonaan unssiin. Ennusteellamme yhtiö olisi ylittänyt viime vuoden ohjeistushaarukan (2019 hopean tuotanto 1,0-1,1 Moz) alarajan vain lievästi, joten volyymissä on myös positiivisen yllätyksen mahdollisuus. Sivumetallien volyymien arvioimme niin ikään kohonneen lähes samassa suhteessa hopean tuotannon kanssa. Hopean keskihinnan arvioimme kohonneen Q3:sta hieman spot-hintoja heijastellen ja olleen noin 17 USD/unssi. Volyymi, hinta, hopean noin 60 %:n liikevaihto-osuus, metallien hinnoista vähennettävät rikastuskulut ja valuutat huomioiden odotamme yhtiöltä 94 MSEK:n liikevaihtoa. Käyttökatteen odotamme nousseen liikevaihdon kasvun ja tuotannon tehostumisen ansiosta 41 MSEK:iin. Lyhyen ajan tuloskehityksen suhteen Sotkamo Silverin riskitaso on kroonisesti korkea, sillä yhtiön kvartaalille osuneen kustannustason pääajuri on tehty työ (ml. louhinnan valmisteleva työ) eikä tuotantovolyymi. Alemmilla riveillä etenkin poistotasoon liittyy vielä tuntuvaa epävarmuutta. Keskitymme Sotkamo Silverissä kuitenkin kassavirtaan, joten valitulla poistoaikataululla ei mielestämme ole erityisen suurta merkitystä yhtiön kokonaisuuden kannalta.

Arviomme mukaan Sotkamo Silverin liiketoiminnan rahavirta on noussut hyvän käyttökatetason ja neutraloituneen käyttöpääomakehityksen (vrt. käyttöpääoman sitoutuminen ylösajon aikana) ansiosta selvästi positiiviseksi Q4:llä. Lisäksi odotamme investointien rauhoittuneen Q2:n ja Q3:n korkeista tasoista Q4:llä, joten myös vapaan kassavirran pitäisi nousta positiiviseksi. Kassavirran käänne on mielestämme erittäin tärkeää, sillä Q3:n lopussa Sotkamo Silverillä oli kassassa vain 7 MSEK (+käytössä noin 10 MSEK:n luottolimiitti) ja myös nettovelkaantumisaste oli arviomme mukaan korkealla yli 130 %:n tasolla. Näin ollen negatiivisen kassavirran jatkuminen nostaisi taseeseen liittyvää riskitasoa ikävän korkeaksi ja tästä syystä seuraamme kassavirtalaskelmaa jopa poikkeuksellisen tarkasti Q4:llä. Jatkuvasti korkeat investoinnit herättäisivät epäilyksiä myös kaivoksen todellisesta tuotantotehokkuudesta (ts. operatiivisten kulujen naamiointi investoinneiksi). Edellytykset Q4:n suotuisaan kassavirtakehitykseen ovat kuitenkin mielestämme operaatioiden sujumisen ja jalometallimarkkinoiden suotuisan tilanteen puolesta olemassa.

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

Sotkamo Silver | Kurssi: 4.30
Lisää | Tavoitehinta: 4.55
Tilinpäätöstiedote: 14.2.2020

Arviomme mukaan Sotkamo Silver antaa kaivosyhtiöille tyypillisesti ohjeistuksen kuluvan vuoden hopean tuotantovolyymistä. Ennusteemme on noin 1,7 miljoonan unssin tasolla, sillä arviomme mukaan yhtiö syöttää tänä vuonna rikastamolle pääosin hyvälaatuista malmia maan alta. Pettymysten välttämiseksi yhtiön todennäköisesti tuotannolle antamien haarukoiden keskikohtien pitäisi olla jokseenkin linjassa ennusteemme kanssa. Ennusteemme saavuttaminen vaatii lisäksi vuoden 2020 aikana uuden ympäristöluvan saamista. Emme usko, että yhtiöllä on uutta kerrottavaa käsittelyssä olevan luvan tilanteesta. Luvan pitäisi kuitenkin olla arviomme mukaan valmis H1:n aikana ja odotamme Sotkamo Silverin pystyvän operoimaan kaivosta korkealla volyymitasolla jo ennen varsinaisen luvan saamista.

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

Sotkamo Silver | Kurssi: 4.30
Lisää | Tavoitehinta: 4.55
Tilinpäätöstiedote: 14.2.2020

Teleste Q4 torstaina: Näkymistä haetaan tukea kuluvan vuoden tulosparannukselle

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	66,5		63,0				240
Käyttökate	3,7		4,3				10,8
Liikevoitto (oik.)	2,2		2,1				8,9
Liikevoitto	2,2		2,1				1,6
EPS (raportoitu)	0,09		0,08				-0,05
Osinko/osake	0,20		0,10				0,10
Liikevaihdon kasvu-%	13,3 %		-5,2 %				-4,1 %
Liikevoitto-% (oik.)	3,4 %		3,3 %				3,7 %

Lähde: Inderes

Teleste raportoi Q4-tuloksensa torstaina 13.2. klo 8.30. Yhtiö antoi joulukuussa tulosvaroituksen ja odotamme sekä liikevaihdon ja liikevoiton laskeneen Q4:llä vertailukaudesta. Raportissa huomio kiinnittyy erityisesti kuluvan vuoden näkymiin, joihin tilaajaverkkolaitteiden teknologiamurros luo epävarmuutta. Odotamme Telesten ohjeistavan kasvavaa liikevaihtoa ja tulosta tälle vuodelle, mikä ei mielestämme itsessään riitä positiiviseen kurssireaktioon tulospäivänä. Jos tulosparannukseen saataisiin parempaa näkyvyyttä, alkaisi osakkeen arvostus (2020e P/E 12x) näyttää melko houkuttelevalta.

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

Teleste | Kurssi: 5.52
Vähennä | Tavoitehinta: 5.00
Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

Odotamme Telesten Q4-liikevaihdon laskeneen 5 % 63,0 MEUR:oon. Teleste antoi joulukuussa tulosvaroituksen, jossa yhtiö kertoi sekä liikevaihdon (2018: 250,3 MEUR) että oikaistun liikevoiton (2018: 9,7 MEUR) jäävän vuonna 2019 alle edellisvuoden tason. Yhtiön mukaan operaattoreiden hajautetun verkkoarkkitehtuurin investoinnit ovat edelleen viivästyneet aikaisemmista aikatauluarvioista teknologiamurroksen seurauksena. Operaattorit ovat murroksen kynnyksellä jarrutelleet investointejaan perinteisiin HFC-tuotteisiin ja Q4:n aikana tämä on heijastunut tilaajaverkkotuotteiden tilauskantaan aiempia odotuksia enemmän. Videovalvonta- ja informaatioratkaisuissa loppuvuosi on sujunut odotetusti, mikä paikkaa osaltaan tilaajaverkkotuotteiden heikkoutta. Ennustamme VBS-segmentin Q4-liikevaihdon laskeneen 3 % 35,6 MEUR:oon. Palveluliiketoiminnassa loppuvuosi on sujunut myös odotuksia pehmeämmin ja odotamme Network Services -segmentin liikevaihdon laskeneen 8 % 27,4 MEUR:oon.

Ennustamme Telesten Q4-liikevoiton laskeneen hieman vertailukaudesta ja olleen 2,1 MEUR (Q4'18: 2,2 MEUR) heijastellen laskenutta liikevaihtoa. Odotamme liikevoiton heikentyneen lievästi sekä VBS-segmentissä (Q4'19e: 1,8 MEUR, EBIT-% 5,0 %) että palveluliiketoiminnassa (Q4'19e: 0,3 MEUR, EBIT-% 1,0 %). Koko vuoden osalta odotamme oikaistun liikevoiton laskeneen noin 9 % ja olleen 8,9 MEUR. Raportoitua liikevoittoa (2019e: 1,6 MEUR) painaa Telesten ulkomaisen tytäryhtiöön alkuvuodesta kohdistunut kavallus ja siitä aiheutuneet kertaerät, jotka painavat ennusteessamme vuoden 2019 raportoidun osakekohtaisen tuloksen (-0,05 euroa) pakkaselle (2019e oik. EPS: 0,35 EUR). Tämän vuoksi ennustamme Telesten puolittavan osinkonsa 0,10 euroon osakkeelta (2018: 0,20 EUR), mikä tarkoittaa vajaan 2 %:n osinkotuottoa.

Q4-raportissa mielenkiinto kohdistuu erityisesti Telesten kuluvan vuoden näkymiin ja siihen, onko näkyvyys tilaajaverkkotuotteiden teknologiasyklin piristymiseen parantunut viime kuukausina. Teleste kommentoi tulosvaroituksen yhteydessä keskipitkän ja pitkän aikavälin näkymien olevan edelleen suotuisat. Yhtiö odottaa hajautetun arkkitehtuurin investointiprojekteja käynnistyvän ensi vuoden aikana ja niiden vauhdittuvan toisella vuosipuoliskolla. Näkyvyys markkinasyklin käänteeseen on ollut heikko jo pitkään ja arvioita investointien käynnistymisestä on viime vuosina siirretty askel kerrallaan kauemmaksi. Ennustamme Telestelle tänä vuonna voimakasta 26 %:n tulosparannusta (2020e EBIT: 11,2 MEUR), mikä vaatii toteutuakseen hajautetun arkkitehtuurin investointien käynnistymistä sekä palveluliiketoiminnan kannattavuusparannusta nykyiseltä heikolta tasolta (2019e EBIT-% 0,3 %) välttävälle tasolle (2020e: 1,5 %).

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

Teleste | Kurssi: 5.52
Vähennä | Tavoitehinta: 5.00
Tilinpäätöstiedote: 13.2.2020

Tikkurila Q4 keskiviikkona: Hyvän tuloskasvun jälkeen on jälleen varaa nostaa osinkoa

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	106		108	108	107	108	564
Liikevoitto (oik.)	-5,5		-6,9	-6,5	-8,4	-5,1	47,1
Liikevoitto	-8,6		-6,9	-6,5	-8,4	-5,1	44,7
Tulos ennen veroja	-9,9		-8,1	-7,6	-10,1	-6,0	43,8
EPS (raportoitu)	-0,19		-0,15	-0,14	-0,18	-0,10	0,78
Osinko/osake	0,33		0,60	0,65	0,50	0,80	0,60
Liikevaihdon kasvu-%	3,2 %		2,4 %	2,0 %	1,4 %	2,3 %	0,4 %
Liikevoitto-% (oik.)	-5,2 %		-6,4 %	-6,0 %	-7,9 %	-4,7 %	8,3 %

Lähde: Inderes & Bloomberg (konsensus)

Tikkurila julkistaa Q4-raporttinsa keskiviikkona 12.2. klo 9.00. Yhtiö on alkanut pitkän haastavan jakson jälkeen osoittaa positiivisia kannattavuuskäänteen merkkejä, ja tulos on kasvanut alkuvuonna 2019 selvästi. Emme usko yhtä vahvan tuloskehityksen jatkuvan Q4:llä, sillä vertailukauden oikaistu liikevoitto sisälsi merkittävän 4,8 MEUR:n positiivisen vakuutuskorvauksen. Kausiluonteisuuden takia Q4 on tappiollinen ja koko vuoden tulos tehdään lähes kokonaan kesän ulkomaalauskaudella. Keskitymmekin raportissa enemmän alkaneen vuoden markkinanäkymiin ja yhtiön antamaan ohjeistukseen.

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

Tikkurila | Kurssi: 15.38
Vähennä | Tavoitehinta: 15.00
Tilinpäätöstiedote: 12.2.2020

Odotamme Q4-liikevaihdon kasvaneen 2 % vertailukaudesta 108 MEUR:oon. Meidän ennusteemme on linjassa konsensuksen kanssa. Maalimarkkinoiden myyntivolyymien kehitys on ollut Tikkurilan kypsillä päämarkkinoilla haasteellista jo pitkään. Yhtiö on viime vuonna pystynyt kompensoimaan tätä hyvin mm. positiivisella hinta- ja myyntimixillä sekä myyntihintojen korotuksilla. Odotamme samojen tekijöiden pitävän liikevaihdon pienessä kasvussa myös Q4:llä, mutta koko vuoden osalta odotamme liikevaihdon jäävän edellisvuoden tasolle 564 MEUR:oon (kasvu +0,4 %).

Odotamme oikaistun liiketuloksen olevan -6,9 MEUR (Q4'18: -5,5 MEUR). Vertailukauden oikaistu liiketulos sisälsi 4,8 MEUR:n vakuutuskorvauksen Venatorin titaanidioksiditehtaan vuoden 2017 tulipaloon liittyen, joten tuloskehityksessä kannattaa ottaa tämä huomioon. Iso teema Tikkurilan vuonna 2019 nähdyn tulosparannuksen taustalla on noin kaksi vuotta sitten käynnistetty kiinteiden kulujen 30 MEUR:n säästöohjelma, jonka avulla Tikkurila on pystynyt vaikeassa markkinatilanteessa ja myyntivolyymien laskiessa parantamaan kannattavuuttaan. Odotamme operatiivisen tuloskunnon parantuneen vertailukaudesta mm. kustannussäästöohjelman, myyntihintojen korotusten ja premium-tuotteiden kasvaneen suhteellisen osuuden kautta. Viime vuosina nähty raaka-ainehintojen voimakas nousu on myös taittunut, minkä pitäisi tukea tulosparannusta. Tikkurila kirjasi Q4'18:llä Tanskan tuotantolaitoksen sulkemisesta -3,1 MEUR:n kertaerän, mikä painoi raportoidun liiketuloksen -8,6 MEUR:oon. Emme odota Q4'19:n sisältävän kertaeriä, joten raportoitu liikevoittoennusteemme (-6,9 MEUR) on vertailukauden yläpuolella (Q4'18: -8,6 MEUR).

Arvioimme Tikkurilan koko vuoden EPS:n nousevan 0,78 euroon (2018: 0,33 euroa) ja yhtiön nostavan osinkoaan selvästi edellisvuoden matalalta tasolta. Meidän osinkoennusteemme on 0,60 euroa per osake (2018: 0,33 euroa), mikä tarkoittaa 77 %:n osingonjakosuhdetta (2018: 100 %). Konsensusennuste osingolle on 0,65 euroa.

Ennen Q4-raporttia konsensusennuste 2020-liikevaihdolle on 580 MEUR (kasvu 3 %) ja liikevoitolle 54 MEUR (EBIT 9,3 %). Meidän ennusteemme vuoden 2020 liikevaihdolle on 577 MEUR (kasvu 2 %) ja oikaistulle liikevoitolle 52 MEUR (kasvu 11 %). Markkinaodotusten täyttymiseksi Tikkurilan pitäisi arviomme mukaan ohjeistaa vuodelle 2020 hieman kasvavaa liikevaihtoa sekä paranevaa suhteellista kannattavuutta.

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

Tikkurila | Kurssi: 15.38
Vähennä | Tavoitehinta: 15.00
Tilinpäätöstiedote: 12.2.2020

Vaisala Q4 keskiviikkona: Arvostus ei jätä varaa pettymyksille näkymissä

Ennustetaulukko	Q4'18	Q4'19	Q4'19e	Q4'19e	Konsensus		2019e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	108		116				402
Liikevoitto (oik.)	17,7		15,6				50,8
Liikevoitto	14,0		13,6				38,6
Tulos ennen veroja	14,0		13,4				38,6
EPS (raportoitu)	0,31		0,29				0,83
Osinko/osake	0,58		0,60				0,60
Liikevaihdon kasvu-%	6,0 %		7,2 %				15,1 %
Liikevoitto-% (oik.)	16,3 %		13,5 %				12,7 %

Lähde: Inderes

Vaisala julkistaa Q4-raporttinsa huomenna keskiviikkona noin kello 14.00. Vaisala nosti joulukuussa odotetusti taloudellista ohjeistusta vuodelle 2019 ja tulostaso on hyvä Q4:llä. Fokus raportissa on kuitenkin näkymissä, ja konsensusennusteet odottavat tuloskasvun jatkuvan vahvana vuonna 2020. Kurssinousun myötä entisestään venyneet arvostuskertoimet eivät arviomme mukaan jätä varaa pettymyksille.

Joni Grönqvist
Analyytikko
+358 40 515 3113
joni.gronqvist@inderes.fi

Vaisala | Kurssi: 36.30
Vähennä | Tavoitehinta: 31.00
Tilinpäätöstiedote: 12.2.2020

Yhtiö arvioi vuoden 2019 liikevaihdon olevan 395-405 MEUR ja liiketuloksen 36-42 MEUR. Vaisala kommentoi joulukuussa marras-joulukuun lakkojen olleen merkittävä riski tuotannolle ja logistiikalle, mutta yhtiö on kyennyt säilyttämään toimituskykynsä hyvänä myös Q4:n aikana. Hyvänä jatkunut kysyntä on vaikuttanut positiivisesti bruttokatteeseen ja myös projektien katteet ovat pysyneet hyvällä tasolla. Joulukuuhun liittyi kuitenkin edelleen epävarmuuksia (esim. Ranskan lakot).

Ennustamme Vaisalan liikevaihdon kasvaneen 7 % 116 MEUR:oon Q4:llä ja olevan 402 MEUR vuodelta 2019. Liikevaihdon kasvua on vetänyt K-patents-yrityskauppa. Ennustamme liikevoiton olleen 13,6 MEUR tai 13,5 liikevaihdosta Q4:llä ja vastaavasti 38,6 MEUR tai 12,7 % vuonna 2019. Raportoidun tuloksen ennustamme laskeneen 13,3 MEUR:oon vertailukauden 14,5 MEUR:sta. Ennustamme raportoidun osakekohtaisen tuloksen kasvaneen sentillä 0,32 euroon Q4:llä ja olevan 0,83 vuonna 2019. Odotamme yhtiön maksavan 0,60 euron osakekohtaisen osingon, joka vastaa 1,6 %:n osinkotuottoa.

Vaisalan liiketoiminta-alueiden hyvän Q4'19:n lopun tilauskannan ja vireen myötä näkymät kuluvaan vuoteen ovat hyvät. Vuonna 2020 odotamme Vaisalan liikevaihdon kasvavan 428 MEUR:oon ja liiketuloksen 48 MEUR:oon operatiivisen kehityksen, skaalautuvuuden ja pienempien kertaerien ajamana. Reutersin konsensuksessa vuositasolla on 4 ennustetta (joista yksi ennuste ennen positiivista tulosvaroitusta), jotka odottavat Vaisalalta keskimäärin 421 MEUR:n liikevaihtoa ja 46 MEUR:n liikevoittoa vuonna 2020. Yhtiö on perinteisesti ollut varovainen ohjeistuksensa kanssa muun muassa lyhyen tilauskannan takia. Siten pidämme hyvin mahdollisena, että yhtiö ohjeistaa ennusteitamme maltillisempaa kasvua ja tulostasoa vuodelle 2020.

Osakekurssi on edelleen noussut joulukuun tulosvaroituksen jälkeen, mikä on venyttänyt arvostuskertoimia entisestään. Kurssinousun jälkeen osakkeen absoluuttiset 2020e P/E- ja EV/EBIT-kertoimet ovat 31x ja 26x. Vaisalan vahvan taseen huomioivilla EV-pohjaisilla kertoimilla arvostus on 50 % yli käyttämiemme verrokkien. Näkemyksemme mukaan absoluuttinen ja suhteellinen arvostus on entistä haastavampi eikä jätä varaa pettymyksille Q4:llä.

Joni Grönqvist
Analyytikko
+358 40 515 3113
joni.gronqvist@inderes.fi

Vaisala | Kurssi: 36.30
Vähennä | Tavoitehinta: 31.00
Tilinpäätöstiedote: 12.2.2020

Mehiläinen teki maanantaina Pihlajalinnasta virallisen yrityskauppailmoituksen KKV:lle

Mehiläinen tiedotti maanantaina, että se on jättänyt Pihlajalinnasta tehtyyn ostotarjoukseen liittyen virallisen yrityskauppailmoituksen Kilpailu- ja kuluttajavirastolle (KKV). Mehiläinen teki 5.11.2019 käteisostotarjouksen kaikista Pihlajalinnan osakkeista 16,0 euron osakekohtaiseen hintaan. Ostotarjouksen hyväksymisaika alkoi 9.1.2020 ja päättyy aikaisintaan 19.3.2020. Kaupan toteutumisen ehtoihin liittyy viranomaishyväksyntöjen saaminen ja Mehiläinen tiedotti tammikuussa, että Euroopan komissio on odotetusti siirtänyt kyseisen yrityskauppavalvonta-asian käsittelyyn Suomen KKV:lle.

Mehiläisen tiedotteen mukaan yrityskauppailmoituksen 1. vaiheen käsittely voi kestää enintään 23 työpäivää, eli se saadaan päätökseen viimeistään 12.3.2020. Mehiläinen kuitenkin arvioi, että on todennäköisempää, että se siirtyy sen jälkeen 2. vaiheen jatkokäsittelyyn kuin että käsittely jäisi 1. vaiheen tutkintaan. Kilpailulain mukaan 2. vaiheen tutkinta voi kestää enintään 69 työpäivää, ellei Suomen markkinaoikeus hakemuksesta myönnä KKV:lle jatkoaikaa asian tutkimiseksi.

Mehiläinen arvioi tiedotteessa, että tällä hetkellä saatavilla olevan tiedon perustella se odottaa saavansa viranomaishyväksynnän ja toteuttavansa ostotarjouksen Q2’20:n lopussa tai viimeistään Q3’20:lla. Meidän mielestämme Mehiläisen tekemä ostotarjous Pihlajalinnasta on Pihlajalinnan osakkeenomistajien kannalta hyvä. Uskomme ostotarjouksen menevän läpi ja suosittelemme sijoittajia hyväksymään ostotarjouksen.

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

Pihlajalinna | Kurssi: 15.32
Vähennä | Tavoitehinta: 16.00
Tilinpäätöstiedote: 14.2.2020

Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
Aallon Group	12.00	0.0 %	12.7 %	Vähennä	9.90	-17.5 %	19.6	13.3	17.1	11.1	4.4	0.28	2.3 %	43
Admicom	81.60	-0.5 %	26.7 %	Vähennä	68.00	-16.7 %	55.2	41.9	42.3	31.6	19.9	1.00	1.2 %	398
Ahlstrom-Munksjö	15.18	-0.5 %	6.0 %	Lisää	14.50	-4.5 %	16.4	13.1	12.6	10.7	1.5	0.55	3.6 %	1750
Aktia Bank	10.32	-0.2 %	10.5 %	Lisää	9.20	-10.9 %	13.0	10.4	12.5	10.0	1.2	0.64	6.2 %	713
Alma Media	8.58	1.9 %	7.8 %	Lisää	8.30	-3.3 %	15.5	11.1	14.5	11.7	3.7	0.44	5.1 %	705
Apetit	8.82	0.2 %	12.5 %	Vähennä	7.50	-15.0 %	19.0	16.5	17.4	14.4	0.6	0.40	4.5 %	54
Aspo	8.26	0.0 %	8.4 %	Vähennä	7.50	-9.2 %	14.2	17.7	11.8	15.1	2.1	0.46	5.6 %	259
Aspocomp Group	5.56	-0.4 %	5.7 %	Vähennä	5.60	0.7 %	11.1	11.2	10.3	9.9	1.8	0.16	2.9 %	37
Avidly	5.84	1.0 %	16.3 %	Vähennä	5.00	-14.4 %	101.7	49.8	29.7	26.6	1.6	0.00	0.0 %	14
Basware	27.15	1.1 %	14.3 %	Lisää	28.00	3.1 %	neg.	370.5	neg.	76.0	4.6	0.00	0.0 %	390
Bittium	6.91	0.6 %	6.3 %	Vähennä	7.20	4.2 %	23.6	21.9	15.6	13.5	2.1	0.20	2.9 %	246
CapMan	2.77	-0.9 %	17.4 %	Osta	2.75	-0.5 %	14.1	11.1	13.1	10.1	3.3	0.15	5.4 %	423
Cargotec	33.24	2.2 %	9.9 %	Lisää	35.00	5.3 %	12.4	14.2	11.5	10.0	1.4	1.20	3.6 %	2140
Caverion	7.28	-3.3 %	1.3 %	Lisää	8.00	9.9 %	18.9	15.2	13.4	11.1	3.7	0.30	4.1 %	990
Cibus Nordic Real Estate (SEK)	156.50	0.3 %	7.6 %	Myy	130.00	-16.9 %	14.5	20.8	14.0	20.4	1.4	0.93	6.3 %	461
Citycon	9.62	1.5 %	2.7 %	Vähennä	9.70	0.9 %	12.3	18.1	12.1	18.1	0.7	0.65	6.8 %	1711
Consti Yhtiöt	8.10	1.2 %	26.6 %	Lisää	8.50	4.9 %	11.6	9.4	8.5	7.0	1.9	0.35	4.3 %	62
Cramo	13.78	0.4 %	4.1 %	n.a.	13.75	-0.2 %	12.4	12.7	11.2	11.7	1.4	0.65	4.7 %	615
Detection Technology	24.70	-7.8 %	-3.5 %	Vähennä	24.00	-2.8 %	24.5	17.9	20.2	14.5	5.3	0.44	1.8 %	355
Digia	4.96	1.2 %	24.3 %	Lisää	5.20	4.8 %	13.9	11.8	12.1	9.8	2.2	0.13	2.6 %	133
EAB Group	3.20	0.0 %	15.1 %	Myy	2.10	-34.4 %	21.8	18.0	17.1	13.7	2.1	0.10	3.1 %	44
Eezy Oyj	6.95	0.0 %	9.4 %	Osta	7.00	0.7 %	8.7	23.7	8.5	19.8	1.7	0.22	3.2 %	172
Efecte	6.18	1.6 %	14.4 %	Lisää	5.20	-15.9 %	neg.	neg.	neg.	neg.	37.4	0.00	0.0 %	38
Efore	0.05	-2.0 %	-5.8 %	Myy	0.05	2.0 %	48.6	26.0	19.6	15.8	2.4	0.00	0.0 %	20
Elisa	55.54	0.1 %	12.8 %	Myy	42.00	-24.4 %	27.7	24.1	27.2	23.3	7.5	1.85	3.3 %	8875
Endomines (SEK)	6.46	1.9 %	14.5 %	Myy	4.15	-35.8 %	210.7	47.9	23.3	16.5	1.8	0.00	0.0 %	732

Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
Enersense International	1.56	0.0 %	-12.4 %	Lisää	1.75	12.2 %	17.1	8.2	13.3	6.5	1.1	0.00	0.0 %	9
eQ	14.80	0.7 %	18.9 %	Vähennä	13.50	-8.8 %	20.2	14.9	21.1	15.6	8.2	0.73	4.9 %	574
Etteplan	11.80	-1.3 %	16.3 %	Vähennä	10.50	-11.0 %	15.9	13.1	15.6	12.5	3.5	0.37	3.1 %	294
Evli Pankki	11.45	1.3 %	10.1 %	Lisää	12.50	9.2 %	12.7	9.3	11.1	8.4	3.2	0.80	7.0 %	274
Exel Composites	6.26	-0.9 %	-3.4 %	Lisää	6.30	0.6 %	12.5	11.0	11.6	9.9	2.4	0.25	4.0 %	74
F-Secure	3.33	2.1 %	9.4 %	Vähennä	3.00	-9.9 %	46.3	42.4	29.0	24.6	6.7	0.03	0.9 %	525
Fellow Finance	3.84	-0.5 %	-7.5 %	Lisää	4.60	19.8 %	26.2	18.3	16.7	13.4	1.8	0.05	1.3 %	27
Finnair	5.99	2.7 %	1.8 %	Lisää	6.25	4.4 %	14.1	8.6	7.5	6.4	0.8	0.20	3.3 %	766
Fiskars	12.20	0.3 %	8.3 %	Vähennä	11.50	-5.7 %	14.5	18.9	12.9	15.5	1.3	0.58	4.8 %	994
Fodelia	6.88	0.3 %	12.8 %	Myy	5.80	-15.7 %	20.6	16.1	15.7	12.6	6.1	0.11	1.6 %	48
Fondia	8.94	1.6 %	-14.0 %	Vähennä	9.20	2.9 %	19.6	11.9	13.4	8.0	5.3	0.41	4.6 %	35
Fortum	22.00	0.5 %	0.0 %	Lisää	23.00	4.5 %	16.1	11.3	14.9	14.8	1.4	1.10	5.0 %	19544
Glaston	1.20	2.6 %	-4.4 %	Lisää	1.30	8.3 %	12.6	15.6	10.3	8.0	1.2	0.05	4.2 %	101
Gofore	7.50	0.0 %	0.0 %	Vähennä	7.80	4.0 %	12.6	11.2	10.7	8.6	3.3	0.30	4.0 %	104
Harvia	9.94	1.4 %	-4.9 %	Vähennä	10.00	0.6 %	17.6	14.8	16.5	13.9	2.6	0.43	4.3 %	185
Heeros	2.80	-2.1 %	20.7 %	Vähennä	2.10	-25.0 %	556.1	108.5	37.5	31.5	7.3	0.00	0.0 %	12
Huhtamäki	40.41	0.3 %	-2.3 %	Vähennä	37.50	-7.2 %	19.6	15.9	18.2	14.6	2.9	0.98	2.4 %	4202
Incap	20.00	4.7 %	18.3 %	Lisää	21.00	5.0 %	9.4	8.1	8.7	6.7	2.8	0.60	3.0 %	87
Innofactor	0.74	1.1 %	2.8 %	Lisää	0.80	8.4 %	10.9	24.6	8.7	15.3	1.2	0.00	0.0 %	27
Investors House	6.55	0.0 %	1.6 %	Lisää	6.90	5.3 %	8.4	10.2	8.1	10.7	0.8	0.27	4.1 %	39
Kamux	8.40	0.2 %	13.5 %	Osta	9.00	7.1 %	15.3	11.6	13.3	10.1	3.6	0.26	3.1 %	336
Kemira	14.10	2.2 %	6.3 %	Lisää	15.00	6.4 %	13.7	12.0	13.3	11.5	1.6	0.56	4.0 %	2150
Kesko	67.80	0.1 %	7.5 %	Lisää	65.00	-4.1 %	21.3	19.6	20.5	18.6	3.2	2.65	3.9 %	6725
Kesla	4.60	0.9 %	-5.3 %	Vähennä	4.50	-2.2 %	10.4	12.6	8.9	10.4	1.1	0.15	3.3 %	15
Kone	59.00	0.2 %	1.2 %	Myy	45.00	-23.7 %	28.5	21.6	27.9	20.1	9.1	1.75	3.0 %	30447
Konecranes	32.38	-0.7 %	18.2 %	Vähennä	31.00	-4.3 %	15.8	13.5	14.2	11.4	2.0	1.35	4.2 %	2555

Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
LeadDesk	16.15	0.9 %	46.8 %	Vähennä	13.10	-18.9 %	51.3	46.6	32.6	27.6	8.0	0.00	0.0 %	77
Lehto Group	2.13	-0.7 %	-9.4 %	Vähennä	2.05	-3.8 %	11.2	17.7	6.0	9.5	1.0	0.08	3.8 %	124
Loudspring	0.40	0.5 %	18.6 %	Vähennä	0.32	-19.0 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.3	0.00	0.0 %	10
Marimekko	39.20	2.3 %	9.5 %	Lisää	40.00	2.0 %	21.8	17.5	20.4	15.9	7.6	1.40	3.6 %	318
Martela	3.15	1.3 %	-6.2 %	Vähennä	3.20	1.6 %	11.3	7.5	8.9	5.7	0.8	0.10	3.2 %	13
Metso	33.30	-0.6 %	-5.3 %	Vähennä	34.00	2.1 %	15.1	10.9	14.5	10.5	3.1	1.50	4.5 %	5006
Metsä Board	5.58	2.3 %	-6.9 %	Vähennä	5.70	2.2 %	13.4	11.7	12.3	11.3	1.4	0.29	5.2 %	1983
Neo Industrial	3.06	1.3 %	50.0 %	Vähennä	2.50	-18.3 %	3722.6	19.0	172.9	17.4	3.1	0.00	0.0 %	18
Neste	38.22	-3.3 %	23.2 %	Vähennä	38.00	-0.6 %	19.9	16.0	17.0	13.4	4.4	1.05	2.7 %	29340
Next Games	0.87	1.4 %	-2.7 %	Vähennä	0.82	-5.3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1.2	0.00	0.0 %	24
Nixu	10.90	-0.9 %	3.8 %	Vähennä	10.50	-3.7 %	102.8	88.2	34.4	29.6	5.5	0.00	0.0 %	80
NoHo Partners	11.30	2.3 %	9.7 %	Osta	11.00	-2.7 %	13.8	20.7	11.8	18.2	1.6	0.48	4.2 %	217
Nokia Corporation	3.83	-3.1 %	16.4 %	Vähennä	3.60	-6.1 %	14.2	14.6	11.7	9.1	1.3	0.15	3.9 %	21497
Nokian Renkaat	26.32	4.9 %	2.7 %	Vähennä	22.00	-16.4 %	17.2	13.0	16.7	12.5	2.2	1.58	6.0 %	3656
Nurminen Logistics	0.28	2.2 %	5.3 %	Myy	0.25	-10.7 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3.8	0.00	0.0 %	12
Oriola	2.06	-1.7 %	1.5 %	Vähennä	2.10	2.2 %	16.5	15.2	12.7	11.9	2.3	0.11	5.4 %	372
Orion	39.42	1.3 %	-4.5 %	Myy	35.00	-11.2 %	30.8	23.6	26.3	20.2	7.4	1.50	3.8 %	5546
Outokumpu	4.44	4.5 %	58.2 %	Lisää	4.50	1.4 %	37.3	22.7	11.9	10.9	0.7	0.15	3.4 %	1826
Outotec	5.41	0.1 %	-6.0 %	Lisää	6.40	18.2 %	12.3	7.7	10.4	6.6	2.2	0.14	2.6 %	984
Ovaro Kiinteistösijoitus	4.36	0.2 %	4.1 %	Vähennä	4.20	-3.7 %	neg.	neg.	79.1	40.3	0.5	0.00	0.0 %	38
Panostaja	0.91	-1.3 %	0.0 %	Myy	0.80	-12.1 %	25.2	15.1	16.2	13.7	1.0	0.05	5.5 %	47
Pihlajalinna	15.32	0.1 %	0.3 %	Vähennä	16.00	4.4 %	21.7	18.2	19.1	15.7	2.6	0.20	1.3 %	346
Piippo	3.70	1.1 %	17.8 %	Vähennä	3.00	-18.9 %	16.8	21.3	14.5	18.2	0.7	0.00	0.0 %	4
Ponsse	32.20	2.2 %	3.9 %	Lisää	29.50	-8.4 %	14.6	10.8	13.3	9.6	3.3	1.05	3.3 %	901
Privanet Group	0.45	-2.6 %	24.8 %	Myy	0.30	-33.0 %	neg.	neg.	26.0	164.0	2.0	0.00	0.0 %	8
PunaMusta Media	6.40	0.8 %	-1.5 %	Myy	5.60	-12.5 %	17.5	17.7	16.9	15.3	1.6	0.40	6.3 %	80

Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
Qt Group	22.60	0.4 %	7.6 %	Vähennä	22.00	-2.7 %	60.6	50.1	27.0	22.1	16.9	0.15	0.7 %	560
Rapala VMC	3.10	2.6 %	11.9 %	Lisää	3.10	0.0 %	11.4	12.6	9.9	11.3	0.8	0.10	3.2 %	120
Raute	26.30	1.5 %	5.2 %	Vähennä	26.00	-1.1 %	14.5	9.3	13.8	8.6	2.2	1.50	5.7 %	112
Relais Group	9.09	1.2 %	10.2 %	Osta	9.00	-1.0 %	12.2	15.5	10.9	13.0	2.2	0.29	3.2 %	148
Remedy Entertainment	14.00	-1.4 %	22.3 %	Lisää	11.50	-17.9 %	17.9	12.0	18.2	11.8	5.0	0.35	2.5 %	168
Revenio Group	29.80	-1.7 %	13.5 %	Vähennä	24.50	-17.8 %	43.9	36.4	35.5	28.5	11.2	0.46	1.5 %	787
Rush Factory Plc	2.66	-0.7 %	-8.9 %	Vähennä	3.00	12.8 %	7.9	4.6	6.4	3.0	2.3	0.00	0.0 %	6
Sampo	42.02	0.7 %	8.0 %	Lisää	42.50	1.1 %	15.3	13.0	14.4	12.2	1.9	2.30	5.5 %	23335
Sanoma	11.34	6.6 %	20.1 %	Lisää	11.25	-0.8 %	17.0	14.9	16.1	13.4	3.1	0.52	4.6 %	1842
Scanfil	5.12	0.0 %	4.7 %	Lisää	5.25	2.5 %	10.5	8.5	10.3	7.7	1.8	0.17	3.3 %	330
Sievi Capital	1.19	-1.2 %	-7.1 %	Vähennä	1.25	5.5 %	9.5	5.6	8.6	5.9	0.9	0.04	3.4 %	68
Siili Solutions	9.60	2.1 %	5.3 %	Lisää	10.00	4.2 %	11.2	10.3	9.8	8.1	2.8	0.48	5.0 %	67
Solteq	1.45	1.4 %	-2.7 %	Vähennä	1.45	0.0 %	11.2	11.0	9.4	9.6	1.1	0.04	2.8 %	27
Sotkamo Silver (SEK)	4.30	1.2 %	6.6 %	Lisää	4.55	5.7 %	9.3	10.0	10.6	9.8	1.7	0.00	0.0 %	581
SRV Group	1.25	-2.0 %	-7.7 %	Vähennä	1.25	-0.4 %	440.2	24.2	35.8	18.7	1.2	0.00	0.0 %	190
SSH Communications Security	1.15	0.0 %	11.1 %	Myy	1.00	-13.0 %	neg.	70.3	neg.	38.0	4.1	0.00	0.0 %	44
Stora Enso	12.18	0.3 %	-6.1 %	Vähennä	11.50	-5.6 %	17.5	15.4	14.9	12.9	1.3	0.50	4.1 %	9605
Suominen	2.38	0.0 %	3.0 %	Vähennä	2.35	-1.3 %	17.9	12.6	12.3	9.7	1.0	0.08	3.4 %	136
Taaleri	8.78	0.7 %	4.3 %	Lisää	8.00	-8.9 %	12.1	8.9	12.3	9.6	1.7	0.35	4.0 %	256
Talenom	41.10	-1.4 %	-8.7 %	Vähennä	42.00	2.2 %	28.5	23.7	23.7	19.4	10.1	0.86	2.1 %	288
Tallink Grupp	1.00	-0.2 %	2.3 %	Lisää	1.10	10.2 %	13.6	17.2	14.1	18.5	0.8	0.05	5.0 %	668
Teleste	5.52	-1.8 %	3.4 %	Vähennä	5.00	-9.4 %	12.1	10.3	9.9	8.0	1.3	0.20	3.6 %	100
Telia Company (SEK)	40.80	-0.5 %	1.4 %	Vähennä	42.00	2.9 %	16.9	19.7	15.5	18.2	1.9	2.47	6.1 %	167797
Terveystalo	12.14	1.2 %	8.6 %	Lisää	12.90	6.3 %	23.2	20.7	20.4	18.1	2.7	0.21	1.7 %	1554
TietoEVRY	30.58	0.3 %	10.3 %	Vähennä	27.00	-11.7 %	15.3	33.4	14.0	24.2	2.4	1.47	4.8 %	3621
Tikkurila	15.38	-0.1 %	7.1 %	Vähennä	15.00	-2.5 %	17.7	13.8	16.7	13.1	3.7	0.70	4.6 %	678

Yhtiö	Kurssi	Muutos	2020	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E 20	EV/EBIT 20	P/E 21	EV/EBIT 21	P/B 20	Osinko 20e	Tuotto-%	MCAP
Titanium	10.65	0.0 %	13.3 %	Vähennä	9.70	-8.9 %	12.2	10.7	10.9	9.2	5.1	0.80	7.5 %	108
United Bankers	9.00	-2.7 %	2.3 %	Vähennä	9.00	0.0 %	15.3	9.9	12.7	8.3	2.9	0.55	6.1 %	94
UPM-Kymmene	29.65	1.4 %	-4.1 %	Vähennä	28.00	-5.6 %	16.9	13.3	15.8	13.2	1.5	1.30	4.4 %	15818
Uutechnic Group	0.34	0.0 %	4.3 %	Vähennä	0.36	5.3 %	13.4	11.4	10.4	8.0	1.6	0.01	2.9 %	19
Vaisala	36.30	2.7 %	14.3 %	Vähennä	31.00	-14.6 %	30.8	26.9	27.7	24.8	6.3	0.63	1.7 %	1322
Valmet	23.90	-1.1 %	11.9 %	Lisää	25.00	4.6 %	15.8	10.8	14.3	9.7	3.1	0.95	4.0 %	3575
Verkkokauppa.com	4.10	0.0 %	16.1 %	Vähennä	3.40	-17.1 %	18.9	11.8	17.7	11.0	4.9	0.23	5.6 %	184
Viafin Service	12.10	1.7 %	42.4 %	Vähennä	12.50	3.3 %	17.0	12.4	16.1	9.9	2.3	0.26	2.1 %	43
Vincit	4.76	-0.8 %	-4.8 %	Lisää	5.20	9.2 %	17.7	19.2	13.9	13.4	2.7	0.15	3.2 %	57
Wulff Group	1.93	4.3 %	9.0 %	Vähennä	1.85	-4.1 %	10.7	10.2	9.9	8.9	1.1	0.12	6.2 %	13
Wärtsilä	11.63	1.2 %	18.0 %	Lisää	12.50	7.5 %	15.3	12.8	15.5	11.5	2.7	0.50	4.3 %	6878
YIT Corporation	6.95	7.3 %	16.5 %	Lisää	6.90	-0.6 %	14.1	11.9	11.4	10.3	1.3	0.30	4.3 %	1449

inderes.

Inderes on kaikille osakesijoittajille avoin analyysipalvelu ja yhteisö. Toimintaamme ohjaavat viisi periaatetta: riippumattomuus, laadukas analyysi, intohimo osakemarkkinoita kohtaan, pääomamarkkinoiden avoimuuden parantaminen sekä toiminta yhteisönä. Tavoitteemme on vaikuttaa positiivisesti yhteiskuntaan edistämällä kotimaista omistajuutta ja sijoittamista. 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 50 000 aktiivista sijoittajaa ja yli 120 kotimaista pörssiyhtiötä, jotka haluavat pitää omistajiensa tietotarpeista huolta. Palvelemme yhteisöämme yli 25 työntekijän tiimillä intohimosta osakesijoittamiseen.

Palkinnot

2019, 2018, 2017, 2016, 2012
Juha Kinnunen

2019, 2017, 2016, 2014
Mikael Rautanen

2019, 2018, 2016, 2012
Sauli Vilén

2019, 2018, 2016, 2015
Antti Viljakainen

2019, 2017
Petri Kajaani

2018, 2015
Petri Aho

2019
Joni Grönqvist

2018
Erkki Vesola

2017
Jesse Kinnunen

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 50 549 5512

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

Joni Grönqvist
Analyytikko
joni.gronqvist@inderes.fi
+358 40 515 3113

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

Matias Arola
Analyytikko
matias.arola@inderes.fi
+358 40 935 3632

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

Minna Avellan
Business Director
minna.avellan@inderes.fi
+358 40 533 7932

Olli Koponen
Analyytikko
olli.koponen@inderes.fi
+358 44 274 9560

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 44 025 8908