

Revenio Group

Yhtiökommentti



Julkaisuajankohta
22.12.2020 8:34

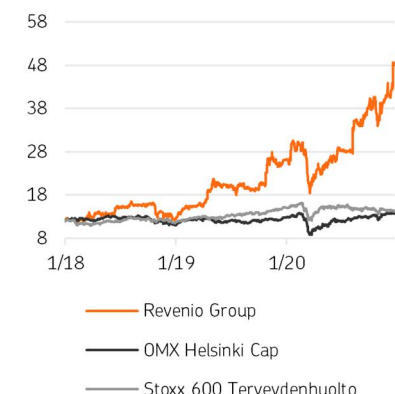
Kasvua Atlantin tuolla puolen

- Laskemme Revenion suosituksen tasolle LISÄÄ (aik. Osta) ja nostamme samalla 12 kuukauden tavoitehinnan 51,00 euroon (aik. 44,00). Yhtiön antama positiivinen tulosvaroitus kieli erittäin nopeasta kasvuvauhdista tällä hetkellä. Ensi vuosien kasvunäkymiä tukee myös kuvantamislaitteiden patoutunut kysyntä. Osakkeen arvostus on kuitenkin noussut viime viikkoina voimakkaasti, mikä alentaa suositustamme yhdellä pykälällä varovaisemmaksi.**
- Ohjeistusta nostettiin:** Yhtiö nosti liikevaihto-ohjeistustaan torstaina 17.12. Uusi ohjeistus odottaa H2/20:n liikevaihdon olevan 33,5–35,5 miljoonaa euroa ja kasvun siten erittäin vahvaa. Aikaisemmin yhtiö ohjeisti valuuttakurssioikaistuna vahvaa liikevaihdon kasvua sekä vahvaa kannattavuutta H2/20:lle. Kannattavuuden osalta ohjeistusta ei muutettu. Uusi ohjeistus tarkoittaa 17,7–19,7 miljoonan euron liikevaihtoa vuoden 2020 neljännelle kvartaalille. Syynä ohjeistuksen nostolle on yhtiön mukaan pääasiallisesti odotettua parempi myynnin kasvu Yhdysvalloissa.
- Ennusteet:** Nostamme Q4/20:n liikevaihtoennustemme 18,6 milj. euroon (aik. 17,5) ja oikaistun liikevoittoennustemme 7,2 milj. euroon (aik. 6,0). Odotamme Revenion henkilöstökulujen sekä muiden kustannusten jäävän aiemmin arvioimaamme vähäisemmiksi rekrytointien sekä matkustamisen ollessa hyvin pitkälti vieläkin pysähdyksissä. Revenion rebound-teknologia voittaa edelleen markkinaosuuksia ilmapuhkulta. Samalla odotamme kuvantamislaitteiden kysynnässä piikkiä vuosille 2021–2022, kun asiakkaiden klinikat jälleen aukeavat ja laitteita aletaan tilata.
- Arvostus:** Luotamme Revenion verrokkiryhmään peilaten erittäin vahvan kasvun syövän korkeita arvostuskertoimia merkittävästi alemmas seuraavina vuosina. Samalla yhtiön kannattavuus on aivan sektorin kärkiluokkaa. Arvostuskertoimet ovat kuitenkin kasvaneet tuntuvasti viime viikkoina. Esimerkiksi 12 kk eteenpäin katsova EV/EBIT-kerroin on kasvanut kuukaudessa noin 19 % (47x -> 56x). Erinomaisesta liiketoiminnan kehityksestä huolimatta suosituksemme laskee siten Lisää-tasolle.

Suositus **LISÄÄ**
Laskettu (aik. OSTA)
Tavoitehintaa (€) **51,00**
(aik. 44,00)

Hinta (€)*	48,00
Ylin (12kk)	49,20
Alin (12kk)	18,48
Markkina-arvo (M€)	1 280
Indeksipaino	0,6 %
Beta	0,93
Kaupankäyntitunnus	REG1V
Seuraava tulosjulkistuspäivä	20.2.2021

Kurssikehitys	1kk	3kk	12kk
Hinta (€)	40,15	37,15	26,00
Muutos	19,6 %	29,2 %	84,6 %



Lähde: OP Markets, Bloomberg, *) 21.12.

Revenio Group						
Me	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	30,7	49,5	60,0	72,3	84,5	98,6
Liikevaihdon kasvu (%)	15 %	61 %	21 %	21 %	17 %	17 %
Liikevoitto	10,2	12,6	16,6	24,9	30,3	36,1
Liikevoitto (%)	33,3 %	25,4 %	27,6 %	34,5 %	35,8 %	36,6 %
Tulos ennen veroja	10,2	12,3	16,5	24,9	30,3	36,1
Tulos/osake raportoitu	0,34	0,37	0,48	0,74	0,90	1,08
Osinko/osake	0,28	0,30	0,30	0,35	0,40	0,45
Osinkotuotto (%)	2,2 %	1,1 %	0,6 %	0,7 %	0,8 %	0,9 %
EV/Sales	9,5	14,1	21,3	17,5	14,8	12,5
EV/EBITDA	27,0	48,2	60,4	45,9	37,7	31,4
P/E	36,8	71,7	99,8	64,7	53,3	44,6
P/B	16,6	10,8	19,0	16,0	13,5	11,4
ROE	44 %	14 %	19 %	25 %	25 %	25 %
ROCE	101 %	13 %	18 %	26 %	31 %	37 %
Omavaraisuusaste	82 %	59 %	60 %	67 %	73 %	79 %
Gearing	-56 %	5 %	7 %	-8 %	-22 %	-34 %

Lähde: Revenio, OP Markets



Analyttikko

Anssi Raussi

+358 10 252 4392

anssi.raussi@op.fi

Investment case

- **Kilpailuetu teknologiassa.** Revenion silmänpainemittareissa käyttämä rebound-teknologia on helppoudessa, kivuttomuudessa ja nopeudessa markkinoiden selvästi paras. Muut menetelmät vaativat silmän puuduttamista tai ovat muuten epämukavia potilaalle. Revenio on patenttinsa turvin toistaiseksi markkinoiden ainoa rebound-teknologiaa käyttävä toimija.
- **CenterVue-yrityskauppa** laajensi Revenion tuoteportfoliota silmänpainemittareista silmänpohjan kuvantamisen laitteisiin. Revenioista tuli kaupan myötä kokonaisvaltainen laitetarjoaja silmänsairauksien seurannassa. Tavoitteena on myös löytää viiden prosentin synergiahyödyt suhteessa yhdistyneiden yhtiöiden liikevaihtoon.
- **Icare HOME** sisältää suuren potentiaalin, kun silmänpainemittareiden käyttäjäkunta voidaan ulottaa myös potilaisiin itseensä. Normaalisti silmälääkäri hoitaa mittaukset klinikallaan, mutta HOME mahdollistaa potilaan itsensä suorittamat kotimittaukset tarjoten lääkärille laajemman tulosotannon. Silmänpaineen hoitoprosessin aikainen kotimittaus sai kesällä 2019 Medicare-vakuutuskorvattavuuden Yhdysvalloissa, minkä odotetaan tukevan myyntiä merkittävästi.

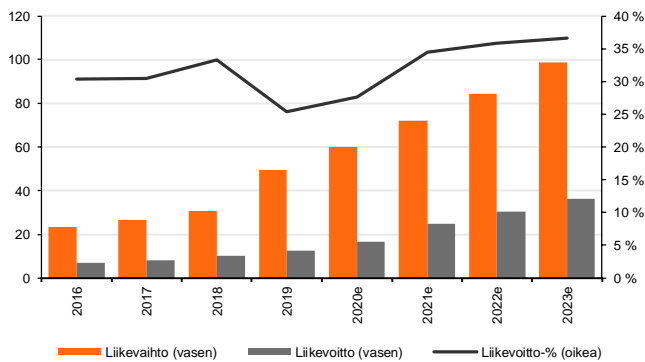
Ajurit

- **Väestön ikääntyminen** kasvattaa silmänsairauksista kärsivien määrää. Samalla Reveniolle otollisten markkinoiden koko kasvaa.
- **Terveystieteiden kustannustehokkuus.** Alati kasvavat hoitomenot vaativat lisääntyvää kustannustehokkuutta, joka saavutetaan sairauksien varhaisella havainnoinnilla ja kotihoidolla.
- **Kehittyvien markkinoiden kasvu** näkyy etenkin Aasiassa. Ihmisten vaurastuminen ja terveydenhuollon kehittyminen kasvattavat kysyntää Revenion tuotteita kohtaan.

Riskit

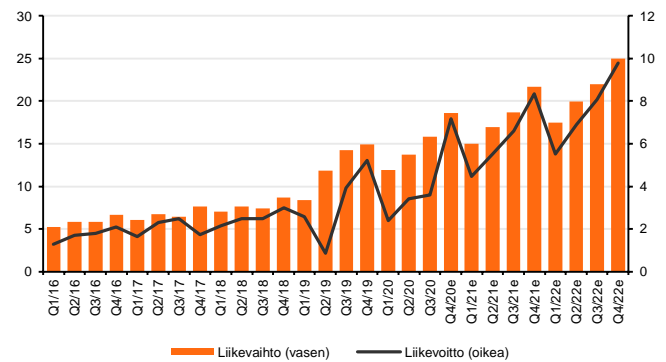
- **Kilpailu rebound-teknologiassa.** Umpeutuvat patentit mahdollistavat kilpailijoiden hyödyntää rebound-teknologiaa, joka on tähän asti ollut Revenion tärkein kilpailuetu.
- **Tuotekehityksen onnistuminen.** Revenio nojaa liiketoiminnassaan vahvasti teknologiseen etumatkaan, jonka säilyttämisessä tuotekehityksellä on keskeinen rooli.
- **Icare HOMEen** on ladattu paljon odotuksia ja iso osa Revenion seuraavien vuosien kasvuodotuksista perustuu HOMEen myyntiin. Tuotteen laaja menekki on kuitenkin vielä todistamatta.

Vuosittainen liikevaihto ja -voitto



Lähde: OP Markets

Kvartaalittainen liikevaihto ja -voitto



Lähde: OP Markets

Revenio Group

Ennusteet

Torstaina 17.12. annettu positiivinen tulosvaroitusta odottaa liikevaihdon olevan vuoden 2020 jälkimmäisellä puoliskolla 33,5-35,5 miljoonaa euroa ja kasvun siten erittäin vahvaa. Aiemmin yhtiö odotti H2/2020:n valuuttakurssioikaistun liikevaihdon kasvavan vahvasti edellisvuodesta. Kannattavuuden ilman kertaluonteisia kuluja arvioidaan edelleen olevan vahvaa, joten tältä osin ohjeistusta ei muutettu. Uusi liikevaihto-ohjeistus tarkoittaa tämän vuoden viimeisen neljänneksen liikevaihtoaarukaksi 17,7-19,7 miljoonaa euroa. Odotimme ennen positiivista tulosvaroitusta 17,5 miljoonaa euroa, joten kasvu on ollut ennakoimaamme voimakkaampaa.

Nostamme tämän vuoden lisäksi myös tulevien vuosien ennusteitamme. Tämä perustuu käsityksemme, jonka mukaan Revenio on hypännyt pandemian myötä kasvu-urallaan joitakin askelia eteenpäin. Kilpailevaa ilmapuhkuteknologiaa ei edelleenkään suositella käytettävän useimmissa maissa, mikä on näkynyt Revenion kimmoketeknologian markkinaosuusvoittamisena. Silmänpainemittarien markkina kasvaa vuosittain noin 5,5,-6,5 % ja ilmapuhkun markkinaosuus noin 200 miljoonan dollarin kokonaismarkkinasta oli noin 40 % ennen pandemiaa. Voitettavaa markkinaosuutta riittää siis edelleen reilusti seuraaville vuosille ja tätä Revenio myös tekee markkinaa nopeammalla kasvullaan. Revenion nykyinen markkinaosuus liikkuu käsityksemme mukaan 25-30 %:n välillä.

Silmänpainemittareiden lisäksi kasvua on odotettavissa myös kuvantamislaitteista seuraavien vuosien aikana. Silmäklinikat toimivat Q2-Q3/20:n aikana alhaisilla potilasmäärillä, kun useat klinikat olivat kokonaan kiinni tai potilaat eivät hoitaneet ei-kiireellisiä hoitotoimenpiteitä. Tämä on näkynyt myös Revenion kuvantamislaitteiden kysynnässä, sillä laitteiden myynti- ja asennustyö vaatii tyypillisesti fyysistä käyntiä asiakkaan toimipisteellä. Q4:llä klinikoiden volyymit ovat palautuneet käsityksemme mukaan paikoin jo yli 90 %:iin koronaa edeltävistä tasoista. Mikäli rokote ja matkustusrajoitusten väistyminen normalisoivat kysyntäkäyttäytymistä ensi vuonna, on patoutuneiden hankintojen osalta luvassa arviomme mukaan jonkinasteinen kysyntäpiikki. Pitkällä aikavälillä Reveniolla on edelleen mahdollisuus merkittävään markkinaosuuden kasvattamiseen kuvantamislaitteissa, sillä nykyiset osuudet ovat vain joitakin yksittäisiä prosenteja tuotteen käyttösovelluksesta riippuen. Koko kuvantamismarkkina on kokoluokaltaan noin 800-900 miljoonaa dollaria tällä hetkellä.

Tämän vuoden viimeiseltä neljännekseltä odotamme Reveniolta 18,6 miljoonan euron liikevaihtoa (aik. 17,5) ja 7,2 miljoonan euron oikaistua liikevoittoa (aik. 6,0). Liikevaihtoennusteemme muutos nostaa samalla tulosennustetta. Olemme myös leikanneet sekä henkilöstö- että muiden kulujen ennusteitamme rekrytointien ja matkustuksen ollessa edelleen hyvin pitkälti pysähdyksissä. Ensi vuosien ennusteemme nousevat viime viikolla annetun ohjeistuksen tukiessa käsitystämme voimakkaana jatkuvasta kasvusta, joka saa hetkellisesti tukea myös asiakkaiden tekemättä jääneiden investointien purkautuessa. Oman panoksensa ensi vuosien kasvuun tuo myös kotikäyttöinen HOME-silmänpainemittari, jonka markkinapenetratioon ja kasvuun Revenio tulee arviomme mukaan erityisesti panostamaan ensi vuoden aikana.

Revenio - Ennustemuutokset

Me	2020e			2021e			2022e		
	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero
Liikevaihto	60,0	58,9	2 %	72,3	68,1	6 %	84,5	78,6	8 %
Liikevoitto oik.	18,6	17,4	7 %	24,9	23,3	7 %	30,3	28,9	5 %
Marginaali	31,0 %	29,5 %		34,5 %	34,1 %		35,8 %	36,8 %	
Tulos ennen veroja	16,5	15,2	8 %	24,9	22,9	9 %	30,3	28,5	6 %
Tulos/osake, e	0,48	0,45	8 %	0,74	0,69	8 %	0,90	0,86	5 %
Osinko/osake, e	0,30	0,30	0 %	0,35	0,35	0 %	0,40	0,40	0 %

Lähde: Revenio, OP Markets

Arvostus ja tavoitehinta

Tavoitehintamme perustuu Icaren osalta kassavirtalaskelmaan ja Ventican osalta P/S-kertoimeen vuodelle 2025. Cuticaa emme ole edelleenkään arvottaneet varhaisen tuotekehitysvaiheen vuoksi.

Uusi tavoitehintamme on 51,00 euroa (aik. 44,00).

Revenion tavoitehinta

	Osakkeen arvo
Icare	50,1
Kassavirtalaskelma	
Ventica	0,8
2025 liikevaihtoennuste 4 miljoonaa euroa	
P/S-kerroin 8x	
Tuottovaatimus 13 %	
Yhteensä	50,9

Lähde: OP Markets

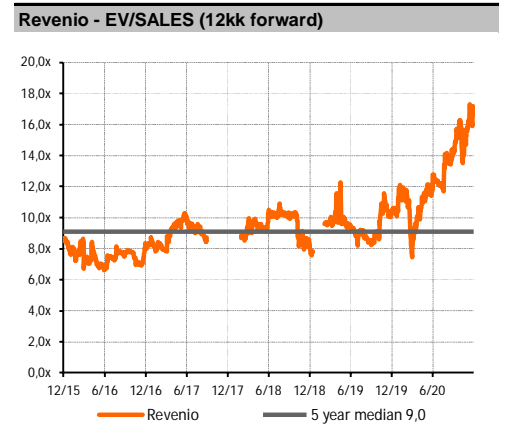
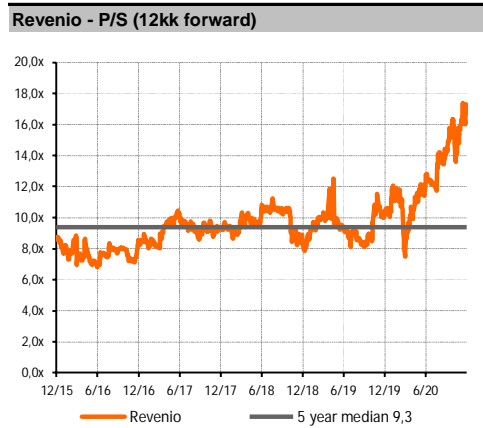
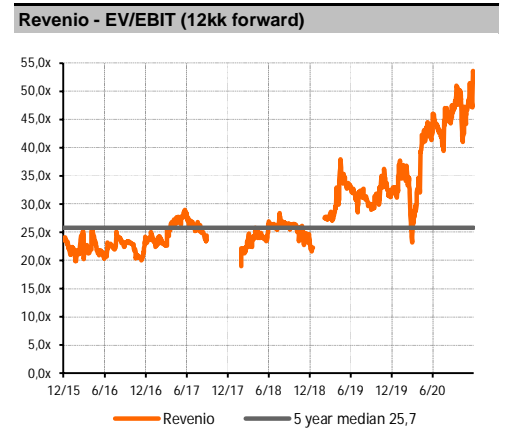
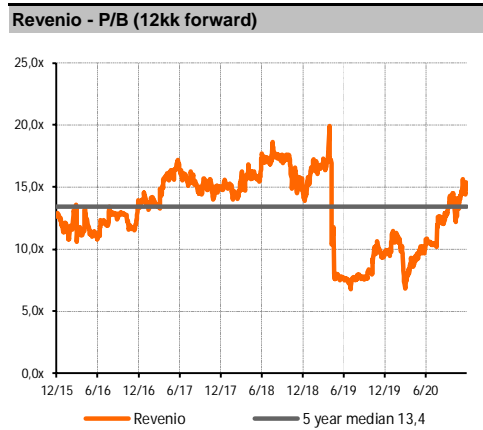
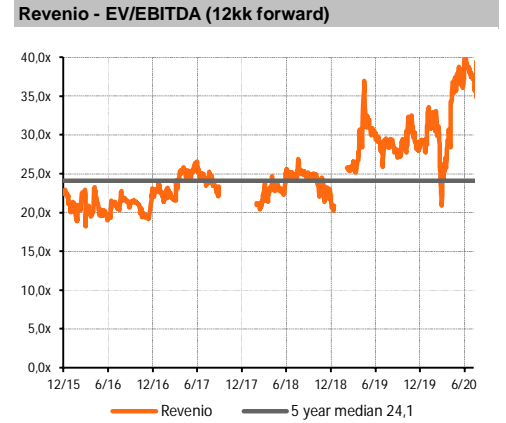
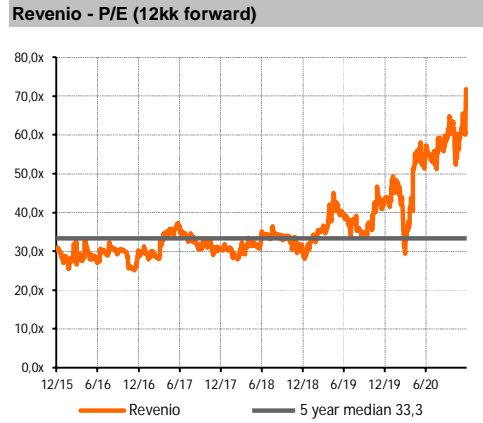
Revenio Groupin verrokkiryhmä

	Markkina-arvo	Liikevaihto, M €		Kasvuoletus		EV/Sales		EV/EBITDA		EV/EBIT		P/E		Osinko-%	
		2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2020	2021
Topcon Corporation	1 079	1 096	1 163	9 %	6 %	1,2x	1,2x	12,9x	13,8x	24,0x	17,0x	40,8x	24,6x	0,4 %	1,0 %
Huvitz	67	59	-	17 %	-	1,7x	-	7,2x	-	10,4x	-	11,6x	-	2,0 %	2,0 %
Ametek	22 250	3 991	4 223	7 %	6 %	5,9x	5,6x	20,0x	18,8x	24,8x	23,1x	27,8x	25,0x	0,6 %	0,6 %
Halma	10 074	1 546	1 640	7 %	6 %	6,7x	6,3x	27,3x	25,2x	31,7x	29,6x	40,0x	37,0x	0,7 %	0,8 %
Carl Zeiss Meditec	9 561	1 490	1 622	12 %	9 %	6,5x	6,0x	33,3x	27,8x	40,4x	32,3x	57,9x	45,9x	0,5 %	0,6 %
EssilorLuxottica	55 437	16 953	17 982	17 %	6 %	3,6x	3,4x	16,0x	14,3x	21,9x	20,3x	30,0x	26,6x	0,8 %	1,7 %
Demant A/S	7 441	2 349	2 528	21 %	8 %	3,7x	3,4x	17,1x	15,3x	23,3x	20,0x	26,8x	22,9x	0,0 %	0,0 %
Össur hf.	2 760	571	609	11 %	7 %	5,3x	5,0x	23,7x	21,2x	32,8x	28,1x	40,3x	35,4x	0,1 %	0,4 %
Vitrolife AB	2 262	148	164	20 %	11 %	14,8x	13,3x	38,6x	35,3x	46,3x	41,4x	59,8x	52,5x	0,6 %	0,6 %
CellaVision AB	709	59	68	22 %	15 %	12,0x	10,4x	37,5x	30,9x	45,0x	36,3x	58,1x	46,7x	0,5 %	0,7 %
Revenio (kons.)	1 280	70,8	83,6	18 %	18 %	18,1x	15,3x	50,7x	41,6x	56,2x	45,5x	71,9x	57,8x	0,7 %	0,8 %
Revenio (OP)	1 280	72,3	84,5	21 %	17 %	17,5x	14,8x	45,9x	37,7x	50,8x	41,4x	64,7x*	53,3x*	0,6 %	0,7 %
Mediaani (pl. Revenio)				14 %	7 %	5,6x	5,6x	21,9x	21,2x	28,3x	28,1x	40,1x	35,4x	0,5 %	0,7 %
Keskiarvo (pl. Revenio)				14 %	8 %	6,2x	6,1x	23,4x	22,5x	30,1x	27,6x	39,3x	35,2x	0,6 %	0,8 %

Lähde: Factset, OP Markets

*oikaisttu eps

Osakkeen arvoistuskertoimet ovat nousseet tämän vuoden aikana voimakkaasti



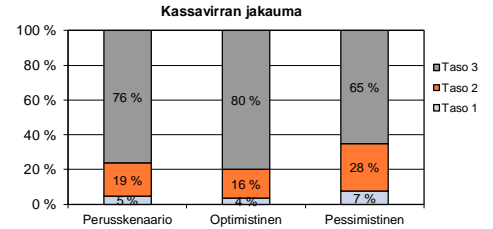
Lähde: Factset, OP Markets

Revenio - Kassavirtamalli

KASSAVIRTAENNUSTEET

Me	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Liikevaihto	72	85	99	115	133	154	178	205	236	270	309
Liikevaihdon kasvu	20,5 %	16,9 %	16,7 %	16,4 %	16,1 %	15,8 %	15,5 %	15,2 %	14,9 %	14,6 %	14,3 %
Liikevoitto	25	30	36	42	48	55	63	71	81	92	104
Liikevoitto %	34,5 %	35,8 %	36,6 %	36,3 %	35,9 %	35,6 %	35,2 %	34,8 %	34,5 %	34,1 %	33,8 %
Bruttoinvestoinnit	3	3	3	3	4	5	5	6	7	8	9
Bruttoinvestoinnit/poistot	1,0	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Vapaa kassavirta	19	23	28	33	37	43	49	56	63	72	81

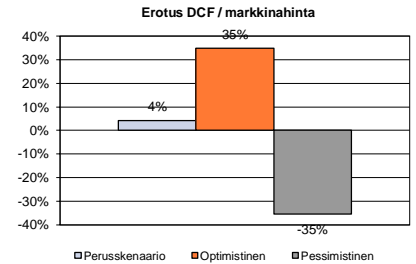
FCF	Perusskenaario		Optimistinen		Pessimistinen	
	kasvu	% na*	kasvu	% na	kasvu	% na
Taso 1						
2021						
:						
2023	14 %	5 %	14 %	4 %	14 %	7 %
Taso 2						
2024						
:						
2031	14,0 %	19 %	16,5 %	16 %	11,5 %	28 %
Taso 3						
2032	3,0 %	76 %	3,5 %	80 %	1,0 %	65 %
Nyk.arv.yht.	1 334	100 %	1 724	100 %	829	100 %



* Tason osuus kassavirtojen nykyarvosta

KASSAVIRTAPERUSTEINEN HINTA vs MARKKINAHINTA

Revenio Group	Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
FCF nykyarvo	1 334	1 724	829
- velat (korollinen)	29	29	29
- vähemmistosuus	0	0	0
+ myytävät sijoitukset	0	0	0
+ rahavarat	24	24	24
OPO:n nykyarvo	1 329	1 719	824
Osakelkm (mkpl)	26,5	26,5	26,5
Kassavirta-perusteinen hinta	50,1	64,8	31,0
Markkinahinta	48,0	48,0	48,0
Erotus (EUR)	2,1	16,8	-17,0
Erotus %	4,3 %	34,9 %	-35,3 %



HERKKYYSANALYYSI

Korkoherkkyys		Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta		
		Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
riskitön	1,50 %	58,3	77,1	34,4
korko	2,00 %	50,1	64,8	31,0
	2,50 %	43,7	55,5	28,2

WACC vs riskitön korko

Riskitön k.	1,50 %	2,00 %	2,50 %
CAPM	6,18 %	6,68 %	7,18 %
WACC	6,3 %	6,8 %	7,3 %
	WACC ₂	WACC ₁	WACC ₃

Kasvuherkkyys		Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta					WACC
		5,8 %	6,3 %	6,8 %	7,3 %	7,8 %	
Perusskenaario							
	2,0 %	55,0	47,5	41,7	37,0	33,2	
Jatkuvan	2,5 %	61,8	52,5	45,4	39,8	35,4	
kassavirran	3,0 %	71,0	58,9	50,1	43,3	38,1	
kasvu	3,5 %	84,4	67,7	56,2	47,8	41,4	
	4,0 %	105,5	80,4	64,5	53,6	45,6	

WACC

Oman pääoman kustannus:

CAPM:	
Riskitön korko	2,00 %
Markkinoiden riskipreemio	5,50 %
Yrityksen beta	0,9
Oman pääoman kustannus	6,68 %

Vieraan pääoman kustannus:

Riskitön korko	2,00 %
Riskipreemio	1,00 %
Veroprosentti	20,0 %
Korkojen verosuojaja	0,60 %
Vieraan pääoman kustannus	2,40 %

WACC:

Oman pääoman kustannus	6,68 %
Vieraan pääoman kustannus	2,40 %
Vieraan po:n osuus (target)	30,0 %
Oman po:n osuus (target)	70,0 %
Likviditeettipreemio	1,40 %
WACC	6,8 %

Ennusteet 2020-2023

Neljännesvuosiennusteet

Me	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20e	1Q21e	2Q21e	3Q21e	4Q21e
Liikevaihto	11,9	13,7	15,8	18,6	15,0	16,9	18,7	21,7
Liikevaihdon kasvu (v/v)	42 %	16 %	10 %	25 %	26 %	23 %	18 %	17 %
Käyttökate	3,0	4,1	6,2	7,9	5,1	6,2	7,3	9,1
Liikevoitto (raportoitu)	2,4	3,4	3,6	7,2	4,5	5,5	6,6	8,4
Liikevoitto-%	20 %	25 %	23 %	39 %	30 %	33 %	35 %	39 %
Liikevoitto (oik.)	2,4	3,4	5,6	7,2	4,5	5,5	6,6	8,4
Liikevoitto-% (oik.)	20 %	25 %	35 %	39 %	30 %	33 %	35 %	39 %
Rahoituserät (netto)	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tulos ennen veroja	2,4	3,3	3,6	7,2	4,5	5,5	6,6	8,4
Verot	-0,4	-0,8	-0,7	-1,5	-0,9	-1,2	-1,4	-1,8
Nettotulos	2,0	2,5	2,9	5,7	3,5	4,4	5,2	6,6
Tulos/osake	0,08	0,10	0,17	0,21	0,13	0,16	0,20	0,25

Lähde: Revenio, OP Markets

Tuloslaskelma

Me	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	26,8	30,7	49,5	60,0	72,3	84,5	98,6
Kasvu	14 %	15 %	61 %	21 %	21 %	17 %	17 %
Käyttökate	10,2	10,8	14,5	21,2	27,6	33,2	39,4
Marginaali	38,3 %	35,2 %	29,3 %	35,3 %	38,2 %	39,3 %	40,0 %
Poistot	2,1	0,6	2,0	4,6	2,7	3,0	3,3
Liikevoitto	8,1	10,2	12,6	16,6	24,9	30,3	36,1
Marginaali	30,4 %	33,3 %	25,4 %	27,6 %	34,5 %	35,8 %	36,6 %
Rahoituserät	0,1	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0
Tulos ennen veroja	8,2	10,2	12,3	16,5	24,9	30,3	36,1
Verot	-1,4	-2,1	-3,0	-3,4	-5,2	-6,4	-7,6
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	6,8	8,1	9,3	13,1	19,7	23,9	28,5
Tulos/osake - raportoitu	0,86	0,34	0,37	0,48	0,74	0,90	1,08
Osinko/osake	0,78	0,28	0,30	0,30	0,35	0,40	0,45

Lähde: Revenio, OP Markets

Tase							
Me	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Vastaavaa:							
Liikearvo	1	1	50	50	50	50	50
Muut aineettomat	3	4	19	19	19	19	19
Aineelliset hyödykkeet	1	1	3	3	3	3	3
Sijoitukset	0	0	0	0	0	0	0
Vaihto-omaisuus	2	2	4	5	5	5	5
Saamiset	4	4	7	11	11	12	12
Lyhytaikaiset sijoitukset	0	0	0	0	0	0	0
Raha- ja pankkisaamiset	8	10	27	24	31	40	52
Yhteensä	19	22	110	111	119	129	143
Vastattavaa:							
Osakepääoma	5	5	5	5	5	5	5
Muu sidottu	0	0	0	0	0	0	0
Vapaa pääoma	10	13	59	62	74	88	106
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0	0	0
Oma pääoma yhteensä	16	18	64	67	79	94	112
Varaukset	0	0	0	0	0	0	0
Pitk. korollinen vpo	0	0	25	25	21	17	12
Pitk. koroton vpo	0	0	5	3	3	3	3
Muu pitkäaikainen vpo	0	0	0	0	0	0	0
Lyh. korollinen vpo	0	0	4	4	3	3	2
Lyh. koroton vpo	3	4	11	13	13	13	13
Yhteensä	19	22	110	111	119	129	143
Omavaraisuusaste	84 %	82 %	59 %	60 %	67 %	73 %	79 %
Gearing	-48 %	-56 %	5 %	7 %	-8 %	-22 %	-34 %
Nettovelka/EBITDA	-0,8	-0,9	0,2	0,2	-0,2	-0,6	-1,0
Kassavirta							
Me	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Liikevoitto	8,1	10,2	12,6	16,6	24,9	30,3	36,1
-Verot	-1,4	-2,1	-3,0	-3,4	-5,2	-6,4	-7,6
-Korkojen verosuoja	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Muut oikaisut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NOPLAT*	6,7	8,1	9,6	13,2	19,7	23,9	28,5
+Poistot	2,1	0,6	2,0	4,6	2,7	3,0	3,3
Operatiivinen kassavirta	8,8	8,7	11,5	17,8	22,4	26,9	31,8
+Saamiset	4,0	3,9	7,3	10,6	11,1	11,5	11,9
+Vaihto-omaisuus	2,0	1,5	3,5	4,8	5,0	5,2	5,4
-Lyh. koroton vpo	-2,8	-3,7	-11,3	-12,7	-13,1	-13,1	-13,1
Nettokäyttöpääoma	3,2	1,7	-0,5	2,7	3,0	3,6	4,2
NKP muutos ed.v.	0,9	-1,5	-2,2	3,2	0,3	0,6	0,6
-Bruttoinvestoinnit	0,8	1,9	1,5	2,6	2,7	2,8	2,8
Vapaa kassavirta	7,1	8,3	12,2	12,0	19,4	23,5	28,4

Lähde: Revenio, OP Markets

Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:stä ja sen tuottamista sijoitusanalyyseista:

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.

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 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.

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

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 liputussääntelyä 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, Caverion, Citycon, Elisa, Finnair, Huhtamäki, Kojamo, Lehto Group, Normet, Rapala, SATO ja Tornator.

Suositukset ja tavoitehinnat		Revenio Group		
Suositus	Tavoitehinta (€)	Kurssi (€)	Päivämäärä	
LISÄÄ	51,0	48,0	22.12.2020	Suositus- ja tavoitehinnann muutos
OSTA	44,0	38,1	23.10.2020	Suositus- ja tavoitehinnann muutos
LISÄÄ	43,5	39,0	13.10.2020	Suositus- ja tavoitehinnann muutos
OSTA	42,0	36,5	22.9.2020	Suositus- ja tavoitehinnann muutos
LISÄÄ	37,0	33,5	7.8.2020	Suositus- ja tavoitehinnann muutos
PIDÄ	28,0	28,0	29.7.2020	Suositus- ja tavoitehinnann muutos
LISÄÄ	24,0	22,9	23.4.2020	Suositus- ja tavoitehinnann muutos
OSTA	24,5	18,5	19.3.2020	Suositus- ja tavoitehinnann muutos
PIDÄ	27,5	29,0	20.2.2020	Suositus- ja tavoitehinnann muutos
LISÄÄ	28,5	26,3	14.11.2019	

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 (3.11.2020)				
Suositus	Kaikki yhtiöt		Investointipankkisuhteissa*	
	Kpl	%	Kpl	%
OSTA	22	30	1	13
LISÄÄ	26	36	4	50
PIDÄ	6	8	2	25
VÄHENNÄ	15	21	1	13
MYY	4	5	0	0
	73	100	8	100

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

Yhteystiedot**Analyyysi**

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	Eiintarvikkeet, 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