

Pääuutiset

## Nixu päivitys - Ruotsin laajentuminen etenee hyvin

- USA:n vaalien jälkeinen aika alkaa epävarmuudella
- Pihlajalinna Q3 huomenna - odotamme liikevaihdon kaksinkertaistuvan vertailukaudesta
- Consi Q3 - kannattavuuskehitys ylitti odotukset

Indeksit

OMXH 8398,0 <b>1,7 %</b> Vuoden alusta -2,3 %	OMXS 1456,7 <b>1,2 %</b> Vuoden alusta 0,7 %	DAX 10646 <b>1,6 %</b> Vuoden alusta -0,9 %	Eurostoxx 339,8 <b>1,5 %</b> Vuoden alusta -7,1 %
S&P 500 2163,3 <b>1,1 %</b> Vuoden alusta 5,8 %	Nikkei 17377 <b>6,9 %</b> Vuoden alusta 5,8 %	Shanghai 3167 <b>1,2 %</b> Vuoden alusta -10,5 %	EUR/USD 1,094 <b>0,2 %</b> Vuoden alusta 0,7 %

Inderesin TOP3

	Päätös	Tavoite	Suositus
<b>Verkkokauppa.com</b> "Odotamme vahvaa suoritusta joulukaupassa"	6,75	7,80	Lisää
<b>CapMan</b> "Kurssi ei huomioi uuden kokonaisuuden tulospotentiaalia"	1,24	1,40	Lisää
<b>Amer Sports</b> "Odotamme osakkeelta tasokorjausta"	24,89	31,00	Osta

Edellisen pörssipäivän nousijat ja laskijat

Yhtiö	Päätös	Muutos	Yhtiö	Päätös	Muutos
Outotec	4,14	10,6 %	Neste	36,28	-7,0 %
SSAB B	2,51	6,9 %	Nexstim	0,50	-5,7 %
Metso	25,45	6,7 %	Efore	0,52	-5,5 %
Outokumpu	7,03	6,6 %	Verkkokauppa.com	6,75	-3,6 %
Ahlstrom	14,75	6,6 %	Bittium	5,70	-3,1 %

Ajankohtaista

Sampo-aamiaistilaisuus (Nordnet, Helsinki) ti 15.11. klo 8:30. Tilaisuudessa mukana Sammon Group CFO Peter Johansson ja Inderesin analyytikko Sauli Vilén. Ilmoittautumiset [tästä](#).

**Seuraavassa aamukatsauksessa:**

**Q3-tuloskommentit:** Pihlajalinna

**Q3-ennakkokomentit:** Sotkamo Silver

**Mukana katsauksessa ovat seuraavat yhtiöt:** Nixu, Raute, Kesko, Nokian Renkaat, Pihlajalinna, Consi Yhtiöt

Inderes mallisalkku



	Inderes	OMXH Cap
1kk	-3 %	-2 %
1v	17 %	8 %
3v	92 %	39 %
Alusta	218 %	56 %

**Viimeisimmät kaupat:**

- [Osto: Innofactor](#)
- [Myynti: Basware](#)
- [Myynti: Fortum](#)
- [Osto: Sotkamo Silver](#)
- [Osto: Verkkokauppa](#)

Kalenteri

**Yhtiötapahtumat:** Biotie, Consi Yhtiöt, Elecster, Yliselektronikka Q3

**Keskeiset talousluvut:**

US: Uudet työt. korvaushakemukset (15:30)

## Siili haastattelu



## Marimekko Q3



## Investors House Q3



## CapMan Q3



## Seuraa meitä eri kanavissa!



Analyttikoiden osakeideat, uutiset, videot ja tapahtumat.  
/inderes



**Shareville**  
Powered by Nordnet

Seuraa mallisalkkumme tapahtumia reaaliajassa.  
/inderes



Analyttikoiden ensireaktiot uutisiin ja tulosjulkistuksiin.  
@inderes

**inderes.fi**

Kaikki Inderesin analyysit ensimmäisenä käytössäsi.

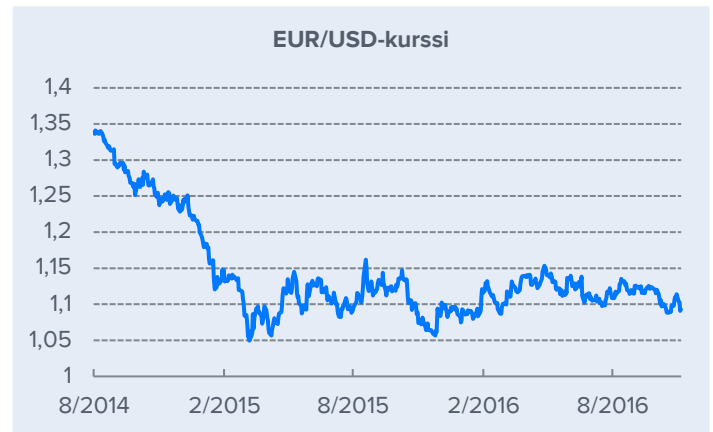
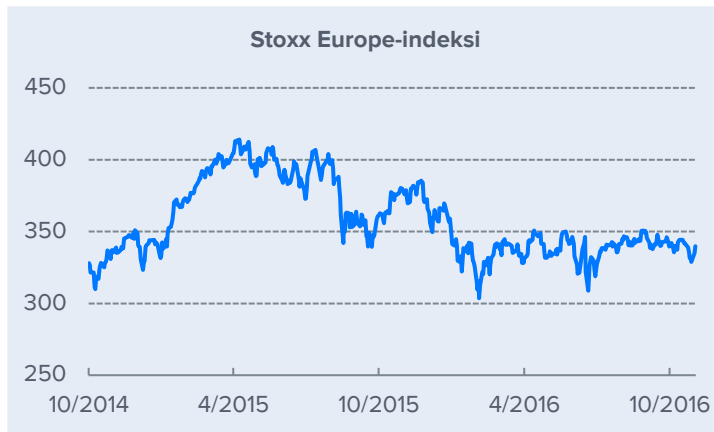
## Markkinakatsaus

- **Kehittyneillä markkinoilla** Euroopassa keskiviikko oli lopulta selvä nousupäivä, joka sai jatkoa myös USA:ssa. Eurostoxx sulki 1,5 % ja USA:n pääindeksit 1,1-1,4 % plussalla. Donald Trumpin voittopuheen sovitteleva sävy toimi vedenjakajana markkinalla ja oli signaali tulevan presidentin linjan pehmenemisestä. Epävarmuus jatkuu markkinalla kuitenkin edelleen aina siihen asti, kun Trump julkistaa poliittiset tavoitteensa.
- **Aasian markkinoilla** otettiin aamulla pitkälti kiinni keskiviikon laskua, ja mm. Japanin Nikkei oli aamukahdeksalta 6,9 % plussalla painuttuaan keskiviikkona yli 5 %. Aasiassa seurailtiin pitkälti USA:n ja Euroopan indeksikehitystä, ja pieni vahvistuminen USA:n talouskasvuodotuksissa ylsi myös vientiyhtiöihin.
- **Valuuttamarkkinoilla** euro vahvistui hieman dollaria vastaan eilisen vuoristoradan jälkeen. Aamulla EUR/USD oli selvässä nousussa USA:n presidentinvaalituloksen selkeydyttyä markkinoilla. Sen jälkeen dollarin kurssi vahvistui selvästi, ja aamulla euro oli jälleen pienessä nousussa, ja yhteisvaluutta noteerattiin 1,097 dollarissa.
- **Raaka-ainemarkkinalla** öljyn hinta heittelehti keskiviikkona voimakkaasti ja päätyi päivän päätteeksi pieneen nousuun. Torstaina hinta vakaantui siitäkin huolimatta, että EIA raportoi myöhään eilen maan öljyvarastojen kasvusta 2,4 miljoonalla barrelilla viime viikolla. WTI-futuurit liikkuvat aamulla 45,32 dollarissa/bbl.



### Viimeisimmät raportit inderes.fi-palvelussa:

9:11 Restamax Odotamme ohjeistuksen nostoa Q4 aikana	Lisää ↕
7:11 Apetit Kannattavuuskäännettä joudutaan vielä odottamaan	Vähennä ↕
7:11 Ramirent Heikkouksien korjaus vie aikaa	Vähennä ↕
5:11 Sponda Arvostustaso on pitkän aikavälin keskiarvon mukainen	Vähennä ↕



Makrokatsaus

## USA:n vaalien jälkeinen aika alkaa epävarmuudella

Marianne Palmu

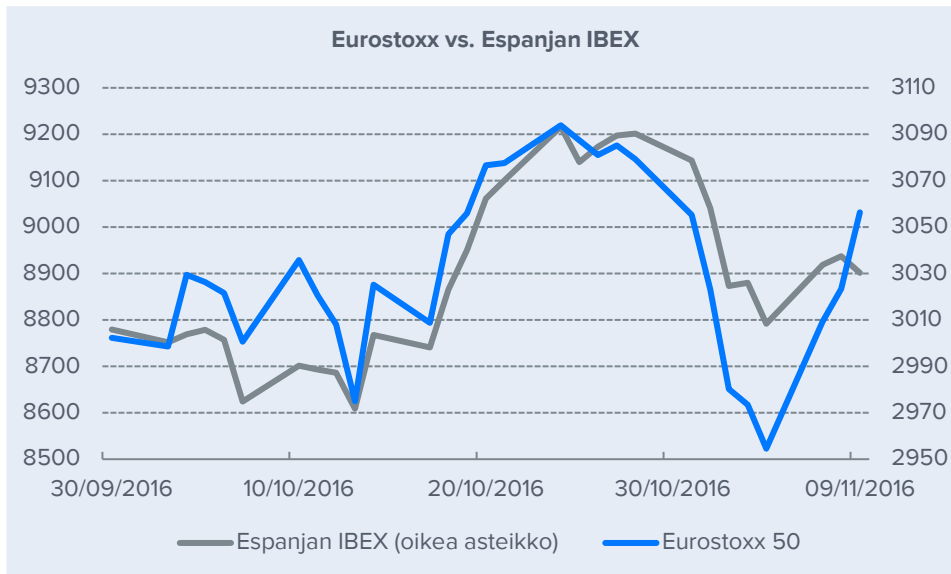
Donald Trumpin voitto USA:n vaaleissa oli markkinoille shokki, mutta Trumpin sovitteleva voittopuhe loivensi selvästi osakemarkkinan alamäkeä ja vakautti valuuttoja. Trumpin puhe oli siinä mielessä tärkeä, että se antoi viestin ulkomaille siitä, että USA on valmis edelleen yhteistyöhön muiden maiden kanssa, mikä oli merkki ulkomaanpolitiikan suhteiden jatkumisesta. Kuitenkin tässä vaiheessa on edelleen epäselvää, miten Trump aikoo tehdä ulkopoliittikkaa ja mikä hänen kauppapoliittinen linjansa tulee olemaan.

Lisäksi varjon peitossa on edelleen, missä määrin Trump aikoo toteuttaa vaalikampanjansa aikana tehtyjä lupauksia. Vaalipuheen perusteella USA:n tulevan presidentin linja tulee pehmentymään kampanjan aikana tehdyistä kärjistetyimmistä argumenteista mm. maahanmuuton suhteen, mutta konkreettisia esimerkkejä joudutaan vielä odottamaan. Kysymysmerkkinä on kuitenkin se, minkälaisen hallituksen Trump tulee ympärilleen kokoamaan ja löytääkö hän siihen ministereitä, joilla on tarpeeksi vahva poliittinen kokemus. Epävarmuus ei siis ole katoamassa ennen kuin uuden presidentin linja alkaa kirkastua, kun hän vannoo virkavalansa tammikuussa.

Markkinoilla eilinen oli alkushokin jälkeen jo pitkälti nousupäivä mm. USA:ssa, jossa etenkin pankkisektorin ja lääketeollisuuden osakkeet olivat nousukärjessä. Markkinoilla odotetaan vahvan yritysjohtotaustan omaavan Trumpin harjoittavan yritysmaailmaa tukevaa politiikkaa ja mahdollisesti helpottavan mm. markkinan sääntelyä. Lisäksi Trumpin lupailemat uudet infrastruktuurihankkeet ja verokevennykset talouden tukemiseksi tulkittiin pienenä positiivisena sysäyksenä USA:n talousnäkyville. Markkinoilla hinnoiteltiin Trumpin voittoa osakkeisiin jo ennen vaaleja, joten sekin vaikutti markkinakäyttäytymiseen.

Euroopassakin keskeiset osakeindeksit päättyivät keskiviikkona selvästi plussalle, mutta Etelä-Euroopassa jäätin lievästi miinukselle aamun romahduksen jälkeen. Esimerkiksi Espanjassa on merkittäviä kauppasuhteita USA:n ja Meksikon kanssa, ja Trumpin voitto heijastui maan osakemarkkinaan tämän vuoksi. Lisäksi Etelä-Euroopan mailla on ongelmana mm. heikko julkinen sektori ja raskas velkaantuneisuus, jotka tekevät niistä haavoittuvaisempia ulkopuolelta tuleville shokeille. Espanjassa IBEX-indeksi sulki 0,4 %, Italian FTSE MIB-indeksi 0,1 % ja Portugalin PSI-indeksi 1,6 % miinuksella Eurostoxxin yltäessä 1,5 % plussalle.

**Donald Trumpin voitto USA:n vaaleissa oli markkinoille shokki, mutta Trumpin sovitteleva voittopuhe loivensi selvästi osakemarkkinan alamäkeä ja vakautti valuuttoja. Kuitenkin tässä vaiheessa on edelleen epäselvää, miten Trump aikoo tehdä ulkopoliittikkaa ja mikä hänen kauppapoliittinen linjansa tulee olemaan. Epävarmuus ei siis ole katoamassa ennen kuin uuden presidentin linja alkaa kirkastua, kun hän vannoo virkavalansa tammikuussa.**



Lähde: Bloomberg

## Teknologia

# Nixu päivitys - Ruotsin laajentuminen etenee hyvin

Mikael Rautanen

Nostamme Nixun tavoitehintaa 6,2 euroon (aik. 5,8 EUR) ja toistamme osakkeen lisää-suosituksen. Nixu on vahvassa kasvu- ja investointivaiheessa, minkä takia huomiomme on yhtiön kasvunopeudessa ja strategian etenemisessä. Kuluvan vuoden aikana yhtiö on edennyt molemmilla rintamilla hyvin. Viimeisin Ruotsin yrityskauppa vaikuttaa hyvin strategiaan yhteensopivalta ja maltillisesti hinnoitellulta. Nixulta ei kannata odottaa vahvaa tulokuntoa lyhyellä aikavälillä, mutta Nixun ja kyberpalvelumarkkinoiden pitkän aikavälin kasvunäkymään nähden pidämme osakkeen arvostusta nyt houkuttelevana.

- Nixu kertoi viime kuun lopussa ostavansa ruotsalaisen tietoturvakonsultointiin erikoistuneen Safeside Solutionsin. Kohdeyhtiön liikevaihto 2015 oli noin 2,4 MEUR ja yhtiö on kannattava. Nixu maksoi yhtiöstä 1,75 MEUR käteisenä ja 0,48 MEUR omina osakkeina. Kauppahinta vastaa kyberpalveluyhtiölle hyvin maltillista alle 1x -liikevaihtokerrointa. Samalla Nixu kertoi keväällä Ruotsissa tehdyn Europoint-yrityskaupan edenneen hyvin. Nixu on tehnyt nyt Ruotsissa kaksi pienehköä yrityskauppaa, jotka molemmat vaikuttavat hyvin maltillisesti hinnoitelluilta (liikevaihtokerroin alle 1x) ja sopivat yhtiön kansainvälistymisstrategiaan. Samalla yhtiö on osoittanut vääräksi epäilyimme, joiden mukaan kyberpalvelumarkkinoilla ei olisi enää ostettavia kohteita tarjolla ainakaan järkevillä ostohinnoilla. Nixu on löytänyt ilmeisen hyviä kohteita pienistä kyberpalveluyhtiöistä, jotka eivät ole kiinnostavia kohteita suurimmille toimijoille, jotka myös etsivät ostettavaa kyberpalvelumarkkinalta.
- Toisin kuin Suomessa, Ruotsin markkina on hyvin fragmentoitunut kyberpalveluiden osalta. Lisäksi Ruotsin markkinan kysyntätilanne on Suomea vahvempi. Nixu nousee jo nyt yhdeksi Ruotsin merkittävimmistä toimijoista noin 30 hengen tiimillä. Markkinan fragmentoituneisuus tarjoaa Nixulle hyviä mahdollisuuksia kasvaa orgaanisesti ja yritysostoin. Safesiden ja Europointin asiakaskunnat tarjoavat myös hyvän perustan myydä Nixun muita palveluita Ruotsin markkinalle. Odotamme yhtiön laajentavan Suomessa tuotettavia CDC-valvomopalveluita (Cyber Defence Center) nopeasti myös ruotsalaisiin asiakkaisiin, jolloin skaalautuvuutta saavutetaan maan rajojen yli. Arviomme mukaan yhtiön liikevaihto Ruotsissa nousee noin 5 MEUR:n tasolle ensi vuonna.

**Nostamme Nixun tavoitehintaa 6,2 euroon (aik. 5,8 EUR) ja toistamme lisää-suosituksen. Nixu on vahvassa kasvu- ja investointivaiheessa, minkä takia huomiomme on yhtiön kasvunopeudessa ja strategian etenemisessä. Kuluvan vuoden aikana yhtiö on edennyt molemmilla rintamilla hyvin.**

**1) Nixu on tehnyt Ruotsissa tänä vuonna kaksi pientä yrityskauppaa. Kaupat ovat olleet maltillisesti hinnoiteltuja ja niiden yhteensopivuus Nixun strategiaan hyvä.**

**2) Nixulla on hyviä mahdollisuuksia Ruotsissa, koska maan kyberpalveluiden markkina on fragmentoitunut ja kysyntätilanne Suomea parempi. Yhtiö pystyy myös skaalaamaan Suomessa tuotettavia jatkuvia palveluliiketoimintoja Ruotsin markkinalle.**

**3) Olemme nostaneet liikevaihtoennusteitamme noin 10 %:lla Safeside-yrityskaupan myötä. Kasvunostusten takia yhtiön kannattavuus ei saavuta potentiaaliaan vielä lähivuosina.**

- Olemme nostaneet Nixun lähivuosien liikevaihtoennusteitamme noin 10 %:lla Safeside-yrityskaupan myötä. Ennusteessamme Nixu kasvaa tänä vuonna 24 % ja ensi vuonna 28 %. Pidämme kannattavuusodotukset melko varovaisina, sillä yhtiö on edelleen investointivaiheessa. Nixu ei aktivoi kehityspanostuksiaan taseeseen, minkä takia kasvuinvestoinnit näkyvät suoraan tuloksessa. Yhtiö investoi erityisesti omaan teknologia-alustaan, kyberpalvelukeskukseen ja kansainvälistymiseen. Pidämme näitä investointeja järkevinä huomioiden kyberpalvelumarkkinoiden kasvumahdollisuudet. Arvioimme Nixun tekevän noin 10 %:n käyttökateen ensi vuonna (2016e: 6 %) ja käyttökate-%:n nousevan noin 15 %:n tasolle vuonna 2019 erityisesti uusien skaalautuvien palveluliiketoimintojen myynnin kasvaessa.
- Ennusteillamme Nixun EV/Liikevaihto -kerroin on ensi vuodelle 1,1x, mikä on hyvin lähellä perinteisten IT-palveluyhtiöiden arvostustasoa ja räikeästi alle kyberpalvelusektorin yrityskauppojen arvostustasojen. Vuoden 2018 ennusteellamme (EBITDA 13,4 %) osakkeen P/E painuu 10x tasolle ja EV/EBIT 7x tasolle. Muistutamme yhtiön tehneen tämän tason kannattavuutta vielä 2014, eli ennen kuin kasvuinvestointeja alettiin kiihdyttää. Osakkeen arvostus on hyvin houkutteleva, jos yhtiötä katsoo nykyisen investointivaiheen ylitse.

## Konepajat

# Rautelle 19 MEUR:n vaneritehdastilaus Viroon Metsä Woodille

Antti Viljakainen

Raute tiedotti eilen, että yhtiö on saanut yhteensä noin 19 MEUR:n tilaukset Metsä Groupin Metsä Wood -liiketoiminta-alueelta. Tilauskokonaisuus muodostuu Metsä Woodin Viroon rakennettavalle vaneritehtaalle toimitettavista konelinjoista ja niiden asennukseen ja käyttöönottoon liittyvistä palveluista. Konelinjat toimitetaan ja vaneritehtaan asennus sekä käyttöönotto alkavat vuoden 2018 alussa. Tilaus on osa Metsä Woodin 100 MEUR:n investointiohjelmia, johon liittyen Raute sai jo heinäkuussa 25 MEUR:n tilaukset Suomeen. Ohjelmaan voi kuulua vielä viiluun pohjautuvan erikoistuotelinjan rakentaminen Suolahden tehtaalle Suomeen. Arvioimme Rauten olevan myös tämän projektin laitteiden tarjouskilpailussa mukana.

Tilaus ei ollut yllätys, sillä olimme jo aikaisemmin olettaneet Rauten saavan myös Metsä Woodin investointiohjelman toisen osan. Tilauksen ajoitus ja aikataulu ovat kuitenkin hieman aiempia arvioitamme ripeämpiä, minkä takia tulemme todennäköisesti tarkastamaan H2'17:n ennusteitamme hieman ylöspäin tilauksen myötä. Raute pääsee lähtemään vuoteen 2017 arviomme mukaan poikkeuksellisen korkealla yli 90 MEUR:n tilauskannalla Q3:n ennätyskorkean ja Q4:n hyvän tilausvirran ansiosta. Näin ollen yhtiön vuoden 2017 näkymät ovat turvatut ja tuloksellisesti ensi vuodesta muodostuu Rautelle erittäin vahva, kunhan projektit sujuvat suunnitelmien mukaan.

**4) Nixun osakkeen arvostus on hyvin houkutteleva, jos yhtiötä katsoo nykyisen investointivaiheen ylitse.**

### Nixu ( NIXU )

Lisää	PÄÄTÖS:	EUR 5,48
	TAVOITE:	EUR 6,20

**Tilaus oli sinänsä täysin odotettu, mutta sen ajoitus oli hieman arvioitamme ripeämpi. Näin ollen tilaus luo nousupaineita H2'17:n ennusteisiimme.**

**Raute pääsee ensi vuoteen arviomme mukaan poikkeuksellisen hyvällä yli 90 MEUR:n tilauskannalla. Näin ollen Rauten vuoden 2017 näkymät ovat turvatut ja ensi vuodesta muodostuu yhtiölle erittäin vahva, kunhan projektit sujuvat ongelmitta.**

### Raute ( RUTAV )

Vähennä	PÄÄTÖS:	EUR 17,08
	TAVOITE:	EUR 16,50

## Kesko päivitys - CMD vahvasti uskoamme lähivuosien tuloskasvua kohtaan

👤 Sauli Vilén

Olemme nostaneet Keskon tulosennusteita lievästi rohkaisevan pääomamarkkinapäivän jälkeen. Tarkistamme tavoitehintamme 43,0 euroon (aik. 42,0) johtuen kohonneista tulosennusteista, mutta toistamme vähennä-suosituksen haastavan arvostustason vuoksi.

- Kesko järjesti maanantaina pääomamarkkinapäivänsä Helsingissä. Yhtiö keskittyi esittelemään strategiansa etenemistä ja kokonaisuutena päivän anti vahvasti uskoamme yhtiön lähivuosien vahvoja tuloskasvunäkymiä kohtaan. Kesko on kokenut kahdessa vuodessa merkittävän muodonmuutoksen ja muutosnopeus uuden toimitusjohtajan alaisuudessa on ollut hämmästyttävän nopea. Yhtiön fokus onkin entistä selvemmin omistaja-arvon kasvattamisessa ja yhtiöstä on tullut selvästi aiempaa laadukkaampi yhtiö.
- Suurin yllätys oli mielestämme Rakentamisessa ja talotekniikassa, missä yhtiö oli yllättävän positiivinen tulosparannuspotentiaalın suhteen ja yhtiön johdon mukaan tavoitteena on saavuttaa toimialan parhaiden yhtiöiden kannattavuustaso (EBIT 7-8 %). Ottaen huomioon segmentin nykyinen noin 3 %:n liikevoittomarginaali, voidaan tätä tavoitetta pitää erittäin haastavana. Markkinakonsensus segmentin 2019 liikevoittomarginaaliksi on 3,5 %. Ruokakaupassa yhtiö nosti arviotaan Suomen Lähikaupan synergioista yli 30 MEUR:oon (aik. 25-30 MEUR). Tämä ei ollut varsinainen yllätys, sillä pidimme alusta alkaen synergiatavoitteita varovaisina.
- Olemme tarkistaneet lähivuosien tulosennusteitamme ylöspäin noin 5 %:lla CMD:n jälkeen. Suurimmat ennustemuutokset ovat tapahtuneet Rakentamisessa ja talotekniikassa (+10 %) johtuen uskottavista suunnitelmista segmentin kannattavuuden parantamisen suhteen. Myös Autokaupassa nähty kannattavuuden heikentyminen vaikuttaa väliaikaiselta ja olemme tarkistaneet ennusteita ylös noin 5 %:lla. Päivittäistavarakaupassa ennusteita on nostettu muutamilla prosenteilla heijastellen yhtiön aiempaa korkeampaa arviota Lähikauppa-hankinnan tarjoamista synergioista.
- Kokonaisuutena odotamme Keskolta voimakasta tuloskasvua lähivuosilta. Yhtiön tulos tulee nousemaan täysin uudelle tasolle yrityskauppojen synergioiden, tehostamistoimien ja liiketoiminnan kasvun kautta. Lisäksi tappiollisten liiketoimintojen karsiminen ja kääntäminen parantavat yhtiön tulostasoa. Ennustamme 2015-2019e välillä Keskon oikaistun liikevoiton nousevan keskimäärin 15 %:lla vuodessa 420 MEUR:oon. 2019 ennustamamme tulostaso heijastelee erinomaista suoritusta yhtiön kaikilta liiketoiminnoilta.
- Nousseiden tulosennusteidemme myötä Keskon arvostustaso on laskenut hieman, mutta pidämme sitä edelleen haastavana. Ensi vuoden P/E-kerroin on 17x tasolla ja vastaava EV/EBITDA 9,5x. Molemmat kertoimet ovat noin 15 % verrokkiryhmän yläpuolella ja vaikka Keskosta onkin lyhyessä ajassa tullut aiempaa selvästi laadukkaampi yhtiö, emme näe preemiossa nousuvaraa. Mielestämme nykykurssi heijastelee jo täysimääräisesti yhtiön lähivuosien kovia tuloskasvuodotuksia ja näin ollen osakkeen tuotto nojaa etenkin osinkoon (2016e: 4,4 %). Tulosennusteiden nousu nykytasolta vaatisi uusia onnistumisia yritysjärjestelyissä.

**Tarkistamme Keskon tavoitehintamme 43,0 euroon (aik. 42,0) ja toistamme vähennä-suosituksemme.**

**1) Keskon maanantaina järjestämä CMD oli anniltaan positiivinen ja se vahvasti näkemystämme yhtiön liikkumisesta oikeaan suuntaan.**

**2) CMD tarjosi selkeää vahvistusta yhtiön lähivuosien tuloskasvunäkymiä ajatellen ja etenkin Rakentamisessa ja talotekniikassa yhtiön johto näkee selvästi markkinoita enemmän kannattavuusparannuspotentiaalia.**

**3) Olemme tarkistaneet Keskon lähivuosien ennusteitamme ylös noin 5 %:lla johtuen pääosin Rakentamisen ja talotekniikan nousseista tulosennusteista. Odotamme yhtiöltä keskimäärin 15 %:n vuotuista tuloskasvua 2015-2019 ja yhtiön tulos tulee nousemaan täysin uudelle tasolle.**

**4) Kesko on lyhyessä ajassa uuden toimitusjohtajan alaisuudessa muuttunut selvästi aiempaa laadukkaammaksi yhtiöksi mikä oikeuttaa historiallisia tasoja korkeammat kertoimet.**

**5) Näkemyksemme mukaan Keskon nykykurssi hinnoittelee jo täysimääräisesti lähivuosien tuloskasvuodotukset ja jääme odottamaan parempia ostopaikkoja.**

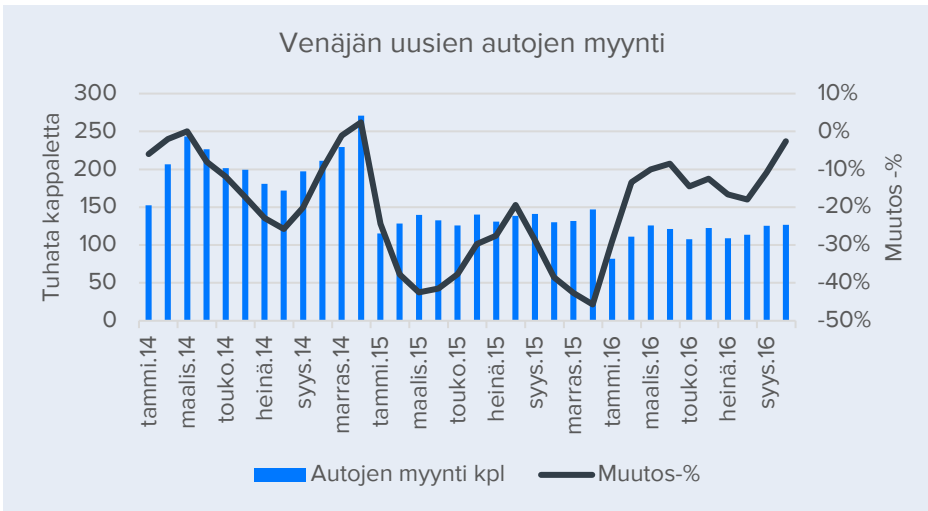
### Kesko ( KESBV )

<b>Vähennä</b>	PÄÄTÖS:	EUR 45,84
	TAVOITE:	EUR 43,00

## Venäjän automyynnissä selvää tasaantumista lokakuussa

Sauli Vilén

Venäjän uusien autojen myynnin lasku hidastui selvästi lokakuussa, kertoo AEB. Myynti laski 2,6 %, joka on merkittävä parannus koko alkuvuoden aikana nähdyistä 13,3 %:n pudotuksesta. Laskun hidastumisen taustalla ovat Venäjän talouden stabiloituneet näkymät, rahoituksen parempi saatavuus ja Venäjän valtion tuet uusien autojen ostajille. Vaikka yhden kuukauden numeroista ei vielä voida vetää merkittäviä johtopäätöksiä, uskomme automarkkinan pohjan olevan käsillä.



Vaikka automarkkinan pohja onkin todennäköisesti tulossa vastaan, emme odota markkinalta erityisen voimakasta käännettä. Markkinan selkeälle kasvulle emme näe edellytyksiä ilman talouden kunnollista elpymistä, jota pidämme nykyisen talousdatan valossa epätodennäköisenä.

Venäjän uusien autojen myynnillä on epäsuora negatiivinen vaikutus Nokian Renkaiisiin. Vaikka Nokian Renkaat ei ole juurikaan mukana autojen ensiasennusrenkaissa, niin uusien autojen myynnin lasku vaikuttaa negatiivisesti myös jälkimarkkinoilla myytävien renkaiden lukumäärään. Vuoden 2012 jälkeen Venäjän uusien autojen vuotuinen myynti on supistunut 1,6 miljoonalla uudella ajoneuvolla, mistä on syntynyt noin 10 miljoonaa renkaan aukko jälkimarkkina. Venäjän rengasmarkkinan koko kuluvana vuonna tulee olemaan arviomme mukaan noin 30 miljoonaa rengasta, joten kyse on merkittävästä vaikutuksesta. Näkemyksemme mukaan jo pelkkä rengasmarkkinan laskun pysähtyminen tarjoaisi Nokian Renkaille kohtuullista tulostukea ja pienikin kasvu asettaisi paineita markkinan tulossennusteisiin.

**Venäjän rengasmarkkina laski lokakuussa enää 2,6 %. Parannus on merkittävä alkuvuoden 13,3 %:n laskusta ja sen taustalla ovat talouden tasaantuminen sekä valtion tuet uusien autojen ostajille.**

**Arviomme mukaan automarkkinan pohjat alkavat olla käsillä, mutta elpyminen tulee todennäköisesti olemaan vaisua.**

**Nokian Renkaille pelkkä laskun pysähtyminen tarjoaa kuitenkin kohtuullista tulostukea ja edes lievä markkinan kasvu asettaisi paineita markkinan tulossennusteisiin.**

**\* Positiivista Nokian Renkaille**

### Nokian Renkaat ( NRE1V )

<b>Lisää</b>	PÄÄTÖS:	EUR 33,00
	TAVOITE:	EUR 36,00



## Pihlajalinna Q3 huomenna - odotamme liikevaihdon kaksinkertaistuvan vertailukaudesta

👤 Petri Kajaani

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q3'15	Q3'16	Q3'16e	Q3'16e	Konsensus		2016e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	51		102	100	97	102	413
Liikevoitto (oikaistu)	0,9		3,6	4,3	3,6	5,0	15,9
Liikevoitto	1,0		3,6	4,3	3,6	5,0	15,5
Tulos ennen veroja	0,4		3,2	3,7	3,0	4,0	13,9
EPS (oikaistu)	0,01		0,10	0,12	0,10	0,13	0,42
Osinko/osake							0,19
Liikevaihdon kasvu-%	56,2 %		99,4 %	97,0 %	90,5 %	100,4 %	93,7 %
Liikevoitto-% (oikaistu)	1,8 %		3,6 %	4,3 %	3,7 %	4,9 %	3,8 %

Lähde: Inderes & Reuters (konsensus)

Sosiaali- ja terveydenhuoltopalveluiden tuottaja Pihlajalinna julkistaa Q3-raporttinsa huomenna perjantaina klo 8:00. Odotamme liikevaihdon kasvaneen Q3:lla 99 % vertailukaudesta 102 MEUR:oon (Q3'15: 51 MEUR) ja liikevoiton parantuneen selvästi vertailukauden melko matalalta tasolta. Olemme liikevaihtoennusteessamme Reutersilta kerätyn konsensuksen ylin ennuste, kun taas liikevoittoennusteessamme olemme konsensuksen alin ennuste. Konsensusennuste Q3-liikevaihdolle on 100 MEUR ja liikevoitolle 4,3 MEUR.

Liikevaihdon kasvua ajavat mm. Kuusiokunnissa (Alavus, Kuortane ja Ähtäri) 1.1.2016 aloitettu kokonaisulkoistuspalveluiden tuottaminen, viimeisen vuoden aikana toteutetut yrityskaupat (mm. Koskiklinikka ja Itä-Suomen Lääkärikeskus) sekä sosiaali- ja terveydenhuoltoalan yleinen markkinakasvu. Liikevoiton kasvua taas ajavat liikevaihdon kasvu, viime vuonna aloitetut toiminnan uudelleenjärjestely- ja tehostustoimet sekä uusien perustettujen yksiköiden korkeammat käyttöasteet.

Emme odota yhtiön muuttavan ohjeistustaan Q3-raportin yhteydessä. Pihlajalinna ohjeistaa vuoden 2106 liikevaihdon ylittävän 400 MEUR (2015: 213 MEUR) ja liikevoittomarginaalin ilman kertaluonteisia eriä paranevan vuodesta 2015 (2015: 2,1 %). Odotamme tällä hetkellä Pihlajalinnan vuoden 2016 liikevaihdon olevan 417 MEUR ja liikevoittomarginaalin asettuvan 3,8 %:iin.

Pihlajalinna on kasvanut yli 40 %:n vuosivauhtia perustamisesta lähtien, mutta tänä vuonna yhtiöllä on edessä sen historian merkittävin kasvuharppaus. Vaikka liikevaihdon kasvutavoite on tälle vuodelle korkea (noin 200 MEUR uutta liikevaihtoa), emme näe tavoitteen saavuttamisessa olevan ongelmia. Suurin osa kasvusta tulee Kuusiokuntien 1.1.2016 alkaneesta kokonaisulkoistuksesta, jonka arvioimme tuovan yhtiölle noin 80 MEUR uutta liikevaihtoa. Jo olemassa olevan sopimuskannan avulla yhtiön tulisi pystyä kohtuullisen helposti lähes kaksinkertaistamaan liikevaihto viime vuodesta.

Kannattavuuden osalta viime vuoden liikevoittomarginaali pitäisi olla helppo ylittää, sillä 2015 oli hyvin rikkonainen ja täynnä erilaisia kannattavuutta rasittavia tekijöitä (mm. pörssilistautuminen, suurten kuntalukoistusten haltuunotokustannukset sekä uusien yksiköiden matalat käyttöasteet). Pihlajalinna rakensi viime vuoden aikana 200 MEUR:n liikevaihtotasolla yleishallinnon, joka on tarkoitettu ottamaan vastaan vähintään 400 MEUR:n liikevaihtokuorma. Suhteellinen kannattavuus paranee jo sitä kautta, että nämä yleishallinnon kulut vyöryvät isommalle liikevaihtomassalle kuin viime vuonna.

Pihlajalinna julkistaa Q3-raporttinsa huomenna perjantaina klo 8:00. Reutersilta kerätyn konsensuksen keskeiset odotukset ovat:

- Liikevaihto 100 MEUR
- Liikevoitto 4,3 MEUR
- EPS 0,12 euroa

Olemme liikevaihtoennusteessamme Reutersin konsensuksen ylin ennuste, kun taas liikevoittoennusteessamme olemme Reutersin konsensuksen alin ennuste.

Liikevaihdon vahvaa kasvua ajavat mm. Kuusiokuntien 1.1.2016 aloitettu kokonaisulkoistuspalveluiden tuottaminen, viimeisen vuoden aikana toteutetut yrityskaupat sekä sosiaali- ja terveydenhuoltoalan yleinen markkinakasvu.

Liikevoiton kasvua ajavat liikevaihdon kasvu, viime vuonna aloitetut toiminnan uudelleenjärjestely- ja tehostustoimet sekä uusien perustettujen yksiköiden korkeammat käyttöasteet.

Emme odota yhtiön muuttavan ohjeistustaan Q3-raportin yhteydessä. Pihlajalinna ohjeistaa vuoden 2016 liikevaihdon ylittävän 400 MEUR (2015: 213 MEUR) ja liikevoittomarginaalin ilman kertaluonteisia eriä paranevan vuodesta 2015 (2015: 2,1 %).

### Pihlajalinna ( PIHLIS )

<b>Osta</b>	PÄÄTÖS:	EUR 16,08
	TAVOITE:	EUR 20,00



## Consti Q3 - kannattavuuskehitys ylitti odotukset

👤 Petri Aho

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q3'15	Q3'16	Q3'16e	Q3'16e	Konsensus		Erotus (%)		2016e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. Inderes	Inderes	
Liikevaihto	70	71	72	73			-1 %		265
Käyttökate	3,6	4,5	3,8	4,3			19 %		12,8
Liikevoitto (oikaistu)	3,2	3,7	3,3	3,7			11 %		11,0
Tulos ennen veroja	1,5	3,5	3,1	3,3			16 %		9,8
EPS (oikaistu)	0,34	0,37	0,32	0,35			15 %		1,04
Liikevaihdon kasvu-%	9,4 %	0,3 %	1,7 %	3,7 %			-1,4 %-yks.		3,6 %
Liikevoitto-% (oikaistu)	4,5 %	5,2 %	4,7 %	5,0 %			0,6 %-yks.		4,1 %

Lähde: Inderes & Thomson Reuters (konsensus)

Consti julkaisi aamulla odotuksia selvästi paremman Q3-tuloksen, vaikka liikevaihdon kasvu jäi neljänneksellä odotetusti heikoksi. Yhtiön kannattavuus nousi Q3:lla selvästi odotuksiamme paremmaksi vahvan myyntikatteen kasvun myötä. Myös tilauskannan kehitys oli hyvällä tasolla, mikä tukee ennustamamme vahvan tuloskasvun jatkumista. Ohjeistus säilyi odotetusti ennallaan. Odotamme osakkeeseen positiivista kurssireaktiota tänään.

Consti raportoi Q3:lta 0,3 %:n liikevaihdon kasvun 70,6 MEUR:oon, mikä alitti hieman 72 MEUR:n tasolla olleen oman ennusteamme ja kahdesta muusta ennusteesta koostuneen konsensusennusteen 73 MEUR. Vaisu liikevaihdon kehitys oli odotettu, sillä yhtiö varoitti lokakuun lopussa tilauskannan odotuksia hitaammasta realisoitumisesta liikevaihdoiksi Q3:lla. Yhtiön mukaan liikevaihdon kehitystä Q3:lla hidasti haasteellisempi resurssien saatavuus, mikä hidasti projektien etenemistä ja uusien projektien hankintaa. Segmenttitasolla Talotekniikan ja Korjausrakoinnin kasvu oli positiivista (+2,2 % ja 9,9 %), mutta heikosta tilauskannan kertymästä alkuvuonna kärsineen Julkisivujen kasvu jäi heikoksi (-4,1 %).

Q3:n oikaistu liikevoitto kasvoi 18,2 % 3,7 MEUR:oon (Q3'15: 3,2 MEUR) ja liikevoittomarginaali 0,7 %-yksikköä 5,2 %:iin (Q3'15: 4,5 %). Kannattavuus ylitti siten selvästi 3,3 MEUR:n ja 4,7 %:n ennusteamme. Odotuksia parempaa kannattavuuskehitystä ennusteisiimme nähden näyttäisi selittävän sekä odotuksiamme selkeästi parempi myyntikate-% että korkeammat liiketoiminnan muut tuotot. Kiinteät kulut olivat sen sijaan odotuksiamme korkeammat. Nettorahoituskuluissa tai veroissa ei ollut ennusteisiimme nähden suuria poikkeamia, joten osakekohtainen tulos 0,37 euroa ylitti ennusteamme myös noin 15 %:lla.

Tilauskannan kehitys ja näkymät olivat raportin perusteella edelleen positiiviset. Tilauskanta kasvoi Q3:lla 7,7 % 185,6 MEUR:oon. Kehitys oli vahvaa erityisesti alkuvuonna heikosti tilauksia saaneessa Julkisivut-segmentissä ja jo alkuvuonna hyvin tilauksia kerryttäneessä Talotekniikassa. Korjausrakoinnin uudet tilaukset laskivat hiukan edellisvuodesta. Yhtiön mukaan markkinatilanne on jatkunut korjausrakentamisessa kohtuullisen hyvänä.

Ohjeistus säilyi lokakuun lopussa annettuun tietoon nähden odotetusti ennallaan. Consti odottaa koko vuoden 2016 liikevaihdon kasvavan vuoteen 2015 verrattuna.

**Consti julkaisi aamulla odotuksia selvästi paremman Q3-tuloksen, vaikka liikevaihdon kasvu jäi neljänneksellä odotetusti heikoksi. Odotamme osakkeeseen positiivista kurssireaktiota tänään.**

**Consti raportoi Q3:lta 0,3 %:n liikevaihdon kasvun 70,6 MEUR:oon, mikä alitti hieman 72 MEUR:n tasolla olleen ennusteamme. Liikevaihdon kehitystä hidasti resurssien saatavuus, joka hidasti projektien etenemistä ja uusien projektien hankintaa.**

**Q3:n oikaistu liikevoitto kasvoi 18,2 % 3,7 MEUR:oon ja liikevoittomarginaali 0,7 %-yksikköä 5,2 %:iin, mitkä ylittivät selvästi ennusteamme. Yhtiön myyntikate-% ja liiketoiminnan muut tuotot olivat selvästi odotuksiamme korkeampia.**

**Tilauskannan kehitys ja näkymät olivat raportin perusteella edelleen positiiviset. Tilauskanta kasvoi Q3:lla 7,7 %.**

**Yhtiö toisti odotetusti liikevaihdon kasvua ennakoivan ohjeistuksen kuluvalle vuodelle.**

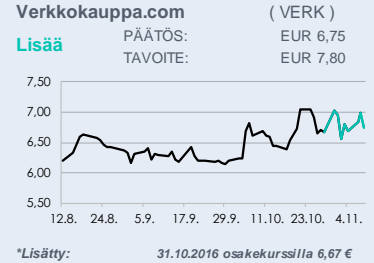
### Consti Yhtiöt ( CONSTI )

<b>Lisää</b>	PÄÄTÖS:	EUR 15,12
	TAVOITE:	EUR 16,50

## Verkkokauppa.com

- Odotamme Verkkokauppa.comilta vahvaa joulumyyntiä johtuen yhtiön vahvasta iskukunnosta ja talouden varovaisesta elpymisestä. Yhtiön ohjeistus (liikevaihto ja liikevoitto ilman kertaeriä ylittää 2015 tason) vaikuttaa mielestämme varsin varovaiselta ja mikäli joulukauppa sujuu odottamallamme tavalla, tulee yhtiö antamaan positiivisen tulosvaroituksen vielä Q4 aikana.
- Verkkokauppa.com on positioitunut erinomaisesti Suomen kodinelektroniikkamarkkinan kilpailussa vahvojen kilpailuutujensa turvin. Odotammekin yhtiön jatkavan selvää markkinaosuuden kasvattamista Suomen kodinelektroniikkamarkkinalla lähivuosina ja skaalautuvasta kulurakenteesta johtuen tämän kasvun pitäisi heijastua vahvasti yhtiön kannattavuuteen. Ennustamme liikevoiton kasvavan 2016-2019e välillä vuosittain keskimäärin 30 %:lla.
- Suhteessa vahvoin tuloskasvuennusteisiimme yhtiön arvostus on edelleen houkutteleva (2017 P/E 17x) ja mielestämme markkina edelleen yliarvioi Powerin vaikutukset yhtiön kilpailuasemaan. Näemmekin osakkeessa nousuvaraa sekä tuloskasvun, että arvostuksen nousun myötä ja uskomme Poweriin liittyvien markkinahuolien hälventyvän selvästi tulevien kvartaalien aikana.

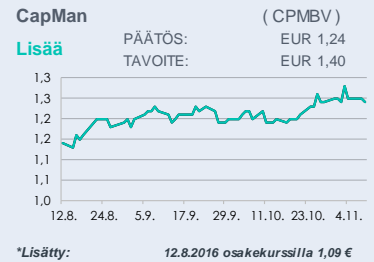
### "Odotamme vahvaa suoritusta joulukaupassa"



## CapMan

- Suhtaudumme CapManin Norvestiasta tekemään ostotarjoukseen positiivisesti. Järjestelyn avulla CapMan nousee uuteen kokoluokkaan ja näemme merkittävää synergiapotentiaalia sekä kuluissa, että uusissa kasvuaikoihissa. Osakesarjojen yhdistäminen on myös erittäin positiivista ja poistaa eriarvoisuutta CapManin osakkeenomistajien välillä. Merkittävien synergioiden ansiosta järjestelyllä on edellytykset luoda omistaja-arvoa.
- Norvestia-järjestelyn yhteydessä päivitetty strategia ohjaa CapMania yhä selvemmin kasvuun. Yhtiö tavoittelee kasvua mm. uusien sijoitusratkaisujen, palveluliiketoiminnan voimakkaan kasvattamisen sekä oman taseen aktiivisemmän käytön kautta. Pidämme kasvustrategiaa tervetulleena, sillä kasvu ja tämän kautta syntyvä hallinnointiliiketoiminnan kannattavuuden parantaminen on keskiössä yhtiössä piilevän potentiaalin purkautumista ajatellen.
- CapManin nykyinen osakekurssi ei täysimääräisesti huomioi uuden kokonaisuuden tulospotentiaalia. 2017 tulee jäämään välivuodeksi, mutta 2018-kertoimilla uuden kokonaisuuden P/E laskee alle 10x tasolle. Järjestelyn myötä vahvistuneen taseen ansiosta osinko pysyy varmasti kasvu-uralla ja yli 7 %:n osinkotuotto tarjoaa hyvää pohjatuottoa potentiaalin realisoitumista odotellessa.

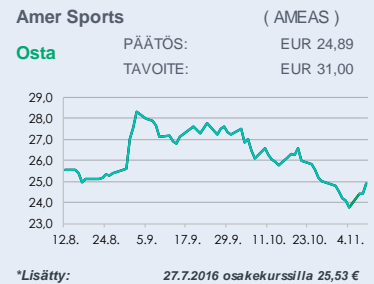
### "Kurssi ei huomioi uuden kokonaisuuden tulospotentiaalia"



## Amer Sports

- Amer on vahvassa tuloskasvuvaiheessa, joka on hyvä sekoitus orgaanista kasvua ja onnistuneita yritysostoja. Yhtiö on onnistuneesti kiihdyttänyt kasvua viime vuosina asusteissa ja jalkineissa, omassa vähittäiskaupassa, digitaalisissa tuotteissa ja palveluissa sekä Yhdysvalloissa ja Kiinassa. Onnistuneiden tehostamisohjelmien ja kasvaneiden synergia- ja mittakaavaetujen ansiosta yhtiö on kyennyt jatkuvasti nostamaan bruttokatettaan. Tehostamisohjelmilla yhtiö on myös pitänyt kulut kurissa ja onnistunut nostamaan jatkuvasti liikevoittomarginaaliaan.
- Amerin osake on edelleen lähes vuoden alun tasoilla, vaikka yhtiön operatiivinen kehitys on jatkunut erinomaisena ja tuoreella CMD:llä orgaanisten kasvunäkymien vahvistettiin olevan ennakoitua vahvemmat. Osakkeen arvostuskertoimet eivät mielestämme täysimääräisesti heijasta yhtiön vahvoja tuloskasvunäkymiä, minkä lisäksi pidämme verrokkiryhmää noin 5-15 % matalampaa tulospoijaista arvostusta painavana syynä pysyä osakkeessa positiivisella puolella.
- Amer on mielestämme profiililtaan hyvä osake nykytilanteeseen. Positiivinen talouskehitys perustuu pääasiassa kuluttajasektorin vahvaan kehitykseen, mistä yhtiö hyötyy vahvojen brändiensä avulla. Odotamme osakkeelta tasokorjausta, kun markkinat kääntävät katseensa ensi vuoteen ja vahva operatiivinen kehitys jatkuu.

### "Odotamme osakkeelta tasokorjausta"



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

Pvm.	Yhtiö/Yhtiötapahtumat	Makrotalouden tapahtumat (arvioitu/aiempi)
<b>MA</b> <b>7.11.</b>	Ilkka-yhtymä Q3	<b>EZ:</b> Vähittäiskauppa, syyskuu (12:00, -0,5 %/-0,1 %) <b>FI:</b> Ulkomaankaupan ennakkotilasto, syyskuu (09:00)
<b>TI</b> <b>8.11.</b>	Restamax Q3	<b>GE:</b> Teollisuustuotanto, syyskuu (09:00, -0,2 %/2,5 %) <b>CN:</b> Vientitilasto, lokakuu (-6,0 %/-10,0 %)
<b>KE</b> <b>9.11.</b>	Raisio Q3 Tecnotree ylim. yhtiökokous (14:00)	<b>CN:</b> Kuluttajahinnat, lokakuu (03:30, 2,1 %/1,9 %) <b>US:</b> Tukkuvarastot, syyskuu (17:00, 0,2 %/0,2 %)
<b>TO</b> <b>10.11.</b>	Biotie, Consti Yhtiöt, Elecster, Yliselektroniikka Q3	<b>FI:</b> Teollisuustuotanto, syyskuu (09:00) <b>US:</b> Uudet työt. korvaushakemukset (15:30, -/265 k)
<b>PE</b> <b>11.11.</b>	Afarak Group, Pihlajalinna Q3	<b>GE:</b> Kuluttajahinnat, lokakuu (09:00, 0,2 %/0,2 %) <b>US:</b> Michigan-luottamusindeksi, marraskuu (16:55, 87,3/87,2)

<sup>1</sup> Makroluvut otettu Bloombergilta

**Indeksit**

	Päätös	Muutos	Vuoden alusta	Päätös	Muutos	Vuoden alusta	Päätös	Muutos	Vuoden alusta		
<b>Euroopan markkinat</b>				<b>Osakemarkkinat, muu maailma *</b>			<b>Korot, raaka-aineet</b>				
OMX Helsinki	8398,0	1,7 %	-2,3 %	Nasdaq	5251,1	1,1 %	4,9 %	Euribor 3kk	-0,31 %	0 bp	-0,181
OMXH Cap	5701,7	1,6 %	2,1 %	Dow Jones	18589,7	1,4 %	6,7 %	Euribor 12kk	-0,07 %	0 bp	-0,13
OMX Helsinki 25	3475,5	2,2 %	3,5 %	S&P 500	2163,3	1,1 %	5,8 %	Suomi 10v	0,20 %	2 bp	-0,426
OMX Stockholm	1456,7	1,2 %	0,7 %	Moskova, RTS	990,4	1,8 %	30,8 %	USA 10v	2,04 %	-2 bp	-0,233
OMX Copenhagen	822,6	0,4 %	-18,9 %	Brasilia, Bovespa	63258,3	-1,4 %	45,9 %	Brent	\$ 46,5	0,2 %	24,7 %
OMX Nordic	1365,5	1,3 %	-12,4 %	Nikkei	17377,1	6,9 %	-8,7 %	Raakaöljy	\$ 45,3	0,0 %	22,2 %
VINX Benchmark	14,4	-25,4 %	-20,5 %	MSCI Asia APEX 50	528,9	-2,3 %	5,8 %	Kulta	\$ 1285,6	0,6 %	21,2 %
FTSE 100	6911,8	1,0 %	10,7 %	Shanghai	3166,9	1,2 %	-10,5 %	EUR/RUB	69,6		13,3 %
DAX	10646,0	1,6 %	-0,9 %	Hang Seng	22897,6	2,2 %	4,5 %	EUR/USD	1,094		0,7 %
EUROSTOXX 600	339,8	1,5 %	-7,1 %	Sensex	27701,0	1,6 %	6,1 %	EUR/SEK	9,911		-7,5 %
VDAX volatilitiitti	20,4	-17,5 %	-10,0 %	VIX volatilitiitti	14,4	-23,3 %	-21,0 %	USD/JPY	105,47		14,0 %

\* Aasian kurssit noin 08:00

## Yhtiöseurannan yhteenveto

Energia	Päätös	Muutos	2016	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E16	EV/EBIT16	P/E17	EV/EBIT17	P/B16	Osinko 16e	Tuotto-%	MCAP
Neste	36,28	-7,0 %	31,3 %	Myy	30,00	-17 %	12,3	9,4	12,8	10,2	2,5	1,15	3,2 %	9273
Perusteollisuus	Päätös	Muutos	2016	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E16	EV/EBIT16	P/E17	EV/EBIT17	P/B16	Osinko 16e	Tuotto-%	MCAP
Kemira	10,85	0,9 %	-0,3 %	Vähennä	11,00	1 %	16,2	15,8	14,4	13,3	1,4	0,53	4,9 %	1685
Metsä Board	5,42	2,1 %	-21,0 %	Lisää	5,70	5 %	17,6	15,4	11,8	9,7	1,8	0,19	3,5 %	1927
Outokumpu	7,03	6,6 %	157,3 %	Myy	5,50	-22 %	neg.	48,0	18,8	14,9	1,3	0,00	0,0 %	2927
Sotkamo Silver (SEK)	3,20	-1,2 %	28,2 %	Osta	4,00	25 %	neg.	neg.	neg.	neg.	1,1	0,00	0,0 %	330
Stora Enso	8,77	3,1 %	4,5 %	Lisää	9,25	6 %	13,2	10,0	11,1	10,2	1,2	0,36	4,1 %	6912
UPM	21,68	4,1 %	25,8 %	Vähennä	20,00	-8 %	13,3	11,2	14,0	11,6	1,4	0,90	4,2 %	11566
Mediaani						5 %	13,3	13,3	12,9	10,9	1,3		3,5 %	
Teollisuustuotteet/palvelut	Päätös	Muutos	2016	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E16	EV/EBIT16	P/E17	EV/EBIT17	P/B16	Osinko 16e	Tuotto-%	MCAP
Aspo	7,07	0,0 %	-5,7 %	Lisää	7,60	7 %	14,8	15,5	11,7	13,0	2,0	0,43	6,1 %	219
Cargotec	38,40	4,3 %	11,3 %	Vähennä	37,00	-4 %	13,7	13,5	14,4	12,2	1,7	1,00	2,6 %	2484
Caverion	6,24	2,6 %	-30,9 %	Vähennä	6,60	6 %	45,4	neg.	11,1	8,3	3,6	0,00	0,0 %	781
Consti Yhtiöt	15,12	2,2 %	56,0 %	Lisää	16,50	9 %	14,6	11,6	12,0	9,4	3,9	0,67	4,4 %	115
Cramo	23,27	-0,1 %	21,8 %	Vähennä	23,00	-1 %	14,0	13,9	13,6	12,9	1,9	0,75	3,2 %	1032
Efore	0,52	-5,5 %	-32,0 %	Myy	0,60	15 %	neg.	neg.	169,9	34,0	1,9	0,00	0,0 %	27
Etteplan	5,76	-0,3 %	23,7 %	Lisää	5,80	1 %	15,1	17,1	14,3	11,1	2,7	0,15	2,6 %	142
Glaston	0,35	-2,0 %	-31,0 %	Lisää	0,35	1 %	162,5	42,0	14,7	10,4	1,9	0,01	2,9 %	67
Huhtamäki	34,41	0,3 %	2,7 %	Vähennä	37,50	9 %	17,5	14,7	15,8	13,2	3,0	0,76	2,2 %	3567
Kone	42,00	2,2 %	7,2 %	Vähennä	42,00	0 %	20,9	15,2	21,1	14,8	7,6	1,50	3,6 %	21577
Konecranes	31,38	1,0 %	37,0 %	Vähennä	28,00	-11 %	19,4	20,5	19,4	14,0	4,1	1,05	3,3 %	1843
Metso	25,45	6,7 %	22,9 %	Vähennä	23,00	-10 %	22,4	15,8	22,6	13,8	2,7	1,05	4,1 %	3817
Outotec	4,14	10,6 %	21,6 %	Myy	3,70	-11 %	407,2	223,6	46,0	14,6	1,4	0,00	0,0 %	749
PKC Group	14,87	-1,1 %	-8,6 %	Vähennä	15,00	1 %	23,4	15,6	16,2	9,9	2,5	0,70	4,7 %	358
Pippo	6,12	0,0 %	19,1 %	Lisää	6,70	9 %	10,9	7,7	10,3	9,3	1,1	0,26	4,2 %	8
Ponsse	22,47	2,0 %	22,4 %	Vähennä	25,00	11 %	12,9	10,6	12,7	9,5	4,2	0,65	2,9 %	628
Ramirent	6,55	1,6 %	1,6 %	Vähennä	6,10	-7 %	17,6	31,5	16,7	16,1	2,4	0,35	5,3 %	699
Raute	17,08	1,7 %	21,0 %	Vähennä	16,50	-3 %	12,1	8,0	10,7	6,9	2,2	0,90	5,3 %	71
Scanfil	3,36	-0,6 %	-11,8 %	Lisää	3,80	13 %	12,5	24,4	9,6	7,8	1,8	0,09	2,7 %	213
SRV Yhtiöt	4,61	-1,1 %	48,7 %	Osta	5,00	8 %	14,9	15,1	10,1	11,3	1,0	0,10	2,2 %	273
Tikkurila	17,00	0,6 %	5,5 %	Vähennä	17,50	3 %	16,3	13,9	16,1	12,6	3,6	0,82	4,8 %	750
Uponor	14,70	1,2 %	8,1 %	Vähennä	15,00	2 %	19,2	15,2	14,9	10,6	4,2	0,48	3,3 %	1075
Uutechnic	0,49	0,6 %	21,5 %	Lisää	0,60	23 %	17,1	16,4	11,1	9,9	2,4	0,00	0,0 %	27
Vaisala	31,07	-2,3 %	29,8 %	Lisää	32,00	3 %	23,4	17,2	17,6	19,9	3,1	0,95	3,1 %	567
Valmet	14,46	2,3 %	62,5 %	Vähennä	13,00	-10 %	19,3	13,7	17,0	11,6	2,4	0,42	2,9 %	2167
Wärtsilä	40,40	3,8 %	-4,2 %	Vähennä	37,00	-8 %	20,8	15,7	19,3	14,5	3,5	1,20	3,0 %	7969
YIT	7,49	2,7 %	43,0 %	Vähennä	7,50	0 %	27,9	27,4	15,1	12,5	1,7	0,24	3,2 %	940
Mediaani						1 %	17,6	15,5	14,9	12,2	2,4		3,1 %	
Kulutustavarat/palvelut	Päätös	Muutos	2016	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E16	EV/EBIT16	P/E17	EV/EBIT17	P/B16	Osinko 16e	Tuotto-%	MCAP
Amer Sports	24,89	1,8 %	-7,7 %	Osta	31,00	25 %	19,1	15,2	15,6	12,4	3,0	0,64	2,6 %	2922
Finnair	3,94	-0,3 %	-27,3 %	Vähennä	4,50	14 %	23,8	3,1	8,4	2,3	0,6	0,05	1,3 %	505
Fiskars	16,35	-1,0 %	-12,8 %	Vähennä	16,50	1 %	30,9	18,5	19,0	16,8	1,1	0,72	4,4 %	1337
Marimekko	8,56	-2,7 %	3,1 %	Lisää	9,50	11 %	14,8	12,9	15,5	10,6	2,5	0,35	4,1 %	69
Martela	9,90	-0,4 %	180,5 %	Lisää	11,40	15 %	11,0	8,0	9,6	6,2	1,6	0,35	3,5 %	41
Nokian Renkaat	33,00	2,3 %	-0,3 %	Lisää	36,00	9 %	17,7	13,4	15,5	11,8	3,4	1,60	4,8 %	4422
Rapala VMC	4,10	-0,5 %	-13,5 %	Vähennä	4,30	5 %	17,7	14,1	14,6	11,1	1,2	0,15	3,7 %	160
Restamix	6,06	2,0 %	21,0 %	Lisää	6,50	7 %	15,5	12,9	12,8	10,1	2,4	0,29	4,8 %	99
Sanoma	7,64	-1,4 %	95,4 %	Vähennä	8,50	11 %	15,4	9,1	11,8	11,4	1,6	0,20	2,6 %	1238
Stockmann	6,68	-0,2 %	6,8 %	Vähennä	6,50	-3 %	neg.	55,1	17,5	18,5	0,5	0,00	0,0 %	481
Suominen	3,63	-1,4 %	-41,5 %	Lisää	4,00	10 %	11,4	8,8	10,7	7,6	1,4	0,11	3,0 %	186
Verkkokauppa.com	6,75	-3,6 %	-6,3 %	Lisää	7,80	16 %	28,8	21,9	17,7	12,6	7,8	0,18	2,7 %	304
Zeeland Family	3,17	-1,6 %	5,0 %	Osta	3,80	20 %	14,0	31,6	5,6	5,6	2,7	0,06	1,9 %	4
Mediaani						11 %	15,5	13,1	13,7	10,8	1,6		3,3 %	
Päivittäistavarat	Päätös	Muutos	2016	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E16	EV/EBIT16	P/E17	EV/EBIT17	P/B16	Osinko 16e	Tuotto-%	MCAP
Kesko	45,84	3,3 %	41,6 %	Vähennä	43,00	-6 %	21,0	27,2	17,7	14,4	2,2	1,85	4,0 %	4522
Apetit	13,07	-0,3 %	3,3 %	Vähennä	13,00	-1 %	93,3	73,5	12,7	16,1	0,7	0,70	5,4 %	81
Mediaani						-3 %	57,2	50,3	15,2	15,3	1,5		4,7 %	

Terveysthuolto	Päätös	Muutos	2016	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E16	EV/EBIT16	P/E17	EV/EBIT17	P/B16	Osinko 16e	Tuotto-%	MCAP
Nexstim	0,50	-5,7 %	-92,3 %	Vähennä	0,20	-60 %	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	0,00	0,0 %	8
Oriola-KD	4,22	0,2 %	-2,3 %	Lisää	4,60	9 %	17,1	14,4	15,3	12,6	4,2	0,16	3,8 %	766
Orion	39,63	2,6 %	24,0 %	Myy	33,00	-17 %	24,8	17,4	25,3	19,4	8,5	1,40	3,5 %	5581
Pihlajalinna	16,08	1,8 %	-9,2 %	Osta	20,00	24 %	38,1	22,6	28,0	17,8	3,3	0,19	1,2 %	331
Revenio Group	25,42	-1,2 %	-11,1 %	Lisää	30,00	18 %	34,7	26,8	25,8	19,2	12,8	0,72	2,8 %	203
<i>Mediaani</i>						9 %	29,7	20,0	25,6	18,5	6,3		2,8 %	
Rahoitus	Päätös	Muutos	2016	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E16	EV/EBIT16	P/E17	EV/EBIT17	P/B16	Osinko 16e	Tuotto-%	MCAP
Capman	1,24	-0,8 %	24,0 %	Lisää	1,40	13 %	13,1	10,2	16,6	13,5	1,6	0,08	6,5 %	107
Citycon	2,10	-1,4 %	-8,5 %	Lisää	2,40	15 %	12,7	20,2	12,2	18,8	0,8	0,15	7,2 %	1865
eQ	6,89	-0,1 %	9,7 %	Lisää	7,20	4 %	18,2	13,3	15,5	11,1	3,9	0,50	7,3 %	253
Investors House	5,78	-1,9 %	6,4 %	Lisää	6,10	6 %	7,5	10,7	8,0	11,8	1,0	0,21	3,6 %	19
Orava Asuntorahasto	6,20	0,0 %	-34,7 %	Vähennä	8,20	32 %	9,5	19,9	7,7	15,6	0,6	0,65	10,5 %	69
Panostaja	0,91	-0,5 %	-9,9 %	Lisää	0,95	4 %	12,5	9,2	9,4	6,3	1,2	0,06	6,6 %	46
Privanet	2,52	-3,1 %	-27,0 %	Lisää	3,30	31 %	7,5	6,1	7,6	5,1	2,5	0,25	9,9 %	32
Sampo	42,46	3,7 %	-9,7 %	Lisää	44,00	4 %	15,4	12,4	15,4	12,6	2,0	2,30	5,4 %	23778
Sponda	4,14	-0,8 %	5,5 %	Vähennä	4,20	1 %	11,5	17,1	11,6	16,8	0,7	0,19	4,6 %	1406
Suomen Hoivatilat	6,09	-0,5 %	65,5 %	Lisää	6,70	10 %	8,1	10,5	6,3	9,4	1,7	0,07	1,1 %	126
Taaleri	8,20	0,0 %	-1,5 %	Lisää	10,00	22 %	15,4	13,5	13,1	11,0	2,4	0,25	3,0 %	232
Technopolis	3,05	-1,3 %	-5,9 %	Lisää	3,40	11 %	7,3	15,4	8,3	14,4	0,7	0,14	4,6 %	478
United Bankers	35,26	-1,5 %	-27,9 %	Vähennä	36,00	2 %	57,1	14,9	13,3	6,2	4,0	2,35	6,7 %	57
<i>Mediaani</i>						8 %	10,5	12,9	8,8	11,4	1,4		5,0 %	
Informaatioteknologia	Päätös	Muutos	2016	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E16	EV/EBIT16	P/E17	EV/EBIT17	P/B16	Osinko 16e	Tuotto-%	MCAP
Aspocomp	1,30	-2,3 %	16,1 %	Lisää	1,40	8 %	neg.	100,9	9,3	9,2	0,9	0,00	0,0 %	8
Basware	35,00	1,4 %	-6,2 %	Vähennä	36,00	3 %	neg.	neg.	neg.	neg.	3,8	0,00	0,0 %	504
Comptel	2,08	-1,4 %	13,7 %	Lisää	2,60	25 %	29,0	18,4	20,0	12,6	5,4	0,04	1,9 %	228
Detection Technology	13,15	-1,4 %	171,5 %	Lisää	15,00	14 %	17,8	12,7	17,8	12,0	5,9	0,30	2,3 %	177
Bittium	5,70	-3,1 %	-15,5 %	Vähennä	5,50	-4 %	63,5	38,3	44,8	28,5	1,6	0,30	5,3 %	203
Innofactor	1,14	-1,7 %	16,3 %	Lisää	1,20	5 %	10,7	19,8	9,3	11,6	1,6	0,00	0,0 %	38
Nokia	4,01	1,0 %	-37,9 %	Vähennä	4,30	7 %	21,6	neg.	17,0	12,4	1,2	0,16	4,0 %	23390
Nixu	5,48	-1,1 %	11,6 %	Lisää	6,20	13 %	40,9	158,8	16,1	27,7	4,1	0,10	1,8 %	35
Solteq	1,62	-1,2 %	-9,0 %	Vähennä	1,70	5 %	14,9	5,9	11,9	9,1	1,3	0,03	2,0 %	28
Silli Solutions	7,92	-1,1 %	-1,0 %	Vähennä	8,40	6 %	17,2	11,4	12,6	8,1	3,1	0,28	3,6 %	55
Soprano	0,34	-2,3 %	-19,7 %	Vähennä	0,37	9 %	9,5	neg.	15,8	15,3	1,3	0,00	0,0 %	6
Talenom	6,20	0,0 %	17,9 %	Lisää	7,50	21 %	22,8	54,3	15,2	23,8	4,4	0,08	1,3 %	42
Tecnotree	0,11	-1,8 %	7,8 %	Myy	0,06	-45 %	neg.	21,4	31,2	5,7	0,7	0,00	0,0 %	13
Teleste	8,86	0,0 %	-9,6 %	Lisää	9,50	7 %	15,4	12,4	12,1	9,9	1,9	0,25	2,8 %	161
Tieto	24,60	4,0 %	0,6 %	Lisää	28,00	14 %	15,3	12,7	14,0	12,0	3,7	1,37	5,6 %	1811
Vincit Group	6,12	-2,7 %	0,3 %	Myy	5,30	-13 %	17,2	16,8	14,6	10,5	5,2	0,08	1,4 %	67
<i>Mediaani</i>						7 %	17,2	18,4	15,2	12,0	2,5		1,9 %	
Tietoliikennepalvelut	Päätös	Muutos	2016	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E16	EV/EBIT16	P/E17	EV/EBIT17	P/B16	Osinko 16e	Tuotto-%	MCAP
Elisa	30,51	1,6 %	-12,3 %	Myy	29,00	-5 %	18,2	16,1	18,0	15,3	4,4	1,44	4,7 %	4869
Telia (SEK)	35,06	-0,3 %	-16,9 %	Lisää	41,00	17 %	15,6	13,5	13,5	13,4	1,8	2,00	5,7 %	151813
Yhdyskuntapalvelut	Päätös	Muutos	2016	Suositus	Tavoite	Potentiaali	P/E16	EV/EBIT16	P/E17	EV/EBIT17	P/B16	Osinko 16e	Tuotto-%	MCAP
Fortum	15,04	0,5 %	8,0 %	Vähennä	14,75	-2 %	22,9	15,4	19,3	12,8	1,0	0,70	4,7 %	13361

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

Suositus	Nousuvara 12kk tavoitehintaan	Määrä	-% Kaikista
Osta	>15%	5	6 %
Lisää	5-15%	37	43 %
Vähennä	-5-5%	36	42 %
Myy	<-5%	8	9 %
Ei suositusta / Pidä	-	0	0 %
Yhteensä		86	100 %

Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen tämänhetkisen hinnan ja 12 kuukauden tavoitehinnan väliseen prosenttiero. Yllä oleva taulukko osoittaa potentiaalisen nousu- ja laskuvaran osakkeen hinnassa suhteessa annettuun tavoitteeseen, johon Inderesin suositukset perustuvat. Huomautamme, että pitkän aikavälin laskennallinen arvomme yritykselle, eli laskettu käypä-arvo tai DCF-arvo per osake, voi poiketa annetusta tavoitehinnasta, jos emme usko osakkeen hinnan saavuttavan laskennallista arvoaan seuraavan 12 kuukauden aikana. Muistutamme myös, että kaikki annetut suositukset eivät välttämättä ole päivittäin täysin linjassa annettuun tavoitehintaan muun muassa raportin kirjoittamisesta johtuvan aikaviiveen johdosta. Käyttämämme suositusmetodologia ei myöskään ole aina käytännöllisin työkalu erittäin volatiileihin ja (tai) epälikvideihin osakkeisiin.

\*RSI (14 päivän) listajärjestys:

Inderes listaa päivittäin RSI -indeksiin viisi parasta ja viisi heikointa indeksiarvoa, joiden tarkoitus on toimia sijoittajien lyhyen aikavälin sijoituspäätösten tukena, sekä auttaa sopivan momentumin löytämiseksi sijoitusliikkeisiin. RSI:n heiluntaväli on 0 ja 100 välillä. 70 ja 80 välillä (tai lähellä) oleva luku varoittaa sijoittajaa mahdollisesta osakkeen yliostotilanteesta ja tulee todennäköisesti aiheuttamaan korjausliikkeen alaspäin. 30 ja 20 välillä (tai lähellä) olevaa lukua pidetään osakkeen ylimyyntitilanteena ja varoittaa sijoittajaa mahdollisesta lähellä olevasta korjausliikkeestä ylöspäin.

**RSI indikaattori (14 päivää)**

Yhtiö (ylimyydyin*)	RSI	Yhtiö (yliostetuin*)	RSI
Huhtamäki	17,9	Ahlstrom	76,0
Componenta	23,0	Orion	73,0
SSH Communications	26,1	UPM-Kymmene	70,5
Efore	27,1	Lemminkäinen	70,0
Raisio	27,2	Outokumpu	69,0

**Alhaisin P/E**

Yhtiö	P/E16e	Yhtiö	P/E 17e
Technopolis	7,3	Zeeland Family	5,6
Soprano	9,5	Orava Asuntorahasto	7,7
Orava Asuntorahasto	9,5	Technopolis	8,3
Innofactor	10,7	Finnair	8,4
Martela	11,0	Aspocomp	9,3

**Alhaisin EV/EBITDA**

Yhtiö	EV/EBITDA 16e	Yhtiö	EV/EBITDA 17e
Finnair	1,6	Finnair	1,2
Sanoma	4,0	Sanoma	4,2
Solteq	4,7	Panostaja	4,5
Martela	4,9	Martela	4,6
Suominen	5,3	Suominen	4,6

**Alhaisin EV/EBIT**

Yhtiö	EV/EBIT 16e	Yhtiö	EV/EBIT 17e
Finnair	3,1	Finnair	2,3
Solteq	5,9	Zeeland Family	5,6
Martela	8,0	Tecnotree	5,7
Raute	8,0	Martela	6,2
Suominen	8,8	United Bankers	6,2

**Korkein osinkotuotto-%**

Yhtiö	Osinko-% 16e	Yhtiö	Osinko-% 17e
Orava Asuntorahasto	10,5 %	Orava Asuntorahasto	12,9 %
eQ	7,3 %	United Bankers	7,4 %
Citycon	7,2 %	Capman	7,3 %
United Bankers	6,7 %	eQ	7,3 %
Panostaja	6,6 %	Citycon	7,2 %

**Alhaisin P/B**

Yhtiö	P/B16e
Stockmann	0,5
Orava Asuntorahasto	0,6
Finnair	0,6
Apetit	0,7
Technopolis	0,7

Lähde: Inderes. RSI-indikaattori: Bloomberg.





**Inderes Oy**

Itämerenkatu 5  
00180 Helsinki  
+358 10 219 4690  
etunimi.sukunimi@inderes.com  
Palkittua analyysiä osoitteessa [www.inderes.fi](http://www.inderes.fi)

<b>Marianne Palmu</b> (Ekonomisti, aamukatsauksen tuottaja)	+358 50 3391521
<b>Sauli Vilén</b> (Pääanalytikko, kuluttajatuotteet, finanssi, kauppa)	+358 44 0258908
<b>Juha Kinnunen</b> (Seniorianalytikko, strategi, konepaja)	+358 40 7781368
<b>Mikael Rautanen</b> (Informaatioteknologia)	+358 50 3460321
<b>Antti Viljakainen</b> (Metsä, energia, metalli)	+358 44 5912216
<b>Petri Aho</b> (Rakentaminen)	+358 50 3402986
<b>Petri Kajaani</b> (Terveystieteet, kuluttajatuotteet)	+358 50 5278680
<b>Jesse Kinnunen</b> (Kiinteistösi joitus)	+358 50 3738027
<b>Joni Grönqvist</b> (Informaatioteknologia)	+358 40 5153113
<b>Petri Gostowski</b> (Analytikko)	+358 40 8215982
<b>Joni Ruotsalainen</b> (Analytikko)	+358 40 1258899

Inderes Oy (myöh. Inderes) on tuottanut tämän raportin asiakkaiden yksityiseen käyttöön. Raportilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri lähteistä. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa tämän raportin perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tämä raportti on tuotettu informatiiviseen tarkoitukseen, joten raporttia ei tule käsittää sijoitussuositukseksi, tarjoukseksi tai kehoitukseksi ostaa tai myydä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantaja. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta. Tätä raporttia ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöt, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset. Lisätietoa Inderesin osaketutkimuksesta ja vastuurajoituksista osoitteessa <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>.