

Puulo

Tulosennako Q3/21



Julkaisuajankohta
3.12.2021 8:29

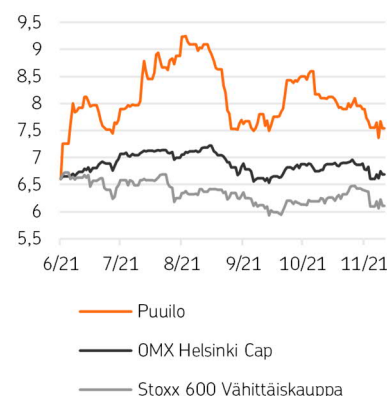
Maltillista tuloskasvua odotuksissa

- **Säilytämme Puuilon LISÄÄ-suosituksessa tavoitehinnalla 8,70 euroa. Emme ole muuttaneet ennusteitamme ennen 16.12. julkaistavaa Q3-tulosta. Odotamme oikaistun EBITA:n kasvavan Q3:lla 5 % v/v. Vaikka lähiajan tuloskasvu ei haastavista vertailuluvuista ja kustannusinflaatiosta johtuen ole ennusteissamme takavuosien tasolla, näemme yhtiössä edelleen houkuttelevaa arvonluontipotentiaalia keskipitkällä aikavälillä.**
- **Myynti.** Odotamme Puuilon vertailukelpoisen liikevaihdon (LFL) kehityksen jäävän maltilliseksi (-1,0 %) Q3:lla (elo-lokakuu). Yhtiö totesi Q2-tuloksensa yhteydessä näkevänsä merkkejä kysynnän normalisoitumisesta, mikä yhdessä vahvan vertailukauden kanssa tekee vertailukelpoisesta kasvusta haastavaa. Uskomme kysynnän kuitenkin pysyneen kohtuullisen hyvällä tasolla elo-lokakuussa, mitä tukee myös PTY:n tilastot sen tavaratalo- ja hypermarketketjijäsenten käyttötavaramyynnistä elo-lokakuulta (+4 %). Uudella virusvariantilla on mielestämme edellytykset viivästyttää kulutuskäyttötymisen normalisoitumista katsauskauden jälkeen, mikä tukisi lyhyen tähtäimen näkymiä.
- **Myyntikate.** Odotamme Puuilon myyntikatemarginaalin heikentyvän Q3:lla 35,9 %:iin viime tilikauden 36,5 %:sta. Uskomme kustannusinflaation painavan katetta, emmekä usko yhtiön vieneen kustannusinflaatiota myyntihintoihin suuressa mittakaavassa ainakaan vielä Q3:lla Tokmannin Q3-hinnoittelupäätöksiä mukaillen. Muistutamme kuitenkin, että valtaosalla kilpailijoista liikevoittomarginaali on selvästi heikompi, mikä jättää niille vähemmän tilaa jättää hinnankorotuksia tekemättä. Uskomme tämän ja virusvariantin myötä mahdollisesti vahvana jatkuvan kysynnän tukevan edellytyksiä hinnankorotuksille toimialalla jatkoa ajatellen. Myös korkeakatteisten omien merkkien osuus oli kasvussa alkuvuonna, mikä jatkuessaan tukisi myyntikatetta.
- **Arvonmääritys.** Tavoitehintamme 8,70 euroa vastaa kassavirtamallimme arvoa ja kääntyy EV/EBITA-kertoimeksi 16x vuoden 2022 ennusteillamme.

Suositus **LISÄÄ**
Ennallaan
Tavoitehintaa (€) **8,70**
Ennallaan

Hinta (€)*	7,54
Ylin (12kk)	9,44
Alin (12kk)	7,02
Markkina-arvo (M€)	639
Indeksipaino	0,2 %
Beta	-
Kaupankäyntitunnus	PUUILO
Seuraava tulosjulkistuspäivä	16.12.2021

Kurssikehitys	1kk	3kk	12kk
Hinta (€)	8,10	9,09	-
Muutos	-6,9 %	-17,1 %	-



Lähde: OP Markets, Bloomberg, *) 2.12.

Puulo

Me	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	136	171	239	267	292	329
Liikevaihdon kasvu (%)	18,4 %	25,2 %	40,0 %	11,8 %	9,5 %	12,6 %
EBITA, oikaistu	19	25	43	47	51	59
EBITA, oikaistu (%)	14,1 %	14,5 %	18,1 %	17,5 %	17,4 %	17,8 %
Tulos ennen veroja	15	19	36	38	46	54
Nettotulos	12	15	29	30	37	43
Tulos/osake	0,15	0,18	0,34	0,36	0,44	0,51
Osinko/osake	-	-	-	0,33	0,37	0,43
Osinkotuotto (%)	-	-	-	4,3 %	4,9 %	5,8 %
EV/Sales	-	-	-	2,7	2,5	2,2
EV/EBITDA	-	-	-	13,3	11,5	10,1
EV/EBITA (oik.)	-	-	-	15,3	14,1	12,2
P/E	-	-	-	21,1	17,3	14,8
P/B	-	-	-	9,5	8,3	7,2
ROE	-	-	-	45 %	48 %	49 %
ROCE	-	-	-	29 %	31 %	33 %
Omavaraisuusaste	-	-	-	35 %	37 %	40 %
Gearing	-	-	-	114 %	103 %	90 %
Nettovelka/oikaistu käyttökate	3,2	2,8	2,4	1,3	1,3	1,1

Lähde: Puulo, OP Markets (ennusteet)



Analytikko

Joonas Häyhä

+358 10 252 4504

joonas.hayha@op.fi

Investment case

- **Voimakasta kasvua.** Puuilon kasvu on ollut historiallisesti voimakasta, ja se tavoittelee vähintään 400 milj. euron liikevaihtoa ja yli 10 prosentin vuotuista orgaanista kasvua vuoteen 2025 mennessä. Yhtiö näkee potentiaalia tuhlata tilikauden 2020 lopun 30 myymälään verkosto noin 60 myymälään keskipitkällä aikavälillä, minkä lisäksi arvioimme yhtiöllä olevan edellytykset jatkaa markkinaosuuksien kasvattamista ja vertailukelpoista (LFL) kasvua nykyisessä, suhteellisen nuorena myymäläverkostossa.
- **Korkea kannattavuus.** Puuilo erottautuu kilpailukentässä voimakkaalla kasvullaan, vahvalla kannattavuudellaan ja tehokkuudellaan. Yhtiön toimintafilosofiassa korostuu voimakas kulukontrolli, mikä näkyy korkeana kannattavuutena useimpiin kilpailijoihin nähden. Yhtiö tavoittelee 17-19 prosentin oikaistua EBITA-marginaalia ja se tunnistaa potentiaalia parantaa sekä myyntikatemarginaaliaan ostoehojen parannusten ja omien merkkien osuuden kasvun (16 % → 30 %) kautta sekä operatiivisten kulujen alentamisessa suhteessa liikevaihtoon kasvun skaalautuessa. Kannattavuusparannusta voi mielestämme pidätellä yhtiön suunnittelema laajentuminen pääkaupunkiseudulle kilpailutilanne- ja kustannustasosyistä.
- **Vähäinen investointitarve tukee kassavirtaa ja osinkoa.** Puuilon ylläpitoinvestoinnit ovat vähäisiä eikä myymäläverkoston laajentaminen vaadi merkittäviä investointeja, mikä kääntyy vahvaksi kassakonversioksi, sidotun pääoman tuotoksi (ROCE) sekä osingonjaoksi. Yhtiön tavoitteena on vähintään 80 prosentin osingonjakosuhte kunkin vuoden nettotuloksesta.

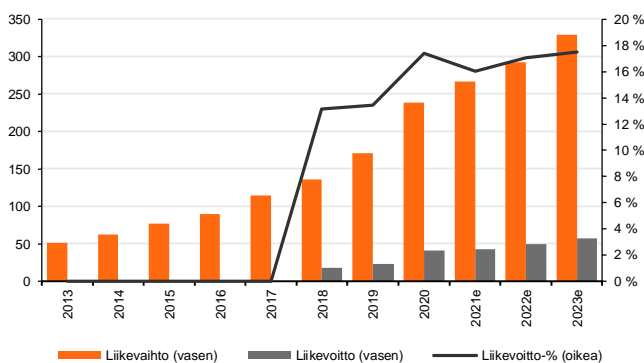
Ajurit

- **Myymäläverkoston laajennus** – yhtiö näkee potentiaalia tuhlata myymäläverkostonsa koon noin 60 myymälään.
- **Halpakaupan kasvu ja hintatietoisuuden lisääntyminen** – Halpakauppamarkkinat Suomessa kasvavat noin 5-6 prosentin vauhtia. Lisäksi verkkokaupan maailmassa kuluttajien hintatietoisuus kasvaa, mikä on yhtiölle eduksi.
- **Omat merkit ja mittakaavaetujen parempi hyödyntäminen** - yhtiö tavoittelee nostavansa omien merkkien osuuden nykyisestä noin 16 prosentista noin 30 prosenttiin sekä ostoehojen parantamista kasvun myötä.

Riskit

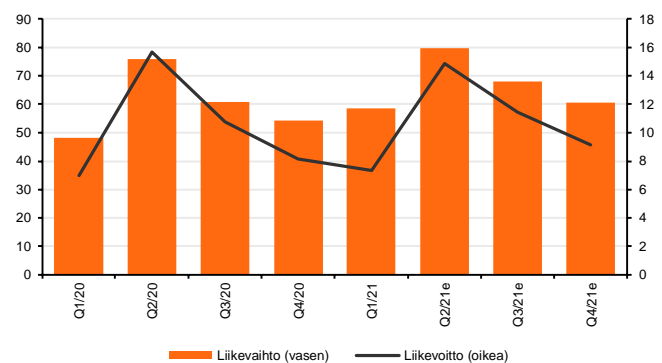
- **Kilpailu** – yhtiö on pärjännyt kilpailussa hyvin, mutta kilpailutilanne voi edelleen kiristyä sekä verkon että kivijalan uusien tai vanhojen kilpailijoiden toimesta.
- **ERP** - Uuden ERP-järjestelmän implementaatio vuosina 2021-2022 voi epäonnistuessaan tai pitkittyessään vaikuttaa liiketoimintaan negatiivisesti
- **Kysyntä** – Kysyntätilanteen kehitys pandemian väistyessä
- **Kiinteät kulut** – Kivijalkafokus tarkoittaa suurta kiinteää kulumassaa, joka myynnin pettäessä voi heijastua negatiivisesti kannattavuuteen.

Vuosittainen liikevaihto ja -voitto



Lähde: OP Markets

Quartaalittainen liikevaihto ja -voitto



Lähde: OP Markets

Q3 ennusteet

Puuilo

Me	Q3/2021e			Q3/2020a	2021e			2022e		
	OP	Kons.	Ero		OP	Kons.	Ero	OP	Kons.	Ero
Liikevaihto	68,1	67,1	2 %	60,7	267	266	0 %	292	292	0 %
Myyntikate	24,4	na.	na.	22,1	97	na.	na.	107	na.	na.
marginaali	35,9 %	na.		36,5 %	36,4 %	na.		36,5 %	na.	
Liikevoitto (EBITA), oikaistu	11,7	11,7	0 %	11,2	46,6	47,0	-1 %	50,9	51,0	0 %
marginaali	17,2 %	17,4 %		18,4 %	17,5 %	17,7 %		17,4 %	17,5 %	
EPS	0,10	0,10	0 %	0,09	0,36	0,38	-5 %	0,44	0,45	-3 %

Lähde: OP ja Factset (mediaani)

Ennustemuutokset

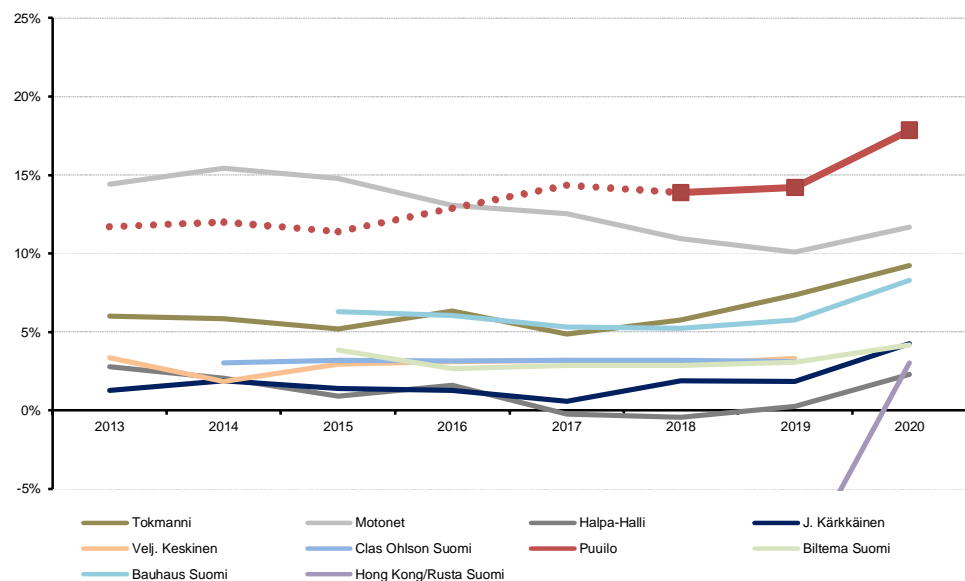
Ennustemuutokset

Me	2021E			2022E			2023E		
	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero
Liikevaihto	267	267	0 %	292	292	0 %	329	329	0 %
Käyttökate - oikaistu	56,7	56,7	0 %	62,4	62,4	0 %	71,2	71,2	0 %
Marginaali - oikaistu	21,2 %	21,2 %		21,3 %	21,3 %		21,6 %	21,6 %	
EBITA - oikaistu	46,6	46,6	0 %	50,9	50,9	0 %	58,7	58,7	0 %
Marginaali	17,5 %	17,5 %		17,4 %	17,4 %		17,8 %	17,8 %	
Tulos ennen veroja	37,8	37,8	0 %	46,3	46,3	0 %	54,1	54,1	0 %
Tulos/osake	0,36	0,36	0 %	0,44	0,44	0 %	0,51	0,51	0 %

Lähde: OP Markets

Kilpailijoiden liikevoittomarginaaleja

Suomessa toimivien kilpailijoiden liikevoittomarginaalikehitys



Lähde: Yhtiöt, Asiakastieto, OP Markets

Puuilolle EBITA vuosien 2018-2020 osalta; Puuilon historia 2013-2017 perustuu Asiakastiedon tietoihin

Arvostus

Verrokkiyhtiöiden arvostukset

Yhtiö	MCAP EURm	EV/Sales			EV/EBITDA			EV/EBITA			EV/EBIT			P/E		
		2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e
Pohjoismaiset kodin kunnostus-, sisustus- ja sekatavarakauppiat																
Tokmanni Group Oyj	1 091	1,2x	1,2x	1,1x	8,2x	7,8x	7,1x	13,2x	12,5x	11,3x	13,2x	12,7x	11,3x	14,0x	13,5x	12,1x
Europris ASA	970	1,5x	1,4x	1,4x	6,8x	7,4x	7,0x	9,9x	11,4x	10,6x	9,4x	11,1x	10,5x	10,9x	13,6x	12,6x
Clas Ohlson AB Class B	688	1,0x	1,0x	0,9x	6,0x	5,9x	5,8x	12,0x	11,5x	11,3x	12,9x	13,0x	12,9x	14,5x	14,0x	13,9x
Bygghem Group AB	520	0,9x	1,0x	0,8x	5,0x	6,7x	5,9x	7,7x	12,8x	11,3x	8,0x	13,9x	12,2x	8,0x	13,7x	13,7x
Pohjoismaiset erikoiskauppiat																
Kamux Oyj	447	0,5x	0,4x	0,4x	11,7x	9,8x	8,5x	na.	na.	na.	16,4x	13,4x	11,2x	20,7x	16,2x	13,5x
Musti Group Oyj	970	3,2x	2,7x	2,4x	18,5x	14,7x	12,4x	29,6x	22,3x	18,2x	36,2x	26,2x	20,7x	43,4x	30,9x	28,0x
Verkkokauppa.com Oyj	301	0,5x	0,4x	0,4x	11,1x	9,6x	7,7x	13,6x	11,3x	8,9x	13,5x	11,7x	9,1x	18,8x	16,4x	13,7x
XXL ASA	361	0,7x	0,6x	0,6x	5,6x	5,0x	4,5x	15,1x	12,2x	10,0x	15,5x	12,6x	10,3x	15,9x	11,8x	8,9x
Kansainväliset halpakauppiat																
B&M European Value Retail SA	7 398	1,4x	1,4x	1,2x	8,5x	8,7x	8,0x	11,8x	11,9x	10,8x	12,3x	13,2x	11,9x	16,3x	16,7x	15,7x
Target Corporation	103 932	1,2x	1,1x	1,1x	11,0x	11,1x	10,6x	na.	na.	na.	14,2x	14,4x	13,7x	18,5x	18,3x	16,8x
Dollar General Corporation	44 489	1,6x	1,5x	1,4x	14,0x	13,1x	12,1x	na.	na.	na.	16,7x	15,6x	14,3x	21,2x	19,2x	17,1x
Five Below, Inc.	9 835	3,9x	3,3x	2,8x	24,0x	20,7x	17,3x	na.	na.	na.	29,5x	25,4x	21,7x	40,2x	34,3x	29,0x
Big Lots, Inc.	1 255	0,2x	0,2x	0,2x	2,9x	3,3x	3,8x	na.	na.	na.	4,3x	5,3x	6,1x	7,3x	7,3x	6,0x
Dollarama Inc.	11 688	4,3x	4,0x	na.	15,0x	13,4x	na.	na.	na.	na.	19,6x	17,3x	na.	26,3x	21,9x	17,4x
Dollar Tree, Inc.	26 800	1,3x	1,2x	1,1x	13,2x	11,1x	9,9x	na.	na.	na.	18,6x	14,9x	12,8x	24,3x	18,7x	15,5x
Ollie's Bargain Outlet Holdings Inc	3 614	2,1x	1,9x	1,7x	14,9x	13,2x	11,5x	na.	na.	na.	16,6x	14,7x	12,8x	23,4x	20,7x	18,4x
Mediaani - Pohjoismaiset kodin kunnostus-, sisustus-	1,1x	1,1x	1,0x	6,4x	7,0x	6,5x	11,0x	12,0x	11,3x	11,2x	12,8x	11,7x	12,4x	13,7x	13,1x	
Mediaani - Pohjoismaiset erikoiskauppiat	0,6x	0,5x	0,5x	11,4x	9,7x	8,1x	15,1x	12,2x	10,0x	16,0x	13,0x	10,7x	19,8x	16,3x	13,6x	
Mediaani - Kansainväliset halpakauppiat	1,5x	1,4x	1,2x	13,6x	12,1x	10,6x	11,8x	11,9x	10,8x	16,6x	14,8x	12,8x	22,3x	19,0x	16,9x	
Puulo (OP)	2,7x	2,5x	2,2x	13,3x	11,5x	10,1x	15,3x	14,1x	12,2x	15,7x	14,4x	12,5x	21,1x	17,3x	14,8x	
<i>Puulo vs. pohjoismaiset kodin kunnostus-, sisustus- ja</i>	<i>141 %</i>	<i>131 %</i>	<i>117 %</i>	<i>106 %</i>	<i>63 %</i>	<i>57 %</i>	<i>40 %</i>	<i>18 %</i>	<i>9 %</i>	<i>41 %</i>	<i>12 %</i>	<i>6 %</i>	<i>70 %</i>	<i>26 %</i>	<i>13 %</i>	
<i>Puulo vs. pohjoismaiset erikoiskauppiat</i>	<i>339 %</i>	<i>350 %</i>	<i>332 %</i>	<i>17 %</i>	<i>18 %</i>	<i>25 %</i>	<i>1 %</i>	<i>16 %</i>	<i>22 %</i>	<i>-2 %</i>	<i>11 %</i>	<i>16 %</i>	<i>7 %</i>	<i>6 %</i>	<i>9 %</i>	
<i>Puulo vs. kansainväliset halpakauppiat</i>	<i>79 %</i>	<i>74 %</i>	<i>77 %</i>	<i>-2 %</i>	<i>-5 %</i>	<i>-5 %</i>	<i>30 %</i>	<i>18 %</i>	<i>13 %</i>	<i>-5 %</i>	<i>-3 %</i>	<i>-3 %</i>	<i>-5 %</i>	<i>-9 %</i>	<i>-13 %</i>	

Source: FactSet, OP Markets

Verrokkiyhtiöiden taloudellisia tietoja

Yhtiö	Nettovelka	Liikevaihdon kasvu			EBIT-%			ROCE-%			ROE			Osinko-%		
		2021e	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e
Pohjoismaiset kodin kunnostus-, sisustus- ja sekatavarakauppiat																
Tokmanni Group Oyj	328	7,2 %	5,0 %	5,2 %	9,4 %	9,1 %	9,6 %	17,8 %	17,7 %	18,7 %	31,8 %	30,0 %	30,2 %	5,2 %	5,5 %	5,9 %
Europris ASA	2 359	6,8 %	0,7 %	3,1 %	15,8 %	12,9 %	13,1 %	23,4 %	18,3 %	18,4 %	33,8 %	24,8 %	24,2 %	4,7 %	4,6 %	4,9 %
Clas Ohlson AB Class B	1 222	4,0 %	1,4 %	0,8 %	7,7 %	7,5 %	na.	16,4 %	16,0 %	na.	21,0 %	20,9 %	20,4 %	5,9 %	6,0 %	na.
Bygghem Group AB	1 527	11,8 %	-5,8 %	2,9 %	11,2 %	6,9 %	6,8 %	19,4 %	11,1 %	10,8 %	27,3 %	15,1 %	14,3 %	3,9 %	3,9 %	4,0 %
Pohjoismaiset erikoiskauppiat																
Kamux Oyj	40	27,8 %	17,8 %	18,9 %	3,2 %	3,3 %	3,4 %	17,6 %	19,4 %	21,1 %	20,8 %	22,5 %	22,6 %	1,9 %	2,2 %	2,6 %
Musti Group Oyj	113	20,0 %	15,6 %	10,9 %	8,8 %	10,4 %	11,7 %	11,3 %	14,7 %	17,2 %	14,3 %	18,6 %	19,0 %	1,5 %	2,2 %	2,8 %
Verkkokauppa.com Oyj	-14	7,5 %	8,1 %	7,0 %	3,6 %	3,8 %	4,2 %	30,2 %	31,4 %	34,6 %	44,4 %	42,3 %	41,0 %	3,9 %	4,2 %	4,6 %
XXL ASA	3 036	-6,1 %	4,5 %	3,7 %	4,5 %	5,1 %	6,1 %	7,0 %	8,0 %	9,6 %	6,2 %	8,0 %	10,1 %	11,1 %	3,9 %	5,3 %
Kansainväliset halpakauppiat																
B&M European Value Retail SA	472	-0,8 %	7,3 %	8,0 %	11,5 %	10,3 %	10,3 %	20,6 %	19,5 %	na.	51,5 %	53,0 %	na.	2,6 %	2,4 %	6,4 %
Target Corporation	6 341	13,9 %	2,3 %	3,4 %	8,2 %	7,9 %	8,1 %	27,1 %	26,1 %	26,8 %	49,3 %	46,4 %	41,2 %	1,2 %	1,3 %	1,5 %
Dollar General Corporation	3 713	1,5 %	7,5 %	7,1 %	9,5 %	9,4 %	9,5 %	16,2 %	17,0 %	18,2 %	37,8 %	36,3 %	35,9 %	0,8 %	0,8 %	0,9 %
Five Below, Inc.	33	45,6 %	17,3 %	15,8 %	13,3 %	13,0 %	13,1 %	15,7 %	15,6 %	16,0 %	25,0 %	24,1 %	22,5 %	0,0 %	0,5 %	0,0 %
Big Lots, Inc.	-224	-0,5 %	0,6 %	5,0 %	4,5 %	4,1 %	3,9 %	9,8 %	9,0 %	na.	17,9 %	17,7 %	19,0 %	2,8 %	2,8 %	3,1 %
Dollarama Inc.	1 868	7,7 %	9,0 %	8,5 %	22,1 %	23,1 %	na.	26,7 %	27,7 %	na.	na.	na.	na.	0,4 %	0,4 %	na.
Dollar Tree, Inc.	2 616	3,3 %	5,9 %	5,9 %	6,7 %	7,9 %	8,6 %	10,1 %	11,9 %	13,7 %	16,6 %	18,4 %	19,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Ollie's Bargain Outlet Holdings Inc	-182	0,9 %	11,5 %	11,9 %	12,9 %	12,9 %	12,9 %	12,8 %	13,0 %	15,5 %	12,8 %	14,1 %	12,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Mediaani - Pohjoismaiset kodin kunnostus-, sisustus-	7,0 %	1,1 %	3,0 %	10,3 %	8,3 %	9,6 %	18,6 %	16,8 %	18,4 %	29,6 %	22,9 %	22,3 %	4,9 %	5,1 %	4,9 %	
Mediaani - Pohjoismaiset erikoiskauppiat	13,8 %	11,9 %	9,0 %	4,0 %	4,5 %	5,2 %	14,4 %	17,0 %	19,2 %	17,5 %	20,5 %	20,8 %	2,9 %	3,1 %	3,7 %	
Mediaani - Kansainväliset halpakauppiat	2,4 %	7,4 %	7,5 %	10,5 %	9,8 %	9,5 %	16,0 %	16,3 %	16,0 %	25,0 %	24,1 %	21,1 %	0,6 %	0,7 %	0,9 %	
Puulo (OP)	11,8 %	9,5 %	12,6 %	16,0 %	17,0 %	17,5 %	35,2 %	37,4 %	40,1 %	29,0 %	31,0 %	33,3 %	4,3 %	4,9 %	5,8 %	

Source: FactSet, OP Markets

Osavuosiennusteet

Puuilo - tuloslaskelma (kvartaali)									
Me	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21e	Q4/21e	
Liikevaihto	48,1	75,8	60,7	54,1	58,4	79,8	68,1	60,5	
<i>Muutos, v/v</i>	43,0 %	143,0 %	243,0 %	343,0 %	21,5 %	5,2 %	12,2 %	11,8 %	
<i>Vertailukelpoinen (LFL) muutos, v/v</i>	24,5 %	33,1 %	19,0 %	19,4 %	12,8 %	-4,0 %	-1,0 %	0,0 %	
Materiaalit ja palvelut	-30,3	-48,1	-38,6	-34,6	-37,1	-50,1	-43,6	-38,8	
Myyntikate	17,8	27,7	22,1	19,5	21,3	29,7	24,4	21,7	
<i>marginaali</i>	37,0 %	36,6 %	36,5 %	36,0 %	36,5 %	37,2 %	35,9 %	35,9 %	
Operatiiviset kulut - oikaistu	-8,4	-9,5	-	-	-10,3	-10,4	-10,4	-9,8	
<i>Suhteessa liikevaihtoon</i>	17,4 %	12,5 %	-	-	17,6 %	13,0 %	15,2 %	16,2 %	
Liiketoiminnan muut tuotot	0,0	0,0	-	-	0,1	0,0	0,1	0,1	
Poistot ja arvonalentumiset	-2,3	-2,5	-	-	-2,7	-2,8	-2,8	-2,9	
Kertaerät	-0,2	-0,1	-	-	-1,1	-1,7	0,0	0,0	
EBITDA - oikaistu	9,4	18,3	13,3	10,8	11,1	19,3	14,2	12,0	
<i>Marginaali</i>	19,7 %	24,1 %	21,9 %	19,9 %	19,1 %	24,2 %	20,8 %	19,9 %	
EBITDA - raportoitu	9,2	18,1	13,2	10,7	10,0	17,7	14,2	12,0	
<i>Marginaali</i>	19,2 %	23,9 %	21,7 %	19,7 %	17,2 %	22,1 %	20,8 %	19,9 %	
EBITA - oikaistu	7,5	16,1	11,2	8,5	8,7	16,8	11,7	9,4	
<i>Marginaali</i>	15,6 %	21,2 %	18,4 %	15,7 %	14,9 %	21,1 %	17,2 %	15,5 %	
EBITA - raportoitu	7,3	15,9	11,1	8,4	7,6	15,2	11,7	9,4	
<i>Marginaali</i>	15,1 %	21,0 %	18,2 %	15,6 %	13,0 %	19,0 %	17,2 %	15,5 %	
EBIT - oikaistu	7,2	15,8	10,9	8,2	8,4	16,6	11,4	9,1	
<i>Marginaali</i>	14,9 %	20,8 %	17,9 %	15,2 %	14,4 %	20,7 %	16,8 %	15,1 %	
EBIT - raportoitu	7,0	15,6	10,8	8,1	7,3	14,9	11,4	9,1	
<i>marginaali</i>	14,5 %	20,6 %	17,7 %	15,0 %	12,5 %	18,6 %	16,8 %	15,1 %	
Rahoitustuotot ja -kulut, netto	-1,2	-1,6	-	-	-1,2	-2,0	-0,9	-0,9	
Tulos ennen veroja	5,8	14,0	-	-	6,1	12,9	10,5	8,2	
Tuloverot	-1,2	-2,8	-	-	-1,2	-2,6	-2,1	-1,6	
Nettotulos	4,6	11,3	-	-	4,9	10,3	8,4	6,6	
EPS	0,05	0,13	-	-	0,06	0,12	0,10	0,08	

Lähde: Puuilo, OP Markets (ennusteet)

Vuosiennusteet

Puuilo - tuloslaskelma (vuosi)										
Me	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	63	77	90	115	136	171	239	267	292	329
<i>Muutos, v/v</i>	-	22,2 %	16,9 %	27,8 %	18,4 %	25,2 %	40,0 %	11,8 %	9,5 %	12,6 %
<i>Vertailukelpoinen (LFL) muutos, v/v</i>	-	-	-	14,7 %	7,0 %	5,6 %	24,4 %	1,1 %	1,8 %	3,5 %
Materiaalit ja palvelut	-	-	-	-	-89	-110	-152	-170	-186	-209
Myyntikate	-	-	-	-	47	60	87	97	107	120
<i>marginaali</i>	-	-	-	-	34,6 %	35,3 %	36,5 %	36,4 %	36,5 %	36,6 %
Operatiiviset kulut - oikaistu	-	-	-	-	-22	-28	-36	-41	-44	-49
<i>Suhteessa liikevaihtoon</i>	-	-	-	-	16,3 %	16,3 %	15,0 %	15,3 %	15,2 %	15,0 %
Liiketoiminnan muut tuotot	-	-	-	-	0	0	1	0	0	0
Poistot ja arvonalentumiset	-	-	-	-	-7	-9	-10	-11	-13	-14
Kertaerät	-	-	-	-	0	-1	-1	-3	0	0
EBITDA - oikaistu	-	-	-	-	25	33	52	57	62	71
<i>Marginaali</i>	-	-	-	-	18,4 %	19,1 %	21,7 %	21,2 %	21,3 %	21,6 %
EBITDA - raportoitu	-	-	-	-	25	32	51	54	62	71
<i>Marginaali</i>	-	-	-	-	18,1 %	18,8 %	21,4 %	20,2 %	21,3 %	21,6 %
EBITA - oikaistu	-	-	-	-	19	25	43	47	51	59
<i>Marginaali</i>	-	-	-	-	14,1 %	14,5 %	18,1 %	17,5 %	17,4 %	17,8 %
EBITA - raportoitu	-	-	-	-	19	24	43	44	51	59
<i>Marginaali</i>	-	-	-	-	13,9 %	14,2 %	17,8 %	16,4 %	17,4 %	17,8 %
EBIT - oikaistu	-	-	-	-	18	24	42	46	50	58
<i>Marginaali</i>	-	-	-	-	13,3 %	13,8 %	17,6 %	17,1 %	17,0 %	17,5 %
EBIT - raportoitu	-	-	-	-	18	23	42	43	50	58
<i>marginaali</i>	-	-	-	-	13,1 %	13,4 %	17,4 %	16,0 %	17,0 %	17,5 %
Rahoitustuotot ja -kulut, netto	-	-	-	-	-3	-4	-6	-5	-4	-4
Tulos ennen veroja	-	-	-	-	15	19	36	38	46	54
Tuloverot	-	-	-	-	-3	-4	-7	-8	-9	-11
Nettotulos	-	-	-	-	12	15	29	30	37	43
EPS	-	-	-	-	0,15	0,18	0,34	0,36	0,44	0,51

Lähde: Puuilo, OP Markets (ennusteet)

Tase

Tase										
Me	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Vastaavaa:										
Liikearvo	-	-	-	-	34	34	34	34	34	34
Muut aineettomat	-	-	-	-	54	57	62	69	75	81
Aineelliset hyödykkeet	-	-	-	-	2	2	2	4	4	4
Sijoitukset	-	-	-	-	0	0	1	1	1	1
Vaihto-omaisuus	-	-	-	-	47	50	59	65	72	81
Saamiset	-	-	-	-	4	3	5	6	6	7
Lyhytaikaiset sijoitukset	-	-	-	-	0	0	0	1	2	3
Raha- ja pankkisaamiset	-	-	-	-	5	10	11	11	11	11
Yhteensä	-	-	-	-	145	155	173	191	205	221
Vastattavaa:										
Osakepääoma	-	-	-	-	0	0	0	30	30	30
Muu oma pääoma	-	-	-	-	40	30	7	37	47	58
Vähemmistöosuus	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Oma pääoma yhteensä	-	-	-	-	40	30	7	67	77	88
Varaukset	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Pitk. korollinen vpo	-	-	-	-	28	31	116	70	73	74
Pitk. koroton vpo	-	-	-	-	4	4	4	4	4	4
Muu pitkäaikainen vpo	-	-	-	-	0	0	0	1	2	3
Lyh. korollinen vpo	-	-	-	-	56	71	17	17	17	17
Lyh. koroton vpo	-	-	-	-	15	19	29	31	32	34
Yhteensä	-	-	-	-	145	156	173	191	205	221

Lähde: Puuilo, OP Markets (ennusteet)

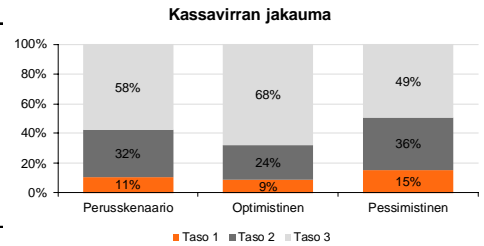
Kassavirtamalli

Puulo

KASSAVIRTAENNUSTEET MEUR

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Liikevaihto	267	292	329	359	391	399	407	415	423	432	440
Liikevaihdon kasvu	11,8 %	9,5 %	12,6 %	9,0 %	9,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto	43	50	58	61	66	68	69	71	72	73	66
Liikevoitto %	16,0 %	17,0 %	17,5 %	17,0 %	17,0 %	17,0 %	17,0 %	17,0 %	17,0 %	17,0 %	15,0 %
Bruttoinvestoinnit	5	4	4	4	5	5	6	6	6	6	6
Vapaa kassavirta (FCFF)	25	32	36	42	45	50	51	52	54	55	49

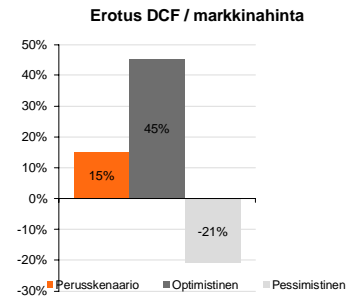
FCF	Perusskenaario		Optimistinen		Pessimistinen	
	kasvu	% na*	kasvu	% na	kasvu	% na
Taso 1						
2021						
:	25,6 %	11 %	25,6 %	9 %	25,6 %	15 %
Taso 2						
2024						
:	4,0 %	32 %	6,0 %	24 %	2,0 %	36 %
2031						
Taso 3						
2032						
	2,0 %	58 %	3,0 %	68 %	0,0 %	49 %
Nyk.arv.yht.	784	100 %	978	100 %	553	100 %



* Tason osuus kassavirtojen nykyarvosta

KASSAVIRTAPERUSTEINEN HINTA vs MARKKINAHINTA

Puulo	Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
FCF nykyarvo	784	978	553
- velat (korollinen)	90	90	90
- vähemmistöosuus	0	0	0
+ osakeanti	30	30	30
+ rahavarat	11	11	11
OPO:n nykyarvo	735	929	505
Osakelkm (mkpl)	84,777	84,8	84,8
Kassavirtaperusteinen hinta	8,7	11,0	6,0
Markkinahinta	7,5	7,5	7,5
Erotus (EUR)	1,1	3,4	-1,6
Erotus %	15,0 %	45,3 %	-21,1 %



HERKKYYSANALYYSI

Korkoherkkyyks		Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta		
		Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
riskitön korko	1,50 %	9,6	12,4	6,4
korko	2,00 %	8,7	11,0	6,0
	2,50 %	7,9	9,8	5,6

WACC vs riskitön korko

Riskitön k.	1,50 %	2,00 %	2,50 %
CAPM	5,90 %	6,40 %	6,90 %
WACC	6,65 %	7,10 %	7,55 %
	WACC ₂	WACC ₁	WACC ₃

Kasvuherkkyyks		Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta					WACC
		Perusskenaario	6,10 %	6,60 %	7,10 %	7,60 %	
	1,00 %	9,4	8,5	7,8	7,1	6,6	
Jatkuvan kassavirran kasvu	1,50 %	10,1	9,0	8,2	7,5	6,8	
	2,00 %	10,9	9,7	8,7	7,8	7,2	
	2,50 %	12,0	10,5	9,3	8,3	7,5	
	3,00 %	13,4	11,5	10,0	8,9	8,0	

WACC

Oman pääoman kustannus:

CAPM:	
Riskitön korko	2,00 %
Markkinoiden riskipreemio	5,50 %
Yrityksen beta	0,80
Oman pääoman kustannus	6,40 %

Vieraan pääoman kustannus:

Riskitön korko	2,00 %
Riskipreemio	1,50 %
Veroprosentti	20,0 %
Korkojen verosuojat	0,70 %
Vieraan pääoman kustannus	2,80 %

WACC:

Oman pääoman kustannus	6,40 %
Vieraan pääoman kustannus	2,80 %
Vieraan po:n osuus (target)	50,0 %
Oman po:n osuus (target)	50,0 %
Likviditeettipreemio	2,50 %
WACC	7,10 %

Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:stä ja sen tuottamista sijoitusanalyyseistä:

Tämän tutkimusraportin on laatinut OP Yrityspankki Oyj. 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.

Analyysia koskevia tietoja ei ole lähetetty analyysin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijalle tarkistusta varten ennen analyysin 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 kehoituksena 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 vastuuta, 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 sijoituspäätöksensä taloudellisesta tuloksesta.

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

OP Yrityspankki Oyj voi määrittää analyysin kohteena kulloinkin olevien omaisuusluokkien (osakeindeksit, korot, valuutta ja raaka-aineet) kohde-etuuksina oleville sijoituskohteille tavoitetason. Tavoitetaso kuvaa analyytikon näkemystä siitä, miten analytikko odottaa sijoituskohteen arvon muuttuvan annetulla aikahorisontilla tavoitetason asettamisesta. Tavoitetason perusteet ovat sijoituskohdeperusteisia, ja peruseriaatteet 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:n Analyysi-tiimi on 1.10.2020 lähtien luopunut PIDÄ-suosituksesta ja siirtynyt käyttämään uutta 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 tuntevia arvonmuutoksia. Arvopaperin aiempi arvonkehitys ei myöskään takaa sen tulevaa arvonkehitystä. Kassavirtamallien yhteydessä esitetään numeerisesti tulosten herkkyyden keskeisten oletusten muutoksille (herkkyyshanalyysi). 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 tunnustettu, 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.

Analyysi-tiimin analyytikot ja heidän lähipiirinsä voivat omistaa Analyysi-tiimin 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 sen kanssa samaan konserniin 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 sen kanssa samaan konserniin kuuluvalla yrityksellä ei ole yli 5 %:n omistusosuutta. OP Ryhmän liputussäätelyä koskevan poikkeuksen soveltamisen perusteella OP-Rahastoyhtiö Oy:n hallinnoimien sijoitusrahastojen omistamia suomalaisten yhtiöiden arvopapereita ja niiden tuottamia ääniä ei lueta mukaan laskettaessa OP Yrityspankki Oyj:n kanssa samaan konserniin kuuluvien yritysten omistusosuutta analyysin kohteena olevissa yhtiöissä. Lisäksi omistus- ja ääniosuuteen ei lueta OP-Eläkekassan omistuksia ja niiden tuottamia ääniä.

OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yritys ei toimi markkinatakaajana tai muuna likviditeetin tarjoajana analyysin kohteena olevien liikkeeseenlaskijoiden osakkeissa. OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan konserniin 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 konserniin 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*: Ahlstrom-Munksjö, CapMan, Citycon, Finnair, HKScan, Kreate, Lehto Group, Metso Outotec, Puuilo, Rettig, Sanoma, Stora Enso, TVO ja YIT.

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: Exel Composites, Rapala, Scanfil ja Talenom.

Suositukset ja tavoitehinnat		Puuilo	
Suositus	Tavoitehinta (€)	Kurssi (€)	Päivämäärä
LISÄÄ	8,70	7,87	16.9.2021
LISÄÄ	9,20	8,79	5.8.2021

Tavoitehinnan muutos

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:

Osakesuosituksen jakauma (5.11.2021)				
Suositus	Kaikki yhtiöt		Investointipankkisuhteissa*	
	Kpl	%	Kpl	%
OSTA	19	26	3	27
LISÄÄ	39	53	6	55
VÄHENNÄ	12	16	1	9
MYY	3	4	1	9
	73	100	11	100

Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:n analyyseista ja raporteista löytyy OP-verkkopalvelusta osaketutkimuksen sivuilta (Henkilöasiakkaat -> Säästöt ja sijoitukset -> Kurssit ja markkinat -> Tutkimus)

Yhteystiedot**Analyyssi**

Antti Saari	Pääanalyytikko, strategia, finanssi	010 252 4359
Kim Gorschnik	Senioristrategi, small cap	010 252 4351
Ilkka Saksa	Senioristrategi, korko, valuutta	010 252 4457
Jari Hännikäinen	Seniorimarkkinaekonomisti	010 252 2792
Henri Parkkinen	Seniorianalyytikko, konepajat, metsä, energia, kemia	010 252 4409
Kimmo Stenvall	Seniorianalyytikko, operaattorit, teknologia, media	010 252 4561
Joonas Häyhä	Kauppa, kulutustavarat, liikenne	010 252 4504
Markku Moilanen	Metalli, rakentaminen, kiinteistöt	010 252 4408
Jussi Mikkonen	Elintarvikkeet, yrityslainat	010 252 8780
Hawa Grundman	Assistentti	010 252 4311

OP Yrityspankki Oyj

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

Instituutiomyynti

Tero Rautasuo Johtaja 010 252 2552

Institutional Investment and Hedging Solutions

Tomi Kallio 010 252 2993
Tuomas Antila 010 252 4479
Henrik Helppi 010 252 3252
Patrik Jernmark 010 252 4289
Ari Triumf 010 252 4349

Cross Asset Investor Solutions

Tuomas Kaasalainen 010 252 2534
Ahti Mikkonen 010 252 4677
Lauri Mäkelä 010 252 8072
Terhi Ollikainen 010 252 3148
Joakim Paul 010 252 8336