Nokia

Tulosennakko Q1/2023

Julkaisuajankohta
12.4.2023 8:24

Vaisu startti vuoteen

- **Tarkistamme Nokian tavoitehintamme 5,60 euroon (5,80) ennustemuutosten seurauksena, mutta suosituksemme säilyy OSTA-tasolla. Odotamme Q1-tuloksen jäävän selvästi vertailukaudesta Teknologian ja Matkapuhelinverkkojen tilanteen seurauksena. Ennusteissamme Nokia tulos painottuu tänä vuonna selvästi H2:lle, kun Teknologian sopimustilanne päivittyy ja Matkapuhelinverkoissa Intian toimitusten volyymihyödyt näkyvät tuloksessa. Tavoitehinnallamme Nokia on arvostettu 8x EV/EBIT (2024e).**
- **Q1:n odotukset korkealla.** Odotamme Nokian oikaistun liiketuloksen olevan 502 milj. euroa, mikä on 16 % alle tämän hetken konsensuksen 600 milj. euroa. Merkittävin näkemysero suhteessa konsensukseen on Teknologia-segmentissä (EBIT OP 195 milj. euroa vs. konsensus 284 milj. euroa), jossa Nokia ei ole saanut aikaan sopimusta OPPOn tai Vivon kanssa ja lisäksi Microsoft poistuu nyt Nokian luvuista Q4/2022 kirjatun kertakorvauksen seurauksena. Odotamme konsensusennusteiden laskevan Teknologian osalta vielä ennen Q1-tulosta.
- **Ennustemuutokset**. Olemme tehneet hienosäätöä vuoden 2023 ennusteisiimme lähinnä tuloksen jakautumisessa vuoden sisällä. Odotamme Teknologiassa OPPOn ja Vivon sopimuksen osuvan Q4:lle, jolloin saadaan myös takautuva korvaus vuodelta 2022. Vuoden 2024 EBIT-ennusteemme laskee 3 % ja vuoden 2025 ennusteemme 1 %. Kokonaisuutena olemme EBIT-ennusteissa 6 % alle konsensuksen mediaanin vuosien 2024-2025 osalta.
- **Ylimääräiset pääomat omistajille vuonna 2024.** Nokia on ilmoittanut tavoitteekseen operoida nettokassalla, joka on 10-15 % liikevaihdosta. Arviomme mukaan Nokia voisi siten ensi vuonna palauttaa omistajille 1,20-2,48 mrd. euroa eli 0,21-0,44 euroa per osake. Päätökset tehdään vuoden 2024 yhtiökokouksessa. Tänä vuonna Nokia maksaa osinkoa 0,12 euroa/osake (670 milj. euroa) ja toteuttaa 300 milj. euron osakkeiden takaisin osto-ohjelman.

Nokia

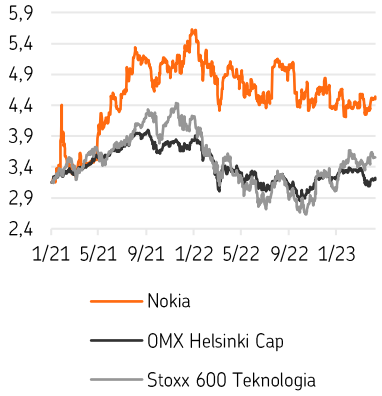
milj. euroa	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	21 855	22 203	24 903	25 668	25 679	25 952
Liikevaihdon kasvu (%)	-6,4 %	1,6 %	12,2 %	3,1 %	0,0 %	1,1 %
Liikevoitto (Ei IFRS)	2 081	2 775	3 109	3 162	3 174	3 374
Liikevoitto (%)	9,5 %	12,5 %	12,5 %	12,3 %	12,4 %	13,0 %
Tulos ennen veroja (Ei IFRS)	1 919	2 610	3 058	3 129	3 141	3 341
Tulos/osake (Ei IFRS)	0,26	0,37	0,44	0,42	0,42	0,45
Osinko/osake	0,00	0,08	0,12	0,14	0,16	0,18
Osinkotuotto (%)	0,0 %	1,4 %	2,7 %	3,1 %	3,5 %	4,0 %
EV/Sales	0,7	1,2	0,8	0,8	0,7	0,7
EV/EBITDA	5,4	7,7	5,4	5,2	4,9	4,6
EV/EBIT	7,3	9,6	6,6	6,4	6,1	5,7
P/E	12,3	15,1	10,2	10,8	10,7	10,1
P/B	1,4	1,8	1,2	1,1	1,0	1,0
ROE	11 %	12 %	12 %	10 %	10 %	9 %
ROCE	9 %	12 %	12 %	11 %	11 %	11 %
Omavaraisuusaste	35 %	44 %	50 %	52 %	53 %	55 %
Gearing	-20 %	-27 %	-21 %	-25 %	-30 %	-34 %

Lähde: OP Markets

Suositus	OSTA
	Ennallaan
Tavoitehinta (€)	5,60
	(aik. 5,80)

Hinta (€)*	4,54
Ylin (12kk)	5,20
Alin (12kk)	4,18
Markkina-arvo (M€)	25 545
Indeksipaino	7,5 %
Beta	1,02
Kaupankäyntitunnus	NOKIA
Seuraava tulosjulkistuspäivä	20.4.2023

Kurssikehitys	1kk	3kk	12kk
Hinta (€)	4,50	4,60	4,94
Muutos	0,9 %	-1,4 %	-8,1 %



Lähde: OP Markets, Bloomberg, *) 11.4. 16:16

Seniorianalyytikko
Kimmo Stenvall
+358 10 252 4561
kimmo.stenvall@op.fi

Investment case

- **Tavoitteena teknologiajohtajuus.** Nokia tavoittelee teknologiajohtajuutta ja pyrkii johtavaan asemaan valitsemillaan liiketoiminta-alueilla. Uuden strategian toteutus alkoi vuonna 2021. Nokian kilpailukyky on palautunut useimmilla tuotealueilla, kassavirta on kääntynyt positiiviseksi ja marginaalit alkavat olla terveellä tasolla.
- **Kattava tuoteportfolio.** Nokialla on kattava valikoima matkaviestin- ja kiinteän verkon tuotteita, ohjelmistoja sekä palveluita, joiden avulla se kykenee tarjoamaan markkinoiden laajimman tuoteportfolion globaalisti. Uudessa strategiassa Nokia karsii heikosti tuottavia liiketoimintoja, mutta arviomme mukaan myös muutosprosessin jälkeen Nokian tuotevalikoima on kattava. Verkkoliiketoiminnan lisäksi Nokialla on laaja patentti- ja teknologiasalkku, joka tuo yhtiölle vahvan rahavirran.
- **Tärkeä osa yhteiskuntien infrastruktuuria.** Verkkolaitteet- ja ohjelmistot ovat keskeinen osa yhteiskuntien infrastruktuuria. Tuotteet ovat elintärkeitä kaikille toimijoille, mutta tästä huolimatta toimialan hinnoitteluvoima on heikko. Nykyinen geopoliittinen tilanne suosii väistämättä pohjoismaisia verkkolaitevalmistajia, vaikka Suomen riippumaton status poistuu tulevan NATO jäsenyyden seurauksena. Kiinalaisvalmistajien heikentyvä markkinaosuus voi luoda vahvemman hinnoitteluvoiman Nokialle.

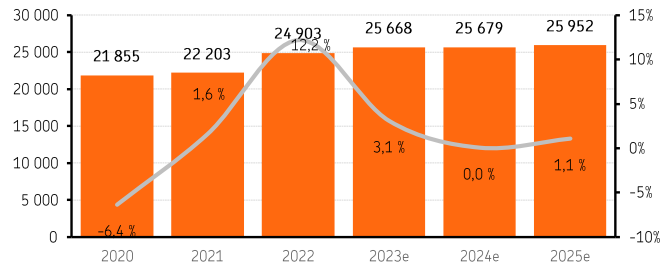
Ajurit

- **5G-markkina**. Radioverkkomarkkina on kasvanut usean vuoden ajan, kun operaattorit ovat investoineet merkittävästi 5G-verkkoihin.
- **Huawein vaikeudet.** Markkinajohtaja Huawein asema on heikentynyt oleellisesti, kun viranomaiset/operaattorit kyseenalaistavat yhtiön riippumattomuuden tai kyvyn ylläpitää ja laajentaa verkkoja. Nokia hyötyy väistämättä tilanteesta.
- **Markkinan luottamus palautuu.** Osakemarkkina on suhtautunut skeptisesti Nokian pitkän aikavälin tavoitteisiin, ja osakkeen arvostus on ollut alhainen. Tuloskäänne on jo tapahtunut, mutta merkittävää muutosta arvostuskertoimissa ei ole nähty.

Riskit

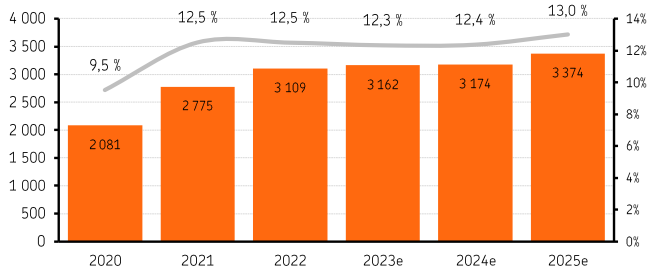
- **Radioverkkomarkkinan laskusta tulee jyrkkä.** RAN-markkinan nopein kasvuvaihe alkaa olla takana ja tällä hetkellä markkinan arvioidaan laskevan vain maltillisesti tulevina vuosina.
- **Uudet teknologiat.** Uudet teknologiset ratkaisut kuten Open RAN voivat osoittautua Nokialle vahingollisiksi.
- **Kassavirta ei riitä investointeihin.** Nokian liiketoiminta edellyttää merkittäviä tuotekehitysinvestointeja, jotta jokainen tuotealue säilyttää asemansa mitalisijoilla. Heikko kassavirta kaventaa investointimahdollisuuksia ja rapauttaa kilpailukykyä pikkuhiljaa.

Nokia - Liikevaihto (EURm)



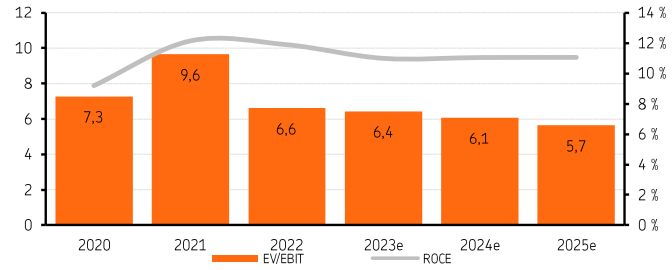
Lähde: OP Markets

Nokia - Liikevoitto (EURm)



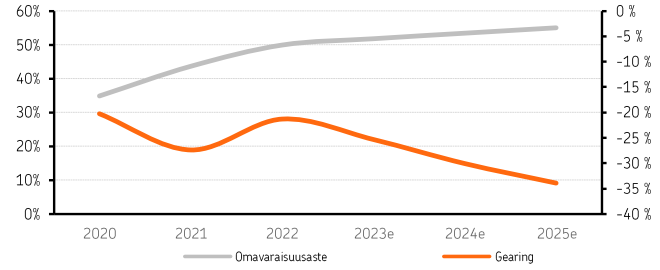
Lähde: OP Markets

Nokia - EV/EBIT



Lähde: OP Markets

Nokia - Omavaraisuusaste ja Gearing



Lähde: OP Markets

Nokia 2023-2025

Nokia etenee lupaavasti kohti pitkän aikavälin taloudellisia tavoitteita, vaikka makrotaloudessa on edessä vaikeat ajat ja samalla kustannusinflaatio luo selkeän paineen marginaaleihin. Lisäksi Nokian myynti painottuu selkeästi enemmän kehittyville markkinoille Pohjois-Amerikan sijaan, mikä painaa kannattavuutta. Nokia kykenee kuitenkin omilla toimillaan kompensoimaan myyntimixin muutoksen vaikutukset ja lisäksi volyymikasvu tuo omat skaalaetunsa. Nokian marginaaliohjauksen (11,5-14,0 %) keskipiste on 0,5%-yksikköä korkeampi kuin viime vuoden ohjaus (11,0-13,5 %).

Liikevaihto kasvaa ja kannattavuus on vakaa

Nokia on antanut taloudellisen ohjeistuksen vuodelle 2023 ja asettanut lisäksi pitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet. Pitkän aikavälin tavoitteiden aikajänne on 3-5 vuotta ja nykyisten tavoitteiden realisoituminen osuu vuosille 2024-2026.

Liikevaihdon kasvuohjaus tälle vuodelle tarkoittaa 2-8 % liikevaihdon kasvua vertailukelpoisin valuutoin. Kasvuohjaus puoltaa näkemystämme, jonka mukaan verkkolaitemarkkinassa teknologiset trendit ovat keskeinen kysyntäajuri ja makrotalous on toissijainen tekijä kokonaiskysynnän muodostumisessa.

Nokia arvio liiketoimintayksiköiden alla olevien markkinoiden kasvavan 4-5 % kiinteillä valuuttakursseilla vuonna 2023. Matkapuhelinverkoissa markkinoiden kasvun arvioidaan olevan nopeinta pääasiassa Intian massiivisten 5G-investointien seurauksena ja siten myös Nokian Matkapuhelinverkkojen kasvun ennakoidaan ylittävän Nokian keskimääräisen kasvuvauhdin. Verkkoinfrastruktuurin (ilman Submarine Networks -liiketoimintaa) ja Pilvi- ja verkkopalveluiden kasvu asettuu konsernin keskimääräiselle tasolle tai alle sen. Ennustamme Matkapuhelinverkoille runsaan 5 % liikevaihdon kasvua (raportoitu) ja Verkkoinfrastruktuurille vajaan 2 % kasvua. Verkkoinfrastruktuurin viime vuoden kasvu oli poikkeuksellisen hyvä (10 %), joten vertailuluvut ovat vaativat. Pilvi- ja verkkopalveluiden kasvuksi odotamme 3,2%, sillä 5G core-verkkojen kysynnän piristymisen tulisi näkyä kasvuluvuissa.

Nokia ohjaa vuoden 2023 oikaistun liikevoittomarginaalin olevan 11,5-14 %. Kannattavuusohjauksen keskipiste 12,75 % on 0,5 %-yksikköä korkeampi kuin yhtiön viime vuoden ohjauksen (11 – 13,5 %) keskipiste 12,25%. Näkemyksemme Nokian kannattavuuskehityksestä tänä vuonna on hieman konsensusta varovaisempi, mutta ero on vähäinen. Nokian yksityiskohtainen tulosohjaus pitää koko vuoden ennusteet kapeassa vaihteluvälissä. Vuosien 2024-2025 EBIT-ennusteissa ero kasvaa astetta merkittävämmksi.

Keskeinen epävarmuus liittyy edelleen Matkapuhelinverkkojen kannattavuuskehitykseen, mutta ohjauksen perusteella Nokia yltää Matkapuhelinverkoissa hyvin lähelle viime vuoden marginaalia (8,8 %) huolimatta Intian markkinoiden merkittävästä kasvusta myyntimixissä. Teknologia -segmentissa Nokia odottaa yksikön tuloksen olevan pääosin vakaa (1,2 mrd. euroa), mikäli käynnissä olevat neuvottelut ja oikeudenkäynnit (OPPO ja Vivo) saadaan päätökseen kuluvan vuoden aikana.

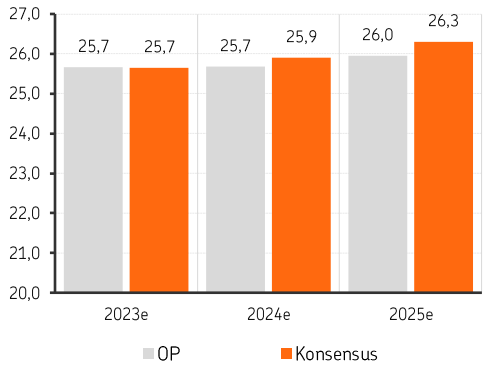
Nokia - Tulosohjaus 2023 ja taloudelliset tavoitteet

	2023	2024-2026
Liikevaihto	24,9-26,5 mrd.	Kasvaa markkinaa nopeammin
EBIT-marginaali	11,5-14 %	14 %
Kassavirran konversioaste	20-50 %	55-85 %

Liiketoimintayksiköt	Markkinan koko (mrd.)	Kasvu 2023	Liikevaihdon kasvu	EBIT-%
Verkkoinfrastruktuuri	48	4 %	Konsernin tasolla tai alapuolella	11-14 %
Matkapuhelinverkot	53	5 %	Nopeampi kuin konsernin	7-10 %
Pilvi- ja verkkopalvelut	29	4 %	Konsernin tasolla tai alapuolella	5,5-8,5 %

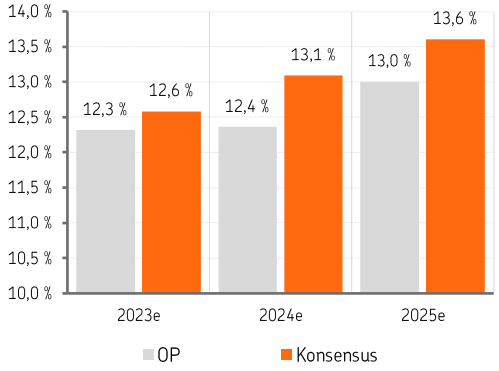
Lähde: Nokia, OP Markets

Nokia - Liikevaihto (mrd. euroa)



Lähde: OP Markets, Infront

Nokia -EBIT-marginaali



Lähde: OP Markets, Infront

Ylimääräiset pääomat omistajille 2024

Nokia ilmoitti torstaina 2.3. päivittävänsä toimintaperiaatteitaan pääomien allokoinnin osalta. Keskeinen konkreettinen muutos koskee yhtiön nettokassaa ja pääomapuskureita. Nokia haluaa edelleen säilyttää vahvan nettokassan, jotta yhtiö voi tarvittaessa operoida yritysostomarkkinassa, investoida tuotekehitykseen sekä pitää yllä riittävää käyttöpääomaa.

Tuoreen päätöksen perusteella Nokia tavoittelee nettokassaa, joka on 10-15 % liikevaihdosta. Kuluvan vuoden konsensuksen liikevaihtoennusteella tämä tarkoittaa 2,57 – 3,85 mrd. euron nettokassaa. Konsensusennuste vuoden 2023 lopun nettokassaksi on 5,05 mrd. euroa. Nokia voisi siten muiden asioiden säilyessä ennallaan, palauttaa omistajille 1,20-2,48 mrd. euroa eli 0,21-0,44 euroa per osake. Nokia jakaa tänä vuonna osinkoa 0,12 euroa/osake (670 milj. euroa) sekä toteuttaa 300 milj. euron osakkeiden takaisin osto-ohjelman. Muita päätöksiä voitonjaosta yhtiö ei ole tehnyt. Ylimääräiset osingot tai osakkeiden takaisinosto-ohjelmat realisoituvat todennäköisesti vuodesta 2024 alkaen.

Nokia - Vapautuva pääoma

mrd. euroia	2023e
Liikevaihto (konsensus)	25,7
josta 10%	2,57
josta 15%	3,85
Nettokassa nykyennusteilla (konsensus)	5,05
Vapautuva pääoma	
10 %	2,48
15 %	1,20
Vapautuva pääoma/osake	
10 %	0,44
15 %	0,21

Lähde: OP Markets

Tavoitehinta 5,60 (5,80)

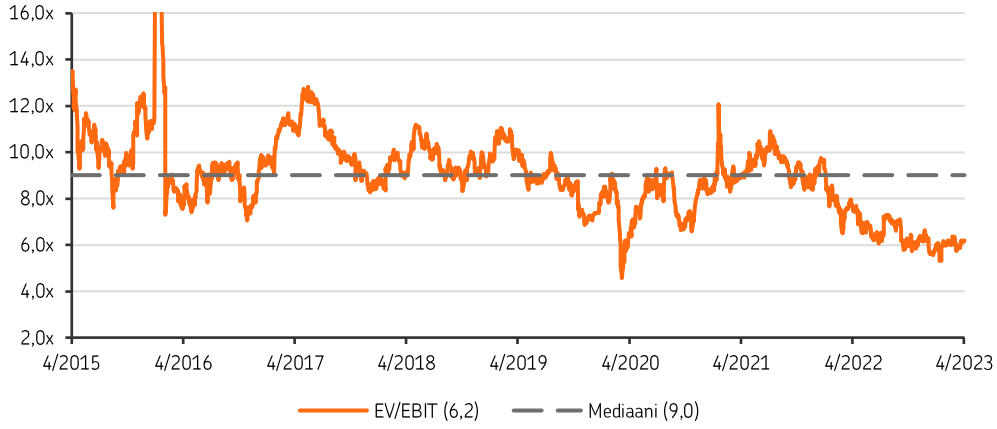
Tavoitehintamme perustuu EV/EBIT kertoimeen 8.0x ja vuoden 2024 ennusteeseen. Olemme laskeneet ensi vuoden EBIT-ennustettamme 3 % ja tämä on keskeinen tekijä tavoitehinnan muutoksessa.

Nokia

	2023e	2024e
EBIT	3 162	3 174
EBIT 8.0x	25 296	25 392
Nettokassa	4 984	6 095
Oman pääoman arvo	30 280	31 487
Oman pääoman arvo/osake	5,4	5,6
Painotus	0 %	100 %
Tavoitehinta		**5,6**

Lähde: OP Markets

Nokia Oyj - EV/EBIT



Lähde: Factset, OP Markets

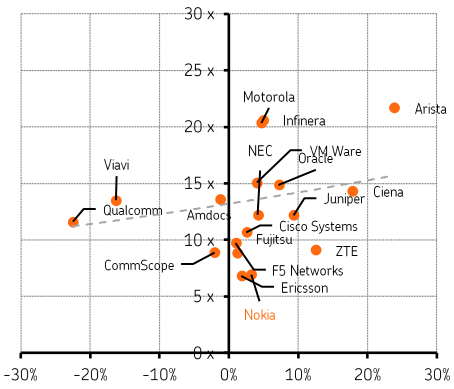
Vertailuryhmän arvostus

Vertailuryhmä

	MARKET	EV/EBIT		EV/EBITDA		P/E		SALES GROWTH		ROCE		EBIT-%	
	CAP (EUR)	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Ciena	7 173	14,4	11,4	12,5	10,1	18,8	14,2	18 %	7 %	12 %	15 %	13,2 %	15,5 %
Cisco Systems	193 956	10,7	10,0	9,8	9,4	13,7	12,8	3 %	4 %	26 %	25 %	33,1 %	34,0 %
CommScope	1 123	8,9	8,1	8,1	7,2	3,0	2,5	-2 %	4 %	13 %	14 %	14,1 %	14,9 %
Infinera	1 510	20,6	12,1	11,1	8,2		15,3	5 %	9 %	10 %	15 %	6,1 %	9,6 %
Juniper	10 138	12,2	11,1	10,1	9,3	14,8	13,4	9 %	5 %	13 %	14 %	16,8 %	17,7 %
ZTE	21 183	9,1	7,9	7,0	6,2	10,4	9,0	13 %	11 %	10 %	11 %	8,1 %	8,4 %
Fujitsu	24 391	8,8	8,1	6,1	6,0	12,3	11,3	1 %	3 %	17 %	18 %	10,2 %	10,7 %
F5 Networks	8 131	9,7	8,6	8,7	7,8	12,8	11,2	1 %	6 %	23 %	24 %	29,8 %	31,9 %
Fortinet	48 399	38,0	31,2	34,8	28,5	47,8	39,8	21 %	20 %	28 %	24 %	25,7 %	26,2 %
Motorola	43 762	20,4	18,4	19,0	17,3	25,4	22,8	5 %	6 %	30 %	30 %	27,4 %	28,6 %
Qualcomm	127 850	11,6	9,7	10,6	8,7	13,3	10,9	-23 %	14 %	31 %	34 %	33,9 %	35,8 %
Viavi	2 173	13,5	10,8	11,5	9,3	16,9	12,9	-16 %	7 %	13 %	15 %	17,3 %	20,2 %
Arista	46 111	21,7	19,5	21,2	19,7	28,0	25,4	24 %	12 %	32 %	29 %	40,9 %	40,8 %
VM Ware	49 108	15,1	13,1	11,6	10,7	17,1	16,0	4 %	7 %	19 %	19 %	27,7 %	29,8 %
Amdocs	10 623	13,6	12,7	11,0	10,4	16,2	14,6	-1 %	7 %			17,7 %	17,8 %
NEC	9 591	12,2	10,2	5,7	5,3	12,5	11,2	4 %	3 %	7 %	8 %	4,9 %	5,7 %
Oracle	233 529	14,9	13,5	12,2	11,4	16,7	14,7	7 %	8 %	20 %	20 %	43,0 %	43,9 %
Samsung	306 270	32,5	9,7	6,9	4,5	42,9	14,5	-16 %	13 %	3 %	9 %	4,0 %	11,7 %
Ericsson	18 248	6,8	5,7	5,4	4,7	11,1	9,0	2 %	1 %	14 %	15 %	10,4 %	12,3 %
Nokia	25 340	6,9	6,5	5,7	5,4	10,4	9,8	3 %	2 %	10 %	11 %	12,6 %	13,3 %
Nokia (OP)		**6,4**	**6,1**	**5,2**	**4,9**	**10,8**	**10,7**	**3 %**	**0 %**	**11 %**	**11 %**	**12,3 %**	**12,4 %**
Median		**13,6**	**10,9**	**10,8**	**9,3**	**16,2**	**13,8**	**4 %**	**7 %**	**17 %**	**18 %**	**18 %**	**19 %**
Average		**16,0**	**12,6**	**12,1**	**10,6**	**19,0**	**15,1**	**3 %**	**8 %**	**18 %**	**19 %**	**21 %**	**22 %**

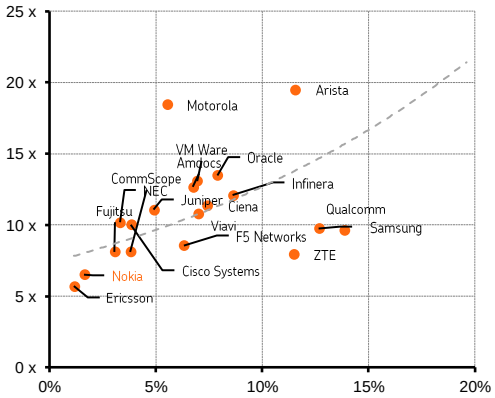
Lähde: OP Markets, FactSet

EV/EBIT (x) and sales growth (%) 2023E



Source: FactSet

EV/EBIT (x) and sales growth (%) 2024E



Source: FactSet

Ennustemuutokset 2023-2025

Ennustemuutokset

	2023e			2024e			2025e		
milj. euroa	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero
Liikevaihto									
Matkapuhelinverkot	11 215	11 215	0 %	11 271	11 327	0 %	11 328	11 328	0 %
Verkkoinfrastruktuuri	9 210	9 210	0 %	9 352	9 352	0 %	9 480	9 480	0 %
Pilvi- ja verkkopalvelut	3 456	3 456	0 %	3 525	3 525	0 %	3 596	3 596	0 %
Teknologia	1 540	1 325	16 %	1 283	1 345	-5 %	1 303	1 365	-5 %
Konsernin yhteiset toiminnot ja Muut	296	296	0 %	296	296	0 %	296	296	0 %
Liikevaihto - segmentit	**25 717**	**25 502**	**1 %**	**25 728**	**25 846**	**0 %**	**26 001**	**26 064**	**0 %**
Eliminoinnit	-49	-49	0 %	-49	-49	0 %	-49	-49	0 %
Liikevaihto - raportoitu	**25 668**	**25 453**	**1 %**	**25 679**	**25 797**	**0 %**	**25 952**	**26 015**	**0 %**
Bruttokate	**10 388**	**10 174**	**2 %**	**10 377**	**10 448**	**-1 %**	**10 669**	**10 731**	**-1 %**
Bruttomarginaali	40,4 %	39,9 %		40,3 %	40,4 %		41,0 %	41,2 %	
Liikevoitto									
Matkapuhelinverkot	960	960	0 %	1 020	1 000	2 %	1 080	1 080	0 %
Verkkoinfrastruktuuri	1 161	1 161	0 %	1 169	1 169	0 %	1 189	1 189	0 %
Pilvi- ja verkkopalvelut	225	225	0 %	245	245	0 %	265	265	0 %
Teknologia	1 136	1 129	1 %	1 040	1 149	-9 %	1 140	1 169	-2 %
Konsernin yhteiset toiminnot ja Muut	-320	-300		-300	-300		-300	-300	
Liikevoitto - ilman kertaeriä	**3 162**	**3 175**	**0 %**	**3 174**	**3 263**	**-3 %**	**3 374**	**3 403**	**-1 %**
Marginaali									
Matkapuhelinverkot	8,6 %	8,6 %		9,0 %	8,8 %		9,5 %	9,5 %	
Verkkoinfrastruktuuri	12,6 %	12,6 %		12,5 %	12,5 %		12,5 %	12,5 %	
Pilvi- ja verkkopalvelut	6,5 %	6,5 %		6,9 %	6,9 %		7,4 %	7,4 %	
Teknologia	73,8 %	85,2 %		81,0 %	85,4 %		87,5 %	85,6 %	
Liikevoitto - ilman kertaeriä	**12,3 %**	**12,5 %**		**12,4 %**	**12,6 %**		**13,0 %**	**13,1 %**	
Rahoituserät	-20	-60		-20	-60		-20	-20	
Tulos ennen veroja	**3 129**	**3 102**	**1 %**	**3 141**	**3 190**	**-2 %**	**3 341**	**3 370**	**-1 %**
Verot	-782	-726		-785	-748		-835	-843	
Tulos/osake	**0,42**	**0,42**	**-1 %**	**0,42**	**0,44**	**-3 %**	**0,45**	**0,45**	**-1 %**

Lähde: OP Markets

Q1-ennusteet OP ja konsensus

Nokia: Kvartaaliennusteet

	Ennusteet			Vertailukausi	
Milj. euroa	OP	Kons.	Ero	Q1/22	v/v (OP)
Liikevaihto					
Matkapuhelinverkot	2 394	2 434	-2 %	2 268	6 %
Verkkoinfrastruktuuri	2 042	2 127	-4 %	1 974	3 %
Pilvi- ja verkkopalvelut	765	768	0 %	736	4 %
Teknologia	286	367	-22 %	306	-7 %
Konsernin yhteiset toiminnot ja Muu	76	61	25 %	76	0 %
Liikevaihto yhteensä	**5 551**	**5 757**	**-4 %**	**5 348**	**4 %**
Bruttokate					
Matkapuhelinverkot	862	864	0 %	902	-4 %
Verkkoinfrastruktuuri	735	767	-4 %	684	7 %
Pilvi- ja verkkopalvelut	299	301	-1 %	284	5 %
Teknologia	285	369	-23 %	305	-7 %
Bruttokate yhteensä	**2 178**	**2 300**	**-5 %**	**2 177**	**0 %**
Bruttomarginaali	39,2 %	40,0 %	-2 %	40,7 %	
Liikevoitto					
Matkapuhelinverkot	145	129	12 %	171	-15 %
Verkkoinfrastruktuuri	210	235	-11 %	195	8 %
Pilvi- ja verkkopalvelut	32	25	29 %	20	60 %
Teknologia	195	284	-31 %	220	-11 %
Konsernin yhteiset toiminnot ja Muu	-80	-71	-12 %	-23	<-200 %
Liikevoitto (EBIT) yhteensä	**502**	**600**	**-16 %**	**583**	**-14 %**
Marginaali					
Matkapuhelinverkot	6,1 %	5,3 %		7,5 %	
Verkkoinfrastruktuuri	10,3 %	11,1 %		9,9 %	
Pilvi- ja verkkopalvelut	4,2 %	3,2 %		2,7 %	
Teknologia	68,2 %	77,4 %		71,9 %	
Liikevoitto-%	**9,0 %**	**10,4 %**		**10,9 %**	
Nettokassa	4 325	4 503	-4 %	4 904	-12 %
EPS	**0,06**	**0,08**	**-21 %**	**0,07**	**-15 %**

Lähde: OP Markets, Infront

Vuosiennusteet OP ja konsensus

Nokia: Vuosiennusteet

	OP			Konsensus			OP vs. konsensus		
Milj. euroa	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto									
Matkapuhelinverkot	11 215	11 271	11 328	11 158	11 182	11 325	1 %	1 %	0 %
Verkkoinfrastruktuuri	9 210	9 352	9 480	9 312	9 490	9 639	-1 %	-1 %	-2 %
Pilvi- ja verkkopalvelut	3 456	3 525	3 596	3 419	3 505	3 592	1 %	1 %	0 %
Teknologia	1 540	1 283	1 303	1 518	1 480	1 499	1 %	-13 %	-13 %
Konsernin yhteiset toiminnot ja Muu	296	296	296	243	244	251	22 %	21 %	18 %
Liikevaihto yhteensä	**25 668**	**25 679**	**25 952**	**25 650**	**25 900**	**26 306**	**0 %**	**-1 %**	**-1 %**
Bruttokate									
Matkapuhelinverkot	4 110	4 259	4 418	4 139	4 275	4 420	-1 %	0 %	0 %
Verkkoinfrastruktuuri	3 390	3 424	3 509	3 464	3 555	3 643	-2 %	-4 %	-4 %
Pilvi- ja verkkopalvelut	1 348	1 410	1 438	1 387	1 438	1 497	-3 %	-2 %	-4 %
Teknologia	1 532	1 277	1 296	1 506	1 464	1 482	2 %	-13 %	-13 %
Bruttokate yhteensä	**10 388**	**10 377**	**10 669**	**10 472**	**10 719**	**11 028**	**-1 %**	**-3 %**	**-3 %**
Bruttomarginaali	40,5 %	40,4 %	41,1 %	40,8 %	41,4 %	41,9 %			
Liikevoitto									
Matkapuhelinverkot	960	1 020	1 080	950	1 064	1 176	1 %	-4 %	-8 %
Verkkoinfrastruktuuri	1 161	1 169	1 189	1 172	1 206	1 236	-1 %	-3 %	-4 %
Pilvi- ja verkkopalvelut	225	245	265	231	266	310	-3 %	-8 %	-15 %
Teknologia	1 136	1 040	1 140	1 180	1 157	1 162	-4 %	-10 %	-2 %
Konsernin yhteiset toiminnot ja Muu	-320	-300	-300	-307	-302	-305	-4 %	1 %	2 %
Liikevoitto (EBIT) yhteensä	**3 162**	**3 174**	**3 374**	**3 227**	**3 390**	**3 580**	**-2 %**	**-6 %**	**-6 %**
Marginaali									
Matkapuhelinverkot	8,6 %	9,0 %	9,5 %	8,5 %	9,5 %	10,4 %			
Verkkoinfrastruktuuri	12,6 %	12,5 %	12,5 %	12,6 %	12,7 %	12,8 %			
Pilvi- ja verkkopalvelut	6,5 %	6,9 %	7,4 %	6,8 %	7,6 %	8,6 %			
Teknologia	73,8 %	81,0 %	87,5 %	77,7 %	78,2 %	77,5 %			
Liikevoitto-%	**12,3 %**	**12,4 %**	**13,0 %**	**12,6 %**	**13,1 %**	**13,6 %**			
Nettokassa	4 984	6 095	7 356	5 046	6 445	7 623	-1 %	-5 %	-4 %
EPS	**0,42**	**0,42**	**0,45**	**0,42**	**0,45**	**0,47**	**0 %**	**-6 %**	**-5 %**

Lähde: OP Markets, Infront

Tulosennusteet 2023-2025

Nokia								
milj. euroa	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23e	2Q23e	3Q23e	4Q23e
Liikevaihto								
Matkapuhelinverkot	2 268	2 593	2 851	2 960	2 394	2 749	2 979	3 093
Verkkoinfrastruktuuri	1 974	2 153	2 211	2 709	2 042	2 175	2 257	2 735
Pilvi- ja verkkopalvelut	736	753	801	1 060	765	783	821	1 087
Teknologia	306	305	305	679	286	285	295	674
Konsernin yhteiset toiminnot ja Muut	76	77	84	59	76	77	84	59
Eliminoinnit	-12	-8	-11	-18	-12	-8	-11	-18
Liikevaihto - Ei IFRS	**5 348**	**5 865**	**6 241**	**7 449**	**5 551**	**6 061**	**6 426**	**7 630**
Liikevaihdon kasvu (v/v)								
Matkapuhelinverkot	0,3 %	8,9 %	23,2 %	7,2 %	5,6 %	6,0 %	4,5 %	4,5 %
Verkkoinfrastruktuuri	14,3 %	21,1 %	15,5 %	20,2 %	3,4 %	1,0 %	2,1 %	1,0 %
Pilvi- ja verkkopalvelut	9,2 %	7,1 %	7,1 %	10,0 %	4,0 %	4,0 %	2,5 %	2,5 %
Teknologia	-16,2 %	-23,9 %	-16,9 %	84,5 %	-6,5 %	-6,6 %	-3,3 %	-0,7 %
Konsernin yhteiset toiminnot ja Muut	33,3 %	24,2 %	31,3 %	-20,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Liikevaihto - Ei IFRS	**5,4 %**	**10,4 %**	**15,6 %**	**16,2 %**	**3,8 %**	**3,3 %**	**3,0 %**	**2,4 %**
Liikevoitto								
Matkapuhelinverkot	171	291	278	201	145	265	300	250
Verkkoinfrastruktuuri	195	247	228	431	210	262	243	446
Pilvi- ja verkkopalvelut	20	-5	16	147	32	10	26	157
Teknologia	220	217	207	564	195	210	202	529
Konsernin yhteiset toiminnot ja Muut	-23	-36	-70	-189	-80	-80	-80	-80
Liikevoitto - ilman kertaeriä	**583**	**714**	**658**	**1 154**	**502**	**667**	**691**	**1 302**
Liikevoitto - raportoitu	**354**	**564**	**518**	**882**	**452**	**617**	**641**	**1 252**
Marginaali								
Matkapuhelinverkot	7,5 %	11,2 %	9,8 %	6,8 %	6,1 %	9,6 %	10,1 %	8,1 %
Verkkoinfrastruktuuri	9,9 %	11,5 %	10,3 %	15,9 %	10,3 %	12,0 %	10,8 %	16,3 %
Pilvi- ja verkkopalvelut	2,7 %	-0,7 %	2,0 %	13,9 %	4,2 %	1,3 %	3,2 %	14,5 %
Teknologia	71,9 %	71,1 %	67,9 %	83,1 %	68,2 %	73,7 %	68,5 %	78,5 %
Konsernin yhteiset toiminnot ja Muut	-	-	-	-	-	-	-	-
Liikevoitto - ilman kertaeriä	**10,9 %**	**12,2 %**	**10,5 %**	**15,5 %**	**9,0 %**	**11,0 %**	**10,8 %**	**17,1 %**
Rahoituserät	-40	-27	29	1	-5	-5	-5	-5
Tulos ennen veroja	**516**	**681**	**667**	**1 194**	**471**	**657**	**665**	**1 336**
Verot	-101	-95	-116	-265	-118	-164	-166	-334
Nettotulos - jatkuvat toiminnot	**416**	**586**	**551**	**929**	**353**	**493**	**499**	**1 002**
Tulos/osake - Ei IFRS	**0,07**	**0,10**	**0,10**	**0,17**	**0,06**	**0,09**	**0,09**	**0,18**
Tulos/osake - raportoitu	**0,03**	**0,08**	**0,07**	**0,56**	**0,06**	**0,08**	**0,08**	**0,17**

Lähde: OP Markets

Nokia						
milj. euroa	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto						
Matkapuhelinverkot	10 399	9 718	10 672	11 215	11 271	11 328
Verkkoinfrastruktuuri	6 737	7 674	9 047	9 210	9 352	9 480
Pilvi- ja verkkopalvelut	3 087	3 089	3 350	3 456	3 525	3 596
Teknologia	1 401	1 501	1 595	1 540	1 283	1 303
Konsernin yhteiset toiminnot ja Muut	269	257	296	296	296	296
Eliminoinnit	-37	-36	-49	-49	-49	-49
Liikevaihto - Ei IFRS	**21 855**	**22 203**	**24 903**	**25 668**	**25 679**	**25 952**
Liikevaihdon kasvu (v/v)						
Matkapuhelinverkot	-	-6,5 %	9,8 %	5,1 %	0,5 %	0,5 %
Verkkoinfrastruktuuri	-	13,9 %	17,9 %	1,8 %	1,5 %	1,4 %
Pilvi- ja verkkopalvelut	-	0,1 %	8,4 %	3,2 %	2,0 %	2,0 %
Teknologia	-	7,1 %	6,3 %	-3,4 %	-16,7 %	1,5 %
Konsernin yhteiset toiminnot ja Muut	-	-4,5 %	15,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Liikevaihto - Ei IFRS	**-6,4 %**	**1,6 %**	**12,2 %**	**3,1 %**	**0,0 %**	**1,1 %**
Liikevoitto						
Matkapuhelinverkot	819	764	941	960	1 020	1 080
Verkkoinfrastruktuuri	458	784	1 101	1 161	1 169	1 189
Pilvi- ja verkkopalvelut	-67	166	178	225	245	265
Teknologia	1 123	1 185	1 208	1 136	1 040	1 140
Konsernin yhteiset toiminnot ja Muut	-250	-124	-318	-320	-300	-300
Liikevoitto - ilman kertaeriä	**2 081**	**2 775**	**3 109**	**3 162**	**3 174**	**3 374**
Liikevoitto - raportoitu	**885**	**2 157**	**2 318**	**2 962**	**2 974**	**3 174**
Marginaali						
Matkapuhelinverkot	7,9 %	7,9 %	8,8 %	8,6 %	9,0 %	9,5 %
Verkkoinfrastruktuuri	6,8 %	10,2 %	12,2 %	12,6 %	12,5 %	12,5 %
Pilvi- ja verkkopalvelut	-2,2 %	5,4 %	5,3 %	6,5 %	6,9 %	7,4 %
Teknologia	80,2 %	78,9 %	75,7 %	73,8 %	81,0 %	87,5 %
Konsernin yhteiset toiminnot ja Muut	-	-	-	-	-	-
Liikevoitto - ilman kertaeriä	**9,5 %**	**12,5 %**	**12,5 %**	**12,3 %**	**12,4 %**	**13,0 %**
Rahoituserät	-184	-176	-37	-20	-20	-20
Tulos ennen veroja	**1 919**	**2 610**	**3 058**	**3 129**	**3 141**	**3 341**
Verot	-488	-500	-577	-782	-785	-835
Nettotulos - jatkuvat toiminnot	**1 431**	**2 108**	**2 482**	**2 347**	**2 356**	**2 506**
Tulos/osake - Ei IFRS	**0,26**	**0,37**	**0,44**	**0,42**	**0,42**	**0,45**
Tulos/osake - raportoitu	**-0,44**	**0,29**	**0,75**	**0,39**	**0,39**	**0,42**

Lähde: OP Markets

Nokia - Tuloslaskelma

milj. euroa	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	**21 855**	**22 203**	**24 903**	**25 668**	**25 679**	**25 952**
Hankinta ja valmistus	13 346	13 237	14 580	15 280	15 302	15 284
Bruttokate	8 509	8 966	10 323	10 388	10 377	10 669
Bruttomarginaali (%)	**38,9 %**	**40,4 %**	**41,5 %**	**40,5 %**	**40,4 %**	**41,1 %**
Operatiiviset kustannukset	5 681	5 477	6 499	6 510	6 487	6 578
Kustannukset yhteensä	19 027	18 714	21 079	21 790	21 789	21 861
Käyttökate - ilman kertaeriä	**2 828**	**3 489**	**3 824**	**3 878**	**3 890**	**4 091**
Käyttökate - raportoitu	**2 039**	**3 263**	**3 265**	**3 420**	**3 492**	**3 701**
Poistot	725	704	729	729	729	730
Liikevoitto - ilman kertaeriä	**2 081**	**2 775**	**3 109**	**3 162**	**3 174**	**3 374**
Liikevoitto - raportoitu	**885**	**2 157**	**2 318**	**2 962**	**2 974**	**3 174**
Osuus osakkusyhtiöiden tuloksesta	22	10	-13	-13	-13	-13
Rahoituserät	184	176	37	20	20	20
Tulos ennen veroja	**1 919**	**2 610**	**3 058**	**3 129**	**3 141**	**3 341**
Verot	488	500	577	782	785	835
Vähemmistöosuus	6	15	9	4	4	4
Nettotulos	**1 425**	**2 095**	**2 472**	**2 343**	**2 352**	**2 502**
Tulos/osake - ilman kertaeriä	**0,26**	**0,37**	**0,44**	**0,42**	**0,42**	**0,45**
Tulos/osake - raportoitu	**-0,44**	**0,29**	**0,75**	**0,39**	**0,39**	**0,42**
Osinko/osake	**0,00**	**0,08**	**0,12**	**0,14**	**0,16**	**0,18**

Lähde: OP Markets

Tase

milj. euroa	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Vastaavaa:						
Liikearvo	5 074	5 431	5 667	5 667	5 667	5 667
Muut aineettomat	1 953	1 620	1 263	1 263	1 263	1 263
Aineelliset hyödykkeet	1 783	1 924	2 015	1 971	1 867	1 739
Sijoitukset	9 224	11 477	13 732	13 732	13 732	13 732
Vaihto-omaisuus	2 248	2 392	3 265	3 593	3 595	3 602
Saamiset	7 728	7 601	7 839	7 917	7 997	7 962
Raha-ja pankkisaamiset	8 275	9 604	9 162	10 470	12 062	13 532
Yhteensä	**36 285**	**40 049**	**42 943**	**44 614**	**46 183**	**47 496**
Vastattavaa:						
Osakepääoma	246	246	246	246	246	246
Muu sidottu	443	454	503	503	503	503
Vapaa pääoma	11 936	16 762	20 677	22 348	23 917	25 383
Oma pääoma yhteensä	**12 625**	**17 462**	**21 426**	**23 097**	**24 666**	**26 128**
Varaukset	736	645	622	622	622	622
Pitk. korollinen vpo	5 015	4 537	4 249	4 249	4 249	4 249
Pitk. koroton vpo	6 134	5 304	3 872	3 872	3 872	3 872
Lyh. korollinen vpo	561	116	228	228	228	228
Lyh. koroton vpo	11 203	11 985	12 546	12 546	12 546	12 397
Yhteensä	**36 285**	**40 049**	**42 943**	**44 614**	**46 183**	**47 496**

Lähde: OP Markets

ESG

- **CO_2/Päästöt.** Ilmastonmuutoksen hillintä ja CO_2-päästöjen vähentäminen on keskeinen osa Nokian vastuullisstrategiaa. Valtaosa Nokian asiakkaiden (teleoperaattoreiden) suorista hiilidioksidipäästöistä muodostuu tietoliikenneverkkojen energiankulutuksesta. Uudet verkkoteknologiat ovat lähes poikkeuksetta tehokkaampia energiankulutuksen kannalta ja Nokia pyrkii aktiivisesti innovoimaan entistä ympäristöystävällisempiä tuotekokonaisuuksia. Tuorein esimerkki on Nokian kehittämät nestejäähdytteiset tukiasemat, jotka vähentävät tukiaseman energiankulutusta 30% ja hiilidioksidipäästöjä 80% verrattuna aiempiin tuoteversioihin. Nokian työntekijöiden lentomatkustamisen aiheuttamat CO_2 -päästöt ovat laskeneet usean vuoden ajan samalla kun videoneuvottelujen määrä on kasvanut.

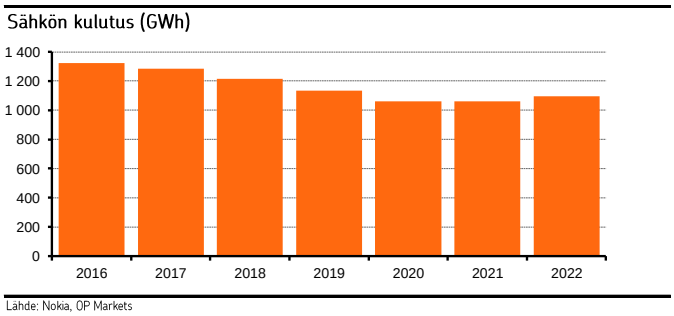
- **Keskeisten tase-erien tarkastelu.** Nokian taseessa on liikearvoa EUR 5,7 mrd, josta valtaosa on Alcatel-Lucent -yrityskaupasta ja kohdistuu pääasiassa kiinteän verkon tuoteportfolioon. Liikearvo testataan normaalin käytännön mukaan kerran vuodessa, minkä lisäksi tehdään tarvittaessa lisätestejä. Nokia raportoi testausperusteet sekä numeerisen herkkyysanalyysin liikearvon kestävyydestä. Tällä hetkellä kerrytettävissä oleva rahamäärä ylittää riittävästi niiden kirjanpitoarvon. Liikearvo ei ole vielä merkittävä suhteessa taseen loppusummaan tai omaan pääomaan. Liiketoiminnan luonteen vuoksi myyntisaamiset ovat suhteellisen korkeat, mutta valtaosa asiakkaista on vakavaraisia ja huomattavat saamisten alaskirjausriskit ovat arviomme mukaan yksittäistapauksia.

- **Proaktiivisuus vastuullistoimenpiteissä.** Vastuullisuus on ollut osa Nokian strategiaa usean vuoden ajan ja yhtiö tarkastelee vastuullisuutta useasta eri näkökulmasta. Liiketoimintaan luonteen seurauksena Nokian tuotteilla on merkittäviä suoria ja välilisiä vaikutuksia usealla vastuullisuuden osa-alueella kuten ympäristö, alihankintaverkosto, tietoturva ja raaka-aineet. Myös liiketoiminnan eettiset periaatteet edellyttävät jatkuvaa huomiota etenkin toimittaessa yhteiskunnissa, joissa perinteiset demokraattiset rakenteet ovat hauraat.

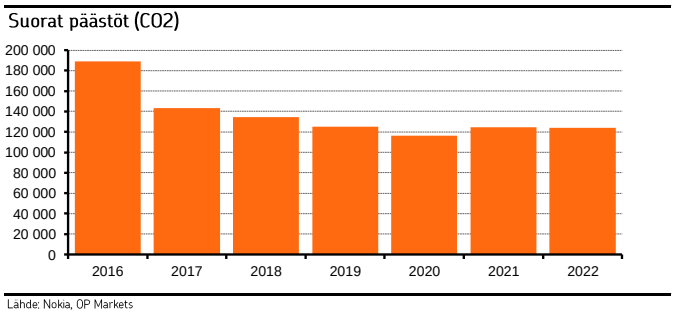
- **Riskien tunnistaminen, mittaaminen ja hallinta.** Riskienhallinta on osittain integroitu Nokian liiketoimintafunktioihin, ja liiketoiminta-alueen johtaja on vastuussa myös riskienhallinnasta (risk owner). Nokian riskienhallinta kattaa strategiset ja operatiiviset riskit sekä myös vahinko- ja rahoitusriskit. Tietoliikenneverkot ovat yhteiskunnan ja yritysten toimivuuden kannalta kriittisiä ja siten pitkäkestoiset vikatilanteet tietoliikenneverkoissa voivat aiheuttaa merkittävää vahinkoa. Nokian asiakkaat ovat pääsääntöisesti vakaita ja vahvan rahavirran teleoperaattoreita, joiden maksuvalmius on lähtökohtaisesti hyvä. Nokia suojautuu rahoitus-, vahinko- ja hyödykeriskejä vastaan tyypillisin toimenpitein.

- **Kyky uudistua ja luoda uutta liiketoimintaa osana vastuullisuuden huomioimista.** Tietoliikenneteknologian nopea kehitys vaikuttaa huomattavasti Nokian liiketoimintaan. Tällä hetkellä teleoperaattoreiden palveluiden kysyntä on vahvaa, kun yhteiskunnan eri osa-alueet digitalisoituvat vauhdilla ja tietoliikenteestä on muodostunut välttämätön palvelu kuluttajille ja yrityksille. Jatkossa ohjelmistojen osuus tietoliikenneverkoissa kasvaa, mikä avaa ovia uudentyyppisille kilpailijoille. Uudistumiskyky teknologiavalinnoissa sekä oikea-aikaiset investoinnit tuotekehitykseen ovat keskeisiä tekijöitä Nokian jatkuvassa uudistumisessa.

- **Viestinnän informaatioarvo ja avoimuus.** Näemme Nokian sijoitusviestinnän ja tarjotun ESG-informaation kattavana. Kassavirran avoimempi raportointi on keskeinen kehityskohde. Lievistä puutteista huolimatta sijoittajien ja muiden sidosryhmien näkyvyys tuloksen muodostumiseen on kokonaisuutena hyvä.



Lähde: Nokia, OP Markets



Lähde: Nokia, OP Markets

Vahvuus Huomioitava tekijä Riskitekijä

Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:stä ja sen tuottamista sijoitustutkimuksista:

Tämän tutkimusraportin on laatinut OP Yrityspankki Oyj:n Markets-liiketoiminta-alueen (OP Markets) Analyysi-tiimi (OP Analyysi). OP Yrityspankki Oyj on luottolaitostoiminnasta annetun lain mukainen toimiluvan omaava luottolaitos, jonka toimintaa valvoo Euroopan Keskuspankki ja Finanssivalvonta.

Tutkimusraportin ensimmäisellä sivulla näytetään tutkimuksen ensimmäinen julkaisuajankohta ja tutkimusraportin kirjoittaneen analyytikon nimi. Ensimmäinen julkaisuajankohta tarkoittaa tutkimusraportin arvioitua ensimmäistä julkaisuajankohtaa. Valmistumisajankohta on sama kuin tutkimusraportin ensimmäinen julkaisuajankohta. Tutkimusraportti julkaistaan viipymättä sen jälkeen kun tutkimus on valmistunut.

Tutkimusraporttia koskevia tietoja ei ole lähetetty analyysin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijalle tarkistusta varten ennen raportin julkistamista.

Tämä OP Yrityspankki Oyj:n tuottama materiaali on puolueetonta ja riippumatonta sijoitustutkimusta. Materiaali on tarkoitettu vain yksityiseen käyttöön eikä sen levittäminen ilman OP Yrityspankki Oyj:n kirjallista lupaa ole sallittua. Tämän tutkimusraportin sisältämää tietoa ei tule pitää sijoitusneuvona, tarjouksena eikä kehotuksena ostaa arvopapereita, optioita, futuureja tai muita tällaisiin arvopapereihin liittyviä johdannaisia. OP Yrityspankki Oyj on laatinut tämän julkaisun tai raportin tarkoituksenaan tarjota tietoa yksityisille sijoittajille, joille julkaisu tai raportti on jaeltu, mutta sitä ei tule pitää henkilökohtaisena suosituksena hankkia tiettyjä rahoitusvälineitä tai soveltaa tiettyjä strategioita eikä sitä tule siksi pitää henkilökohtaisesti räätälöitynä sijoitusneuvontana eikä siinä oteta huomioon kunkin sijoittajan taloudellista tilannetta, nykyisiä omistuksia tai vastuita, sijoitustietämystä ja -kokemusta, sijoitustavoitetta ja -aikaa tai riskiprofiilia ja mieltymyksiä.

Tämä raportti voi perustua informaatioon tai sisältää informaatiota, kuten mielipiteitä, suosituksia, arvioita, tavoitehintoja ja arvostuksia, joka perustuu julkisesti saatavilla olevaan informaatioon tai muihin nimettyihin lähteisiin, joita OP Yrityspankki Oyj pitää luotettavina. Tämä ei kuitenkaan takaa, että esitetyt tiedot olisivat kaikilta osin täydellisiä ja virheettömiä. OP Yrityspankki Oyj tai sen palveluksessa oleva henkilökunta ei 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. OP Yrityspankki Oyj ei ole missään tapauksessa vastuussa suorista, epäsuorista, satunnaisista, erityisistä tai välillisistä vahingoista, joita tämän julkaisun tai raportin sisältämän informaation käytöstä mahdollisesti aiheutuu. Asiakas vastaa aina itse omien sijoituspäätöstensä taloudellisesta tuloksesta.

OP Yrityspankki Oyj antaa sijoitustutkimuksen kohteena kulloinkin oleville osakkeille tavoitehinnan. OP Yrityspankki Oyj ei anna suosituksia tai tavoitehintoja joukkovelkakirjalainoille. Osakkeen tavoitehinta kuvaa analyytikon näkemystä siitä, paljonko analyytikko odottaa osakkeen kurssin olevan 12 kuukauden kuluttua tavoitehinnan asettamisesta. Tavoitehinnan perusteet ovat yhtiökohtaisia, ja eri arvonmääritysmenetelmien käyttökelpoisuudessa voi esiintyä merkittäviä yhtiökohtaisia eroja.

OP Yrityspankki Oyj voi määrittää sijoitustutkimuksen kohteena kulloinkin olevien omaisuusluokkien (osakeindeksit, korot, valuutta ja raaka-aineet) kohde-etuuksina oleville sijoituskohteille tavoitetason. Tavoitetaso kuvaa analyytikon näkemystä siitä, miten analyytikko odottaa sijoituskohteen arvon muuttuvan annetulla aikahorisontilla tavoitetason asettamisesta. Tavoitetason perusteet ovat sijoituskohdeperusteisia, ja perusperiaatteet perustuvat kansantaloustieteen ja rahoituksen teorioihin. Laskelmat ja menetelmät perustuvat vakioituihin ekonometrisiin työkaluihin ja menetelmiin sekä julkisesti eri sijoituskohteista saatavilla olevaan informaatioon ja tilastoihin.

OP Yrityspankki Oyj käyttää tavoitehinnan arvioinnissa pääasiassa seuraavia menetelmiä: kassavirta-analyysi (DCF = Discounted Cash Flow), vertailuryhmään perustuva analyysi, absoluuttiseen arvostukseen perustuva analyysi, historiallisiin arvostuskertoimiin perustuva analyysi, osien arvon summa, liiketoiminnan ja markkinoiden näkymiin perustuva analyysi, uutisvirtaan perustuva analyysi.

OP Analyysi käyttää neliportaista suositusjärjestelmää: OSTA, LISÄÄ, VÄHENNÄ ja MYY. Suosituksessa arvioidaan osakkeen tuottoa seuraavan 12 kuukauden aikana. Jos osakkeen odotetaan tuottavan yli 15% seuraavan 12 kuukauden aikana, osakkeen suositus on OSTA. Jos osakkeen odotetaan tuottavan 5–15% seuraavan 12 kuukauden aikana, suositus on LISÄÄ. Jos osakkeen odotetaan tuottavan (-5)–5% seuraavan 12 kuukauden aikana, suositus on VÄHENNÄ. Jos osakkeen odotetaan tuottavan alle (-5%), suositus on MYY. Osakkeen odotettu tuotto on tavoitehinnan ja nykyisen osakekurssin välinen ero (%), sisältäen osingot.

OP Yrityspankki Oyj:n tuottamia sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja osakkeille tarkastellaan pääsääntöisesti neljä kertaa vuodessa yhtiöiden neljännesvuositulosten yhteydessä. Suosituksia ja tavoitehintoja on aina mahdollista muuttaa myös muina aikoina, jos siihen ilmenee aihetta. Suositusten ja tavoitehintojen päivittämistiheyttä ei ole rajoitettu.

Annetut suositukset tai tavoitehinnat perustuvat oletuksiin, jotka eivät välttämättä toteudu eivätkä ne takaa, että arvopaperin kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Arvopaperimarkkinoiden luonteen mukaisesti maltillisetkin yhtiön toiminnan tai toimintaympäristön muutokset tai arvopaperimarkkinoiden yleiset vaihtelut voivat aiheuttaa tuntuvia arvonmuutoksia. Arvopaperin aiempi arvonkehitys ei myöskään takaa sen tulevaa arvonkehitystä. Kassavirtamallien yhteydessä esitetään numeerisesti tulosennusteiden herkkyys keskeisten oletusten muutoksille (herkkyysanalyysi). Sijoittaessaan yksittäisiin osakkeisiin sijoittaja voi menettää sijoituksensa osittain tai kokonaan.

OP Yrityspankki Oyj:n Pankki- ja Sijoitustoimintaan kuuluvilla liiketoiminta-alueilla voidaan käydä omaan lukuun arvopaperikauppaa ja laskea liikkeeseen rahoitusvälineitä. Lisäksi liiketoiminta-alueilla voidaan tarjota liikkeeseenlaskuun ja emission takaamiseen liittyviä palveluja ja rahoitusvälineitä koskevaa sijoitusneuvontaa sekä harjoittaa toisen lukuun arvopaperien myyntiä, ostoa ja välitystä. Asiakastoimeksiantoihin perustuvat rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskuun liittyvät Corporate Finance -toiminnot on eriytetty sijoitustutkimukseen ja välitystoimintaan liittyvistä toiminnoista OP Ryhmän eturistiriitojen hallintaa koskevan ohjeen mukaisesti sekä fyysisesti että operatiivisessa toiminnassa. Lisäksi

eturistiriitatilanteena on tunnistettu, että OP Yrityspankki Oyj:n hallituksen puheenjohtaja on Kesko Oyj:n hallituksen jäsen. Tämän eturistiriitatilanteen ei arvioida vaarantavan OP Yrityspankki Oyj:n Analyysi-tiimin tuottaman Kesko Oyj:tä koskevan sijoitustutkimuksen puolueettomuutta ja riippumattomuutta.

OP Analyysin analyytikot ja heidän lähipiirinsä voivat omistaa OP Analyysin analysoimien yhtiöiden liikkeeseen laskemia arvopapereita. OP Yrityspankki Oyj:n analyytikot voivat saada tulospalkkioita, jotka perustuvat OP Yrityspankki Oyj:n tai jonkin sen yksikön tai liiketoiminta-alueen yhteenlaskettuun tulokseen. Analyytikoiden palkka ei ole suoraan riippuvainen yksittäisistä OP Yrityspankki Oyj:n tai sen kanssa samaan konserniin kuuluvien yritysten hoitamista investointipankkitoimintaan liittyvistä toimeksiannoista.

OP Yrityspankki Oyj:n ja muiden OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluvien yritysten omistusosuus ylittää 5 %:n rajan Terveystalo Oyj:ssä ja SRV Yhtiöt Oyj:ssä Pohjola Vakuutus Oy:n osakeomistusten kautta. Muissa analyysin kohteena olevissa yhtiöissä OP Yrityspankki Oyj:llä tai muulla OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluvalla yrityksellä ei ole yli 5 %:n omistusosuutta. OP Ryhmän liputussääntelyä koskevan poikkeuksen soveltamisen perusteella OP-Rahastoyhtiö Oy:n hallinnoimien sijoitusrahastojen omistamia suomalaisten yhtiöiden arvopapereita ja niiden tuottamia ääniä ei lueta mukaan laskettaessa OP Ryhmän keskusyhteisökonsernin kanssa samaan konserniin kuuluvien yritysten omistusosuutta analyysin kohteena olevissa yhtiöissä.

OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluva yritys ei toimi markkinatakaajana tai muuna likviditeetin tarjoajana analyysin kohteena olevien liikkeeseenlaskijoiden osakkeissa. OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluva yritys voi kuitenkin toimia markkinatakaajana tai muuna likviditeetin tarjoajana analyysin kohteena olevien liikkeeseenlaskijoiden velkainstrumenteille. OP Yrityspankki Oyj voi omistaa position tässä tutkimusraportissa mainitussa rahoitusvälineessä.

OP Yrityspankki Oyj:n eri liiketoiminnot pyrkivät aktiivisesti luomaan erilaisia toimeksiantosuhteita eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa tarjotakseen OP Yrityspankki Oyj:n palveluja. OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluva yritys on toiminut pääjärjestäjänä tai järjestäjänä seuraavissa analyysin kohteena olevan liikkeeseenlaskijan arvopapereita koskeneissa julkistetuissa liikkeeseenlaskuissa tai tarjouksissa tai osapuolena muussa liikkeeseenlaskijan kanssa tehdyssä investointipankkipalvelujen tarjoamiseen liittyvässä sopimuksessa analyysin julkaisuhetkellä tai viimeisen 12 kuukauden aikana*: Aspo, Asuntosalkku, Capman, Cibus, Kojamo ja VR.

Tiettyjen seurannassa olevien yhtiöiden osalta OP Yrityspankki Oyj harjoittaa ns. komissiopohjaista osaketutkimusta, jossa tutkimus on tuotettu maksua vastaan seurantakohteen kanssa solmitun sopimuksen nojalla. Tutkimuksesta perittävä maksu ei ole OP Yrityspankki Oyj:n kannalta merkittävä, eikä se OP Yrityspankki Oyj:n arvion mukaan vaaranna OP Analyysin riippumattomuutta. Tämän raportin julkaisuhetkellä OP Yrityspankki Oyj:llä oli komissiopohjaista tutkimusta koskeva sopimus seuraavien yhtiöiden kanssa: Aspo, Exel Composites, Modulight ja Rapala.

Nokia - Suositukset ja tavoitehinnat

Suositus	Tavoitehinta (€)	Kurssi (€)	Päivämäärä	
OSTA	5,60	4,50	11.4.2023	Tavoitehinnan muutos
OSTA	5,80	4,50	27.1.2023	Tavoitehinnan muutos
OSTA	6,20	4,40	3.10.2022	Tavoitehinnan muutos
OSTA	6,50	4,88	29.4.2022	Tavoitehinnan muutos
OSTA	6,30	5,10	4.2.2022	Suositus- ja tavoitehinnnan muutos
LISÄÄ	6,00	5,55	7.1.2022	Suositus- ja tavoitehinnnan muutos
OSTA	5,90	4,85	7.10.2021	Suositusmuutos
LISÄÄ	5,90	5,17	30.7.2021	Suositus- ja tavoitehinnnan muutos
VÄHENNÄ	4,50	4,95	14.7.2021	Suositus- ja tavoitehinnnan muutos
LISÄÄ	4,10	3,90	30.4.2021	Suositus- ja tavoitehinnnan muutos
VÄHENNÄ	3,60	3,50	15.4.2021	Suositusmuutos
LISÄÄ	3,60	3,20	8.3.2021	Suositusmuutos

OP Yrityspankki Oyj:n suositusten jakauma kaikissa analysoiduissa osakkeissa ja niissä osakkeissa, joita koskevissa yllä mainituissa* investointipankkitoimintaan liittyvissä sopimuksissa OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yritys on ollut osapuolena:

Osakesuositusten jakauma (10.2.2023)

	Kaikki yhtiöt		Investointipankkisuhteissa*	
Suositus	Kpl	%	Kpl	%
OSTA	24	33	0	0
LISÄÄ	20	27	2	50
VÄHENNÄ	20	27	1	25
MYY	9	12	1	25
	73	100	4	100

Yhteystiedot

Analyysi

Antti Saari	Pääanalyytikko, strategia, finanssi	010 252 4359
Ilkka Saksa	Senioristrategi, korko, valuutta	010 252 4457
Jari Hännikäinen	Seniorimarkkinaekonomisti	010 252 2792
Joonas Häyhä	Seniorianalyytikko, kauppa, kulutustavarat, liikenne	010 252 4504
Jussi Mikkonen	Seniorianalyytikko, investointitavarat, yrityslainat	010 252 8780
Henri Parkkinen	Seniorianalyytikko, metsä, energia, kemia	010 252 4409
Kimmo Stenvall	Seniorianalyytikko, operaattorit, teknologia, media	010 252 4561
Carlo Gylling	Metalli, kiinteistöt, terveydenhuolto	010 252 4392
Juho Saarinen	Elintarvikkeet, rakentaminen	010 252 4408
Joona Tersa	Small Cap, yrityslainat	010 252 4351
Hawa Grundman	Assistentti	010 252 4311

OP Yrityspankki Oyj
Gebhardinaukio 1
00013 OP
010 252 011
etunimi.sukunimi@op.fi

Asiakkuudet ja myynti

Tuomas Leisti	Johtaja	010 252 2058

Instituutiomyynti

Tuomas Kaasalainen	010 252 2534
Henrik Helppi	010 252 3252
Tomi Kallio	010 252 2993
Terhi Ollikainen	010 252 3148
Wilhelm Stjernvall	010 252 4436

Execution

Mikael Ahovuo	010 252 1706
Lasse Jaakonmäki	010 252 2901
Ida Koski	010 252 2714
Ville Orava	010 252 2672
Ari Triumf	010 252 4349
Ville Viertola	010 252 3870