

Exel Composites

Yhtiökommentti



Julkaisuajankohta
17.9.2021 8:45

Kannattavuushaasteet jatkuneet

- Exel Compositesin nosti eilen liikevaihto-ohjeistustaan, mutta laskee samalla tulosohjeistustaan ja odottaa tuloksen heikentyvän edellisvuodesta. Kannattavuudessa nähtiin notkahdus jo Q2:lla ja odotettua parantumista ei siis nähdä loppuvuonna. Erityisesti tuotannon ylösajoon liittyvät haasteet ovat olleet aikaisempia arvioita suuremmat. Näemme näiden ongelmien kannattavuuspaineen hellittävä asteittain ja yhtiön palaavan tuloskasvuun vuonna 2022. Tulosennustemme laskevat selvästi, minkä seurauksena tavoitehintamme laskee 9,80 euroon (aik. 11,70 euroa) ja suositus on LISÄÄ eilisen kurssilaskun jälkeen.
- Vahva kysyntä:** Exel odottaa liikevaihdon kasvavan merkittävästi edellisvuodesta, kun aikaisemman sanamuodon mukaan odotettiin kasvua. Yhtiön tilauskanta oli Q2:n lopussa 74% edellisvuotta korkealla tasolla ja alkuvuoden tilaukset olivat 49%:n kasvussa. Nyt nostetun liikevaihto-ohjeistuksen takana ovat tarkentuneet arviot tilauskannan konvertoitumisesta liikevaihdoksi loppuvuoden aikana. Hyvässä kysyntänäkymässä ei arviomme mukaan ole tapahtunut muutosta.
- Kannattavuushaasteet pitkittyneet.** Kannattavuutta painavat H2:lla samat tekijät, mitkä näkyivät jo Q2:lla eli (1) materiaali- ja logistiikkakustannusten nousu sekä (2) suurivolyymisten tuulivoimasegmentin hiilikuitutuotteiden heikompi kannattavuus tuotannon ylösajovaiheessa. Näistä tekijöistä jälkimmäisen vaikutus on merkittävämpi ja liittyy mm. tarvittavan osaavan henkilökunnan rekrytointiin, koulutukseen ja tuotannon tehokkuuteen. Asiakkuudet ja tuotteet ovat ennestään tuttuja eli kyseessä on mielestämme puhtaasti voimakkaan kasvun tuomat väliaikaiset haasteet. Materiaaleissa hintojen nousun lisäksi haasteena on myös saatavuus sekä laatu. Yhtiö on historiassa onnistunut siirtämään kohonneita kustannuksia eteenpäin omiin myyntihintoihin, mutta viive on ollut ennakoimaamme pitempi.
- Ennustemuutokset:** Olemme laskeneet kuluvan vuoden liiketulosennustemme 22% ja vuoden 2022 ennustetta 15%:lla. Emme ole tehneet arvonmäärityksen perusteisiin muutoksia, mutta ennustelaskun seurauksena tavoitehintamme laskee 9,80 euroon.

Suositus

LISÄÄ

Ennallaan

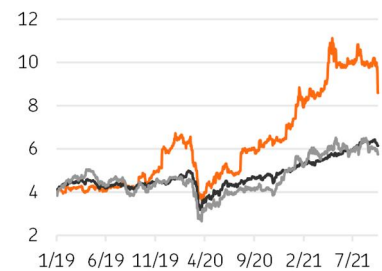
Tavoitehintaa (€)

9,80

(aik. 11,70)

Hinta (€)*	8,59
Ylin (12kk)	11,60
Alin (12kk)	5,96
Markkina-arvo (M€)	102
Indeksipaino	0 %
Beta	0,98
Kaupankäyntitunnus	EXL1V
Seuraava tulosjulkistuspäivä	4.11.2021

Kurssikehitys	1kk	3kk	12kk
Hinta (€)	9,86	10,10	6,38
Muutos	-12,9 %	-15,0 %	34,6 %



— Exel Composites

— OMX Helsinki Cap

— Stoxx 600 Perusteol.

Lähde: OP Markets, Bloomberg, *) 16.9.

Exel Composites

EURm	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	96,6	103,8	108,6	128,8	137,7	146,6
Liikevaihdon kasvu (%)	12,0 %	7,4 %	4,7 %	18,6 %	6,9 %	6,5 %
Liikevoitto, oikaistu	5,0	7,2	9,7	8,9	11,1	13,8
Liikevoitto (%)	5,2 %	6,9 %	8,9 %	6,9 %	8,1 %	9,4 %
Tulos ennen veroja	1,7	3,9	7,1	8,0	9,8	12,7
Tulos/osake, raportoitu	0,03	0,20	0,45	0,49	0,63	0,81
Osinko/osake	0,18	0,18	0,20	0,22	0,24	0,26
Osinkotuotto (%)	4,5 %	2,8 %	2,4 %	2,6 %	3,3 %	4,2 %
EV/Sales	0,7	1,0	1,2	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	11,9	10,0	8,6	8,8	7,3	6,1
P/E	123,6	32,1	18,8	17,5	13,7	10,6
P/B	1,8	2,9	3,5	3,2	2,7	2,2
ROE	1 %	9 %	19 %	18 %	20 %	21 %
ROCE	1 %	5 %	12 %	10 %	15 %	18 %
Omavaraisuusaste	35 %	31 %	30 %	32 %	34 %	39 %
Gearing	96 %	115 %	108 %	93 %	71 %	46 %

Lähde: OP Markets



Senioristrategi

Kim Gorschnik

+358 10 252 4351

kim.gorschnik@op.fi

Investment case

- **Tuulivoimatoimiala vetää hyvin.** Tuulivoima -asiakastoimialasta on tullut Exelin suurin sektori ja vastannut yhtiön kasvusta lähivuosina. Toimialan näkymät ovat säilyneet vahvoina, mikä antaa tukea yhtiön tuloskehitykselle myös jatkossa sekä tasapainottaa Exelin kokonaiskysyntää.
- **Positiivinen kannattavuuskehitys.** 2018 aloitetun säästöohjelman vuotuinen säästötavoite oli kolme miljoonaa euroa vuoteen 2020 mennessä. Ohjelma sisälsi Euroopan tuotantoverkoston optimoinnin, Exel USA:n kannattavuuden ja kustannustehokkuuden parantamisen sekä synergiasäästöt kahden kiinalaisen tuotantoyksikön välillä. Vuoden 2021 kannattavuudessa nähdään pudotusta erityisesti tuulivoimasegmentin tuotannon voimakkaan ylösajon seurauksena.
- **Investoinnit kapasiteetin kasvattamiseen.** Vuoden 2020 lopussa valmistunut uusi tuotantolaitos Itävallassa nostaa Exelin Keski-Euroopan tuotantokapasiteettia merkittävästi.

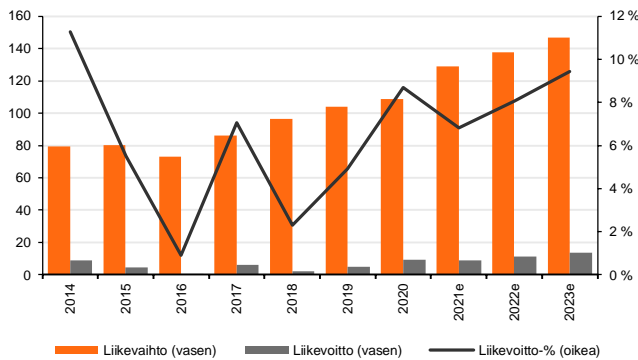
Ajurit

- **Tuulivoiman lisääntyminen** tulevaisuudessa tukee komposiitin globaalia kysyntää. Tuulimyllyjen lavat vahvistetaan komposiitilla.
- **Uusien tuotteiden ja Aasian kasvu.** Sähköjohtimet ytimet ovat esimerkki viime vuosien tuotekehitystyön onnistumisista. Yhtiö on onnistunut kasvamaan myös Aasian nopeammin kasvavilla markkinoilla.
- **Kestävän kehityksen trendi.** Komposiitti edustaa noin 0,5 %:a maailman materiaalimarkkinasta, mutta osuuden odotetaan nousevan alhaisten elinkaarikustannuksen ja komposiitin tuomien energiasäästöjen myötä.

Riskit

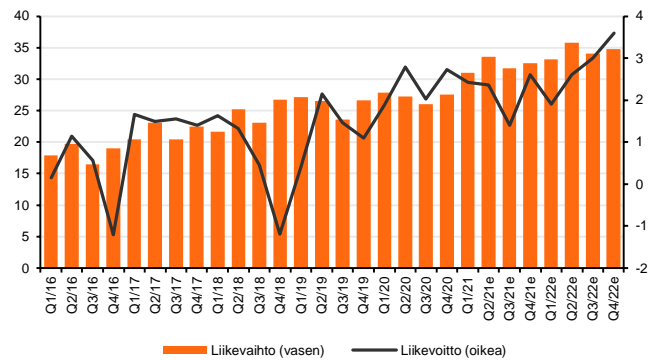
- **Sykliset asiakastoimialat.** Rakentaminen ja kuljetusala reagoivat vahvasti talouden suhdannevaihteluihin ja niiden osuus Exelin liikevaihdosta on merkittävä.
- **Kova kilpailu.** Etenkin tuulivoimatoimialan komposiitti soveltuvat massatuotantoon, mikä lisää kilpailua ja laskee hintoja.
- **Raaka-aineiden hinnannousu.** Eri kuitujen ja hartsien vaikutus Exelin kustannuksissa on merkittävä ja voi lyhyellä aikavälillä tuoda marginaalipaineita.

Vuosittainen liikevaihto ja -voitto



Lähde: OP Markets

Kvartaalittainen liikevaihto ja -voitto



Lähde: OP Markets

Ennustemuutokset

Yhtiön mukaan kannattavuuden heikentymisen taustalla on materiaali- ja logistiikkakustannusten nousun lisäksi merkittävämpänä tekijänä uusien tuotteiden ylösajoon liittyvä tuotannon heikompi tehokkuus. Bruttomarginaali laski jo Q2:lla ollen 56,3%, kun se edellisvuonna oli 60,0%. Henkilöstömäärä oli puolestaan Q2:n lopussa 722 (+9,2%) ja henkilöstökulut kasvoivat edellisvuodesta lähes 25%, johon kuitenkin vaikuttivat osaltaan vertailukaudella saadut avustukset.

Kuluvan vuoden liiketulosennusteemme laskee 8,9 milj. euroon eli aikaisempaan ennusteeseen verrattuna 2,5 milj. euroa. Arvioimme tuotannon ylösajon negatiivisen vaikutuksen kuluvan vuoden liiketulokseen suhteessa tavoiteltuun kannattavuuteen olevan suuruusluokaltaan 2 milj. euroa ja materiaali- ja logistiikkakustannusten noin 1 milj. euroa. Tästä Q2:lle kohdistui arviomme mukaan noin 0,5 milj. euroa ja loppuvuodelle loput 2,5 milj. euroa. Odotamme tilanteen paranevan asteittain vuoden 2022 aikana ja yhtiön tuloksen kääntyvän jälleen nousuun.

Tuulivoimasegmentin kannattavuus on arviomme mukaan heikompaa kuin muilla segmenteillä keskimäärin, mikä heijastuu aikaisempaa varovaisempaa marginaaliennusteena myös jatkossa. Nyt nähtyjien ongelmien kokoluokka viittaa tämän segmentin osuuden olevan merkittävä uusissa tilauksissa ja johtavan näin ollen aikaisempaa arviotamme heikompaan tuotejakaumaan suhteellisen kannattavuuden näkökulmasta.

Ennustemuutokset

EURm	2021			2022			2023		
	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero
Liikevaihto	128,8	128,8	0 %	137,7	137,7	0 %	146,6	146,6	0 %
Liikevaihdon kasvu	18,6 %	18,6 %		6,9 %	6,9 %		6,5 %	6,5 %	
Oikaistu liikevoitto	8,9	11,4	-22 %	11,1	13,1	-15 %	13,8	14,6	-5 %
Marginaali	6,9 %	8,8 %		8,1 %	9,5 %		9,4 %	10,0 %	
Tulos ennen veroja	8,0	10,5	-23 %	9,8	11,8	-17 %	12,7	13,5	-6 %
Tulos/osake	0,49	0,65	-24 %	0,63	0,75	-17 %	0,81	0,86	-6 %

Lähde: OP Markets

Arvonmääritys

Määritämme tavoitehinnan yhtiön historiallisten arvostuskertoimien (painottaen vuosien 2021 ja 2022 tulosenusteita suhteessa 25/75) ja kassavirtamallimme perusteella. Emme ole tehneet muutoksia arvonmäärityksen perusteisiin.

Näillä parametreilla ja päivitettyillä ennusteilla tavoitehintamme päivittyi 9,80 euroon (aik. 11,70 euroa).

Exel - osakkeen arvo

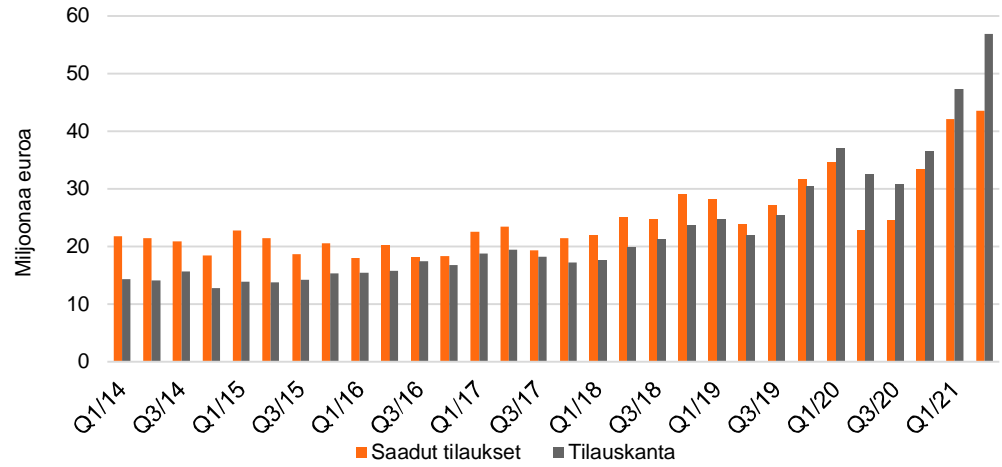
		2021		2022		Painotus		Painotus
		Osakkeen arvo, e	Osakkeen arvo, e	Osakkeen arvo, e	Osakkeen arvo, e	25 %	75 %	
EPS, e (oik.)		0,50	7,9	0,63	9,9	9,4		40 %
P/E	15,7							
EBIT, Me (oik.)		8,9	7,4	11,1	10,1	9,4		40 %
EV/EBIT	13,2							
Kassavirtalaskelma						11,2		20 %

Osakkeen arvo, euroa

9,8

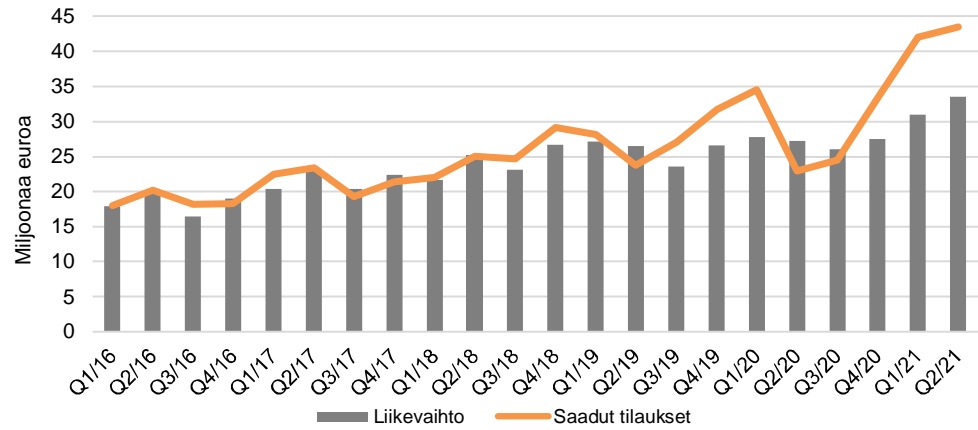
Saadut tilaukset ja tilauskanta

Exel - Saadut tilaukset ja tilauskanta



Lähde: Exel, OP Markets

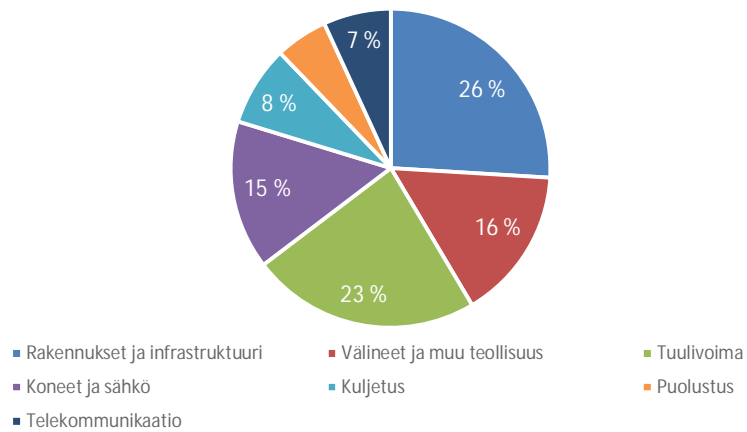
Exel Composites - Liikevaihto ja saadut tilaukset



Lähde: Exel, OP Markets

Liikevaihdon jakauma

Exel - Liikevaihdon jakauma asiakastoimialoittain (Q2/2021)



Lähde: Exel, OP Markets

Taloudellinen kehitys ja ennusteet

Exel Composites - Kvartaali

EURm	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21e	4Q21e
Liikevaihto	27,8	27,2	26,0	27,5	31,0	33,5	31,8	32,6
Liikevaihdon kasvu (YoY)	3 %	3 %	10 %	3 %	11 %	23 %	22 %	18 %
Liikevoitto - oikaistu	2,07	2,88	2,02	2,73	2,46	2,46	1,40	2,60
Liikevoitto - raportoitu	1,87	2,79	2,02	2,73	2,42	2,36	1,40	2,60
Marginaali - oikaistu	7,5 %	10,6 %	7,8 %	9,9 %	7,9 %	7,3 %	4,4 %	8,0 %
Tulos ennen veroja	1,32	2,95	1,35	1,51	2,93	1,90	1,00	2,20
Tulos/osake - raportoitu	0,06	0,21	0,09	0,09	0,17	0,12	0,06	0,14

Lähde: OP Markets

Tuloslaskelma

EURm	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	73,1	86,3	96,6	103,8	108,6	128,8	137,7	146,6
Kustannukset yhteensä	70	83	93	98	103	122	131	140
Käyttökate - raportoitu	3,9	9,2	6,1	10,7	15,3	15,1	17,5	20,3
Poistot	3,2	3,1	3,9	5,6	5,9	6,4	6,4	6,5
Liikevoitto - raportoitu	0,6	6,1	2,2	5,1	9,4	8,8	11,1	13,8
Rahoituserät	0,0	0,6	0,5	1,2	2,3	0,8	1,3	1,1
Tulos ennen veroja - raportoitu	0,7	5,5	1,7	3,9	7,1	8,0	9,8	12,7
Verot	0,5	1,3	1,3	1,5	1,8	2,2	2,4	3,0
Nettotulos	0,2	4,2	0,4	2,4	5,4	5,8	7,5	9,7
Tulos/osake - raportoitu	0,02	0,35	0,03	0,20	0,45	0,49	0,63	0,81
Osinko/osake	0,10	0,30	0,18	0,18	0,20	0,22	0,24	0,26

Lähde: OP Markets

Tase

EURm	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Vastaavaa:								
Liikearvo	10	13	13	13	13	13	13	13
Muut aineettomat	1	1	4	4	4	4	4	4
Aineelliset hyödykkeet	14	15	17	23	29	31	31	31
Sijoitukset	0	1	1	1	2	2	2	3
Vaihto-omaisuus	10	12	15	17	16	19	19	19
Saamiset	12	15	20	20	21	23	24	25
Lyhytaikaiset sijoitukset	0	0	0	0	0	0	0	0
Raha- ja pankkisaamiset	7	8	5	7	12	14	19	20
Yhteensä	53	64	75	85	97	104	110	114
Vastattavaa:								
Osakepääoma	2	2	2	2	2	2	2	2
Muu sidottu	8	8	8	8	5	5	5	5
Vapaa pääoma	16	18	15	16	22	26	31	38
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0	0	0	0
Oma pääoma yhteensä	27	29	26	26	29	32	37	45
Varaukset	0	0	0	0	0	0	0	0
Pitk. korollinen vpo	3	5	11	15	13	17	22	21
Pitk. koroton vpo	1	1	1	1	1	1	1	2
Muu pitkäaikainen vpo	0	0	0	0	0	0	0	0
Lyh. korollinen vpo	8	12	18	22	30	27	23	20
Lyh. koroton vpo	15	18	18	21	24	25	26	26
Yhteensä	53	64	75	85	97	103	110	114

Lähde: OP Markets

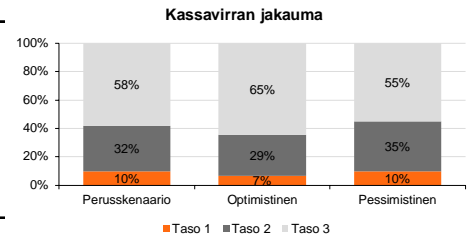
Kassavirtaennusteet

Exel Composites

KASSAVIRTAENNUSTEET

MEUR	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Liikevaihto	129	138	147	155	164	172	181	188	196	203	210
Liikevaihdon kasvu	19 %	7 %	6 %	6 %	6 %	5 %	5 %	4 %	4 %	4 %	3 %
Liikevoitto	9	11	14	15	15	16	17	18	19	19	19
Liikevoitto %	6,8 %	8,1 %	9,4 %	9,4 %	9,4 %	9,4 %	9,4 %	9,5 %	9,5 %	9,2 %	9,2 %
Bruttoinvestoinnit	11	6	6	7	7	7	8	8	8	9	9
Bruttoinvestoinnit/poistot	1,7	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Vapaa kassavirta	-2	10	11	9	11	11	12	13	13	14	14

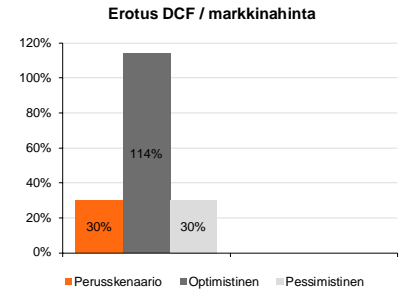
FCF	Perusskenaario		Optimistinen		Pessimistinen	
	kasvu	% na*	kasvu	% na	kasvu	% na
Taso 1						
2021						
:	46,1 %	10 %	46,1 %	7 %	46,1 %	10 %
2023						
Taso 2						
2024						
:	5,6 %	32 %	8,1 %	29 %	3,1 %	35 %
2031						
Taso 3						
2032						
	2,5 %	58 %	3,0 %	65 %	2,0 %	55 %
Nyk.arv.yht.	173	100 %	259	100 %	173	100 %



* Tason osuus kassavirtojen nykyarvosta

KASSAVIRTAPERUSTEINEN HINTA vs MARKKINAHINTA

Exel Composites	Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
FCF nykyarvo	173	259	173
- velat (korollinen)	47	47	47
- vähemmistösuus	0	0	0
+ myytävät sijoitukset	0	0	0
+ rahavarat	8	8	8
OPO:n nykyarvo	133	219	133
Osakelkm (mkpl)	11,9	11,9	11,9
Kassavirta-perusteinen hinta	11,2	18,4	11,2
Markkinahinta	8,6	8,6	8,6
Erotus (EUR)	2,6	9,8	2,6
Erotus %	29,7 %	114,2 %	30,2 %



HERKKYYSANALYYSI

Korkoherkkyyks		Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta		
		Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
riskitön	1,50 %	12,4	20,5	12,3
korko	2,00 %	11,2	18,4	11,2
	2,50 %	10,1	16,6	10,2

Kasvuherkkyyks		Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta					WACC
		Perusskenaario	7,3 %	7,8 %	8,3 %	8,8 %	
	1,50 %	12,3	11,0	9,8	8,9	8,0	
Jatkuvan kassavirran kasvu	2,00 %	13,3	11,7	10,4	9,4	8,4	
	2,50 %	14,4	12,6	11,2	9,9	8,9	
	3,00 %	15,8	13,7	12,0	10,6	9,4	
	3,50 %	17,5	15,0	13,0	11,4	10,1	

WACC vs riskitön korko

Riskitön k.	1,5 %	2,0 %	2,5 %
CAPM	7,2 %	7,7 %	8,2 %
WACC	7,9 %	8,3 %	8,7 %
	WACC ₂	WACC ₁	WACC ₃

WACC

Oman pääoman kustannus:

CAPM:	
Riskitön korko	2,00 %
Markkinoiden riskipreemio	5,50 %
Yrityksen beta	1,0
Oman pääoman kustannus	7,7 %

Vieraan pääoman kustannus:

Riskitön korko	2,00 %
Riskipreemio	2,50 %
Veroprosentti	27,0 %
Korkojen verosuojia	1,22 %
Vieraan pääoman kustannus	3,3 %

WACC:

Oman pääoman kustannus	7,72 %
Vieraan pääoman kustannus	3,29 %
Oman po:n osuus (target)	55,0 %
Oman po:n osuus (target)	45,0 %
Likviditeettipreemio	3,00 %
WACC	8,3 %

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 analytiikon 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 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 analytiikon näkemystä siitä, paljonko analytiikko odottaa osakkeen kurssin olevan 12 kuukauden kuluessa tavoitehinnan asettamisesta. Tavoitehinnan perusteet ovat yhtiökohtaisia, ja eri arvonmääritysmenetelmien 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 analytiikon näkemystä siitä, miten analytiikko 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 näkyymiin 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 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 (herkkyysoanalyysi). Sijoittaessaan yksittäisiin osakkeisiin sijoittaja voi menettää sijoituksensa osittain tai kokonaan.

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

eturistiriitatilanteen ei arvioida vaarantavan OP Yrityspankki Oyj:n Analyysi-tiimin tuottaman Kesko Oyj:tä koskevan sijoitustutkimuksen puolueettomuutta ja riippumattomuutta.

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 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 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*: Ahlstrom-Munksjö, Aspo, CapMan, Caverion, Citycon, Finnair, HKScan, Kojamo, Kreate, Lehto Group, Metso Outotec, Normet Group, Sanoma, Sato, Stora Enso, Tornator 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		Exel Composites		
Suositus	Tavoitehinta (€)	Kurssi (€)	Päivämäärä	
LISÄÄ	9,8	8,6	17.9.2021	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	11,7	10,3	21.7.2021	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	12,0	10,9	3.5.2021	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	9,5	7,9	19.2.2021	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	7,1	6,4	2.11.2020	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	7,3	6,5	26.10.2020	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
OSTA	6,7	5,5	22.7.2020	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	5,5	4,9	8.5.2020	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	4,9	4,2	8.4.2020	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
PIDÄ	6,0	6,1	18.2.2020	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	6,4	6,0	26.11.2019	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	5,4	4,9	31.10.2019	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	4,9	4,5	24.7.2019	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	4,6	4,3	6.5.2019	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	4,0	4,6	2.11.2018	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	6,8	6,2	15.5.2018	

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:

Osakesuosituksen jakauma (4.8.2021)				
Suositus	Kaikki yhtiöt		Investointipankkisuhteissa*	
	Kpl	%	Kpl	%
OSTA	16	21	4	36
LISÄÄ	33	43	2	18
VÄHENNÄ	22	29	3	27
MYY	5	7	2	18
	76	100	11	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 Saksä	Senioristrategi, korko, valuutta	010 252 4457
Jari Hännikäinen	Seniorimarkkinaekonomisti	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

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
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