



# OP:n Parhaat

## Osake- ja ETP- ideat

OP Markets  
30.9.2019

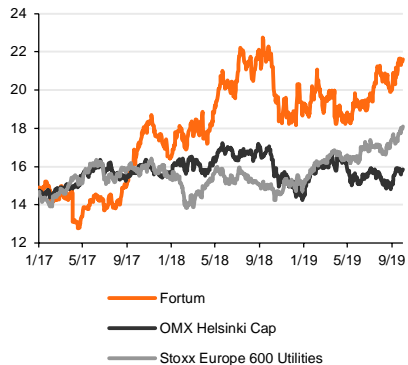
# Fortum

## Nouseva tulos ja korkea osinko

|                    |        |
|--------------------|--------|
| Hinta (€)*         | 21,60  |
| Tavoitehintaa (€)  | 23,00  |
| Markkina-arvo (M€) | 19 189 |
| EV (M€)            | 24 188 |

\*Hinta per 30.9.2019 15:23

| Kurssikehitys    | 1kk   | 3kk    | 12kk   |
|------------------|-------|--------|--------|
| Hinta (€)        | 20,01 | 19,44  | 21,59  |
| Muutos           | 7,9 % | 11,1 % | 0,0 %  |
| OMX Helsinki Cap | 4,7 % | 1,3 %  | -6,1 % |



Lähde: OP Markets, Bloomberg

### Perustelut

- Fossiilisten polttoaineiden ja päästöoikeuksien hintojen nousu ovat nostaneet sähkön hintoja.
- Ruotsin alentuva verorasitus pienentää Sähköntuotanto-divisioonan kuluja merkittävästi vuosina 2019–2020 – suojausten ansiosta hyvä näkyvyys vuoden 2020 tulokseen.
- Fortum tarjoaa korkean osinkotuoton – yhtiö on edelleen sitoutunut vakaaseen osinkoon.
- Uniperin tuloksen ennustetaan nousevan merkittävästi vuosina 2020–2021 ja Fortum on aktiivinen Uniperin kehittämisessä ja yhtiöiden välisen yhteistyön kehittämisessä.

### Yhtiökuvaus

Fortum on puhtaan energian yhtiö, joka toimittaa asiakkailleen sähköä, lämpöä ja jäähdytystä sekä älykkäitä ratkaisuja resurssitehokkuuden parantamiseen. Yhtiön palveluksessa on noin 9 000 ammattilaista Pohjoismaissa, Baltian maissa, Venäjällä, Puolassa ja Intiassa. Yhtiön sähköntuotannosta 57 % oli CO<sub>2</sub>-päästötöntä vuonna 2018. Fortum omistaa hieman alle puolet saksalaisesta energiayhtiö Uniperista.

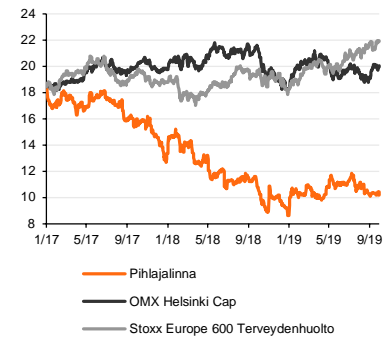
# Pihlajalinna

## Tehostamisohjelmasta tukea kannattavuuskäänteeseen

|                    |       |
|--------------------|-------|
| Hinta (€)*         | 10,42 |
| Tavoitehintana (€) | 14,30 |
| Markkina-arvo (M€) | 236   |
| EV (M€)            | 408   |

\*Hinta per 30.9.2019 15:22

| Kurssikehitys    | 1kk   | 3kk    | 12kk   |
|------------------|-------|--------|--------|
| Hinta (€)        | 10,24 | 11,26  | 10,78  |
| Muutos           | 1,8 % | -7,5 % | -3,3 % |
| OMX Helsinki Cap | 4,7 % | 1,3 %  | -6,1 % |



Lähde: OP Markets, Bloomberg

### Perustelut

- Odotuksia heikommaksi jääneestä Q2:n kehityksestä huolimatta Pihlajalinna jatkoi kannattavuuskäännettään ja kannattavuus parani H1:llä selvästi edellisvuoteen verrattuna.
- Kesäkuussa kerrotun tehostamisohjelman odotetaan tuovan merkittävät, noin 17 milj. euron kustannussäästöt, mikä tukee kannattavuutta osin jo tämän vuoden aikana. Säästöjä tavoitellaan henkilöstökustannusten lisäksi organisaatiota ja johtamisjärjestelmää parantamalla.
- Terveystoimiala on toimialana vakaa ja demografiset muutostekijät pitävät yllä palvelujen kysynnän kasvua.
- Osakkeen nykykurssi ei arviomme mukaan hinnoittele odotettua kannattavuusparannusta täysimääräisenä, mikä tekee arvostuksesta houkuttelevan.

### Yhtiökuvaus

Pihlajalinna on yksi Suomen johtavista yksityisistä sosiaali-, terveydenhuolto- ja hyvinvointipalveluiden tuottajista. Yhtiö palvelee yksityishenkilöitä, yrityksiä, vakuutusyhtiöitä ja julkisyhteisöjä kuten kuntia ja sairaanhoitopiirejä. Pihlajalinna tuottaa muun muassa lääkärivastaanottopalveluita, erikoissairaanhoidon, päivystyspalveluita, monipuolisia kirurgisia palveluita, työterveyshuoltoa, hammashoitoa ja hyvinvointipalveluja. Lisäksi yhtiö tarjoaa julkisyhteisöille innovatiivisia sosiaali- ja terveydenhuoltomalleja.

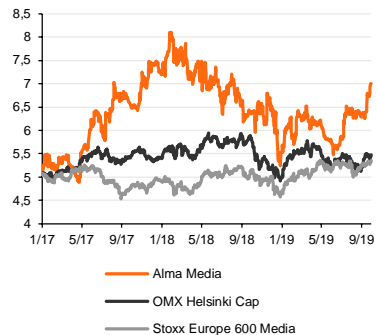
# Alma Media

## Digitalisaatio hyvässä vauhdissa

|                    |      |
|--------------------|------|
| Hinta (€)*         | 7,00 |
| Tavoitehintana (€) | 7,90 |
| Markkina-arvo (M€) | 577  |
| EV (M€)            | 624  |

\*Hinta per 30.9.2019 15:25

| Kurssikehitys    | 1kk    | 3kk    | 12kk   |
|------------------|--------|--------|--------|
| Hinta (€)        | 6,28   | 5,86   | 6,36   |
| Muutos           | 11,5 % | 19,5 % | 10,1 % |
| OMX Helsinki Cap | 4,7 %  | 1,3 %  | -6,1 % |



Lähde: OP Markets, Bloomberg

### Perustelut

- Alma Median liikevaihdosta jo hieman yli 50 % on digitaalista. Liiketuloksesta digitaalisen liiketoiminnan osuus on suurempi Alma Marketsin suuren painoarvon takia. Syklisempää liiketoimintaa edustavan Marketsin kasvu on hidastumaan päin heikentyvän talouskasvun takia, mutta yhtiö on kykenevä ja valmis sopeuttamaan Marketsin kulutasoa, mikäli hidastuvan talouskasvun ja autosektorin huolien ylläpitämä kysyntäriski toteutuisi odotettua voimakkaampana. Tämä tukee odotuksia Marketsin kannattavuuskehityksen jatkumisesta verrattain vakaana.
- Ensi vuonna yhtiön tulos saa tukea kulusäästöistä, jotka syntyvät varhaisjakelutoiminnan ulkoistamisesta Postille 1.1.2020 alkaen.
- Hyvässä vauhdissa oleva digitalisaatio, kulusäästöpotentiaali, vahva tase ja maltillinen arvostus puoltavat positiivista näkemystä osakkeesta.

### Yhtiökuvaus

Alma Media on digitaalisiin palveluihin ja julkaisutoimintaan keskittyvä mediakonserni, joka tarjoaa uutissisältöjen lisäksi hyötytietoa elämäntyyliin, työuran sekä liiketoiminnan kehittämiseen. Tunnetuimpia brändejä ovat Kauppalehti, Talouselämä, Affärsvärlden, Iltalehti, Aamulehti, Etuovi.com ja Monster. Alma Medialla on Suomen lisäksi liiketoimintaa Ruotsissa, Baltiassa ja itäisessä Keski-Euroopassa. Yhtiöllä on kolme liiketoimintasegmenttiä Alma Markets, Alma Talent ja Alma Consumer.

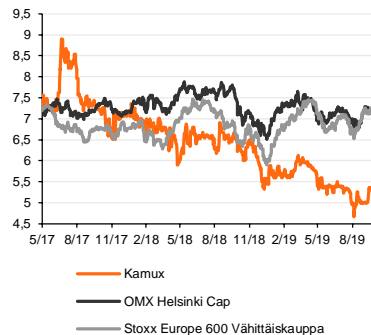
# Kamux

## Vakuuttavaa kasvua

|                    |      |
|--------------------|------|
| Hinta (€)*         | 5,36 |
| Tavoitehintaa (€)  | 7,00 |
| Markkina-arvo (M€) | 214  |
| EV (M€)            | 265  |

\*Hinta per 30.9.2019 15:23

| Kurssikehitys    | 1kk   | 3kk    | 12kk    |
|------------------|-------|--------|---------|
| Hinta (€)        | 5,02  | 5,40   | 6,60    |
| Muutos           | 6,8 % | -0,7 % | -18,8 % |
| OMX Helsinki Cap | 4,7 % | 1,3 %  | -6,1 %  |



Lähde: OP Markets, Bloomberg

## Perustelut

- Kamuxin konsepti on osoittanut toimivuutensa ja yhtiöllä on vahvat näytöt kasvusta erityisesti Suomessa, jossa yhtiö on noussut markkinajohtajaksi puhtaasti orgaanisesti markkinaosuutta voittamalla.
- Käytettyjen autojen markkinat ovat fragmentoituneet kaikissa Kamuxin toimintamaissa (Suomi, Ruotsi ja Saksa) ja markkinoilla on paljon pieniä alueellisia toimijoita, joka tarjoaa Kamuxille hyvän kasvun mahdollisuuden. Yhtiön markkinaosuudet Ruotsissa ja Saksassa ovat vielä pienet, mutta kasvu molemmissa maissa näyttää lupaavalta. Ruotsissa liiketulos kääntyi voitolliseksi vuonna 2018.
- Yhtiön vahva kasvuprofiili ei mielestämme saa ansaitsemaansa arvostusta osakemarkkinoilla.

## Yhtiökuvaus

Kamux on Suomessa, Ruotsissa ja Saksassa toimiva nopeasti kasvanut käytettyjen autojen myyntiin erikoistunut vähittäiskaupan ketju. Liiketoiminta perustuu autoliikkeiden ja verkkosivuston yhdistelmään, käytettyjen autojen ammattimaiseen hankintaan ja myyntiin, alhaisiin kiinteisiin kuluihin, nopeaan varastonkiertoon ja integroitujen palvelujen myyntiin.

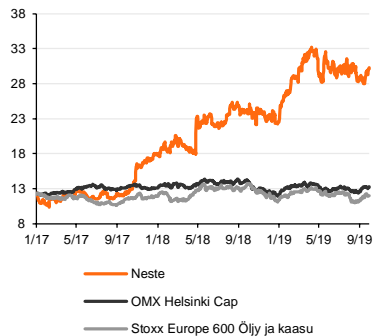
# Neste

## Vahva markkina ja markkina-asema

|                    |        |
|--------------------|--------|
| Hinta (€)*         | 30,27  |
| Tavoitehintaa (€)  | 31,00  |
| Markkina-arvo (M€) | 23 239 |
| EV (M€)            | 22 884 |

\*Hinta per 30.9.2019 15:27

| Kurssikehitys    | 1kk   | 3kk   | 12kk   |
|------------------|-------|-------|--------|
| Hinta (€)        | 28,64 | 29,84 | 23,73  |
| Muutos           | 5,7 % | 1,4 % | 27,5 % |
| OMX Helsinki Cap | 4,7 % | 1,3 % | -6,1 % |



Lähde: OP Markets, Bloomberg

## Perustelut

- Nesteellä on kilpailukykyiset jalostamot ja vahvat markkina-asetat päämarkkina-alueillaan
- Biopolttoaineiden kysynnän kasvua tukee lainsäädäntö ja yhä mittavimmat toimenpiteet maantiiliikenteen ja myös lentoliikenteen ympäristökuormituksen pienentämiseksi. Biodieselin kiintiöt Yhdysvalloissa ovat nousemassa vuosille 2020-2021 ja yhtiöllä on käynnissä useita kehityshankkeita uusiutuvan lentopolttoaineen mittavaksi kaupallistamiseksi
- Käynnissä oleva investointi Singaporeen on arviomme mukaan vahvasti arvoa kasvattava
- Vahva tase mahdollistaa yhtiön kehittämisen ja osallistumisen mahdollisiin yritysjärjestelyihin
- Neste hyötty viimeaikaisesta dollarin vahvistumisesta suhteessa euroon

## Yhtiökuvaus

Neste on liikenteen polttoaineisiin keskittyvä jalostus- ja markkinointiyhtiö. Yhtiö jakautuu kolmeen liiketoiminta-alueeseen: Öljytuotteet, Uusiutuvat tuotteet ja Marketing & Services (entinen Öljyn vähittäismyynti). Yhtiön tuotteita ovat mm. bensiinit, dieselpolttonesteet, uusiutuva diesel, bitumit, liuottimet, nestekaasu, voiteluaineet ja liikenteen polttonesteiden komponentit, ja asiakkaina ovat öljy-yhtiöt, polttoaineita markkinoivat yhtiöt, kuluttajat sekä teollisuus- ja maatalousasiakkaat. Viennin päämarkkina-alueet ovat Pohjoismaat ja Eurooppa sekä Pohjois-Amerikka.

# Kurssidataa ja tunnuslukuja

|              | Osakekurssi<br>(€) | Kurssikehitys (%) |      |      |       | P/E<br>2019 | P/E<br>2020 | EV/EBITDA<br>2019 | EV/EBITDA<br>2020 | OSINKO -%<br>2019 |
|--------------|--------------------|-------------------|------|------|-------|-------------|-------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|              |                    | 1 vk              | 1 kk | 3 kk | 12 kk |             |             |                   |                   |                   |
| Fortum       | 21,58              | -0,8              | 8,0  | 9,8  | 3,1   | 15,4        | 14,7        | 14,5              | 13,5              | 5,1               |
| Pihlajalinna | 10,42              | -0,2              | -1,4 | -8,9 | -5,3  | 20,0        | 13,3        | 8,8               | 7,0               | 1,4               |
| Alma Media   | 7,00               | 4,2               | 10,8 | 19,5 | 15,8  | 13,9        | 12,8        | 8,8               | 7,0               | 5,5               |
| Kamux        | 5,36               | 6,0               | 3,9  | -0,4 | -16,1 | 12,3        | 10,2        | 8,3               | 7,2               | 3,5               |
| Neste        | 30,28              | 1,5               | 4,2  | -0,2 | 27,6  | 18,5        | 16,3        | 11,8              | 10,8              | 2,9               |

Lähde: Bloomberg



ETP-ideat

OP Markets

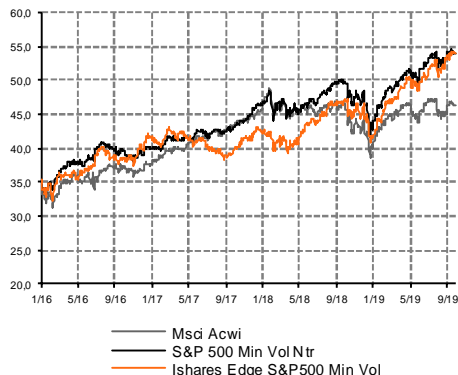
# iShares Edge S&P 500 Minimum Volatility UCITS ETF

## Kauppasotauutisointi yhä sekavampaa, defensiivisyyttä salkkuun

### 10 suurinta sijoitusta, %

|                          |     |
|--------------------------|-----|
| Waste Management Inc     | 2,1 |
| Microsoft Corp           | 2,0 |
| McDonald's Corp          | 2,0 |
| Texas Instruments Inc    | 2,0 |
| Cintas Corp              | 2,0 |
| Marsh & McLennan Cos Inc | 1,9 |
| CVS Health Corp          | 1,9 |
| NIKE Inc                 | 1,9 |
| AT&T Inc                 | 1,9 |
| Amazon.com Inc           | 1,9 |

Lähde: Bloomberg



### Perustelut

- Fedin Powellin perjantaina 23.8 pitämässä puheessa ei saatu selkeitä lupauksia rahapolitiikan merkittävästä keventämisestä. Samaan aikaan Kiinan ja USAn välisen kauppasodan uutisointi on mennyt yhä sekavampaan suuntaan.
- Suosimme tässä ympäristössä defensiivisiä vaihtoehtoja osakemarkkinoilla ja minimivolatiliteettistrategia sopii tähän tilanteeseen näkemyksemme mukaan hyvin
- Historiallisesti minimivolatiliteetti tuotteet ovat laskeneet keskimääräistä osakemarkkinaa vähemmän laskumarkkinassa ja nousseet hieman maltillisemmin nousumarkkinassa. Strategian beta suhteessa S&P500 -indeksiin on noin 0,8

### ETF:n kuvaus

ETF sijoittaa varansa S&P500 -indeksin osakkeisiin. Markkina-arvon sijaan osakkeita painotetaan niiden matalan volatiliteetin perusteella jolloin saadaan kokonaisuutena matalamman riskitason portfolio. Minimivolatiliteetti-indeksiä muodostettaessa otetaan huomioon esimerkiksi yksittäiseen osakkeeseen ja sektoriin liittyvät rajoitteet, jotta muodostettava indeksi ei eroa liikaa itse S&P500-indeksistä.

[Linkki kaupankäyntiin](#)

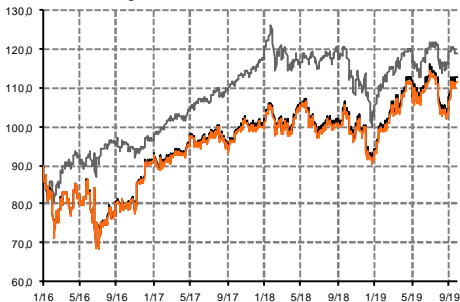
# Invesco Stoxx Europe 600 Opt. Insurance UCITS ETF

## Hinnoitteluvoimasta suojaa myös heikommassa markkinassa

### 10 suurinta sijoitusta, %

|                                |      |
|--------------------------------|------|
| Allianz SE                     | 12,6 |
| Prudential PLC                 | 10,6 |
| Zurich Insurance Group AG      | 10,4 |
| AXA SA                         | 8,0  |
| Muenchener Rueckversicherungs- | 7,1  |
| Swiss Re AG                    | 6,7  |
| Assicurazioni Generali SpA     | 5,3  |
| Aviva PLC                      | 4,2  |
| Legal & General Group PLC      | 4,1  |
| Swiss Life Holding AG          | 3,6  |

Lähde: Bloomberg



— Msci Acwi  
— Stxe 600 Opt Insur € Nrt  
— Invesco Stx 600 Insurance

### Perustelut

- Syyskuun sijoitusstrategian yksi Euroopan suosikkisektoreistamme on vakuutussektori. Yhtiöiden hyvä hinnoitteluvoima pitää yllä tämän defensiivisen toimialan tulokuntoa myös heikommassa taloustilanteessa.
- Matalien korkojen aiheuttamaa riskiä sektorille on näkemyksemme mukaan liioiteltu ja pidämme sektorin nykyistä arvostusta järkevänä sen P/En ollessa linjassa (P/E nyt 10,3 vs. 10v mediaani 10,0) historiallisen keskiarvon kanssa.
- Sektorin tarjoama noin viiden prosentin osinkotuotto on nykyisessä korkoympäristössä houkutteleva.

### ETF:n kuvaus

ETF sijoittaa varansa Euroopan vakuutussektorin yhtiöihin

[Linkki kaupankäyntiin](#)

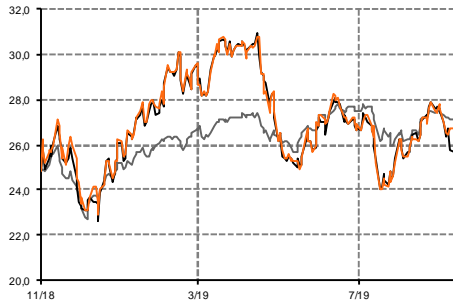
# KraneShares CSI China Internet UCITS ETF

## Sijoitus rakenteellisesti kasvavaan markkinaan

### 10 suurinta sijoitusta, %

|                                |     |
|--------------------------------|-----|
| Tencent Holdings Ltd           | 9,7 |
| Alibaba Group Holding Ltd      | 9,6 |
| Meituan Dianping               | 8,9 |
| Baidu Inc                      | 7,3 |
| JD.com Inc                     | 6,4 |
| Pinduoduo Inc                  | 6,2 |
| NetEase Inc                    | 4,0 |
| TAL Education Group            | 3,8 |
| Tencent Music Entertainment Gr | 3,6 |
| Ctrip.com International Ltd    | 3,4 |

Lähde: Bloomberg



— Msci Acwi  
— Csiiverseaschinainten  
— KraneShares Csi China In tmt

### Perustelut

- Näemme Kiinan internetyhtiöillä useiden vuosien rakenteellisen kasvumahdollisuuden
  - Internetin penetraatioaste on Kiinassa noin 60 % vs. USA 89 %
  - Kiinassa monilla toimialoilla tapahtuu voimakas siirtymä suoraan digiaikaan kun ihmiset esimerkiksi siirtyvät suoraan käteisestä mobiilimaksamiseen jättäen korttimaksamisen väliin
- Kauppasodan varjossa on hyvä tiedostaa, että KraneShares CSI China Internet UCITS ETF:n yhtiöiden liikevaihdosta vain noin viisi prosenttia tulee Kiinan ulkopuolelta.
- Arvostus suhteessa Yhdysvaltalaisiin internetyhtiöihin on maltillinen (KWEB PE 23,9/Forward PE 19,3 vs. US internet PE 34/Forward PE 24).

### ETF:n kuvaus

ETF sijoittaa varansa kiinalaisiin yrityksiin joiden liiketoiminta tapahtuu pääsääntöisesti internetissä tai ne kehittävät internetiin liittyviä teknologioita. ETF on listattu Lontoossa dollareina

ETF on listattu Lontoossa, kaupankäynti oman Osuuspankin kautta

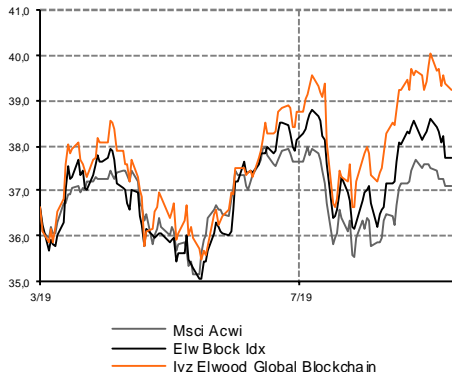
# Invesco Elwood Global Blockchain UCITS ETF

## Tulevaisuuden teknologiasta sijoitus pitkään salkkuun

### 10 suurinta sijoitusta, %

|                                |     |
|--------------------------------|-----|
| GMO internet Inc               | 5,3 |
| CME Group Inc                  | 5,2 |
| Taiwan Semiconductor Manufactu | 5,1 |
| Global Unichip Corp            | 4,7 |
| Kakao Corp                     | 3,6 |
| LINE Corp                      | 3,2 |
| NAVER Corp                     | 3,1 |
| Nomura Research Institute Ltd  | 3,0 |
| Plus500 Ltd                    | 2,9 |
| Nippon Gas Co Ltd              | 2,7 |

Lähde: Bloomberg



### Perustelut

- ETF hyödyntää Elwoodin asiantuntijoita tunnistaessaan yhtiöitä, joilla on potentiaalia kasvattaa tai luoda lohkoketjuliiketoimintaa
- Teknologia on hyvin varhaisessa vaiheessa mutta asiantuntijoiden mukaan se tarjoaa suuria kasvumahdollisuuksia omaisuserien digitalisoituessa
- Nykytilanteessa lohkoketjuteknologia luo vain muutamia prosentteja niiden yhtiöiden arvosta joihin ETF sijoittaa.
- Korostamme, että ostamalla ETF:ää, sijoittaja saa hyvin hajautetun, globaalin osakesalkun, jossa on tulevana vuosina **optio** lohkoketjuteknologian liikevaihdon kasvattamiseen
- ETF on tuotu markkinoille 11. maaliskuuta 2019

### ETF:n kuvaus

ETF sijoittaa varansa globaalisti yhtiöihin, joilla on potentiaalia tulevana vuosina luoda lohkoketjuliiketoimintaa

[Linkki kaupankäyntiin](#)

# Lisätietoja OP Yrityspankista ja sen tuottamista sijoitusanalyyseista

OP Yrityspankki Oyj on luottolaitostoiminnasta annetun lain mukainen toimiluvan omaava luottolaitos, jonka toimintaa valvoo Finanssivalvonta. OP Yrityspankki Oyj:n Pankki- ja sijoituspalvelutoimintaan kuuluvilla liiketoiminta-alueilla voidaan käydä omaan lukuun arvopaperikauppaa ja laskea liikkeeseen rahoitusvälineitä. Lisäksi liiketoiminta-alueilla voidaan tarjota liikkeeseenlaskuun ja emissioitaakamiseen liittyviä palveluja ja rahoitusvälineitä koskevaa sijoitusneuvontaa sekä harjoittaa toisen lukuun arvopaperien myyntiä, ostoa ja välitystä. Asiakastoimeksiantoihin perustuvat liikkeeseenlaskuun liittyvät Corporate Finance -toiminnot on eriytetty sijoitustutkimukseen ja välitystoimintaan liittyvistä toiminnoista Finanssivalvonnan edellyttämällä tavalla sekä fyysisesti että operatiivisen toiminnan osalta. OP Yrityspankki Oyj noudattaa Finanssivalvonnan määräysten perusteella laadittua eturistiriitapolitiikkaa.

Tämä OP Yrityspankki Oyj:n tuottama materiaali on puolueetonta ja riippumatonta sijoitustutkimusta. Materiaali on tarkoitettu vain yksityiseen käyttöön ja sen levittäminen ilman OP Yrityspankki Oyj:n kirjallista lupaa ei ole sallittua. OP Yrityspankki Oyj:n tuottamaa materiaalia ei tule pitää sijoitusneuvona, tarjouksena eikä kehotuksena yksittäisen sijoituksen toteuttamiseen. Raportit ja näiltä sivuilta saatava muu informaatio perustuvat julkisiin lähteisiin ja informaatioon, joita OP Yrityspankki Oyj pitää luotettavana. Tämä ei kuitenkaan sulje pois mahdollisuutta, että esitetyt tiedot eivät kaikilta osin olisi täydellisiä ja virheettömiä. OP Yrityspankki Oyj tai sen palveluksessa oleva henkilökunta eivät vastaa raporteista ja näiltä sivuilta saatavan muun informaation perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista, joita OP Yrityspankki Oyj:stä saadun informaation käytöstä mahdollisesti aiheutuu. Asiakas vastaa aina itse omien sijoituspäätöstensä taloudellisesta tuloksesta.