

## Reipasta tuloskasvua 2021-2022

- Toistamme Cargotecin LISÄÄ-suosituksen ja nostamme tavoitehinnan 47,00 euroon (aik. 41,50).** Cargotecin ja Konecranesin tilauskertymät olivat todella vahvoja 2020 viimeisellä neljänneksellä, mikä yhdessä hyvän markkinanäkymän kanssa nostaa 2021-2022 ennusteitamme selvästi.
- Q4-tulos:** Tilauksia kertyi yhteensä 963 milj. euroa, kun ennusteamme oli 869. Positiivista tilauskertymässä oli myös se, että ennustelytykset kohdistuivat erityisesti konsernin keskiarvoa korkeamman kannattavuuden omaaviin Hiabiin ja Kalmariin, mikä näkyy seuraavina vuosina kannattavuudessa positiivisesti. Q4:n liikevaihto ja EBITA jäivät pari prosenttia odotuksistamme. Osinkoa ehdotetaan maksettavaksi 1,08 euroa osakkeelta, joka vastaa Cargotecin ja Konecranesin yhdistymisessä sovittua 70 milj. euron enimmäismäärää.
- Näkymät:** Käsitksemme mukaan tilauskirjasta noin 50 % muodostuu hyväkatteisista Hiabin ja Kalmar Mobile Solutionsin tilauksista, kun 2020 vuoteen lähettäessä osuus oli vain noin 40 %. Tämä nostaa arviomme mukaan kannattavuutta yhdessä kasvavien volyymien kanssa vuosina 2021-2022. Yhtiön oma ohjeistus odottaa 2021 parantuvaa vertailukelpoista liikevoittoa vuodesta 2020. Ennusteamme odottavat tuntuvaa, yli 50 milj. euron oikaistua EBIT-kasvua 2021.
- Arvostus:** Määritämme Cargotecin sekä Konecranesin tavoitehinnat yhä sillä olettamalla, että yhtiöiden sulautuminen toteutuu 2021 loppuun mennessä. Arvonmäärittämissperusteenamme toimii yhtiöiden yhdistetty EBIT vuodelle 2022 sekä EV/EBIT-kerroin 11,5x. Tavoitehintamme (Cargotec 47,00 ja Konecranes 40,40 euroa) perustuvat kummankin yhtiön 50 %:n omistusosuuteen, minkä lisäksi Konecranesin tavoitehinnassa on mukana myös 2,00 euron kiinni oleva lisävarojenjakko. Yhtiöiden markkina-arvojen erotuksen tulisi olla noin 158 milj. euroa Konecranesin hyväksi. Perjantain päätöskursseilla ero on vain alle 110 milj. euroa, joten näemme Konecranesin osakkeen tällä hetkellä houkuttelevampana vaihtoehtona yhdistyvään yhtiöön sijoitettaessa.

### Cargotec

Me	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e
Liikevaihto	3 249	3 304	3 683	3 263	3 399	3 635
Liikevaihdon kasvu (%)	-8 %	2 %	11 %	-11 %	4 %	7 %
Liikevoitto, ilman kertaeriä	259	242	264	204	258	304
Liikevoitto (%), ilman kertaeriä	8,0 %	7,3 %	7,2 %	6,2 %	7,6 %	8,4 %
Tulos ennen veroja	189	162	146	34	234	275
Tulos/osake, ilman kertaeriä	2,56	2,39	2,44	1,76	2,49	3,02
Osinko/osake	1,05	1,10	1,20	1,08	1,10	1,20
Osinkotuotto (%)	2,2 %	4,1 %	4,0 %	3,2 %	2,6 %	2,9 %
EV/Sales	1,1	0,7	0,7	0,9	1,0	0,9
EV/EBITDA	10,7	7,5	7,0	13,5	8,5	7,5
P/E	18,4	11,2	12,4	19,2	16,8	13,8
P/B	2,1	1,2	1,4	1,7	2,0	1,8
ROE	12 %	11 %	12 %	1 %	12 %	13 %
ROCE	9 %	8 %	8 %	1 %	8 %	9 %
Omavaraisuusaste	41 %	41 %	36 %	35 %	37 %	38 %
Gearing	31 %	44 %	49 %	49 %	41 %	34 %

Lähde: Cargotec ja OP Markets

### Suositus

LISÄÄ

Ennallaan

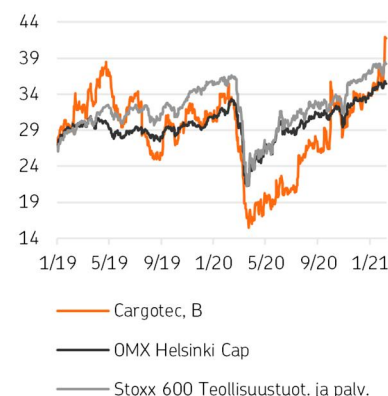
### Tavoitehintaa (€)

47,00

(aik. 41,50)

Hinta (€)*	41,78
Ylin (12kk)	42,44
Alin (12kk)	15,15
Markkina-arvo (M€)	2 704
Indeksipaino	1,1 %
Beta	1,35
Kaupankäyntitunnus	CGCBV
Seuraava tulosjulkistuspäivä	28.4.2021

Kurssikehitys	1kk	3kk	12kk
Hinta (€)	35,56	29,50	32,54
Muutos	17,5 %	41,6 %	28,4 %



Lähde: OP Markets, Bloomberg, \*) 5.2.



Analyytikko

Anssi Raussi

+358 10 252 4392

anssi.raussi@op.fi

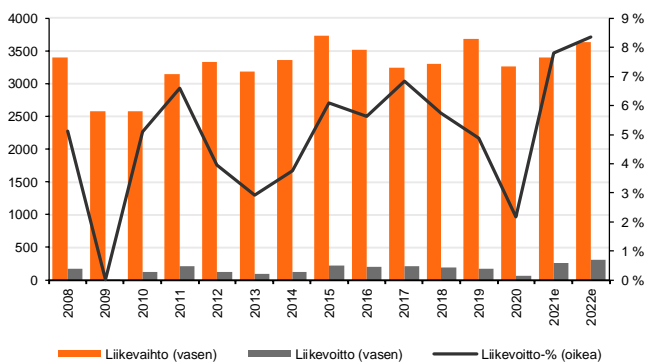
## Investment case

- **Maailmankaupan kasvussa kiinni.** Cargotecin lastin- ja kuormankäsittelylaitteiden ja palveluiden kysyntää kasvattaa globaalin tavaraliikenteen kasvu. Yhtiön kolme liiketoimintayksikköä – Kalmar (lastinkäsittelylaitteet ja satama-automaattioratkaisut), Hiab (ajoneuvojen kuormankäsittelylaitteet), ja MacGregor (laivojen lastinkäsittely- ja offshore-kuormankäsittelyjärjestelmät) - ovat omilla alueillaan tunnettuja vahvoja brändejä.
- **Satama-automaation kasvu.** Nykyisin vain noin 40 maailman 1200 satamasta on automatisoitu tai edes puolittain automatisoituja. Cargotecin ratkaisulla automatisaatiota on mahdollista nostaa ja näin jopa puolittaa henkilöstökulut. Automaation ja digitalisaation myötä lastinkäsittelyaikaa on myös mahdollista laskea ja näin tehostaa satamien toimintaa, minkä merkitys korostuu alusten koon kasvaessa.
- **Marginaalituloitteen saavuttaminen.** Cargotecin tavoitteena on saavuttaa 10 prosentin liikevoittomarginaali. Yhtiön kannattavuus on selvästi alle tämän tason. Yhtiöllä on mielestämme edellytykset omilla toimilla päästä lähemmäs tavoitetta ja näin nostaa tulostaso selvästi nykyistä korkeammalle tasolle.

## Ajurit

- **Maailmankaupan ja tavaraliikenteen kasvu.** Cargotecin laitteiden ja palveluiden kysyntään vaikuttaa satama- ja tavaraliikenteen kehitys (Kalmar) sekä laivamarkkinan kehitys. Laivamarkkinan heikkous on painanut viime vuosien aikana MacGregorin liikevaihtoa ja tulosta.
- **Ajoneuvoteollisuuden kehitys.** Hiabin laitteiden myyntipotentiaalin kannalta raskaan ajoneuvoteollisuuden kysyntätilanne on tärkeä. Asiakastoimialoista myös rakentaminen on tärkeä Hiabille.
- **Huolto- ja ohjelmistoliiketoiminnan kasvu.** Cargotecin tavoitteena on saavuttaa huolto- ja ohjelmistoliiketoiminnassa 1,5 miljardin euron liikevaihto ja kasvattaa sen osuus 40 prosenttiin. Tavoitteen saavuttaminen parantaisi kannattavuutta ja pienentäisi yhtiön syklisyyttä.

Vuosittainen liikevaihto ja -voitto

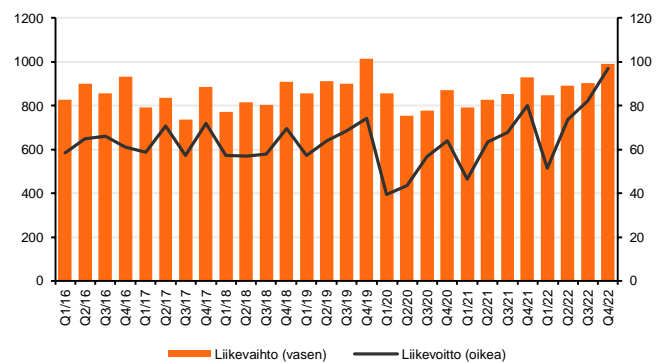


Lähde: OP Markets

## Riskit

- **Geopolittiset riskit.** Kauppapolitiikkaan liittyvät kiistat voivat hidastaa merkittävästi globaalin tavaraliikenteen volyymejä.
- **Asiakastoimialojen syklisyys.** Cargotecille tärkeitä asiakasaloja ovat mm. satamat, terminaalit, rakennusala sekä merikuljetusala. Syklisyys on näille asiakastoimialoille tyypillistä ja aiheuttaa kysynnänvaihteluita Cargotecille.
- **MacGregorin tulosaasteet.** Lastin- ja offshore-kuormankäsittely-laitteita ja -palveluita tarjoava MacGregor on kärsinyt voimakkaasti yhtiölle tärkeiden alustyyppien alhaisista tilauksista. Onnistuminen TTS:n marine- ja offshoretoimintojen yhdistämisessä ja tavoiteltujen synergioiden saavuttaminen kriittistä tuloskäänteen aikaansaamiseksi.

Kvartaalittainen liikevaihto ja -voitto



Lähde: OP Markets

## Q4/20-tulos ja ennustemuutokset

### Cargotec Q4/20

Milj. euroa	Q4a	vs. Kons.	Q4/2020e				Q4/19a	Kasvu
			OP	Kons.	Alin	Ylin		
<b>Saadut tilaukset</b>								
Kalmar	445	13 %	382	396	375	428,4	446	0 %
Hiab	417	28 %	339	326	309	353	322	30 %
MacGregor	100	-31 %	148	144	123	168	193	-48 %
<b>Saadut tilaukset</b>	<b>963</b>	<b>11 %</b>	<b>869</b>	<b>866</b>	<b>821</b>	<b>939</b>	<b>961</b>	<b>0 %</b>
Tilausten kasvu	0 %		-10 %	-10 %	-15 %	-2 %		
<b>Liikevaihto</b>								
Kalmar	411	0 %	402	411	352	469	471	-13 %
Hiab	295	-10 %	339	329	294	351	368	-20 %
MacGregor	168	9 %	155	154	126	176	176	-5 %
<b>Liikevaihto</b>	<b>873</b>	<b>-2 %</b>	<b>896</b>	<b>893</b>	<b>829</b>	<b>976</b>	<b>1 015</b>	<b>-14 %</b>
Liikevaihdon kasvu (v/v)	-14 %		-12 %	-12 %	-18 %	-4 %		
<b>EBIT (vertailukelpoinen)</b>								
Kalmar	28,2	-15 %	33,0	33,0	28,0	39,0	44,1	-36 %
Hiab	41,1	1 %	43,0	40,8	36,4	49,2	51,8	-21 %
MacGregor	3,0	88 %	1,0	1,6	-3,0	3,7	-12,5	
Muut	-8,2	19 %	-9,5	-10,1	-13,4	-8,2	-9,0	
Kertaerät	-46,5	-147 %	-20,0	-18,8	-38,0	-9,8	-56,4	
<b>EBIT - yhteensä (raportoitu)</b>	<b>17,6</b>	<b>-66 %</b>	<b>47,5</b>	<b>52,5</b>	<b>34,9</b>	<b>67,5</b>	<b>18</b>	<b>-2 %</b>
<b>EBIT -(vertailukelpoinen)</b>	<b>64,1</b>	<b>-3 %</b>	<b>67,5</b>	<b>66,1</b>	<b>53,4</b>	<b>76,1</b>	<b>74,4</b>	<b>-14 %</b>
EBIT-marginaali (vertailukelpoinen)	7,3 %		7,5 %	7,4 %	6,4 %	7,8 %	7,3 %	
<b>EPS, raportoitu</b>	<b>0,10</b>	<b>-83 %</b>	<b>0,43</b>	<b>0,58</b>	<b>0,28</b>	<b>1,10</b>	<b>0,00</b>	
<b>Osinko/osake</b>	<b>1,08</b>		<b>1,08</b>	<b>1,02</b>	<b>0,54</b>	<b>1,20</b>	<b>1,20</b>	<b>-10,0 %</b>

Lähde: OP Markets ja Vara Research

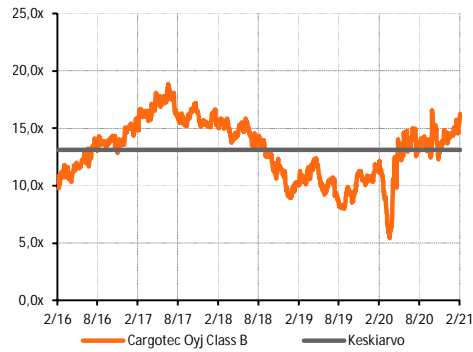
### Cargotec - Ennustemuutokset

Me	2020			2021			2022		
	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero
<b>Liikevaihto</b>									
Kalmar	1 529	1 520	1 %	1 529	1 529	0 %	1 685	1 705	-1 %
<i>Muutos ed. vuodesta</i>	<i>-11 %</i>	<i>-12 %</i>		<i>0 %</i>	<i>1 %</i>		<i>10 %</i>	<i>11 %</i>	
Hiab	1 094	1 138	-4 %	1 300	1 251	4 %	1 352	1 331	2 %
<i>Muutos ed. vuodesta</i>	<i>-19 %</i>	<i>-16 %</i>		<i>19 %</i>	<i>10 %</i>		<i>4 %</i>	<i>6 %</i>	
MacGregor	640	627	2 %	570	590	-3 %	599	609	-2 %
<i>Muutos ed. vuodesta</i>	<i>5 %</i>	<i>2 %</i>		<i>-11 %</i>	<i>-6 %</i>		<i>5 %</i>	<i>3 %</i>	
<b>Liikevaihto</b>	<b>3 263</b>	<b>3 286</b>	<b>-1 %</b>	<b>3 399</b>	<b>3 370</b>	<b>1 %</b>	<b>3 635</b>	<b>3 645</b>	<b>0 %</b>
<i>Muutos ed. vuodesta</i>	<i>-11 %</i>	<i>-11 %</i>		<i>4 %</i>	<i>3 %</i>		<i>7 %</i>	<i>8 %</i>	
<b>Liikevoitto</b>									
Kalmar	116	121	-4 %	131	131	0 %	155	155	0 %
<i>Marginaali</i>	<i>7,6 %</i>	<i>8,0 %</i>		<i>8,6 %</i>	<i>8,6 %</i>		<i>9,2 %</i>	<i>9,1 %</i>	
Hiab	126	128	-1 %	158	151	5 %	175	171	2 %
<i>Marginaali</i>	<i>11,6 %</i>	<i>11,3 %</i>		<i>12,2 %</i>	<i>12,1 %</i>		<i>12,9 %</i>	<i>12,8 %</i>	
MacGregor	-4	-6	32 %	7	4	75 %	13	9	44 %
<i>Marginaali</i>	<i>-0,7 %</i>	<i>-1,0 %</i>		<i>1,2 %</i>	<i>0,7 %</i>		<i>2,2 %</i>	<i>1,5 %</i>	
Muut	-35	-36		-38	-38		-39	-39	
Kertaerät	-133	-107		7	7		0	0	
<b>Liikevoitto</b>	<b>70</b>	<b>100</b>	<b>-30 %</b>	<b>265</b>	<b>255</b>	<b>4 %</b>	<b>304</b>	<b>296</b>	<b>3 %</b>
<b>Marginaali</b>	<b>2,2 %</b>	<b>3,0 %</b>		<b>7,8 %</b>	<b>7,6 %</b>		<b>8,4 %</b>	<b>8,1 %</b>	
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	<b>204</b>	<b>207</b>	<b>-2 %</b>	<b>258</b>	<b>248</b>	<b>4 %</b>	<b>304</b>	<b>296</b>	<b>3 %</b>
<b>Marginaali</b>	<b>6,2 %</b>	<b>6,3 %</b>		<b>7,6 %</b>	<b>7,4 %</b>		<b>8,4 %</b>	<b>8,1 %</b>	
Rahoituserät (netto)	-36	-31		-32	-32		-30	-30	
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>35</b>	<b>69</b>	<b>-50 %</b>	<b>234</b>	<b>224</b>	<b>4 %</b>	<b>275</b>	<b>267</b>	<b>3 %</b>
Verot	-26	-40		-68	-65		-80	-77	
<b>Tulos/osake, e</b>	<b>0,13</b>	<b>0,46</b>	<b>-72 %</b>	<b>2,57</b>	<b>2,46</b>	<b>4 %</b>	<b>3,02</b>	<b>2,93</b>	<b>3 %</b>
<b>Tulos/osake, e, ilman kertaeriä</b>	<b>1,76</b>	<b>1,85</b>	<b>-5 %</b>	<b>2,49</b>	<b>2,38</b>	<b>5 %</b>	<b>3,02</b>	<b>2,93</b>	<b>3 %</b>
<b>Osinko/osake, e</b>	<b>1,08</b>	<b>1,08</b>	<b>0 %</b>	<b>1,10</b>	<b>1,10</b>	<b>0 %</b>	<b>1,20</b>	<b>1,20</b>	<b>0 %</b>

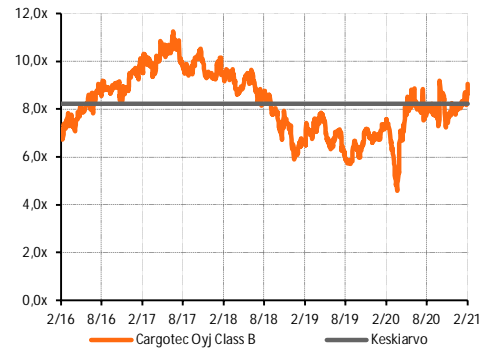
Lähde: Cargotec ja OP Markets

# Arvostus

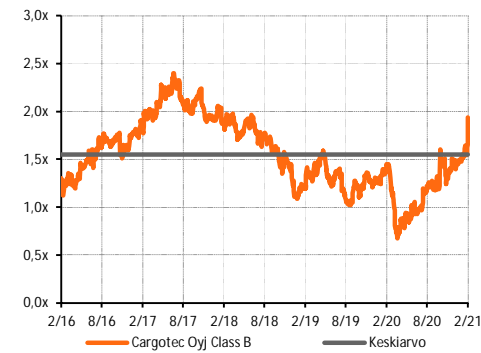
**Cargotec Oyj Class B - P/E (12kk forward)**



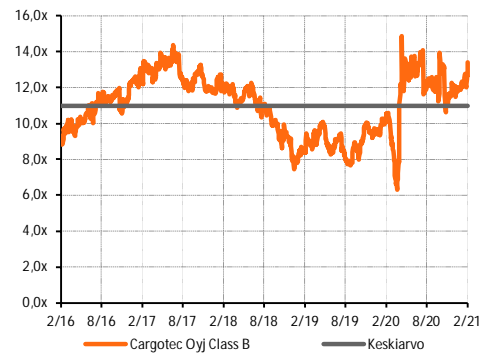
**Cargotec Oyj Class B - EV/EBITDA (12kk forward)**



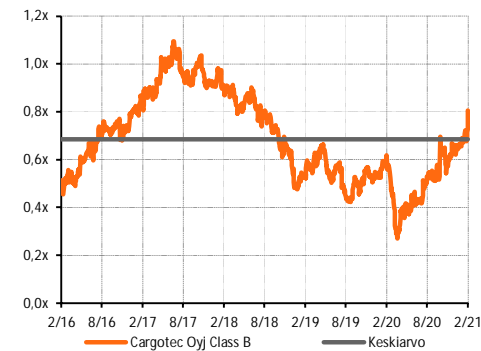
**Cargotec Oyj Class B - P/B (12kk forward)**



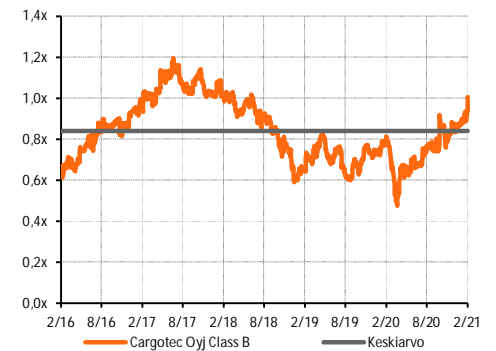
**Cargotec Oyj Class B - EV/EBIT (12kk forward)**



**Cargotec Oyj Class B - P/S (12kk forward)**



**Cargotec Oyj Class B - EV/SALES (12kk forward)**



Lähde: Factset, OP Markets

Cargotecin tavoitehinta perustuu Cargotecin ja Konecranesin yhteenlaskettuun liikevoittoon 2022 (OPE 599 milj. euroa), johon sovellamme yhtiöiden pitkän aikavälin keskimääräistä EV/EBIT-kerrointa 11,5x. Yhdistyvän yhtiön omistus jakautuu 50/50 % nykyisille omistajille.

Yhtiöiden nettovelat ovat huomioituina laskelmassa.

Lisäämme yhdistettyyn markkina-arvoon synergiat, joista sisällytämme vain 80 milj. euroa näihin liittyvä epävarmuus huomioiden. Yhtiöiden tavoitteena on saavuttaa 100 milj. euron vuosittaiset synergiat.

Sovellamme synergioihin EV/EBIT-kerrointa 10x, sillä synergioiden odotetaan toteutuvan vasta 3 vuoden kuluessa yhdistymisestä.

Oheinen taulukko kuvaa kahden edeltävän taulukon yhteenlaskettuja arvoja kohta kohdalta

#### Yhdistetty markkina-arvo ilman synergioita

EV/EBIT	EBIT 2022, miljoonaa euroa						
	569	579	589	599	609	619	629
9,5x	3806	3901	3996	4091	4186	4281	4376
10,0x	4090	4190	4290	4390	4490	4590	4690
10,5x	4375	4480	4585	4690	4795	4900	5005
11,0x	4659	4769	4879	4989	5099	5209	5319
11,5x	4944	5059	5174	5289	5404	5519	5634
12,0x	5228	5348	5468	5588	5708	5828	5948
12,5x	5513	5638	5763	5888	6013	6138	6263
13,0x	5797	5927	6057	6187	6317	6447	6577
13,5x	6082	6217	6352	6487	6622	6757	6892

Lähde: OP Markets

#### Yhdistetty synergioiden arvo

EV/EBIT	Syngiat 2024, miljoonaa euroa						
	50	60	70	80	90	100	110
8,0x	400	480	560	640	720	800	880
8,5x	425	510	595	680	765	850	935
9,0x	450	540	630	720	810	900	990
9,5x	475	570	665	760	855	950	1045
10,0x	500	600	700	800	900	1000	1100
10,5x	525	630	735	840	945	1050	1155
11,0x	550	660	770	880	990	1100	1210
11,5x	575	690	805	920	1035	1150	1265
12,0x	600	720	840	960	1080	1200	1320

Lähde: OP Markets

#### Yhdistetty markkina-arvo lisätynä synergioilla

EV/EBIT	EBIT 2022, miljoonaa euroa						
	569	579	589	599	609	619	629
9,5x	4206	4381	4556	4731	4906	5081	5256
10,0x	4515	4700	4885	5070	5255	5440	5625
10,5x	4825	5020	5215	5410	5605	5800	5995
11,0x	5134	5339	5544	5749	5954	6159	6364
11,5x	5444	5659	5874	6089	6304	6519	6734
12,0x	5753	5978	6203	6428	6653	6878	7103
12,5x	6063	6298	6533	6768	7003	7238	7473
13,0x	6372	6617	6862	7107	7352	7597	7842
13,5x	6682	6937	7192	7447	7702	7957	8212

Lähde: OP Markets

**Cargotecin uusi tavoitehintamme on 47,00 euroa (aik. 41,50)**

**Cargotecin osakkeen arvo**

EV/EBIT	EBIT 2022							
	569	579	589	599	609	619	629	
9,5x	32,5	33,8	35,2	36,6	37,9	39,3	40,6	
10,0x	34,9	36,3	37,7	39,2	40,6	42,0	43,5	
10,5x	37,3	38,8	40,3	41,8	43,3	44,8	46,3	
11,0x	39,7	41,3	42,8	44,4	46,0	47,6	49,2	
<b>11,5x</b>	42,1	43,7	45,4	<b>47,0</b>	48,7	50,4	52,0	
12,0x	44,5	46,2	47,9	49,7	51,4	53,1	54,9	
12,5x	46,8	48,7	50,5	52,3	54,1	55,9	57,7	
13,0x	49,2	51,1	53,0	54,9	56,8	58,7	60,6	
13,5x	51,6	53,6	55,6	57,5	59,5	61,5	63,5	

Lähde: OP Markets

**Oheinen taulukko on suuntaa antava, jonka perusteella Cargotec saisi tavoitehinnan jatkaessaan itsenäisenä yhtiönä.**

**Näkemyksemme mukaan Cargotec hyötty merkittävästi tulevasta Konecranes-yhdistymisestä, sillä Konecranesin itsenäinen arvostus olisi mielestämme Cargotecin vastaavaa korkeampi.**

**Cargotec - osakkeen arvo itsenäisenä yhtiönä**

	2021		2022		Painotus		Painotus
	Osakkeen arvo, e		Osakkeen arvo, e		0 %	100 %	
EPS, e	2,49	32,4	3,02	39,2			40 %
P/E <b>13,0</b>							
Oik. EBIT, Me	258	31,7	304	40,5			40 %
EV/EBIT <b>10,9</b>							
Kassavirtalaskelma					37,3		20 %
Osakkeen arvo, e						<b>39,3</b>	

## Ennusteet 2021–2022

## Cargotec - Segmentit, neljännesvuodet

Me	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21e	2Q21e	3Q21e	4Q21e
<b>Saadut tilaukset</b>								
Kalmar	334	293	328	445	335	385	435	475
Hiab	296	223	274	417	335	336	325	345
MacGregor	151	120	139	100	110	121	151	179
<b>Saadut tilaukset</b>	<b>781</b>	<b>636</b>	<b>741</b>	<b>962</b>	<b>780</b>	<b>842</b>	<b>911</b>	<b>999</b>
<b>Tilausten kasvu (YoY)</b>								
Kalmar	-35 %	-30 %	-17 %	0 %	0 %	31 %	33 %	7 %
Hiab	-13 %	-34 %	-11 %	30 %	13 %	51 %	19 %	-17 %
MacGregor	-8 %	3 %	-11 %	-48 %	-27 %	1 %	9 %	79 %
<b>Tilausten kasvu (YoY)</b>	<b>-24 %</b>	<b>-27 %</b>	<b>-14 %</b>	<b>0 %</b>	<b>0 %</b>	<b>32 %</b>	<b>23 %</b>	<b>4 %</b>
<b>Liikevaihto</b>								
Kalmar	404	350	364	411	351	365	392	421
<i>Laitteet</i>	297	244	258	292	256	263	282	307
<i>Palvelut</i>	107	106	106	119	95	102	110	114
Hiab	302	243	254	295	292	320	329	359
<i>Laitteet</i>	218	171	174	212	213	237	240	266
<i>Palvelut</i>	84	72	80	83	79	83	89	93
MacGregor	151	163	158	168	149	142	131	148
<i>Laitteet</i>	81	102	100	107	86	78	80	86
<i>Palvelut</i>	70	61	58	61	63	64	51	62
<b>Liikevaihto</b>	<b>858</b>	<b>756</b>	<b>777</b>	<b>873</b>	<b>792</b>	<b>827</b>	<b>852</b>	<b>928</b>
<i>Laitteet</i>	<b>597</b>	<b>517</b>	<b>533</b>	<b>610</b>	<b>556</b>	<b>578</b>	<b>602</b>	<b>659</b>
<i>Palvelut</i>	<b>261</b>	<b>239</b>	<b>244</b>	<b>263</b>	<b>236</b>	<b>249</b>	<b>250</b>	<b>269</b>
<b>Liikevaihdon kasvu (YoY)</b>								
Kalmar	1 %	-18 %	-14 %	-13 %	-13 %	4 %	8 %	2 %
<i>Laitteet</i>	2 %	-22 %	-16 %	-16 %	-14 %	8 %	9 %	5 %
<i>Palvelut</i>	-3 %	-7 %	-9 %	-4 %	-11 %	-4 %	4 %	-4 %
Hiab	-4 %	-32 %	-17 %	-20 %	-3 %	32 %	30 %	22 %
<i>Laitteet</i>	-6 %	-37 %	-21 %	-25 %	-2 %	38 %	38 %	25 %
<i>Palvelut</i>	1 %	-18 %	-7 %	-5 %	-6 %	16 %	11 %	12 %
MacGregor	9 %	29 %	-7 %	-5 %	-1 %	-13 %	-17 %	-12 %
<i>Laitteet</i>	-2 %	48 %	-3 %	5 %	7 %	-23 %	-20 %	-20 %
<i>Palvelut</i>	25 %	5 %	-13 %	-18 %	-11 %	5 %	-12 %	2 %
<b>Liikevaihdon kasvu (YoY)</b>	<b>0 %</b>	<b>-17 %</b>	<b>-14 %</b>	<b>-14 %</b>	<b>-8 %</b>	<b>9 %</b>	<b>10 %</b>	<b>6 %</b>
<i>Laitteet</i>	<b>-2 %</b>	<b>-21 %</b>	<b>-16 %</b>	<b>-16 %</b>	<b>-7 %</b>	<b>12 %</b>	<b>13 %</b>	<b>8 %</b>
<i>Palvelut</i>	<b>5 %</b>	<b>-8 %</b>	<b>-9 %</b>	<b>-8 %</b>	<b>-10 %</b>	<b>4 %</b>	<b>2 %</b>	<b>2 %</b>
<b>Liikevoitto</b>								
Kalmar	25,6	30,3	32,3	28,2	22,0	34,0	38,0	37,0
Hiab	30,1	24,3	30,9	41,1	32,0	39,0	37,0	50,0
MacGregor	-5,3	-3,6	1,6	3,0	1,5	1,5	1,0	3,0
Muut	-10,8	-7,7	-8,2	-8,2	-9,0	-11,0	-8,0	-10,0
Kertaerät	-13,2	-62,9	-10,8	-46,5	7,0	0,0	0,0	0,0
<b>Liikevoitto</b>	<b>26,4</b>	<b>-19,6</b>	<b>45,8</b>	<b>17,6</b>	<b>53,5</b>	<b>63,5</b>	<b>68,0</b>	<b>80,0</b>
<b>Liikevoitto - pl. kertaerät</b>	<b>39,6</b>	<b>43,3</b>	<b>56,6</b>	<b>64,1</b>	<b>46,5</b>	<b>63,5</b>	<b>68,0</b>	<b>80,0</b>
<b>Marginaali</b>								
Kalmar	6,3 %	8,7 %	8,9 %	6,9 %	6,3 %	9,3 %	9,7 %	8,8 %
Hiab	10,0 %	10,0 %	12,2 %	13,9 %	11,0 %	12,2 %	11,2 %	13,9 %
MacGregor	-3,5 %	-2,2 %	1,0 %	1,8 %	1,0 %	1,1 %	0,8 %	2,0 %
<b>Liikevoitto</b>	<b>3,1 %</b>	<b>-2,6 %</b>	<b>5,9 %</b>	<b>2,0 %</b>	<b>6,8 %</b>	<b>7,7 %</b>	<b>8,0 %</b>	<b>8,6 %</b>
<b>Liikevoitto - pl. kertaerät</b>	<b>4,6 %</b>	<b>5,7 %</b>	<b>7,3 %</b>	<b>7,3 %</b>	<b>5,9 %</b>	<b>7,7 %</b>	<b>8,0 %</b>	<b>8,6 %</b>
Rahoituserät (netto)	-6,8	-8,5	-7,5	-13,0	-7,5	-8,0	-8,0	-8,0
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>19,6</b>	<b>-28,1</b>	<b>38,3</b>	<b>4,6</b>	<b>46,0</b>	<b>55,5</b>	<b>60,0</b>	<b>72,0</b>
Verot	-8,4	-8,4	-11,7	2,1	-13,3	-16,1	-17,4	-20,9
<b>Nettotulos</b>	<b>11,2</b>	<b>-36,5</b>	<b>26,6</b>	<b>6,7</b>	<b>32,7</b>	<b>39,4</b>	<b>42,6</b>	<b>51,1</b>
<b>Tulos/osake</b>	<b>0,18</b>	<b>-0,56</b>	<b>0,41</b>	<b>0,10</b>	<b>0,51</b>	<b>0,61</b>	<b>0,66</b>	<b>0,79</b>
<b>Tulos/osake - pl. kertaerät</b>	<b>0,29</b>	<b>0,38</b>	<b>0,53</b>	<b>0,56</b>	<b>0,43</b>	<b>0,61</b>	<b>0,66</b>	<b>0,79</b>

Lähde: Cargotec ja OP Markets

**Cargotec - Segmentit, vuodet**

Me	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e
<b>Saadut tilaukset</b>								
Kalmar	1763	1721	1554	1918	1775	1400	1630	1712
Hiab	966	1016	1116	1259	1310	1210	1341	1395
MacGregor	828	546	522	580	630	510	561	630
<b>Saadut tilaukset</b>	<b>3557</b>	<b>3283</b>	<b>3192</b>	<b>3757</b>	<b>3715</b>	<b>3120</b>	<b>3532</b>	<b>3736</b>
<b>Tilausten kasvu (YoY)</b>								
Kalmar	19 %	-2 %	-10 %	23 %	-7 %	-21 %	16 %	5 %
Hiab	6 %	5 %	10 %	13 %	4 %	-8 %	11 %	4 %
MacGregor	-32 %	-34 %	-4 %	11 %	9 %	-19 %	10 %	12 %
<b>Tilausten kasvu (YoY)</b>	<b>-1 %</b>	<b>-8 %</b>	<b>-3 %</b>	<b>18 %</b>	<b>-1 %</b>	<b>-16 %</b>	<b>13 %</b>	<b>6 %</b>
<b>Liikevaihto</b>								
Kalmar	1663	1700	1597	1618	1723	1529	1529	1685
<i>Palvelut</i>	434	435	445	449	464	438	420	463
<i>Palvelut liikevaihdosta</i>	26 %	26 %	28 %	28 %	27 %	29 %	27 %	27 %
<i>Laitteet</i>	1229	1265	1152	1169	1259	1091	1109	1222
<i>Laitteet liikevaihdosta</i>	74 %	74 %	72 %	72 %	73 %	71 %	73 %	73 %
Hiab	927	1036	1084	1149	1349	1094	1300	1352
<i>Palvelut</i>	218	233	259	310	344	319	344	359
<i>Palvelut liikevaihdosta</i>	24 %	22 %	24 %	27 %	26 %	29 %	26 %	27 %
<i>Laitteet</i>	709	803	825	839	1005	775	956	993
<i>Laitteet liikevaihdosta</i>	76 %	78 %	76 %	73 %	74 %	71 %	74 %	73 %
MacGregor	1138	780	570	538	612	640	570	599
<i>Palvelut</i>	233	204	205	222	255	250	240	252
<i>Palvelut liikevaihdosta</i>	20 %	26 %	36 %	41 %	42 %	39 %	42 %	42 %
<i>Laitteet</i>	905	576	365	316	357	390	330	347
<i>Laitteet liikevaihdosta</i>	80 %	74 %	64 %	59 %	58 %	61 %	58 %	58 %
<b>Liikevaihto</b>	<b>3730</b>	<b>3513</b>	<b>3249</b>	<b>3304</b>	<b>3683</b>	<b>3263</b>	<b>3399</b>	<b>3635</b>
<b>Palvelut</b>	<b>885</b>	<b>872</b>	<b>909</b>	<b>981</b>	<b>1063</b>	<b>1007</b>	<b>1004</b>	<b>1073</b>
<i>Palvelut liikevaihdosta</i>	24 %	25 %	28 %	30 %	29 %	31 %	30 %	30 %
<b>Laitteet</b>	<b>2845</b>	<b>2641</b>	<b>2340</b>	<b>2323</b>	<b>2620</b>	<b>2256</b>	<b>2395</b>	<b>2562</b>
<i>Laitteet liikevaihdosta</i>	76 %	75 %	72 %	70 %	71 %	69 %	70 %	70 %
<b>Liikevaihdon kasvu (YoY)</b>								
Kalmar	12 %	2 %	-6 %	1 %	6 %	-11 %	0 %	10 %
<i>Palvelut</i>	10 %	0 %	2 %	1 %	3 %	-6 %	-4 %	10 %
<i>Laitteet</i>	13 %	3 %	-9 %	1 %	8 %	-13 %	2 %	10 %
Hiab	10 %	12 %	5 %	6 %	17 %	-19 %	19 %	4 %
<i>Palvelut</i>	12 %	7 %	11 %	20 %	11 %	-7 %	8 %	4 %
<i>Laitteet</i>	10 %	13 %	3 %	2 %	20 %	-23 %	23 %	4 %
MacGregor	10 %	-31 %	-27 %	-6 %	14 %	5 %	-11 %	5 %
<i>Palvelut</i>	4 %	-12 %	0 %	8 %	15 %	-2 %	-4 %	5 %
<i>Laitteet</i>	12 %	-36 %	-37 %	-13 %	13 %	9 %	-15 %	5 %
<b>Liikevaihdon kasvu (YoY)</b>	<b>11 %</b>	<b>-6 %</b>	<b>-8 %</b>	<b>2 %</b>	<b>11 %</b>	<b>-11 %</b>	<b>4 %</b>	<b>7 %</b>
<b>Palvelut</b>	<b>9 %</b>	<b>-1 %</b>	<b>4 %</b>	<b>8 %</b>	<b>8 %</b>	<b>-5 %</b>	<b>0 %</b>	<b>7 %</b>
<b>Laitteet</b>	<b>12 %</b>	<b>-7 %</b>	<b>-11 %</b>	<b>-1 %</b>	<b>13 %</b>	<b>-14 %</b>	<b>6 %</b>	<b>7 %</b>
<b>Liikevoitto</b>								
Kalmar	130	135	133	144	162	116	131	155
Hiab	101	140	157	135	170	126	158	175
MacGregor	30	18	11	-2	-28	-4	7	13
Muut	-30	-43	-42	-35	-40	-35	-38	-39
Kertaerät	-3	-52	-37	-52	-85	-133	7	0
<b>Liikevoitto</b>	<b>227</b>	<b>198</b>	<b>222</b>	<b>190</b>	<b>180</b>	<b>70</b>	<b>265</b>	<b>304</b>
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	<b>231</b>	<b>250</b>	<b>259</b>	<b>242</b>	<b>264</b>	<b>204</b>	<b>258</b>	<b>304</b>
<b>Marginaali</b>								
Kalmar	7,8 %	8,0 %	8,3 %	8,9 %	9,4 %	7,6 %	8,6 %	9,2 %
Hiab	10,9 %	13,5 %	14,5 %	11,7 %	12,6 %	11,6 %	12,2 %	12,9 %
MacGregor	2,6 %	2,3 %	1,9 %	-0,3 %	-4,6 %	-0,7 %	1,2 %	2,2 %
<b>Liikevoitto</b>	<b>6,1 %</b>	<b>5,6 %</b>	<b>6,8 %</b>	<b>5,7 %</b>	<b>4,9 %</b>	<b>2,2 %</b>	<b>7,8 %</b>	<b>8,4 %</b>
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	<b>6,2 %</b>	<b>7,1 %</b>	<b>8,0 %</b>	<b>7,3 %</b>	<b>7,2 %</b>	<b>6,2 %</b>	<b>7,6 %</b>	<b>8,4 %</b>
Rahoituserät (netto)	-27	-29	-33	-29	-34	-36	-32	-30
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>200</b>	<b>169</b>	<b>189</b>	<b>161</b>	<b>146</b>	<b>35</b>	<b>234</b>	<b>275</b>
Verot	-43	-44	-57	-53	-57	-26	-68	-80
<b>Nettotulos</b>	<b>157</b>	<b>125</b>	<b>133</b>	<b>108</b>	<b>89</b>	<b>8</b>	<b>166</b>	<b>195</b>
<b>Tulos/osake</b>	<b>2,43</b>	<b>1,94</b>	<b>2,05</b>	<b>1,67</b>	<b>1,38</b>	<b>0,13</b>	<b>2,57</b>	<b>3,02</b>
<b>Tulos/osake, ilman kertaeriä</b>	<b>2,44</b>	<b>2,61</b>	<b>2,56</b>	<b>2,39</b>	<b>2,44</b>	<b>1,76</b>	<b>2,49</b>	<b>3,02</b>

Lähde: Cargotec ja OP Markets



**Cargotec - Tuloslaskelma**

Me	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e
<b>Liikevaihto</b>	<b>3 730</b>	<b>3 513</b>	<b>3 249</b>	<b>3 304</b>	<b>3 683</b>	<b>3 263</b>	<b>3 399</b>	<b>3 635</b>
Kasvu	11,1 %	-5,8 %	-7,5 %	1,7 %	11,5 %	-11,4 %	4,2 %	7,0 %
Bruttokate	787	840	852	833	869	728	784	864
<b>Bruttomarginaali (%)</b>	<b>21,1 %</b>	<b>23,9 %</b>	<b>26,2 %</b>	<b>25,2 %</b>	<b>23,6 %</b>	<b>22,3 %</b>	<b>23,1 %</b>	<b>23,8 %</b>
Kustannukset yhteensä	3 423	3 178	2 919	2 985	3 297	2 916	3 013	3 203
Käyttökate	304	283	294	267	302	214	393	432
<b>Käyttökate - pl. kertaerät</b>	<b>307</b>	<b>335</b>	<b>331</b>	<b>319</b>	<b>387</b>	<b>348</b>	<b>386</b>	<b>432</b>
<b>Marginaali</b>	<b>8,2 %</b>	<b>9,5 %</b>	<b>10,2 %</b>	<b>9,7 %</b>	<b>10,5 %</b>	<b>10,7 %</b>	<b>11,4 %</b>	<b>11,9 %</b>
Poistot	77	85	72	77	122	144	128	128
<b>Liikevoitto</b>	<b>227</b>	<b>198</b>	<b>222</b>	<b>190</b>	<b>180</b>	<b>70</b>	<b>265</b>	<b>304</b>
<b>Marginaali</b>	<b>6,1 %</b>	<b>5,6 %</b>	<b>6,8 %</b>	<b>5,7 %</b>	<b>4,9 %</b>	<b>2,2 %</b>	<b>7,8 %</b>	<b>8,4 %</b>
<b>Liikevoitto - pl. kertaerät</b>	<b>231</b>	<b>250</b>	<b>259</b>	<b>242</b>	<b>264</b>	<b>204</b>	<b>258</b>	<b>304</b>
<b>Marginaali</b>	<b>6,2 %</b>	<b>7,1 %</b>	<b>8,0 %</b>	<b>7,3 %</b>	<b>7,2 %</b>	<b>6,2 %</b>	<b>7,6 %</b>	<b>8,4 %</b>
Rahoituserät (netto)	-27	-29	-33	-29	-34	-36	-32	-30
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>200</b>	<b>169</b>	<b>189</b>	<b>161</b>	<b>146</b>	<b>35</b>	<b>234</b>	<b>275</b>
<b>Tulos ennen veroja - pl. kertaerät</b>	<b>204</b>	<b>222</b>	<b>226</b>	<b>213</b>	<b>230</b>	<b>168</b>	<b>227</b>	<b>275</b>
Verot	-43	-44	-57	-53	-57	-26	-68	-80
Vähemmistöosuus	0	-1	0	1	0	0	0	0
<b>Nettotulos</b>	<b>157</b>	<b>125</b>	<b>133</b>	<b>109</b>	<b>89</b>	<b>8</b>	<b>166</b>	<b>195</b>
<b>Tulos/osake - raportoitu</b>	<b>2,43</b>	<b>1,94</b>	<b>2,05</b>	<b>1,67</b>	<b>2,44</b>	<b>1,76</b>	<b>2,49</b>	<b>3,02</b>
<b>Tulos/osake - ilman kertaeriä</b>	<b>2,44</b>	<b>2,61</b>	<b>2,56</b>	<b>2,39</b>	<b>2,44</b>	<b>1,76</b>	<b>2,49</b>	<b>3,02</b>
<b>Osinko/osake</b>	<b>0,80</b>	<b>0,95</b>	<b>1,05</b>	<b>1,10</b>	<b>1,20</b>	<b>1,08</b>	<b>1,10</b>	<b>1,20</b>

Lähde: Cargotec ja OP Markets

**Cargotec - Tase**

Me	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e
<b>Vastaavaa:</b>								
Liikearvo	976	1 025	987	971	1 059	972	972	972
Muut aineettomat	272	290	261	279	296	186	186	186
Aineelliset hyödykkeet	536	525	481	454	631	756	575	577
Sijoitukset	117	123	110	136	150	113	148	152
Vaihto-omaisuus	655	647	623	689	713	580	629	673
Saamiset	838	853	799	899	958	797	878	939
Raha- ja pankkisaamiset	176	273	309	256	420	485	546	608
<b>Yhteensä</b>	<b>3 571</b>	<b>3 736</b>	<b>3 569</b>	<b>3 684</b>	<b>4 227</b>	<b>3 888</b>	<b>3 933</b>	<b>4 105</b>
<b>Vastattavaa:</b>								
Osakepääoma	64	64	64	64	64	64	64	64
Muu sidottu	98	98	98	98	98	98	98	98
Vapaa pääoma	1 177	1 233	1 261	1 263	1 262	1 136	1 212	1 317
Vähemmistöosuus	2	2	2	3	3	3	3	3
<b>Oma pääoma yhteensä</b>	<b>1 342</b>	<b>1 397</b>	<b>1 425</b>	<b>1 428</b>	<b>1 427</b>	<b>1 301</b>	<b>1 377</b>	<b>1 482</b>
Varaukset	99	150	121	97	121	113	121	124
Pitk. korollinen vpo	768	657	674	717	953	1 027	997	985
Pitk. koroton vpo	186	204	162	179	216	199	210	215
Lyh. korollinen vpo	69	165	121	213	233	156	170	170
Lyh. koroton vpo	1 108	1 163	1 067	1 049	1 277	1 092	1 058	1 129
<b>Yhteensä</b>	<b>3 571</b>	<b>3 736</b>	<b>3 569</b>	<b>3 684</b>	<b>4 227</b>	<b>3 888</b>	<b>3 933</b>	<b>4 105</b>
<b>Omavaraisuusaste</b>	<b>38 %</b>	<b>37 %</b>	<b>40 %</b>	<b>39 %</b>	<b>34 %</b>	<b>33 %</b>	<b>35 %</b>	<b>36 %</b>
<b>Gearing</b>	<b>46 %</b>	<b>35 %</b>	<b>31 %</b>	<b>44 %</b>	<b>49 %</b>	<b>49 %</b>	<b>41 %</b>	<b>34 %</b>
<b>Nettovelka/EBITDA</b>	<b>2,2x</b>	<b>1,6x</b>	<b>1,5x</b>	<b>2,1x</b>	<b>2,0x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,6x</b>	<b>1,3x</b>

Lähde: Cargotec ja OP Markets

**Cargotec - Kassavirta**

Me	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e
Liikevoitto	231	250	259	242	264	70	265	304
-Verot	-43	-44	-57	-53	-57	-26	-68	-80
-Korkojen verosuoja	-6	-6	-8	-7	-8	-27	-9	-9
+/- Muut oikaisut	0	12	0	0	0	0	0	0
NOPLAT*	182	212	194	182	199	17	189	217
+Poistot	77	85	72	77	122	144	128	128
Operatiivinen kassavirta	258	297	266	259	322	161	317	345
+Saamiset	838	853	799	899	958	797	878	939
+Vaihto-omaisuus	655	647	623	689	713	580	629	673
-Lyh. koroton vpo	-1 108	-1 163	-1 067	-1 049	-1 277	-1 092	-1 058	-1 129
Nettokäyttöpääoma	385	337	356	539	394	285	448	482
NKP muutos ed.v.	3	-48	19	183	-145	-109	164	33
-Bruttoinvestoinnit	58	132	90	137	151	59	63	66
<b>Vapaa kassavirta</b>	<b>198</b>	<b>214</b>	<b>157</b>	<b>-62</b>	<b>316</b>	<b>211</b>	<b>90</b>	<b>245</b>

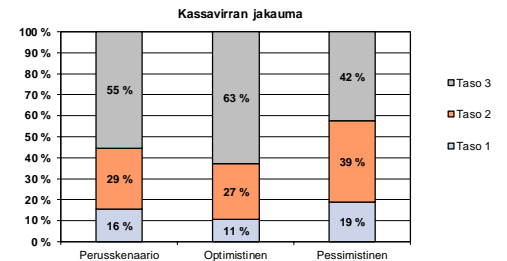
Lähde: Cargotec ja OP Markets

**Cargotec - Kassavirtamalli**

KASSAVIRTAENNUSTEET MEUR	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	Keskiarvo
<b>Liikevaihto</b>	3 399	3 635	3 758	3 891	4 014	4 141	4 265	4 393	4 525	4 661	4 801	
Muutos	-11 %	7 %	3 %	4 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	2 %
<b>Liikevoitto</b>	258	304	301	310	321	333	350	369	380	392	404	
Marginaali	7,6 %	8,4 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,2 %	8,4 %	8,4 %	8,4 %	8,4 %	8,2 %
<b>Kalmar</b>												
<b>Liikevaihto</b>	1 529	1 685	1 735	1 787	1 841	1 896	1 953	2 012	2 072	2 134	2 198	
Muutos	0 %	10 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %
<b>Liikevoitto</b>	131	155	156	159	164	169	174	179	184	190	196	
Marginaali	8,6 %	9,2 %	9,0 %	8,9 %	8,9 %	8,9 %	8,9 %	8,9 %	8,9 %	8,9 %	8,9 %	8,9 %
<b>Hiab</b>												
<b>Liikevaihto</b>	1 300	1 352	1 406	1 462	1 506	1 551	1 598	1 646	1 695	1 746	1 798	
Muutos	19 %	4 %	4 %	4 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	5 %
<b>Liikevoitto</b>	158	175	174	181	187	192	198	204	210	217	223	
Marginaali	12,2 %	12,9 %	12,4 %	12,4 %	12,4 %	12,4 %	12,4 %	12,4 %	12,4 %	12,4 %	12,4 %	12,4 %
<b>MacGregor</b>												
<b>Liikevaihto</b>	570	599	617	641	667	693	714	736	758	781	804	
Muutos	-11 %	5 %	3 %	4 %	4 %	4 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	2 %
<b>Liikevoitto</b>	7	13	10	10	12	14	21	29	30	31	32	
Marginaali	1,2 %	2,2 %	1,6 %	1,6 %	1,8 %	2,0 %	3,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	2,7 %
<b>Konserni</b>												
<b>Liikevoitto</b>	-38	-39	-40	-41	-41	-42	-43	-44	-45	-46	-47	
<b>Bruttoinvestoinnit</b>	63	66	143	148	153	157	162	167	172	177	182	
Bruttoinvestoinnit/poistot	0,5	0,5	0,5	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	
<b>Vapaa kassavirta</b>	90	245	245	104	191	200	209	222	234	237	246	

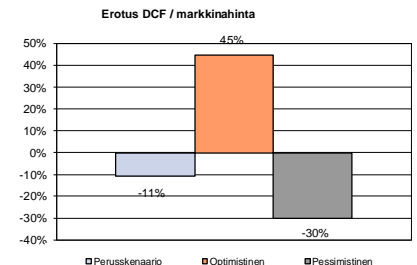
FCF	Perusskenaario		Optimistinen		Pessimistinen	
	kasvu	% na*	kasvu	% na	kasvu	% na
<b>Taso 1</b>						
2021						
:	16 %	16 %	16 %	11 %	16 %	19 %
2023						
<b>Taso 2</b>						
2024						
:	0,0 %	29 %	2,5 %	27 %	-2,5 %	39 %
2031						
<b>Taso 3</b>						
2032	2,5 %	55 %	4,0 %	63 %	1,0 %	42 %
Nyk.arv.yht.	3 095	100 %	4 586	100 %	2 577	100 %

\* Tason osuus kassavirtojen nykyarvosta



**KASSAVIRTAPELUSTEINEN HINTA vs MARKKINAHINTA**

Cargotec	Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
FCF nykyarvo	3 095	4 586	2 577
- velat (korollinen)	1 183	1 183	1 183
- vähemmistosuus	0	0	0
+ myytävät sijoitukset	0	0	0
+ rahavarat	485	485	485
<b>OPO:n nykyarvo</b>	2 397	3 888	1 879
<b>Osakekm (mkpl)</b>	64,3	64,3	64,3
<b>Kassavirtaperusteinen hinta</b>	37,3	60,5	29,2
<b>Markkinahinta</b>	41,8	41,8	41,8
<b>Erotus (EUR)</b>	-4,5	18,7	-12,6
<b>Erotus %</b>	-10,8 %	44,7 %	-30,1 %



**HERKKYYSANALYYSI**

Korkoherkkyyks		Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta				
		Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen	WACC	
riskitön	1,50 %	41,3	69,1	31,8		
korko	2,00 %	37,3	60,5	29,2		
	2,50 %	33,6	53,5	26,9		
<b>Kasvuherkkyyks</b>						
		7,2 %	7,7 %	8,2 %	8,7 %	9,2 %
Perusskenaario	1,50 %	41,3	36,8	33,1	29,8	27,0
Jatkuvan	2,00 %	44,3	39,2	35,0	31,4	28,3
kassavirran	2,50 %	47,9	42,1	37,3	33,3	29,8
kasvu	3,00 %	52,4	45,5	40,0	35,4	31,6
	3,50 %	58,1	49,8	43,2	38,0	33,6

**WACC vs riskitön korko**

Riskitön k.	1,50 %	2,00 %	2,50 %
CAPM	8,7 %	9,2 %	9,7 %
WACC	7,75 %	8,21 %	8,66 %
	WACC <sub>2</sub>	WACC <sub>1</sub>	WACC <sub>3</sub>

**WACC**

**Oman pääoman kustannus:**

CAPM:	
Riskitön korko	2,00 %
Markkinoiden riskipreemio	5,50 %
Yrityksen beta	1,30
<b>Oman pääoman kustannus</b>	9,2 %







**Vieraan pääoman kustannus:**

Riskitön korko	2,00 %
Riskipreemio	2,00 %
Veroprosentti	24,0 %
Korkojen verosuojia	0,96 %
<b>Vieraan pääoman kustannus</b>	3,04 %

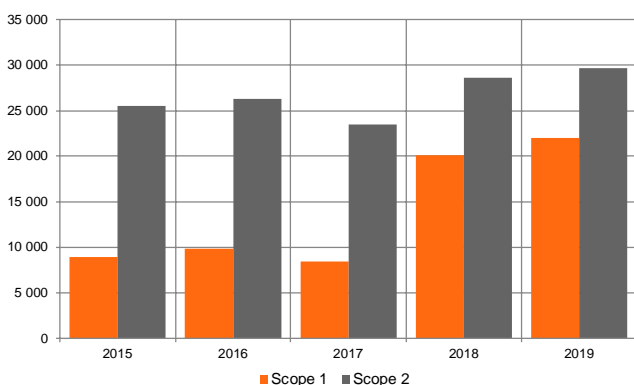
**WACC:**

Oman pääoman kustannus	9,2 %
Vieraan pääoman kustannus	3,04 %
Vieraan po:n osuus (target)	40,0 %
Oman po:n osuus (target)	60,0 %
Likviditeettipreemio	1,50 %
<b>WACC</b>	8,21 %

## ESG

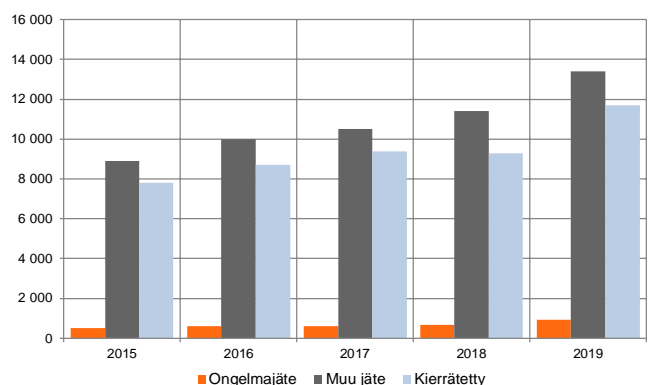
- CO<sub>2</sub>/Päästöt.** Cargotecin suurimmat hiilidioksidipäästöjen lähteet liittyvät kuljetukseen ja jakeluun. Muita merkittäviä lähteitä ovat muun muassa kokoonpano ja asennus, energia, liikematkustaminen sekä polttoaineisiin liittyvät päästöt. Suorasti yhtiön omaan toimintaan sidonnaiset päästöt ovat kasvaneet viime vuosina useita prosentteja. Samaten epäsuorasti yhtiöön sidonnaiset päästöt ovat kasvaneet, joskin maltillisemmin kulmakertoimin. Yhtiön tuoteportfolio on sähköistymässä kuluvaan vuosikymmenen aikana, mikä osaltaan vähentää päästöjä.
 
- Keskeisten tase-erien tarkastelu.** Cargotecin taseen suurimmat rivit ovat liikearvo ja käyttöpääoman erät. Yhtiö on muiden alalla toimijoiden tavoin kulkenut kohti kevyempää taserakennetta. Tärkeimmät valmistavat tehtaot sijaitsevat Puolan Stargardissa. Käsituksemme mukaan tehtailla on hyvä kyvykkyys sopeutua sähköistetyn ja vähäpäästöisemmän tuoteportfolion valmistukseen, eikä valmistuskapasiteettiin siten liity merkittävää painetta lisäinvestoinneille. MacGregorin liikearvoon on kohdistunut koronapandemian myötä kasvaneita riskejä mahdollisesta alaskirjaustarpeesta. Nämä liittyvät yleiseen markkinatilanteeseen, mikä ei johdu vastuullisuuden tai kilpailukyvyn puutteen kautta syntyvästä tarpeesta, vaan alla olevan markkinan erittäin heikosta kysyntätilanteesta.
 
- Proaktiivisuus vastuullistoimenpiteissä.** Cargotec pyrkii olemaan edelläkävijä kestävien materiaaliavirtojen kehittäjänä. Yhtiö on tunnistanut ekologisuuden merkittävänä kilpailuvalttina. Sijoittajasuhteissa yhtiö on ollut erittäin aktiivinen ylittäen tyypillisen pörssiyrityksen sijoittajaviestinnän määrän selvästi. Tämä on auttanut olennaisen tiedon levittämisessä tasapuolisesti eri sijoittajaryhmille. Työturvallisuuden ja sisäisten toimintaolosuhteiden osalta yhtiö pyrkii jatkuvasti parantamaan toimintaansa.
 
- Riskien tunnistaminen, mittaaminen ja hallinta.** Syklisen alan kysyntävaihtelut ovat luonnollinen osa liiketoimintaa, eikä tältä voida kokonaisuudessaan suojautua. Riskien kartoitus, tunnistaminen ja listaaminen on kattavaa käsitellen eri aihealueet. Laajoihin alihankintaketjuihin liittyy sellaisia riskejä, joihin yhtiö ei pysty itse vaikuttamaan. Sekä itse että ulkopuolisten tahojen toimesta suoritettavat auditoinnit ovat keskeisessä roolissa näiden ketjujen valvomisessa.
 
- Kyky uudistua ja luoda uutta liiketoimintaa osana vastuullisuuden huomioimista.** Kaikki satamissa käytettävät mobiililaitteet ovat saatavilla sähköisinä versioina seuraavien vuosien aikana. Edistyneimmät satamat ovat kieltäneet tai tulevat kieltämään dieselkäyttöiset laitteet ennen pitkää, mikä myös osaltaan pakottaa laitevalmistajat reagoimaan muutokseen. MacGregorin puolella uusiutuvan energian rakentamiseen käytettävät ratkaisut kasvattavat osuuttaan öljy & kaasusegmentin kustannuksella.
 
- Viestinnän informaatioarvo ja avoimuus.** Cargotecin viestintä on taloudellisen suorittamisen osalta varsin kattavaa koskien kaikkia eri segmenttejä. Vastuullisuusraportointi noudattaa GRI:n standardeja, eikä raportoinnissa löydy siten huomautettavaa tältäkin osin. Vastuullisuusraportti on rakenteeltaan selkeä ja antaa tarvittavan tiedon.
 

Cargotecin CO<sub>2</sub>-päästöt, tCO<sub>2</sub>e



Lähde: Cargotec, OP Markets. 2018 raportointia laajennettiin koskemaan myös ei-kokoonpanoa.

Cargotecin jätteet, tonnia



Lähde: Cargotec, OP Markets



Vahvuus



Huomioitava tekijä



Riskitekijä

**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 vastuita, sijoitustietämystä ja -kokemusta, sijoitustavoitetta ja -aikaa tai riskiprofilia 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 analyytikko 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 analyytikko odottaa sijoituskohteen arvon muuttuvan annetulla aikahorisontilla tavoitetason asettamisesta. Tavoitetason perusteet ovat sijoituskohdeperusteisia, ja peruseräatteen 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. Kaikki 1.10.2020 jälkeen julkaistavat raportit noudattavat uutta suositusjärjestelmää.

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 aiheutta. Suositusten ja tavoitehintojen päivittämissiheyttä 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.

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\*: Aspo, CapMan, Caverion, Citycon, Elisa, Finnair, Kojamo, Lehto Group, Metso Outotec, Normet, SATO, Stora Enso ja Tornator.

Suositukset ja tavoitehinnat		Cargotec		
Suositus	Tavoitehinta (€)	Kurssi (€)	Päivämäärä	
LISÄÄ	47,0	41,8	8.2.2021	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	41,5	36,9	25.1.2021	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
OSTA	38,5	27,9	29.10.2020	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	40,2	35,7	2.10.2020	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	32,0	27,9	16.9.2020	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
OSTA	29,5	25,5	20.7.2020	Tavoitehinnan muutos
OSTA	25,5	20,8	9.7.2020	Tavoitehinnan muutos
OSTA	23,0	17,1	24.4.2020	Tavoitehinnan muutos
OSTA	24,5	16,6	6.4.2020	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	37,0	33,4	4.2.2020	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
OSTA	34,5	29,6	23.10.2019	Tavoitehinnan muutos
OSTA	36,0	30,1	22.9.2019	Tavoitehinnan muutos
OSTA	39,5	28,5	22.7.2019	Tavoitehinnan muutos
OSTA	44,0	32,8	11.2.2019	Tavoitehinnan muutos
OSTA	43,0	28,5	17.12.2018	Tavoitehinnan muutos
OSTA	49,0	35,6	23.11.2018	

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:

Osakesuosituksien jakauma (4.2.2021)				
Suositus	Kaikki yhtiöt		Investointipankkisuhteissa*	
	Kpl	%	Kpl	%
OSTA	20	27	3	33
LISÄÄ	31	42	4	44
VÄHENNÄ	19	26	2	22
MYY	3	4	0	0
	73	100	9	100

**Yhteystiedot****Analyysi**

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	Markkinaekonomisti	010 252 2792
Henri Parkkinen	Seniorianalyytikko, 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
Anssi Raussi	Investointitavarat, terveydenhuolto	010 252 4392
Jussi Mikkonen	Elintarvikkeet, yrityslainat	010 252 8780
Hawa Grundman	Assistentti	010 252 4311

**OP Yrityspankki Oyj**

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

**Instituutiomyynti**

Tero Rautasuo Johtaja 010 252 2552

**Institutional Investment and Hedging Solutions**

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

**Cross Asset Investor Solutions**

Tuomas Kaasalainen 010 252 2534  
Mikko Aalto 010 252 4436  
Ahti Mikkonen 010 252 4677  
Lauri Mäkelä 010 252 8072  
Terhi Ollikainen 010 252 3148  
Joakim Paul 010 252 8336