

Kempower

Seurannan aloitus



Julkaisuajankohta
17.8.2022 7:40

Fiksua pikalatausta kasvaville markkinoille

- Kempowerin skaalautuva toimintamalli luo erinomaiset mahdollisuudet tavoitella merkittävää liikevaihdon kasvua ja nousevaa kannattavuutta voimakkaasti kasvavilla sähköautojen DC-pikalatauslaitteiden markkinoilla. Kasvuyhtiön yksi lähiajan merkittävimmistä tavoitteista on liiketoiminnan aloittaminen Yhdysvalloissa vuoden 2023 loppuun mennessä. Ennustamme Kempowerin liikevaihdon kasvavan vuosina 2022-2025 keskimäärin (CAGR) 74 prosenttia ja kannattavuuden nousevan voimakkaalla kulmakertoimella. Aloitamme Kempowerin seurannan 22,00 euron tavoitehinnalla ja OSTA-suosituksella. Tavoitehintamme vastaa keskiarvoa vuoden 2025 tulosennusteisiin perustuvasta EV/Sales-kertoimesta 5,0, EV/EBITDA-kertoimesta 25,0 ja kassavirtamallista.
- Markkinat:** Suurimmilla ajoneuvovalmistajilla on vahvat pyrkimykset tuoda lähivuosien aikana markkinoille merkittävä määrä uusia akkukäyttöisiä sähköajoneuvomalleja ja kasvattaa sähköajoneuvojen osuutta tuotannostaan. Akkuteknologian ja digitaalisten palveluiden kehittyminen sujuvoittavat siirtymää sähköautoiluun, lataamisen monipuolisimpiin optimointikäytäntöihin ja luovat merkittäviä mahdollisuuksia Kempowerin kaltaisille, vahvan teollisen ja teknologisen perustan omaaville fokusoituneille laitetoimittajille. Euroopan ja Pohjois-Amerikan DC-pikalatausmarkkinoiden arvo moninkertaistuu arviomme mukaan kuluvan vuosikymmenen aikana.
- Taloudelliset tavoitteet ja tulosennusteet.** Kempower tavoittelee 200 miljoonan euron liikevaihtoa ja 10 prosentin operatiivista EBIT-marginaalia keskipitkällä aikavälillä (2025-2027). Ennustamme molempien tavoitteista täyttyvän jo vuonna 2024 ja tunnistamme mahdollisuuden tavoitteiden nostolle ennen vuotta 2025. Liiketoiminnassa on keskivahvan skaalautuvuuden ansiosta arviomme mukaan huomattavaa kannattavuuden vipuvaikutuspotentiaalia keskipitkällä aikavälillä.
- 22,00 euroa, OSTA** Kempowerilla ei ole montaa merkittävää ja ennusteiden osalta edustavaa listattua verrokkiyhtiötä. Tavoitehintamme perustuu keskiarvoon vuoden 2025 tulosennusteisiin perustuvasta EV/Sales-kertoimesta 5,0 ja EV/EBITDA-kertoimesta 25,0 ja kassavirtamallista.

Kempower					
Miljeuroa	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	27	93	176	203	250
Liikevaihdon kasvu (%)	-	239,8 %	89,0 %	15,3 %	23,2 %
Liikevoitto, ilman kertaeriä	1	7	19	21	37
Liikevoitto (%)	3,1 %	7,1 %	10,6 %	10,6 %	14,8 %
Tulos ennen veroja	1	5	18	21	36
Tulos/osake, ilman kertaeriä	0,03	0,07	0,26	0,30	0,52
Osinko/osake	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Osinkotuotto (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Nettovelka	-89	-70	-62	-70	-86
EV/Sales	20,2	10,5	5,6	4,8	3,9
EV/EBITDA	283,2	128,3	47,6	38,5	23,0
P/E	366,4	273,3	73,1	63,5	36,1
P/B	6,6	10,3	9,1	7,9	6,5
ROE	2 %	4 %	12 %	12 %	18 %
ROCE	25 %	16 %	27 %	26 %	38 %
Omavaraisuusaste	90 %	65 %	58 %	59 %	61 %
Gearing	-91 %	-69 %	-53 %	-52 %	-53 %

Lähde: OP Markets, osakekurssi 18,88 euroa

Suositus

OSTA

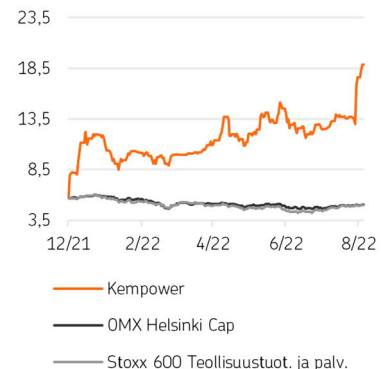
Tavoitehintaa (€)

22,00

Hinta (€)*	18,88
Ylin (12kk)	19,90
Alin (12kk)	7,50

Markkina-arvo (M€)	1 048
Indeksipaino	-
Beta	-
Kaupankäyntitunnus	KEMPOWER
Seuraava tulosjulkistuspäivä	28.10.2022

Kurssikehitys	1kk	3kk	12kk
Hinta (€)	12,50	12,13	-
Muutos	51,0 %	55,6 %	-



Lähde: OP Markets, Bloomberg, *) 16.8.



Seniorianalytikko

Henri Parkkinen

+358 10 252 4409

henri.parkkinen@op.fi

Investment case

- **Liikenteen päästövähennyspyrkimykset ovat megatrendi.** Kansalliset ja kansainväliset sopimukset ja pyrkimykset liikenteen päästökuormituksen pienentämiseksi ylläpitävät sähkökäyttöisten ajoneuvojen markkinoiden merkittävää kasvua vielä vuosikymmeniä. Yhä suurempi osa ensirekisteröidyistä ajoneuvoista on sähkökäyttöisiä ja maailman merkittävimmät autovalmistajat ovat julkilausuneet kauaskantoisia tavoitteita sähköautovalikoimiensa kasvattamiseksi ja monipuolistamiseksi. Sähkökäyttöisten ajoneuvojen määrän kasvu edellyttää latausverkoston kasvattamista ja tihentämistä yhä moderneimmista latausratkaisuista koostuvilla yksittäisillä latauspisteillä ja monipuolisilla latausasemilla.
- **Modulaarisuus ja skaalautuvuus.** Kempower keskittyy DC-pikalatauslaitteisiin modulaarisuuden ja skaalautuvuuden ominaisuuksilla. Standardoituja ja kooltaan kompakteita tuotteita voidaan skaalata tarpeen mukaan vaaditun latauskapasiteetin muodostamiseksi. Yksi Kempowerin kilpailuvalteista on mahdollisuus dynaamiseen lataamiseen, jonka merkitys tulee arviomme mukaan korostumaan sähköajoneuvojen määrän lisääntyessä ja energiatehokkuuden yhteiskunnallisen merkityksen yhä voimistuessa.
- **Kasvu ja nouseva kannattavuus.** Kempowerin innovaatio- ja liiketoimintastrategia nojautuu voimakkaaseen liikevaihdon kasvuun lähivuosina. Panostukset resurssien kasvattamiseen ja teknologisen kyvykkyyden maksimointiin luovat edellytyksiä mielekkään kannattavuustason saavuttamiselle tuotantomäärien kasvaessa. Yhtiön tavoitteet 200 miljoonan euron liikevaihdosta ja 10 prosentin oikaistusta liikevoittomarginaalista keskipitkällä aikavälillä (2025-2027) ovat näkemyksemme mukaan hyvin realistisia ja arviomme mukaan on mahdollista, että tavoitteita nostetaan ennen vuotta 2025.

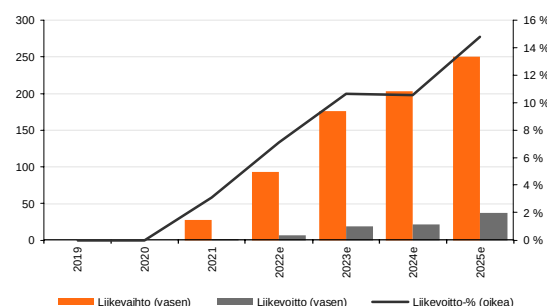
Ajurit

- **Markkinan kasvu.** Euroopan ja Pohjois-Amerikan DC-pikalatauslaitteiden markkinoiden on ennustettu monikeräistävän kuluva vuosikymmenen aikana. Markkina-toimijoiden heterogeenisestä joukosta on mahdollisuus erottautua esimerkiksi korkealla toimitusvarmuudella ja kestäväällä teknologisella kyvykkyydellä. Onnistunut laajentuminen Yhdysvaltain markkinoille monipuolistaisi asiakaskuntaa ja lisäisi yhtiön teknologisten kilpailuvaltiin tunnettua.
- **Tuotannon skaalautuminen** Massaräätälöinti-/tuotantovaiheen saavuttaminen pienentää tuotannon yksikkökustannuksia ja nostaa kannattavuutta.
- **Pikalataus** Sähköautojen tekninen kehittyminen ja latausmäärien ja lataustapahtumien lukumääräinen kasvu lisäävät tarvetta joustaville pikalatausratkaisuille pysäköintialueilla ja liikenneväyliltä sujuvasti saavutettavissa olevissa sijainneissa.

Riskit

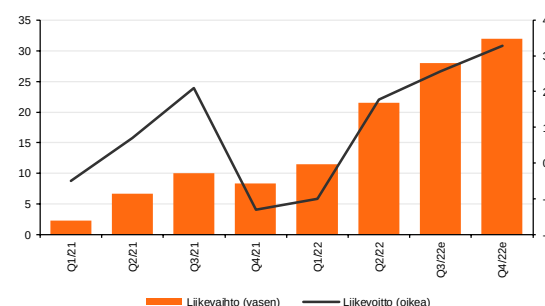
- **Sähköistymisen takapakki.** Latauslaitemarkkinoiden kasvu ja kehittyminen ovat sidoksissa sähköautojen määrän ja markkinaosuuden kasvuun. Sähköautomarkkinoiden kasvun hidastuminen esimerkiksi poliittisten linjausten tai kilpailevan käyttövoimatekniikan läpilyönnin seurauksena madaltaisi odotuksia latauslaitemarkkinoiden kasvusta.
- **Kilpailun kiristyminen.** Latauslaitteiden markkina on jo nyt kilpailtu ja markkinoiden ennustettu nopea kasvu lisänee fokuoituneiden kilpailijoiden määrää. Kilpaillussa markkinassa menestyminen edellyttää uusia asiakkuuksia ja tuotteiden jatkuvaa teknistä kehitystä ja parantelua. Epäonnistuminen tuoteportfolion kilpailukyvyyn ylläpidossa voi heikentää myyntiä ja vaikuttaa kielteisesti kasvustrategian toteutumiseen.
- **Katemarginaalien eroosio.** Raaka-aineiden, osien ja komponenttien saatavuudella ja hinnalla on merkitystä myyntikatekehitykselle. Paikalliset tai valtioiden rajat ylittävät toimitusketjujen toimintahäiriöt ja/tai komponenttipulan muodostuminen pysyvämmäksi ilmiöksi voivat nostaa tuotantokustannuksia ja alentaa myyntikatteita.

Vuosittainen liikevaihto ja -voitto



Lähde: OP Markets

Kvartaalittainen liikevaihto ja -voitto



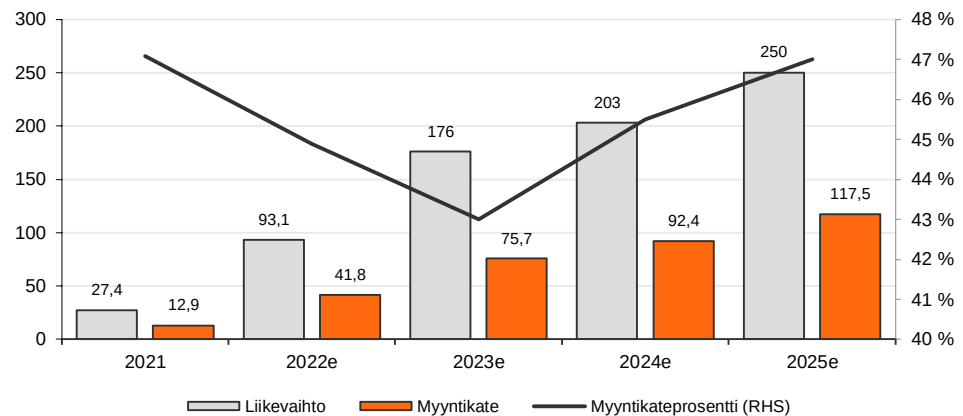
Lähde: OP Markets

Yhtiökuvaus

Kempower Oyj (myöhemmin '**Kempower**') on suomalainen, sähköajoneuvojen pikalatauslaitteiden ja -järjestelmien valmistukseen ja arvoketjuun keskittynyt yhtiö. Vuonna 2017 itsenäisenä toimintansa aloittaneen yhtiön liiketoiminta kattaa latausjärjestelmien suunnittelun, tuotekehityksen, tuotannon ja myynnin. Yhtiö tarjoaa pikalatauslaitteita ja niihin liittyviä palveluita henkilö- ja hyötyajoneuvojen, erityyppisten työkonien ja sähköalusten ja – veneiden lataukseen. Yhtiön pääasiallinen liiketoiminta on laitevalmistus.

Kempowerin latausratkaisuja on toimitettu yli 30 maahan ja liiketoiminta on kasvanut viime vuosina merkittävästi. Yhtiön liikevaihto vuonna 2021 oli 27,4 milj. euroa, myyntikatemarginaali 46 prosenttia ja vertailukelpoinen liikevoitto 1,2 milj. euroa. Vuoden 2022 ensimmäisellä vuosipuoliskolla vastaavat luvut olivat 33,2 milj. euroa, 46 prosenttia ja 0,8 milj. euroa.

Kempowerin liikevaihto, myyntikate ja myyntikateprosentti



Lähde: Kempower (2021) ja OP Markets (2022-2025e)

Historia

Kempowerin syväosaamisen ja teknisen kyvykkyyden perusta on näkemyksemme mukaan sidoksissa Kemppi Group Oy-konserniin kuuluvan, hitsausliiketoimintaa (kaarihitsauslaitteet) harjoittavan Kemppi Oy:n (liikevaihto 178 milj. euroa vuonna 2021) yli 70-vuotiseen kokemukseen teollisesta toiminnasta ja sähköisistä virtalähteistä (lisää Kemppi Group Oy:stä: www.kemppi.com). Kemppi Group on Kempowerin emoyhtiö ja yhtiön suurin osakkeenomistaja noin 68,1 prosentin omistussuudella.

Kemppi Group aloitti nykyisen Kempowerin liiketoimintaan liitännäisen toiminnan 1990-luvun puolivälissä ja täysin latausjärjestelmiin fokusoituva liiketoiminta yhtiöitettiin Kempoweriksi syksyllä 2017. Konserni oli jo tätä aiemmin toteuttanut useita pikalatausratkaisujen pilottiprojekteja. Kempowerin oman kuvauksen mukaan varsinainen kaupallinen toiminta aloitettiin vuonna 2018 ja yhtiö tuotti ensimmäisen kerran liikevaihtoa vuonna 2019. Kempower listautui Nasdaq First North Growth Market Finland-markkinapaikalle joulukuussa 2021. Yhtiöllä oli 31.7.2022 tilanteessa 28 724 osakkeenomistajaa.

Johtoryhmä, hallitus ja suurimmat osakkeenomistajat

Kempowerin johtoryhmä			
Nimi	Syntymävuosi	Asema	Johtoryhmässä vuodesta (tai laajennetussa johtoryhmässä)
Tomi Ristimäki	1975	Toimitusjohtaja	2019
Sanna Otava	1975	Operatiivinen johtaja	2019
Jukka Kainulainen	1982	Talousjohtaja	2021
Jussi Vanhanen	1972	Markkinointijohtaja	2021
Mikko Veikkolainen	1970	Teknologiajohtaja	2019
Tommi Liuska	1977	Myyntijohtaja	2019
Juha-Pekka Suomela	1974	Palveluliiketoimintajohtaja	9/2022
Laajennetun johtoryhmän jäsenet			
Paula Savonen	1976	Viestintäjohtaja	2021
Petri Korhonen	1967	Pääinsinööri	2019

Lähde: Kempower ja OP Markets

Kempowerin hallitus			
Nimi	Syntymävuosi	Asema	Hallituksessa vuodesta
Antti Kemppi	1978	Hallituksen puheenjohtaja	2018
Teresa Kemppi-Vasama	1970	Hallituksen jäsen	2018
Tero Era	1977	Hallituksen jäsen	2020
Juha-Pekka Helminen	1971	Hallituksen jäsen	2020
Kimmo Kemppi	1972	Hallituksen jäsen	2021
Vesa Laisi	1957	Hallituksen jäsen	2021
Eriikka Söderström	1968	Hallituksen jäsen	2021

Lähde: Kempower ja OP Markets

Kempowerin suurimmat osakkeenomistajat 31.7.2022

Osakkeenomistajat	Osakkeet	Osuus osakkeista
Kemppi Group Oy	37 800 000	68,06 %
Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Varma	1 942 160	3,50 %
Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen	1 071 707	1,93 %
Sijoitusrahasto Evli Suomi Pienyhtiöt	700 000	1,26 %
Nordea Henkivakuutus Suomi Oy	555 495	1,00 %
Oy Julius Tallberg Ab	497 936	0,90 %
Wipunen Varainhallinta Oy	350 000	0,63 %
Heikintorppa Oy	350 000	0,63 %
Kempinvest Oy	348 432	0,63 %
Sijoitusrahasto Danske Invest Suomi Osake	304 299	0,55 %
Eläkevakuutusosakeyhtiö Veritas	299 602	0,54 %
Fondita European Top Picks Sijoitusrahasto	255 294	0,46 %
Sijoitusrahasto Säästöpankki Pienyhtiöt	253 340	0,46 %
Sijoitusrahasto Alfred Berg Finland	238 000	0,43 %
Sijoitusrahasto Evli Suomi Select	186 411	0,34 %
Hallintarekisteröidyt osakkeenomistajat	1 395 878	2,51 %
Kaikki omistajat yhteensä	55 542 920	100,00 %

Lähde: Kempower, yhtiöllä oli 31.7.2022 tilanteessa yhteensä 28 742 osakkeenomistajaa

Liiketoiminta



Type 2 AC



CCS2

Kempower on keskittynyt sähköajoneuvojen tasavirtapikalatauslaitteisiin (DC-pikalatauslaite) ja niihin liittyviin ratkaisuihin ja palveluihin. DC-pikalatauslaite eroaa keskinopeista latauslaitteista (AC) korkeamman toimintanopeutensa ansiosta. Lyhenne DC viittaa tasavirtaan (direct current), jota pikalatauslaite syöttää suoraan ajoneuvon akkuun. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että DC-latauksessa latausteho on suurempi kuin AC-latauksessa, jossa auton sisäinen laturi/muunnin muuttaa vaihtovirran tasavirraksi. Muuntimen kapasiteetti asettaa rajoitteen sille, kuinka suurella teholla ajoneuvon pystytään lataamaan ulkoisesta vaihtovirtalähteestä. Näin ollen ajoneuvon akun täyteenlataamiseen kuluu DC-latauksessa lyhyempi aika verrattuna AC-lataukseen. Eri lataustyyppien latausliittimet eroavat toisistaan, mutta esimerkiksi Euroopan Unionin alueella noudatettavat standardit takaavat sen, että yhdellä latausjohdolla voi ladata auton tavallisesta sähköpistokkeesta ja toisella latausjohdolla (Type 2-latausjohto) erillisestä latauslaitteesta.

Kempowerin valmistamat DC-pikalatauslaitteet on mahdollista saada kaikille sähköajoneuvojen standardoiduille latausliitintyypeille (Type 2 AC, CCS1 (vain Pohjois-Amerikka), CCS2 ja CHAdeMO (vain Pohjois-Amerikka)). Näkemyksemme mukaan on todennäköistä, että uusia latausstandardeja otetaan lähivuosien aikana käyttöön sähköautomarkkinoiden kehittyessä ja latauslaitemarkkinoiden kasvaessa.



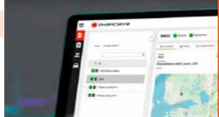
Kuvan lähde: www.volkswagen.fi

Tuotteet

Kempowerin tuote- ja palvelutarjonta on kompakti kokonaisuus. Yhtiö valmistaa kolmea eri tuoteryhmää ja yhtä latausasematyyppiä. Latauslaitteiden lisäksi saatavilla on Kempower ChargeEye™-pilvipalvelu, joka on latauslaitteiden ja laitteista muodostuvien latausjärjestelmien hallinta- ja valvontajärjestelmä.

Kempowerin tuotteet ja palvelut

Tuote/palvelu

Kempower T-series		Siirrettävä DC-laturi, joka sopii sisä- ja ulkokäyttöön Käyttölämpötila -40 Celsius-asteesta +50 Celsiusasteeseen Maksimilatausteho 40kW, optio 20 kW:n samanaikaiseen tehoon Paino 120 kg
Kempower S-series		Modulaarinen pikalatausjärjestelmä, joka mahdollistaa usean ajoneuvon samanaikaisen pikalatauksen Latausjärjestelmän perusmallin kokonaislatausteho 50-600 kW, max 12 satelliittia yhdessä lataustehoyksikössä Sisältää C-series lataustehoyksikön
Kempower C-series		Tehoyksikkö pikalataukseen Yhden yksikön latausteho 40-160 kW, yksiköitä voidaan sijoittaa rinnakkain myös täydentävänä jälkiasennuksena Suunniteltu palvelemaan suurta määrää sähköajoneuvoja
Kempower C-Station		Pikalatausasema, jossa tehoyksikkö ja satelliittilatauspiste Latausasemilla normaalisti 1-2 latauskaappia, jolloin latausteho 50-400 kW Latausasemassa normaalisti kaksi DC-latausulostuloa
Kempower ChargeEye™		Pilvipohjainen latauslaitteiden hallintajärjestelmä Valvoo, hallitsee ja määrittää latausprosessia käytännössä ajoneuvokohtaisesti Optimointi lataustehon jakoa ja latauksen energiakustannuksia

Lähde: Kempower ja OP Markets

Latauslaitetyyppien soveltuvuus vaihtelee käsityksemme mukaan käyttötarkoituksen perusteella. Esimerkiksi kauppakeskuksen parkkihalliin on monesti tarkoituksenmukaisempaa asentaa pikalatauslaitteita, kun taas keskinopea latauslaite voi riittää taloyhtiön asukaspysäköinnin tai työpaikan pysäköintihallin yhteyteen rakennettavien yksittäisten latausasemien tarpeisiin.

Kempowerin latauslaitteiden suunnittelu ja kokoonpano tapahtuu kokonaisuudessaan Lahdessa sijaitsevilla kahdella tuotantolaitoksella. Yhtiö ei valmista kaikkia osia itse, vaan tuotannossa hyödynnetään pääosin suomalaisilta toimittajilta hankittavia puolijohdekomponentteja. Joulukuussa 2021 toteutuneen pörssilistauksen yhteydessä julkaistussa listalleottoesitteessä yhtiö totesi sen kolmen suurimman toimittajan vastanneen noin 57 prosentin osuutta osien kustannuksista tilikaudella 2020. Kempowerin suurin toimittaja tilikaudella 2020 oli Kemppi Oy, toiseksi suurin toimittaja oli mekaanisten osien toimittaja ja kolmanneksi suurin toimittaja oli sähköisten komponenttien toimittaja. Yhdenkään yksittäisen toimittajan osuus osien kustannuksista ei listalleottoesitteessä esitettyjen tietojen mukaan ollut yli 38 prosenttia tilikaudella 2020.

Yhtiö on huhtikuusta 2022 alkaen ottanut käyttöön uudessa tehtaassa sijaitsevia tuotantolinjoja (kokonaistuotantotila 10300 m²), jotka mahdollistavat tuotantokapasiteetin moninkertaistamisen vuoteen 2025 mennessä. Edellinen tuotantotilan laajennus valmistui helmikuussa 2021, jolloin toisen tuotantolaitoksen kokonaistuotantotila kasvoi 2800 m²:iin. H1/22-tuloksen yhteydessä yhtiö totesi uuden tehtaan kaikkien tuotantolinjojen olevan tuotannossa.



Kuvien lähde: Kempower, huhtikuu 2022

Kempower esitti joulukuussa 2021 tapahtuneen pörssilistautumisen yhteydessä arvioita tuotantokapasiteetinsa kehittymisestä. Listalleottoesitteessä esitetyistä arvioista ei näkemyksemme mukaan voi tehdä mekaanisen suoraviivaisia johtopäätöksiä liikevaihdon tai kannattavuuden kehittymiseen. Tämä siksi, että liikevaihtokehitys on sidoksissa myytyjen tuotteiden kokonaisvolyymien ja hintojen kehitykseen.

Tuotantokapasiteettitavoitteiden keskiarvot, kappaletta

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
C-series	60	500	1500	2000	3000	4000
S-series	240	2000	6000	8000	12000	16000
T-series	250	500	1500	2500	2500	2500
Yhteensä	550	3000	9000	12500	17500	22500

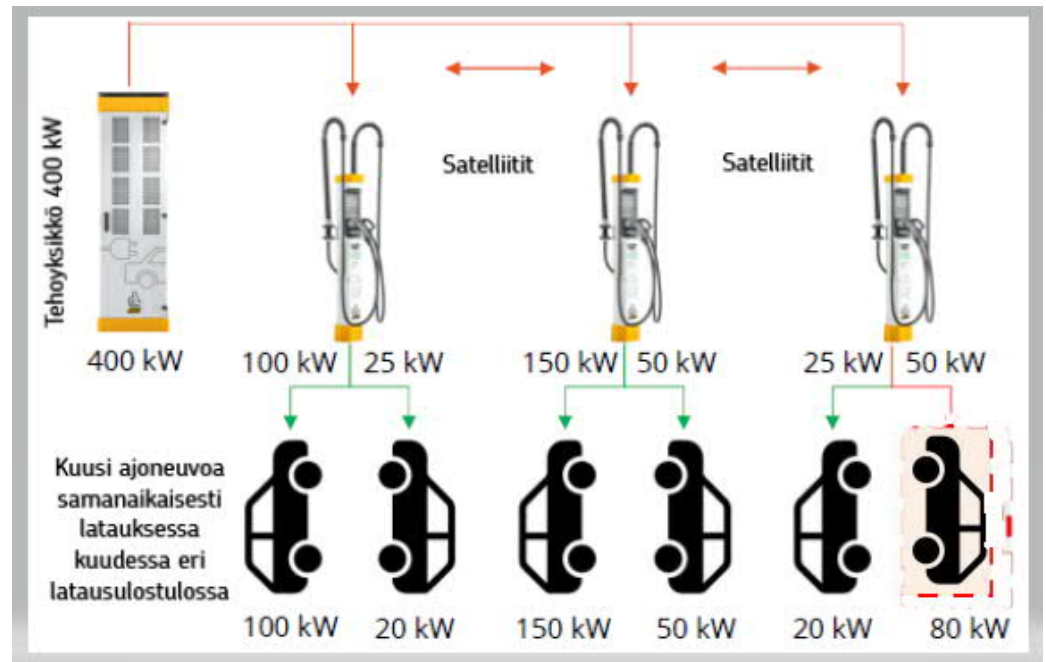
Lähde: Kempowerin listalleottoesite, joulukuu 2021

Kempowerin liiketoiminnan yksi keskeinen kulkakivi on laitteiden modulaarisuus. Tämä tarkoittaa sitä, että ehdottomasti samoihin stardardeihin perustuvia laitteita voidaan asentaa tarvittaessa sujuvasti rinnan valittuun sijaintiin. Kempowerin kaikki latauslaitteet perustuvat samoihin 50 kW:n tehomoduleihin. Joulukuussa 2021 toteutuneen pörssilistauksen yhteydessä julkaistussa listalleottoesitteessä yhtiö totesi pikalatureiden maksavan keskimäärin 20-40 tuhatta euroa ja sisältävän tyypillisesti vähintään kaksi latauspistettä. Yhtiön tuolloin esittämän mukaan pikalatureiden maksimiteho on yleensä 50-80 kilowatin väliltä, jolloin niillä voidaan ladata tyypilliselle sähkökäyttöiselle henkilöautolle 100 kilometrin toimintamatka noin 10-30 minuutissa.

Asiakkaalle modulaarisuus luo näkemyksemme mukaan käytännöllisiä ja taloudellisia synergioita. Yksittäinen latauspiste/latausasema voi aloittaa toimintansa esimerkiksi yhdellä latausasemalla ja hankkia kysynnän kasvaessa lisäkapasiteettia laajemman latausjärjestelmän rakentamiseksi.

Latauslaitteiden optimointiominaisuudet tekevät usean ajoneuvon samanaikaisesta lataamisesta ajallisesti ja lataustehon jaon näkökulmasta tehokasta ('dynaaminen latausjärjestelmä'). Kempowerin latausjärjestelmien hallintajärjestelmä (ChargEye™-pilvipalvelu) tunnistaa latauslaitteeseen kytketyn ajoneuvon ja sen kapasiteetin ottaa vastaan lataustehoa. Näin ollen latausjärjestelmän kokonaislatauskapasiteettia pystytään jakamaan optimaalisesti eri ajoneuvoille järjestelmän sisällä. Lataustehossa on 25 kW:n välein portaittainen tehonsäätö, joka edesauttaa siinä, että tehoa voidaan ohjata kulloisellakin ajanhetkellä järjestelmän sisällä tarkoituksenmukaisimmalla tavalla. Edellä mainittu ChargEye™-hallintajärjestelmä mahdollistaa muun muassa langattomat reaaliaikaiset ohjelmistopäivitykset ja järjestelmän uudelleenkäynnistyksen etänä.

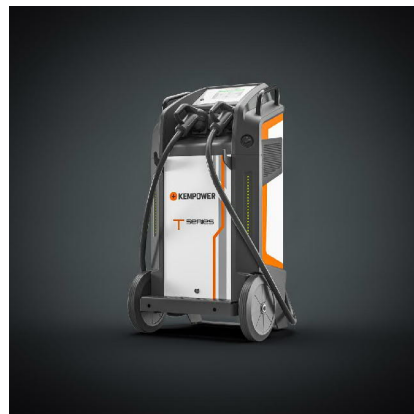
Seuraavassa kaaviossa on esitetty esimerkki dynamisesta latausjärjestelmästä. Kokonaisteholtaan 400 kW:n tehoyksikkö syöttää esimerkin tapauksessa kuudelle autolle tehoa yhteensä 390 kW:n teholla eli maksimitehosta jää hukkaan 10 kW. Esimerkissä auton, jolla on 80 kW:n latauskapasiteetti, lataus tapahtuu auton mahdollistamaa maksiminopeutta hitaammin.



Kaavion lähde: Kempower

Yksi vaihtoehto ylläesitetylle latausjärjestelmälle on lataussatelliittien osalta geneerinen latausasema siten, että jokainen, toisistaan erillinen satelliitti syöttää latausulostuloistaan vakiotehoa. Esimerkki vaihtoehdoksi olisi järjestelmä, jossa on kolme teholtaan 200 kW:n satelliittia kahdella 100 kW:n latausulostulolla. Esimerkkikaaviomme mukaisessa kuuden auton tapauksessa tehosta jäisi tässä järjestelmässä hukkaan 230 kW eli reilu kolmannes.

Kempowerin valmistamia DC-latauslaitteita-liikuteltava DC-latausasema ja CCS2-asema tuplaliitännällä (kuvien lähde: Kempower)



Sähköajoneuvojen pikalatauslaitteita on esimerkiksi Pohjoismaissa sijoitettuna yksityisille ja julkisille ulkopysäköintialueille, pysäköintihalleihin, julkisen liikenteen ja kuljetusteollisuutta harjoittavien yhtiöiden varikkoalueille ja satamiin. Kempower ei toimi missään oloissa sähköisen lataamisen operaattorina vaan sähköisen lataamisen mahdollistavien laitteiden ja palveluiden toimittajana.

**Havainnekuva
Greenstationin
latausasemasta
Straumessa, Norjassa**



Lähde: Greenstat/Greenstation

Kempowerin liiketoiminta ja liikevaihto ovat kasvaneet viime vuosina merkittävästi ja sama pätee sähköajoneuvojen pikalatauslaitteiden markkinaan (ks. myöhemmin 'Markkinat- sähköautot ja latauslaitteet'). Yhtiö määrittelee maantieteelliseksi päämarkkinoikseen Suomen, Ruotsin, Norjan ja Tanskan ('Pohjoismaat') ja muun Euroopan. Yhtiö ei käsityksemme mukaan ole sulkenut pois mitään yksittäistä markkinaa. Näkemyksemme mukaan on realistista olettaa Pohjoismaiden ja Euroopan säilyvän pääkohdemarkkinana keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä – samalla kun esimerkiksi Pohjois-Amerikan markkinoiden mahdollisuuksia kartoitetaan aktiivisesti. Yhtiön valmistamia pikalatauslaitteita oli vuoden 2021 lopun tilanteessa toimitettu yli 30 maahan ja yhtiön valmistamien latausratkaisujen tuottama päivittäinen latausenergia latausasemille oli Q1/22:n lopussa lähes 80 MWh.

Kempower päivitti kasvustrategiaansa 23.6.2022. Muutos kasvustrategiassa liittyi Yhdysvalloissa aloitettavan liiketoiminnan aikatauluun. Yhtiöllä on tavoitteena aloittaa liiketoiminta Yhdysvalloissa vuoden 2023 loppuun mennessä. Aiemmin vastaavan tavoitteen saavuttaminen oli aikataulutettu vuoteen 2025. Yhtiön mukaan Yhdysvaltain liiketoiminnan aloittaminen tarkoittaa juridisen yhtiön (=tytäryhtiö) perustamista ja paikallista kokoonpanoa. Tässä vaiheessa ei ole tietoa, miten laitteiden mahdollinen kokoonpanotoiminta Yhdysvalloissa suunnitellaan käytännössä organisoitavan esimerkiksi osien ja komponenttien osalta.

Yhdysvaltain markkinoiden pidemmän aikavälin mahdollisuudet voivat arviomme mukaan olla osittain sidoksissa siihen, millainen vaikutus erityyppisillä subventio- ja tukimekanismeilla mahdollisesti on latauslaitemarkkinoiden kehittymiselle. Yhdysvaltain liittovaltion hallinnolla ja osavaltioilla on käytössä laajalti erityyppisiä tuki- ja markkinamekanismeja ilmasto- ja ympäristötavoitteiden saavuttamiselle. Näiden mekanismien idea perustuu siihen, että tavoitteita edistäviä liiketoimintoja tuetaan esimerkiksi verohelpotuksilla tai siihen, että markkinatoimijoita veloitetaan osoittamaan asetettujen määrävelvoitteiden täyttäminen rahallisen arvon omaavilla instrumenteilla. Esimerkkeinä jo pidempään käytössä olleista subventio- ja tukimekanismeista voidaan mainita sekoittajan verohelpotus ('blender's tax credit') biopolttoaineille ja RIN-järjestelmä ('renewable identification number') osana biopolttoainestandardi RFS:ää (Renewable Fuel Standard).

Yhdysvaltain senaatin republikaanit esittelivät heinäkuun lopussa uuden lakiehdotuksen sähköautojen verohelpotusmekanismin uudistamiseksi. Lakiehdotuksessa on useita merkittäviä muutosehdotuksia tällä hetkellä käytössä olevaan verohelpotusmekanismiin verrattuna. Lakiehdotuksessa esitetään muun muassa valmistajakohtaisen määräylärajan (manufacturer's cap) poistamista ja verohelpotuksen sitomista akkumateriaalien ja akkukomponenttien alkuperämaahan. Voimassa olevan lain mukaan yksittäisen valmistajan valmistamista autoista maksimissaan 200 tuhatta on vuosittain oikeutettu täyteen verohelpotukseen (7500 dollaria) ja tämän jälkeen verohelpotusta leikataan tiedossa olevan kaavan mukaisesti. Esimerkiksi Tesla ja General Motors ovat viime vuosina ylittäneet määräylärajan säännöllisesti.

Uuden lakiehdotuksen mukaan täyden verohelpotuksen edellytys olisi jatkossa se, että vähintään 40 prosenttia sähköauton akkumateriaaleista on peräisin Yhdysvalloista tai maasta, jonka kanssa Yhdysvalloilla on vapaakauppasopimus ja se, että vähintään 50 prosenttia sähköauton akkukomponenteista on peräisin Yhdysvalloista tai maasta, jonka kanssa Yhdysvalloilla on vapaakauppasopimus.

Yhdysvaltain ympäristöministeriö ja ympäristösuojeluviranomainen EPA ylläpitävät ajoneuvokohtaista, liittovaltiotasolla yleistävää verohelpotusrekisteriä osoitteessa <https://www.fueleconomy.gov/feg/taxevb.shtml>.

www.fueleconomy.gov
the official U.S. government source for fuel economy information

Mobile Esp

Find a Car Save Money & Fuel Benefits My MPG Advanced Cars & Fuels About EPA Ratings More

Federal Tax Credits for New All-Electric and Plug-in Hybrid Vehicles

Federal Tax Credit Up To \$7,500!

All-electric and plug-in hybrid cars purchased new in or after 2010 may be eligible for a federal income tax credit of up to \$7,500. The credit amount will vary based on the capacity of the battery used to power the vehicle. State and/or local incentives may also apply.

Small neighborhood electric vehicles do not qualify for this credit, but they may qualify for another credit.



Filter table by...

Vehicle Type

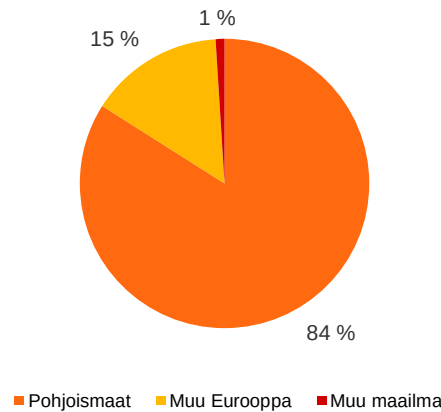
- ☐ All-Electric EV
☐ Plug-in Hybrids PHEV
☒ All

OR

Manufacturer

All

Kempowerin liikevaihdon maantieteellinen jakauma vuonna 2021, %



Lähde: Kempower ja OP Markets

Kempower ei jaottele liikevaihtonsa jakaamaa asiakassektorikohtaisesti, mutta tämä ei näkemyksemme mukaan toimi rajoitteena liiketoimintamahdollisuuksien arvioimiselle. Tämä siksi, että latauslaitemarkkinoiden keskeiset ajurit ovat vaikuttavuudeltaan megatrendejä (liikenteen sähköistyminen, päästövähennyspyrkimykset jne.) ja näin ollen informaatio yksittäisen asiakassektorin liikevaihto-osuudesta ei ole korostetun relevanttia.

Seuraavassa taulukossa on esitetty yhtiön julkaisemia toimitussopimuksia ja kaupallisen yhteistyön sopimuksia aikaväliltä 1.1.2021 – 30.6.2022.

Kempowerin toimitussopimuksia ja referenssejä

Ajankohta	Asiakas/Yhteistyötaho	Sopimuksen/referenssin kuvaus
1/2021	Osuuskunta S-ryhmä	Valtakunnallinen latausverkosto Kempowerin laatureilla
5/2021	Omexom	Laturitoimitus sähköbussivarikkoon Norjassa (50 latauspistettä)
6/2021	Recharge	Pikalatausjärjestelmiä usean McDonald's-ravintoloiden yhteyteen Suomessa
6/2021		Maailman ensimmäinen sähkövenneiden suurteholaturi avattiin (Kempower S-Series)
9/2021	Osprey Charging	Puitesopimus Iso-Britanniassa
9/2021	Greenstation	Kempowerin S-Series pikalatausjärjestelmä osaksi latausasemapiilotia
10/2021	Gilbarco Veeder-Root	Kumppanuus DC-pikalatausratkaisujen toimittamiseksi
2021	Epiroc	Yhteistyö, jossa Epiroc tarjoaa Kempowerin latausratkaisuja osana laitteistojaan
11/2021	Ostoskeskus Matkus/ Juustoportti	Kempowerin S-Series dynaaminen pikalatausjärjestelmä Suomen suurimmalle sähkölatausasemalle
11/2021	COP26-ilmastokokous	Kempowerin T-sarjan liikuteltavat pikalaturit ilmastokokouksen liikkumisen mahdollistajina
12/2021	Vattenfall	Kempower valittiin yhdeksi Vattenfallin pikalatauskumppaniksi, tilaus > 5 milj. euroa
12/2021	Keolis	Sähköbussikaluston pikalatausratkaisuja Göteborgiin (noin 70 pikalaturia)
12/2021	Latauspisteoperaattori (Etelä-Eurooppa)	Tilaus pikalatausjärjestelmien toimittamiseksi, arvo yli 2 milj.euroa (toimitus vuonna 2022)
1/2022	Jet Charge (Australia)	Yhteistyö sähköisen liikkuvuuden nopeuttamiseksi Australiassa
1/2022	Bergkvarabuss AB	Sähköbussikaluston pikalatausratkaisuja Göteborgiin (osana Scanian kokonaistoimitusta)
1/2022	Scania	Kempowerista virallinen DC-pikalatauslaitteiden toimittaja Scaniale globaalisti
1/2022	Scania/Falkenklev Logistik	Kempowerin pikalataustekniikkaa sähköautovarikolle Malmössä
2/2022	Power Dot (Portugali)	Pikalatausjärjestelmien toimitus, arvo > 3 milj. euroa (toimitus Q2/22)
2/2022	Koiviston Auto	Pikalatausjärjestelmien toimitus sähköbussivarikoille Vantaalla ja Helsingissä
2/2022	MINUSINES S.A	Pikalatausjärjestelmien toimitus usealle sähköbussivarikolle Luxemburgissa, arvo > 2,5 milj. euroa
4/2022	Mer (Norja)	Raamisopimus DC-pikalatauslaitteiden toimittamiseksi latausasemille
4/2022	Swerock (Ruotsi)	Neljän S-sarjan pikalatauslaitteen toimittaminen raskaan kaluston lataustarpeisiin
4/2022	Virta	Kumppanuussopimus latausoperatorin kanssa
5/2022	GreenCore EV Services	Pikalatausjärjestelmien toimitus Yhdysvaltoihin vuosina 2022-2023, arvo ~ 5 milj. euroa
6/2022	Ferry Cars/ Coachpartners	Pikalatausratkaisuja kuudelle bussivarikolle Belgiassa
6/2022	ZEF Energy	Yhteistyösopimus latausinfrastruktuuri- ja ohjelmistokehittäjän kanssa

Lähde: Kempower ja OP Markets

Kempowerin tärkeimmät asiakasryhmät ovat latausasemien operoinnista vastaavat latausoperaattorit, vähittäiskauppaketjut, hyötäjoneuvokaluston liikennöitsijät, laite- ja ajoneuvovalmistajat (OEM) ja jakelija- ja asennuskumppaniverkosto. Yhtiö on ulkoistanut laitteiden asennuksen eikä sillä ole huolto liiketoimintaa. Asiakkaan kanssa voidaan laitemyynnin yhteydessä solmia huoltosopimus siten, että laitteen huollosta vastaa yhteistyötaho.

Seuraavaan taulukkoon on koottu esimerkkejä edellä mainittuihin asiakasryhmiin kuuluvista yhtiöistä Suomessa. Kempowerilla ei ole välttämättä asiakassuhdetta jokaisen taulukossa mainitun yhtiön kanssa - taulukon ensisijainen tehtävä on luoda perspektiiviä sähköisen lataamisen arvoketjuun.

Esimerkkejä sähköisten latauslaitteiden asiakassektoreiden yhtiöistä

Asiakassektori/yhtiö		Sähköisen latauksen merkitys/vaikuttavuus yhtiölle
Latausoperaattori Recharge		Pohjoismaiden suurin avoin pikalatausverkosto, latauspisteitä Suomessa, Ruotsissa ja Norjassa Noin 2500 liitettyä latauspistettä, joista noin 51 prosenttia pikalatauspisteitä
Vähittäiskauppaketju Kesko		Keskon omistaman K-Auton ylläpitämä sähköautojen latausverkosto Suomessa Latausasemia tällä hetkellä (31.5.2022 tilanteessa) 107, vuoden 2022 lopussa noin 200
Liikennöitsijä Savonlinja		Yli 350 linja-autoa omistava liikennöitsijä, jonka vuotuinen matkustajamäärä yli 17 miljoonaa Yhtiö aloittaa vuonna 2023 paikallisliikenteen Savonlinnassa sähköbusseilla (Volvo 7900E)
OEM Volvo Group		Volvo Group valmistaa kuorma-autoja, linja-autoja, maanrakennuskoneita ja meri- ja teollisuusmoottoreita Yhtiön tuotetarjonta kattaa laajasti sähköisiä kuljetusratkaisuja
Jakelija/asennuskumppani Caverion		Caverion on kiinteistötekniikkaan ja teollisuuden palveluihin keskittynyt yhtiö Yhtiön palveluvalikoimaan kuuluu sähköauton latauspisteiden asennus, huolto ja kunnossapito yrityksille

Lähde: Yhtiöt ja OP Markets

Markkinat – sähköautot ja latauslaitteet

Sähköautojen markkinat ja julkiset latauspisteet

Pikalatauksen ja pikalatauslaitteiden markkinoiden kasvun ja kehittymisen tärkein ajuri on näkemyksemme mukaan akullisten sähköautojen (täyssähköauto tai ladattava hybridi) määrän kehittyminen. Talouden toimijoiden valintaan eri käyttövoimatyypin välillä vaikuttaa arviomme mukaan monet eri tekijät, kuten ajoneuvojen pääasiallinen käyttötarkoitus, ajoneuvon hankinta- ja ylläpitokustannus ja käytettävissä olevat latausmahdollisuudet. Ajoneuvon hankinta – ja ylläpitokustannus sisältää tässä tarkastelussa mahdolliset, esimerkiksi veroluonteiset kannustimet sähköauton hankinnalle ja/tai käytölle.

Auton ostajien subjektiivisten valintaperusteiden lisäksi autokannan sähköistymiseen ja latauslaitemarkkinoiden kasvuun vaikuttavat myös poliittiset päätökset ja autonvalmistajien linjaukset. Yhä useampi maa on julkaissut suunnitelmia ja aikatauluja sähköautojen osuuden kasvulle ja sama pätee suurimpiin autonvalmistajiin. Osa valtiollisista suunnitelmista sisältää kannustin- ja tukielementtejä sähköautoille ja mahdollisesti myös tulevaisuudessa tiukentuvia rajoitteita polttomootoriautoille.

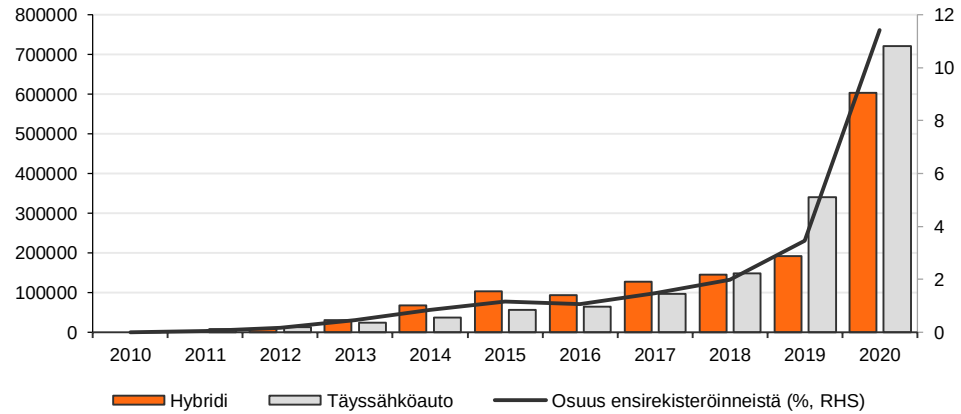
Seuraavaan taulukkoon kerätty eräiden maailman suurimpien autonvalmistajien linjauksia valmistamiensa autojen käyttövoimajakaumasta ja jokaisen autonvalmistajan osalta esimerkiksi yksittäisestä sähköautomallista (joko täyssähköauto tai hybridi). Taulukko on tarkoituksella rajattu sellaisiin autonvalmistajiin, joiden merkkejä on myyty Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa jo useiden vuosikymmenien ajan. Lähes kaikki taulukossa mainitut autonvalmistajat toteavat automallistojensa sähköistämiseen liittyvissä suunnitelmissaan akkujen saatavuudella olevan merkitystä sähköistämisen toteuttamisvauhtiin.

Autonvalmistaja		Automalli	Teknisiä tietoja	Latauksen kesto
Volkswagen Group	Yhtiön tavoitteena on myydä vuodesta 2025 alkaen 3 milj. sähköautoa vuosittain, lähivuosien investoinnit sähköiseen liikumiseen (electric mobility) 50 mrd. euroa.	Volkswagen ID.3 Fastlane	Toimintamatka jopa 539 km	38 min (5-80%), DC100/125 kW
BMW Group	Yhtiön tavoitteena on kasvattaa sähköisten ajoneuvojen osuutta myynnistä vähintään 30 prosenttiin vuoteen 2025 mennessä ja täyssähköautojen osuutta vähintään 50 prosenttiin vuoteen 2030 mennessä. Toimitettuja täyssähköautoja vähintään 10 miljoonaa vuoteen 2030 mennessä.	BMW iX1	Toimintamatka jopa 438 km	29 min (10-80%), suurteholatauspiste
Mercedes-Benz Group	Yhtiön tavoitteena on tuoda markkinoille sähköinen versio jokaisesta automallista vuoteen 2025 mennessä.	Mercedes-Benz EQA 250+	Toimintamatka jopa 529 km	32 min (10-80%), DC100 kW
Ford Motor Company	Yhtiön tavoitteena on myydä vuodesta 2026 alkaen yli 2 milj. sähköautoa vuosittain, Euroopan markkinoilla myytäviin autoihin päästöttömyysmahdollisuus (=täyssähkö tai hybridi) vuoteen 2026 mennessä.	Ford F-150 Lightning	Toimintamatka jopa 483 km	41 min (15-80%), DC150/Level 3
Toyota Motor Corporation	Yhtiön tavoitteena on myydä viimeistään vuodesta 2030 alkaen yli 3,5 milj. sähköautoa vuosittain siten, että valikoima kattaa 30 erityyppistä sähköautoa.	Toyota bZ4X	Toimintamatka jopa 511 km	30 min (-80%), DC150
General Motors Company	Yhtiön tavoitteena on nostaa sähköautojen tuotantoa kahteen miljoonaan kappaleeseen vuoteen 2025 mennessä ja Pohjois-Amerikassa 400 tuhanteen kappaleeseen seuraavan 24 kuukauden aikana (tavoite asetettu vuoden 2022 alussa).	Chevrolet Bolt EV	Toimintamatka jopa 259 mailia	30 min (100 mailin kantama), DC suurteholatauspiste
Honda Motor Company	Yhtiön tavoitteena on saavuttaa 40 prosentin globaali myyntiosuus sähköautoille ja polttokennoautoille vuoteen 2030 mennessä ja 85 prosentin osuus vuoteen 2035 mennessä (2040: tavoite 100%).	Honda-e	Toimintamatka jopa 222 km	31 min (5-80%), CCS2/50 kW
Renault Group	Yhtiön tavoitteena on nostaa sähköautojen osuus myynnistä 100 prosenttiin Renault-merkkisissä autoissa vuoteen 2030 mennessä.	Renault Megane E-Tech	Toimintamatka jopa 470 km	75 min (0-100%), DC 130kW

Lähde: Yhtiöiden nettisivut, HJOM! Toimintamatkat määritetty WLTP-testimenetelmän mukaisesti, ovat riippuvaisia mm. ajotavasta. Latausteho- ja latausaika voivat vaihdella autonvalmistajien ilmoittamista ohjeista esimerkiksi käytetyistä latauspisteistä ja lämpötiloista johtuen.

Seuraavassa graafissa on esitetty henkilöautomallisten täyssähköautojen (BEV) ja lataushybridi-autojen (PHEV) ensirekisteröinnit Euroopan Unionin alueella, Islannissa, Norjassa ja Iso-Britanniassa vuosina 2010-2020 ja molempien autotyyppien yhteenlaskettu osuus kaikkien henkilöautojen ensirekisteröinneistä.

Autojen ensirekisteröinnit 2010-2020 - EU, Islanti, Norja ja Iso-Britannia

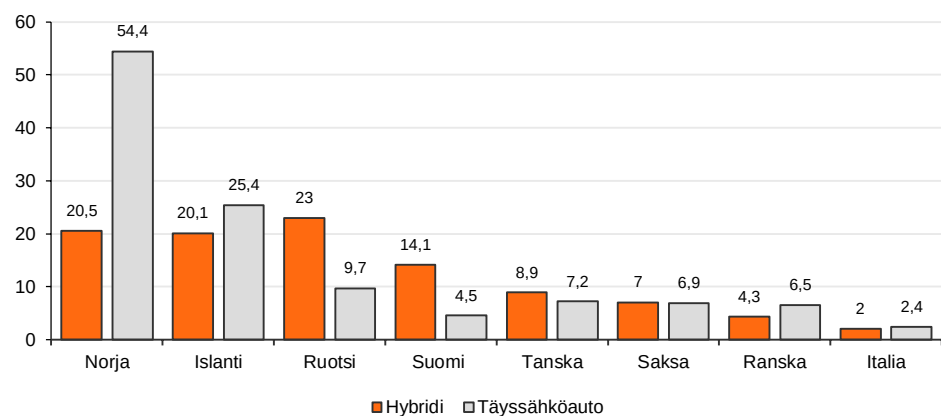


Lähde: European Environment Agency, osuus kuvaa hybridien ja täyssähköautojen yhteenlaskettua osuutta

Euroopan ympäristöviraston (European Energy Agency) mukaan EU:n alueella, Islannissa, Norjassa ja Iso-Britanniassa rekisteröitiin vuonna 2020 yhteensä noin 11,6 miljoonaa uutta henkilöautoa. Näistä täyssähköautoja oli noin 721 tuhatta kappaletta ja lataushybridejä vastaavasti noin 603 tuhatta kappaletta. Täyssähköautojen ja hybridien osuus kaikkien henkilöautojen ensirekisteröinneistä (yhteensä noin 11,6 miljoonaa kappaletta) oli vuonna 2020 kyseisillä alueilla noin 11,4 prosenttia. Huomionarvoista on, että uusien henkilöautojen ensirekisteröinnit EU:n alueella, Islannissa, Norjassa ja Iso-Britanniassa vuonna 2020 olivat merkittävästi alhaisemmat kuin esimerkiksi vuosina 2019 (noin 15,4 miljoonaa) ja 2018 (noin 14,7 miljoonaa).

Kuten aiemmin todettua, Kempower on määritellyt omiksi päämarkkinoikseen Pohjoismaat ja muun Euroopan (huom. yhtiöllä tavoite käynnistää toiminta Pohjois-Amerikassa vuoden 2023 loppuun mennessä). Seuraavassa graafissa on esitetty henkilöautojen vuoden 2020 ensirekisteröintitietoja Pohjoismaista ja väestömäärältään kolmesta suurimmasta Euroopan Unionin jäsenvaltiosta, Saksasta, Ranskasta ja Italiasta. Täyssähköautojen ja hybridiautojen osuudet ensirekisteröinneistä ovat Pohjoismaissa keskimäärin korkeammat kuin vastaavat osuudet Saksassa, Ranskassa ja Italiassa.

Autojen ensirekisteröinnit vuonna 2020, osuus %



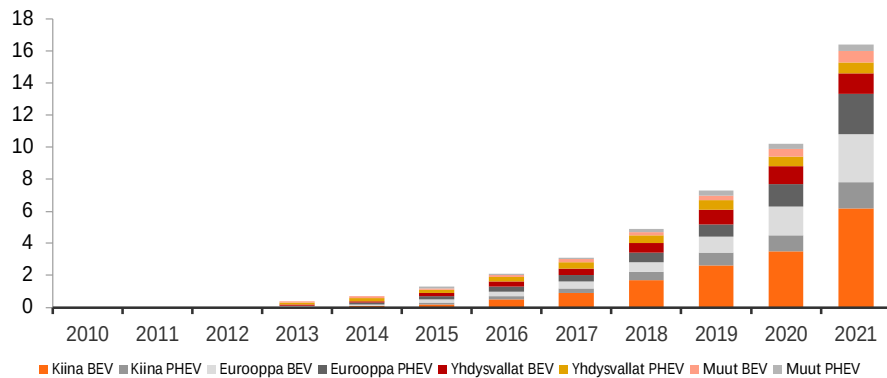
Lähde: European Environment Agency, osuus kuvaa hybridien ja täyssähköautojen osuuksia kaikista ensirekisteröinneistä

Kansainvälinen energiajärjestö IEA (International Energy Agency) julkaisi viimeisimmän katsauksensa sähköautojen globaalista markkinasta kesäkuussa 2022 ("Global Electric Vehicle Outlook 2022"). Toisin kuin aiemmin referoimamme EEA:n tilastot, IEA:n raportissaan esittämät tilastot kattavat myös vuoden 2021. Sähköautojen myyntimäärä oli IEA:n tilastojen vuonna 2021 noin 6,6 miljoonaa eli kaksinkertainen vuoteen 2020 verrattuna. Kiinan osuus myytyjen sähköautojen kasvusta oli noin puolet.

Vuoden 2021 myyntimäärä tarkoittaa sitä, että vuonna 2021 sähköautoja myytiin viikossa keskimäärin enemmän kuin koko vuonna 2012 (jolloin myyntimäärä oli noin 120 tuhatta). Sähköautojen osuus uusien autojen mynnistä oli vuonna 2021 globaalisti lähes 10 prosenttia ja IEA:n mukaan sähköautojen kokonaismäärä oli vuoden 2021 lopussa noin 16,5 miljoonaa kappaletta.

IEA:n mukaan maailmassa myytiin vuoden 2022 ensimmäisen vuosineljänneksen aikana noin 2 miljoonaa sähköautoa. Myynti kasvoi noin 75 prosentilla vuoden 2021 vastaavaan vuosineljännekseen verrattuna.

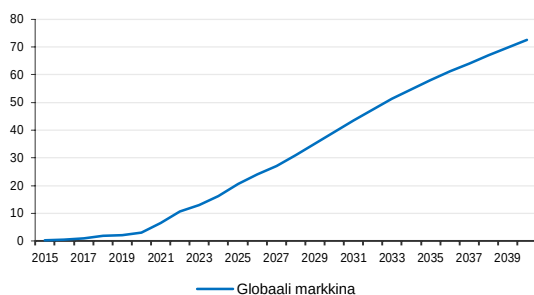
Sähköautojen määrän kehitys 2010-2021, milj. kappaletta



Lähde: IEA

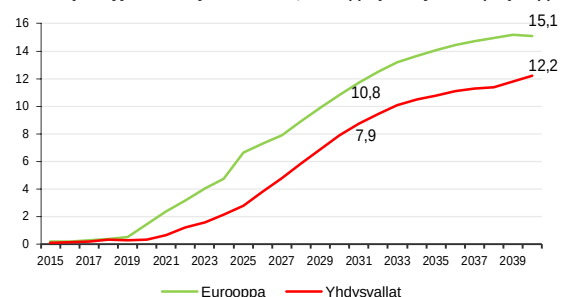
Useasta eri lähteestä (autonvalmistajat, ennuste- ja tutkimuslaitokset jne.) keräämiemme tietojen perusteella näkemykseme on, että sähköautojen määrä kasvaa seuraavien vuosikymmenien aikana merkittävästi ja niiden osuus koko autokannasta (kattaen henkilöautojen lisäksi hyötyajoneuvot ja raskaat ajoneuvot) nousee moninkertaiseksi nykyiseen verrattuna. Seuraavissa graafeissa on esitetty Bloomberg New Energy Financen (BNEF) tietokantaan perustuvia ennusteita sähköautojen vuotuisille myyntimääriksi globaalisti, Euroopassa ja Yhdysvalloissa. Kerran vuodessa päivitettävän data-aineiston viimeisen päivitys on tehty kesäkuussa 2022. Bloombergin ennusteiden mukaan sähköautojen myyntimäärät globaalilla markkinalla kolminkertaistuvat vuoteen 2025 mennessä ja kuusinkertaistuvat vuoteen 2030 mennessä vuoden 2021 tasosta (6,6 miljoonaa). Euroopan markkinoiden vuotuisten myyntimäärien arvioidaan kasvavan vuoden 2021 tasosta (2,4 miljoonaa) noin 170 prosentilla vuoteen 2025 mennessä ja noin 350 prosentilla vuoteen 2030 mennessä. Yhdysvaltain markkinoiden (2021: 0,66 miljoonaa) osalta vastaavat vuotuisten myyntimäärien kasvuluvut ovat Bloombergin ennusteen mukaan noin 325 ja 1100 prosenttia.

Sähköautojen myynnin kehitys 2015-2040e, globaali markkina (milj. kappaletta)



Lähde: Bloomberg New Energy Finance

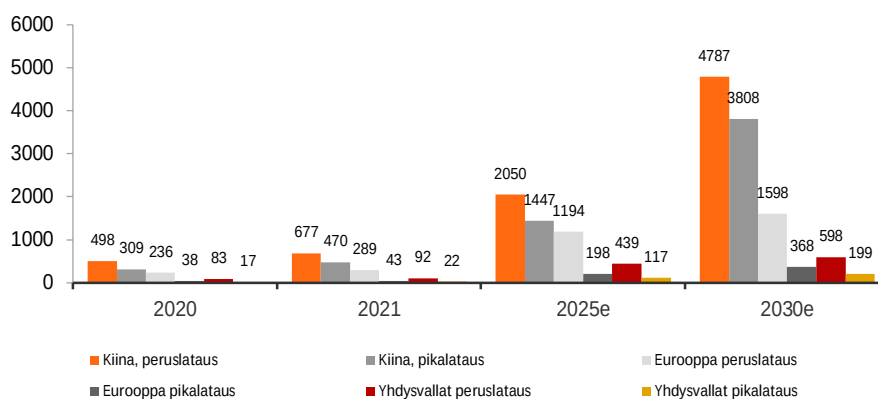
Sähköautojen myynnin kehitys 2015-2040e, Eurooppa ja Yhdysvallat (milj. kappaletta)



Lähde: Bloomberg New Energy Finance

IEA arvioi katsauksessassaan ("Global Electric Vehicle Outlook 2022") myös sähköautojen julkisten latauspisteiden määrän kehitystä alueittain. Julkisen latauspisteen yleisiä sijaintipaikkoja ovat esimerkiksi kauppakeskusten pysäköintialueet, julkishallinnon toimi- ja asiointipisteiden pysäköintialueet ja pysäköintihallit. IEA:n arvion mukaan julkisten pikalatauspisteiden määrä kasvaa vuoteen 2025 ja siitä edelleen vuoteen 2030 mennessä lukumääräisesti eniten Kiinassa. Euroopassa sijaitsevia julkisia pikalatauspisteitä oli IEA:n tilastoinnin mukaan noin 43 tuhatta vuoden 2021 lopussa ja määrän arvioidaan lähes viisinkertaistuvan vuoteen 2025 mennessä ja edelleen lähes tuplaantuvan vuodesta 2025 vuoteen 2030 mennessä.

Julkisten latauspisteiden määrän kehitys 2020-2030e, tuhatta kappaletta



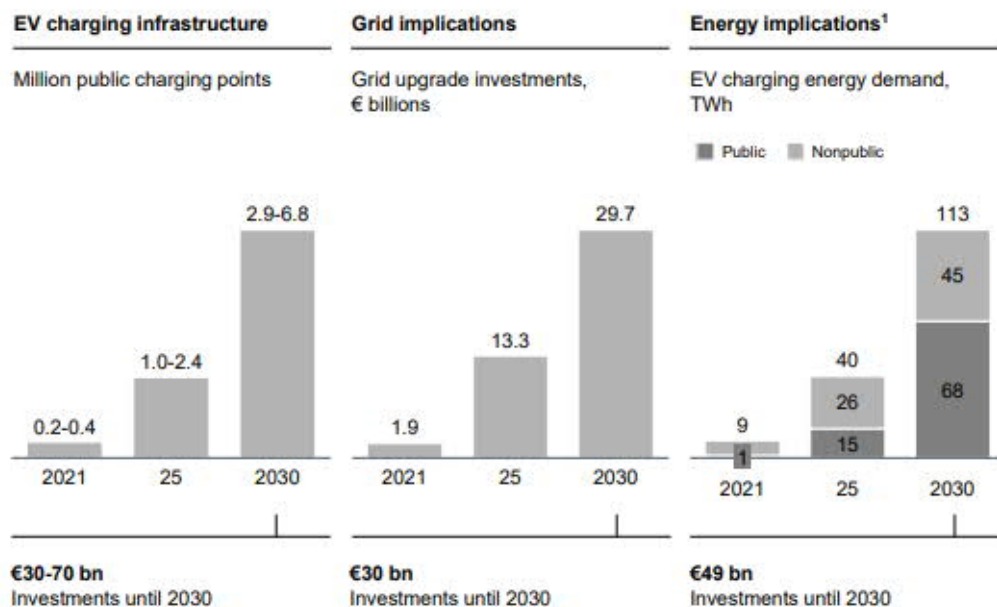
Lähde: IEA

Julkisten latauspisteiden määrän kehityksestä on saatavilla lukuisia vaihtoehtoisia arvioita. Euroopan autovalmistajien etujärjestö ACEA:n (The European Automobile Association, 16 jäsentä) kesäkuussa 2022 julkaiseman analyysin mukaan noin puolet Euroopan Unionin alueella sijaitsevista julkisista sähköautojen latauspisteistä sijaitsee tällä hetkellä joko Hollannissa (noin 92 tuhatta latauspistettä) tai Saksassa (noin 63 tuhatta latauspistettä). Kuten seuraava taulukko osoittaa, ylivoimaisesti suurin osa Euroopan Unionin alueella sijaitsevista julkisista latauspisteistä on AC-latauslaitteita.

Sähköautojen latauspisteiden määrä valituissa Euroopan Unionin maissa								
Maa	Latauspisteitä yhteensä	Hidas AC (P ≤ 7,4 kW)	Keskitaso AC (7,4 kW ≤ P ≤ 22 kW)	Nopea AC (P ≤ 22 kW)	Hidas DC (P ≤ 50 kW)	Nopea DC (50 kW ≤ P ≤ 150 kW)	Ultranopea DC, level 1 (150 kW ≤ P ≤ 350 kW)	Ultranopea DC, level 2 (P ≥ 350 kW)
Hollanti	91739	6530	80990	1799	138	986	1242	54
Saksa	62711	3001	48958	1468	631	4053	4096	504
Ranska	54653	19718	30077	1227	894	2085	259	393
Italia	26860	3525	19643	1378	55	1613	495	151
Ruotsi	20201	4259	13557	268	45	1221	757	94
Suomi	5451	292	4429	29	42	435	220	4
Tanska	6046	20	5439	72	16	281	184	34
Euroopan Unioni	338191	49089	249985	8788	3320	16425	9032	1552

Lähde: ACEA, tilanne vuoden 2021 lopussa

Niin ikään ACEA:n maaliskuussa 2022 julkaiseman arvion ("European EV Charging Infrastructure Masterplan") mukaan Euroopan Unionin alueella sijaitsevien julkisten latauspisteiden määrän tulisi kasvaa jopa 6,8 miljoonaan kappaleeseen, jotta tavoite 55 prosentin vähennyksestä (osana Euroopan Unionin Fit for 55-ohjelmaa) henkilöautojen hiilidioksidipäästöissä vuonna 2030 toteutuisi. ACEA:n arvion mukaan edellä mainitun tavoitteen saavuttamiseksi tarvittaisiin noin 8 miljardin euron vuotuiset investoinnit julkisten latauspisteiden infrastruktuurin rakentamiseen aikavälillä 2022-2030.



1. Split referred to demand-driving-oriented pathway

Source: EU EV Charging Masterplan

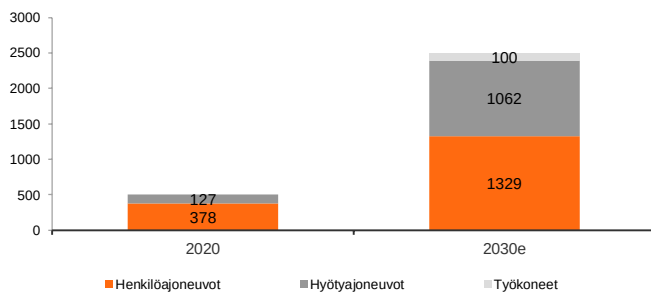
Latauslaitteiden markkina

Latauslaitteiden markkinan kokoa ja kasvua koskevia arvioita ja ennusteita on saatavilla niukemmin kuin ennusteita sähköautojen tai latauspisteiden markkinoiden kasvulle. Logiikka markkinoiden kasvun arvioinnissa on näkemyksemme mukaan täysin aukoton: akkukäyttöisten sähköautojen määrän kasvu lisää sähköautojen kuluttaman energian määrää ja tästä johtuen tarvitaan lisää yksityisessä omistuksessa olevia ja julkisesti käytettävissä olevia latauspisteitä. Latauspisteet muodostuvat latauslaitteista. Keskitymme seuraavassa ainoastaan pikalatauslaitteiden (DC-lataus) ja suuritehoisten latauslaitteiden markkinaan.

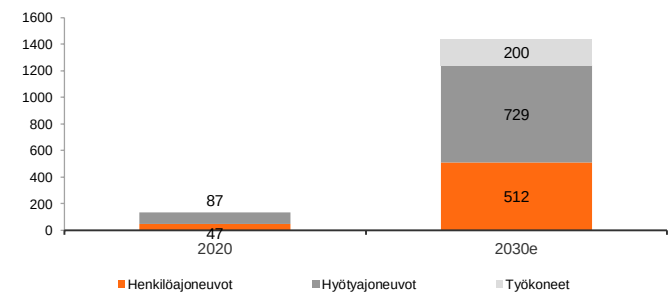
Kempower esittää vuosikertomuksessaan (<https://investors.kempower.com/wp-content/uploads/2022/03/kempowerin-vuosikertomus-2021.pdf>, sivu 19) useaan eri lähteeseen perustuvia arvioita DC-latauslaitteiden ja suuritehoisten latauslaitteiden markkinan koosta ja markkinan jakautumisesta eri loppukäyttösektoreihin vuosina 2020 ja 2030. Oheisten ennusteiden mukainen DC-latauslaitteiden ja suuritehoisten latauslaitteiden keskimääräinen vuotuinen markkinakasvu (CAGR) olisi Euroopassa noin 17 prosenttia vuosina 2020-2030 ja Yhdysvalloissa vastaavasti noin 27 prosenttia.

Edellä mainittuja markkinoiden keskimääräisiä kasvuprosentteja voi verrata suuntaa antavasti Kempowerin tavoitteeseen saavuttaa keskipitkällä aikavälillä (4-6 vuotta; 2025-2027) 200 miljoonan euron liikevaihto. Jos oletamme lähtövuoden liikevaihdoksi 70 milj. euroa (Kempowerin liikevaihto H1/22:lla oli 33,2 milj. euroa -> $2 \times 33,2 = \sim 66$ milj. euroa), toteutuisi 200 milj. euron liikevaihto viiden vuoden kuluttua laskelmiemme mukaan noin 25 prosentin keskimääräisellä vuotuisella kasvulla (CAGR). Vaikka esimerkki on tarkoituksella yksinkertainen ja mekaaninen, osoittaa se kuitenkin näkemyksemme mukaan liikevaihtotavoitteen saavuttamiselle olevan, markkinakasvuennusteisiin liittyvä epävarmuus ja yhtiön tuotantokapasiteetin kasvu tiedostaen, hyvin realistiset mahdollisuudet. Yhtiön taloudellisia tavoitteita käsitellään raportin myöhemmässä vaiheessa.

DC-latauksen markkina Euroopassa, milj. euroa



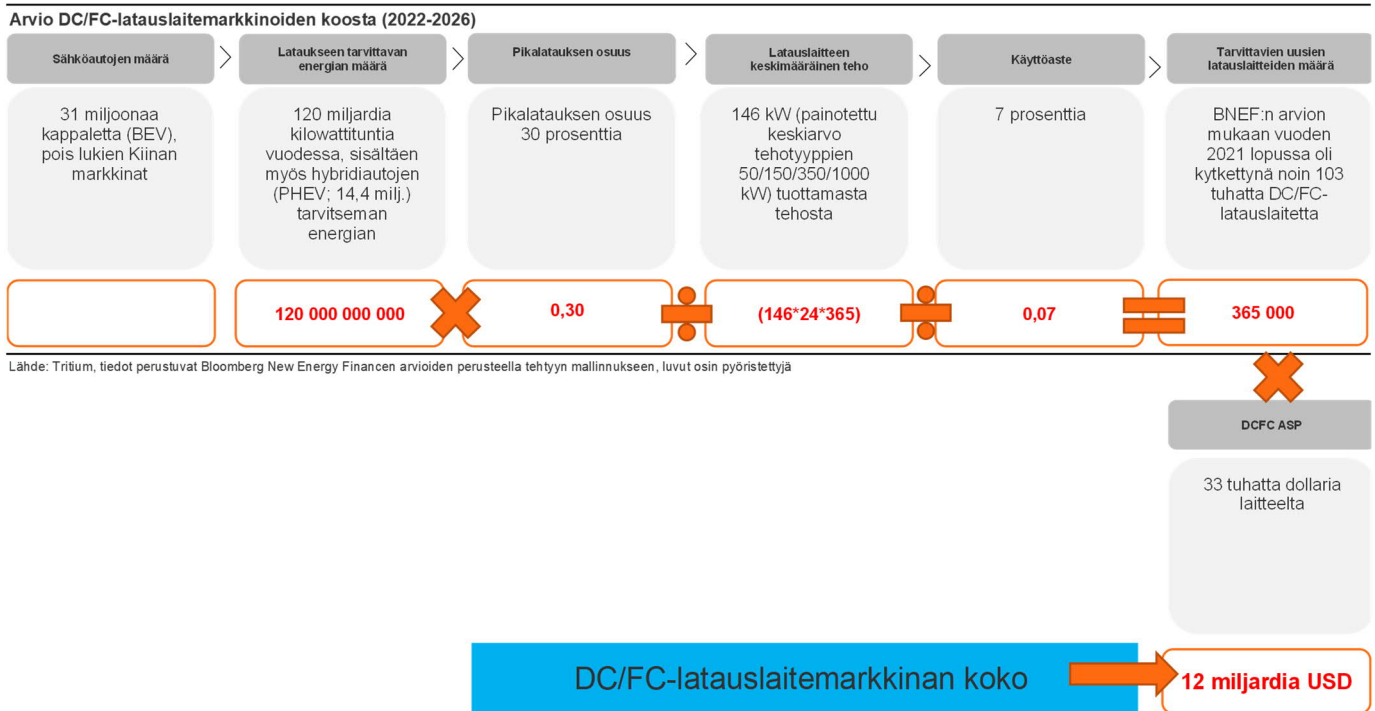
DC-latauksen markkina Yhdysvalloissa, milj. euroa



Lähde: Kempower (Esitetyt lähteet: BCG Stock Model: Why Electric Cars Can't Come Fast Enough, huhtikuu 2021; IHS Markit EV Charging Infrastructure Report and Forecast, heinäkuu 2021; International Council on Clean Transportation: Zero emission bus and truck market in the United States and Canada: päivitys vuodelle 2020, toukokuu 2021; Transport Environment: EVs will be cheaper than petrol cars in all segments by 2027, BNEF analysis finds, toukokuu 2021.)

Lähde: Kempower (Esitetyt lähteet: BCG Stock Model: Why Electric Cars Can't Come Fast Enough, huhtikuu 2021; IHS Markit EV Charging Infrastructure Report and Forecast, heinäkuu 2021; International Council on Clean Transportation: Zero emission bus and truck market in the United States and Canada: päivitys vuodelle 2020, toukokuu 2021; Transport Environment: EVs will be cheaper than petrol cars in all segments by 2027, BNEF analysis finds, toukokuu 2021.)

Australialainen, DC-pikalatauslaitteita valmistava ja pörssilistattu Tritium DCFC Limited esitti syyskuulle 2021 päivitetystä sijoittajaesityksensä vaihtoehtoisen ja useaan eri lähteeseen perustuvan arvion DC- ja FC-latauslaitteiden globaalin markkinan (pl. Kiina) koosta vuonna 2026. Ennusteen lähtövuosi on 2021, jonka lopussa BNEF arvioi olleen asennettuna (pois lukien Kiina) noin 103 tuhatta pikalatauspistettä. Tritiumin arviossa tehdään monia oletuksia muun muassa pikalatauslaitteiden latausosuudesta, keskimääräistä tehoista ja käyttöasteista ja näin ollen ennusteen lopputulos on näkemyksemme mukaan hyvin herkkä oletuksissa tehtäville muutoksille. Tritium päätyy arvioon 12 miljardin dollarin globaalista (pl. Kiina) markkinapotentiaalista pikalatauslaitteille vuonna 2026.

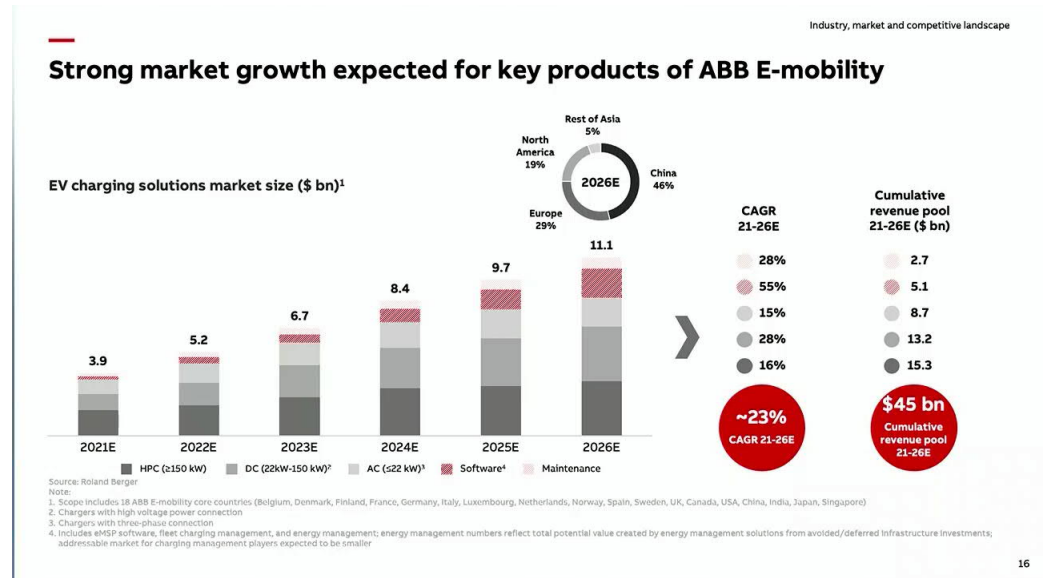


Sveitsiläinen teollisuuskonserni ABB järjesti helmikuussa 2022 sähköisen liikunnan eri teemoihin keskittyneen pääomamarkkinapäivän (E-mobility Capital Markets Day 2022). ABB:llä on pitkä kokemus sähköautojen latausratkaisuista ja yhtiö oli kyseisen CMD-päivän tilanteessa toimittanut noin 680 tuhatta latauslaitetta (noin 650 tuhatta AC-latauslaitetta ja noin 30 tuhatta DC-latauslaitetta) yli 85 eri maahan.

ABB viittasi pääomamarkkinapäivässään saksalaisen konsulttiyhtiö Roland Bergerin arvioihin sähköautojen latausratkaisujen markkinakehityksestä. Roland Bergerin arvion mukaan latausratkaisujen kokonaismarkkina kasvaa vuoteen 2026 mennessä ABB:n sähköisen liikunnan ydinmarkkinoilla (18 maata (mm. Kiina, Intia, Yhdysvallat, Saksa, Ranska, Pohjoismaat (pl. Islanti) 11,1 miljardiin dollariin (2021: 3,9 miljardia dollaria). Kokonaismarkkina kattaa tässä yhteydessä myös ohjelmistiliiketoiminnan ja huoltoliiketoiminnan.

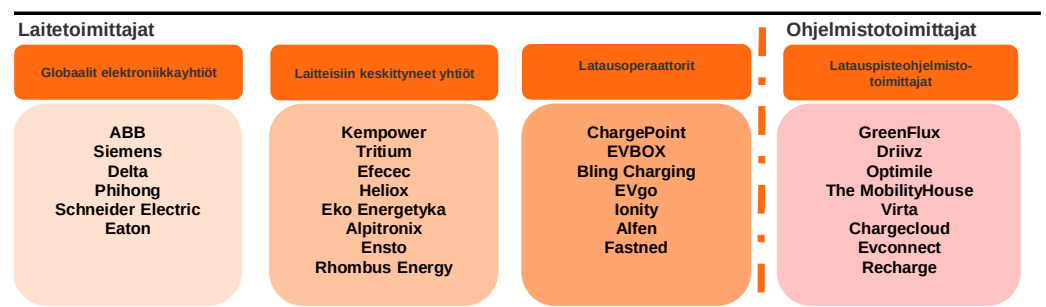
Konsulttiyhtiön arvion mukaan DC-latauslaitteiden markkina kasvaa vastaavilla markkinoilla vuoteen 2026 mennessä noin 3,5 miljardiin dollariin (CAGR 2021-2026E: 28 prosenttia) ja suurteholatauslaitteiden markkina vastaavasti noin 3,3 miljardiin dollariin (CAGR 2021-2026E: 16 prosenttia). DC-latauslaitteiden ja suurteholatauslaitteiden yhteenlaskettu kumulatiivinen liikevaihtopotentiaali ABB:n edellä mainituilla ydinmarkkinoilla on Roland Bergerin arvion mukaan noin 28,5 miljardia dollaria vuosina 2021-2026.

Latauslaitemarkkinoiden kasvua koskevissa arvioissa on suurta vaihtelevuutta eivätkä esimerkiksi edellä kuvatut kolme erillistä arviota ole täysin keskenään vertailukelpoisia. Arviomme mukaan latauslaitemarkkinoiden kasvu on lähivuosien aikana hyvin voimakasta ja esimerkiksi merkittävän selvästi ennustettua globaalin BKT:n kasvua nopeampaa. Näkemyksemme mukaan on tärkeämpää tiedostaa markkinan lähivuosien monikertaistumiseen sisältyvä kaupallinen potentiaali kuin pyrkiä määrittämään tarkkoja piste-estimaatteja markkinan vuotuiselle kasvulle.



Lähde: ABB (E-mobility Capital Markets Day 2022-tilaisuudesta tehty tallenne, <https://global.abb/group/en/investors/strategy-events/e-mobility-division-capital-markets-day>)

DC-pikalatauslaitteiden markkinat ovat käsityksemme mukaan hajanaiset ja markkinoilla toimivien yhtiöiden statukset ja liiketoimintastrategiat poikkevat merkittävästikin toimistaan. Yhtiökohtaisten vertailujen tekoa vaikeuttaa olennaisesti se, että DC-pikalatauslaitemarkkinoilla toimivista yhtiöistä vain harva on listattu ja se, että osalla yhtiöistä latauslaitteiden valmistus on osa suurempaa kokonaisuutta. Seuraavassa taulukossa esitetään Kempowerin kilpailijoita latauslaitemarkkinoiden arvoketjusta.



Lähde: Kempower, OP Markets ja yhtiöiden sijoittajamateriaalit ja kotisivut

Kasvustrategia ja taloudelliset tavoitteet

Kempowerilla on kahteen osaan jaettu, vuodesta 2021 alkaen voimassa ollut kasvustrategia vuoden 2025 loppuun saakka kestäväälle viisivuotiselle strategiakaudelle. Kasvustrategian yksi tärkeä funktio on näkemyksemme mukaan luoda kattavat edellytykset asetettuihin taloudellisiin tavoitteisiin yltämiselle. Kasvustrategian osat ovat laajentumisstrategia ja innovaatiostrategia.

Laajentumisstrategia kattaa laajentumisen Euroopan markkinoilla ja erityisesti Pohjoismaiden ulkopuolella. Myös Pohjois-Amerikan markkinoilla on rooli laajennusstrategian toteuttamisessa. Yhtiö aikaisti arviota liiketoiminnan aloittamisesta Yhdysvaltain markkinoilla kesäkuussa 2022 julkaistun kasvustrategian päivityksen yhteydessä. Tavoitteena on aloittaa liiketoiminta Yhdysvaltain markkinoilla vuoden 2023 loppuun mennessä (aiemmin: vuoden 2025 loppuun mennessä). Yhtiö linjaa laajentumisstrategiassaan keskittyvänsä kuhunkin asiakassegmenttiin valituilla maantieteellisillä alueilla.

Olemme ymmärtäneet laajentumisstrategian siten, että yhtiön tavoitteena on liiketoiminnan voimakas kasvattaminen kasvavilla markkinoilla siten, että pääosa liikevaihdosta kertyy jatkossakin nykyisistä asiakasryhmistä. Laajentumisstrategian käytäntöönpano vaatii näkemyksemme mukaan resurssin kasvattamista ja alihankintaverkoston jatkuvaa kehittämistä ja sen yksi kerrannaisvaikutuksista on kannattavuusmarginaalien merkittävä parantuminen keskipitkällä aikavälillä.

Innovaatiostrategia Kempower jakaa innovaatiostrategiansa kolmeen painopistealueeseen:

- 1) Nykyinen tuotevalikoima tavoitellun tulevan kasvun perustana
- 2) Tuotannon ja toiminnan kustannus- ja investointitehokkuus
- 3) Tutkimus- ja kehitystoiminta ja uusien tuotteiden ja ominaisuuksien innovointi

Näkemyksemme mukaan yhtiön innovaatiostrategia tarkoittaa tuotantomäärien kasvua siten, että samalla varmistetaan kaikissa olosuhteissa teknisesti yhä edistyneisempien latauslaitteiden markkinoille tuonti. Modulaarisuus luo kilpailuetua, koska asiakkaiden maksuhalukkuus laitteiden ja latausjärjestelmien digitaalisuussisällöstä kasvaa.

Kempowerilla on **kolme taloudellista tavoitetta**:

- 200 miljoonan euron liikevaihto keskipitkällä aikavälillä
- 10 prosentin operatiivinen EBIT-marginaali keskipitkällä aikavälillä
- Vähintään 15 prosentin operatiivinen EBIT-marginaali pitkällä aikavälillä

Yhtiö määrittää keskipitkän aikavälin 4-6 vuodeksi. Taloudelliset tavoitteet on asetettu joulukuussa 2021 toteutuneen listautumisen yhteydessä.

Jos analysoimme asetettuja tavoitteita vuositasolla, on määraaika keskipitkän aikavälin tavoitteiden toteutumiselle tulkintamme mukaan aikaisintaan vuonna 2025 ja viimeistään vuonna 2027. Yhtiö ei ole määritellyt erikseen pitkää aikaväliä, mutta tulkintamme mukaan se on aikaperiodi, joka alkaa viimeistään kuuden vuoden päästä tavoitteiden asettamisen ajankohdasta.

Kempowerilla ei ole suunnitelmassa suorittaa varojenjakoja osakkeenomistajille lähitulevaisuudessa – osinkopolitikan mukaan osinkoa ei makseta lyhyellä eikä keskipitkällä aikavälillä. Markkinoiden ennustetun voimakkaan kasvuvaiheen aikana on näkemyksemme mukaan täysin perusteltua painottaa tuotannollisten ja kaupallisten kyvykkyyksien maksimointiin tähtääviä toimia kassavirran käyttötarkoituksissa.

Koska Kempowerin historia listattuna yhtiönä on lyhyt ja koska yhtiön liiketoiminnan skaalaaminen on voimakkaassa kiihdyttämisvaiheessa, haemme vertailukohtaa yhtiön liikevoittomarginaalitavoitteille valmistavan teollisuuden yhtiöistä. Seuraavassa taulukossa on esitetty vuosien 2022-2025 liikevoittomarginaalien konsensusennusteita valikoidulle yhtiöjoukolle. Valittuja yhtiöitä yhdistää suuri kappalemääräinen volyymi, kokoonpano osin alihankintana hankituista osista ja komponenteista ja myytyjen koneiden ja laitteiden korkea tai korkeahko yksikköarvo.

Suuntaa antava johtopäätöksemme yhtiöjoukolle ennustetuista marginaaleista on, että 10 ja 15 prosentin liikevoittomarginaali on mahdollinen eurooppalaisessa teollisuustuotteiden valmistuksessa ja kokoonpanoliiketoiminnassa. Tämä sekin huomioiden, että usealla vertailuun valituista yhtiöistä on huomattava määrä huolto- ja kunnossapitoliketoimintaa.

Kasvu ja kannattavuus

Yhtiö	Liikevaihdon kasvu			Adj. EBIT-%			
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2025
FactSet**							
Cargotec	18 %	11 %	0 %	8,1 %	8,7 %	8,8 %	9,0 %
KONE	5 %	5 %	4 %	10,6 %	11,9 %	12,4 %	13,2 %
Konecranes	5 %	9 %	1 %	7,7 %	8,7 %	9,3 %	9,5 %
Metso Outotec	21 %	8 %	6 %	12,1 %	13,3 %	14,1 %	13,6 %
Valmet	28 %	6 %	2 %	8,8 %	10,0 %	10,7 %	11,4 %
Wärtsilä	18 %	5 %	7 %	7,4 %	8,9 %	9,8 %	10,2 %
Ponsse	-7 %	0 %	9 %	8,0 %	9,1 %	9,2 %	-
Mediaani	18,4 %	7,2 %	3,1 %	8,4 %	9,4 %	10,3 %	10,8 %
ABB	6 %	5 %	4 %	14,0 %	14,6 %	15,0 %	13,7 %
Alfa Laval	22 %	12 %	5 %	15,1 %	16,2 %	16,6 %	17,3 %
Andritz	8 %	5 %	3 %	7,6 %	7,7 %	7,9 %	-
Astec Industries	11 %	9 %	-	3,0 %	4,3 %	-	-
Atlas Copco	20 %	9 %	5 %	22,0 %	22,4 %	22,1 %	21,8 %
Caterpillar	11 %	6 %	3 %	14,3 %	14,7 %	16,5 %	-
Cummins	8 %	3 %	0 %	12,8 %	13,2 %	13,4 %	-
Epiroc	22 %	8 %	5 %	23,6 %	23,7 %	23,7 %	24,1 %
FLSmidth	10 %	13 %	5 %	4,2 %	5,3 %	6,4 %	5,3 %
Otis	-3 %	3 %	5 %	15,6 %	16,0 %	16,4 %	17,3 %
Sandvik	9 %	6 %	4 %	18,7 %	19,4 %	19,8 %	20,1 %
Schindler	1 %	3 %	4 %	9,2 %	10,1 %	10,8 %	11,7 %
SKF	14 %	2 %	3 %	11,9 %	12,4 %	13,0 %	13,1 %
Terex	9 %	4 %	1 %	9,3 %	9,6 %	9,8 %	-
Weir	18 %	6 %	7 %	15,8 %	16,9 %	17,4 %	-
Mediaani	9,6 %	5,5 %	4,3 %	14,0 %	14,6 %	15,7 %	17,3 %

Lähde: Factset, OP Markets

Tulosennusteet ja raportointi

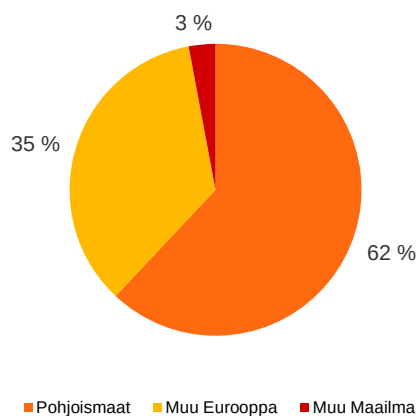
Kempower on julkaissut kaksi osavuositarkastusta/liiketoimintatarkastusta (H2/21 ja H1/22) sitten joulukuussa 2021 tapahtuneen listautumisen. Yhtiö ilmoitti 23.6.2022 siirtyvänsä IFRS-raportointiin ja samassa yhteydessä julkaistiin IFRS:n mukaiset vertailutiedot tilikaudelta 2021.

Q2-tulos, uudet tilaukset ja tilauskertymä

Kempowerin liikevaihto vuoden 2022 ensimmäisellä puoliskolla oli 33,2 miljoonaa euroa ja liikevaihto kasvoi vuoden 2021 vastaavasta ajankohdasta 268 prosentilla. Myyntikate oli 15,3 miljoonaa euroa ja myyntikatemarginaali 46 prosenttia (H1/21: 45 prosenttia). Operatiivinen liiketulos oli 0,8 miljoonaa euroa ja tilikauden tulos -0,5 miljoonaa euroa. Yhtiö kirjasi H1-tuloksen rahoituskustannuksiin 1,1 miljoonaa euroa negatiivisen käyvän arvon muutoksen rahamarkkinasijoituksista.

Yhtiö julkaisi H1-tuloksen yhteydessä myös päivitettyt näkymät vuodelle 2022. Tuotteiden kysynnän arvioidaan säilyvän hyvällä tasolla ja Pohjoismaiden ulkopuolisen liiketoiminnan kasvusta johtuen yhtiö ei odota merkittävää liikevaihdon vuosineljänneskohtaista kausivaihtelua vuonna 2022.

Kempowerin liikevaihdon maantieteellinen jakauma H1/22, %

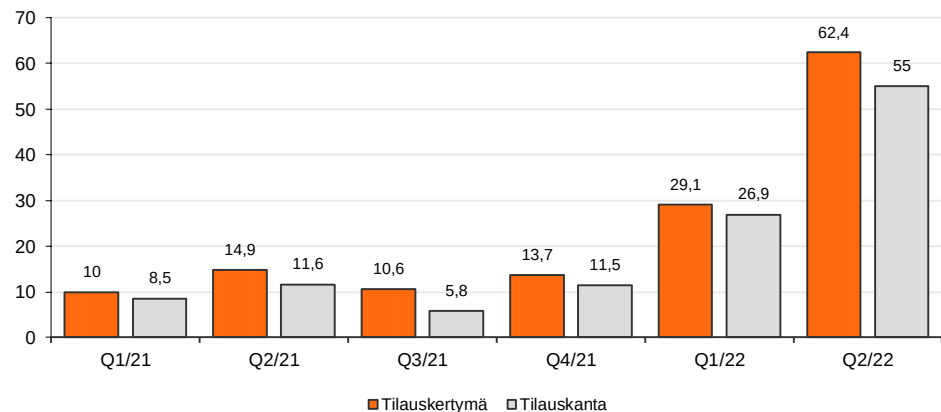


Lähde: Kempower ja OP Markets

H1-tuloksen vahvaa antia oli tilauskertymän voimakas kasvu. Yhtiö sai Q1:llä uusia tilauksia 26,9 miljoonalla eurolla ja Q2:lla vastaavasti 55,0 miljoonalla eurolla. H1:n lopun tilauskanta oli 62,4 miljoonaa euroa. Kempower ei jaoittele uusien tilauksien jakoa maantieteellisiin alueisiin.

Tilauuskanta kääntyy liikevaihdoksi käsityksemme 2-3 vuosineljänneksen viiveellä. Yhtiö kommentoi H1-tuloksen julkistamisen yhteydessä toimitusaikojensa pidentyneen muun muassa komponenttien ja osien saatavuuteen liittyvistä seikoista johtuen. Jos yhtiön vuosineljänneskohtainen tilauskertymä olisi Q2:n tasoinen loppuvuonna 2022 ja alkuvuonna 2023, olisi yhtiöllä arviomme mukaan edellytykset 200 miljoonan euron liikevaihtoon jo vuonna 2023. Koska talouskehitykseen (kasvu, inflaatio jne.) ja komponenttimarkkinoihin liittyy tällä hetkellä merkittävää epävarmuutta, on pidättyväisyys lyhyen aikavälin tuloskehityksen arvioinnissa näkemyksemme mukaan täysin perusteltua. Arviomme mukaan on mahdollista, että yhtiö tarkentaa taloudellisia tavoitteitaan ennen vuotta 2025, joka on perusvuotta 2021 käyttäen aikamääreen keskipitkä aikaväli (4-6 vuotta) ensimmäinen vuosi.

Kempowerin uudet tilaukset ja tilauskanta, milj.euroa



Lähde: Kempower ja Op Markets

Tulosennusteidemme merkittävimmät taustaoletukset

Vuosi 2021 on tulosennustekehikkomme lähtövuosi. Tämä siksi, että näin toimien ennustekehikkomme perustuu kokonaisuudessaan IFRS:ään ja toisaalta, konsernin vuoden 2020 liiketoiminnan laajuudella (tilikauden 2020 liikevaihto oli 3,3 miljoonaa euroa) ei ole suurta vertailuarvoa ennustevuosille tai yhtiön keskipitkän tai pitkän aikavälin tavoitteille.

Tulosennusteidemme taustalla olevat merkittävimmät oletukset ovat seuraavat:

- Akkukäyttöisten sähköautojen määrä ja osuus autokannasta kasvaa seuraavan vuosikymmenen aikana merkittävästi Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa.
- Latauslaitteiden markkinoiden kokonaisarvo moninkertaistuu samalla aikaperiodilla latauspisteiden määrän huomattavan kasvun tukemana.
- Kempower saavuttaa tavoitteensa 200 miljoonan euron liikevaihdosta ja 10 prosentin vertailukelpoisesta liikevoittomarginaalista tilikaudella 2024.

Ennustamme liikevaihdon kasvavan keskimäärin 74 prosenttia vuosina 2022-2025

Ennustamme Kempowerin liikevaihdon kasvavan (CAGR) keskimäärin 74 prosenttia vuosina 2022-2025 ja liikevaihdon kasvun parantavan suhteellisen lineaarisesti kannattavuutta. Arvioimme myyntikatemarginaalin kehittyvän suhteellisen vakaasti ja henkilöstökulujen kasvavan huomattavasti. Vuosien 2023 ja 2024 myyntikate-ennusteissamme on varautumaa sille, että osien ja komponenttien markkinoiden sopeutuminen on pitkäkestoinen prosessi.

Henkilöstökuluennusteidemme taustaoletuksena on, että yhtiön henkilöstön kokonaismäärä vuoden 2024 lopussa on lähes kaksinkertainen H1/22:n lopun tilanteeseen (260) verrattuna ja vuoden 2025 lopussa vastaavasti noin 550. Henkilöstölle maksettavat muuttuvat palkanosat (~suoriteperusteiset bonukset) huomioidaan myyntikatteessa muuttuvina henkilöstökuluina. Arvioimme mukaan muuttuvien palkanosien määrän kehitys on sidoksissa henkilöstömäärän kehitykseen ja tuloskehitykseen ja ennustemallimme olettaa niiden olevan yli kolminkertaiset vuonna 2025 kuluvaan vuoteen verrattuna.

Kempower kirjaa liiketoiminnan muihin kuluihin muun muassa vuokratkuluja, informaatio- ja kommunikaatioteknologian kuluja, hallintokuluja ja ulkopuolisten palveluiden käytöstä aiheutuvia kuluja. Näkemyksemme mukaan oheinen kuluerä ei muutu lineaarisesti liikevaihdon kasvaessa. Arvioimme liiketoiminnan muiden kulujen osuuden liikevaihdosta olevan 18,2 prosenttia vuonna 2022 ja laskevan seuraavien vuosien aikana siten, että vuonna 2025 vastaava osuus on 12,0 prosenttia. Oheinen kuluerä on, Kempowerin toistaiseksi lyhyt toimintahistoria tiedostaen, vaikeimmin ennustettava tuloslaskelman erä mallissamme – varaudumme ennusteissamme siihen, että liiketoiminnan käynnistämisen valmistelu ja käynnistäminen Pohjois-Amerikassa kasvattaa osaltaan oheista kuluerää erityisesti vuonna 2023.

Arvonmääritys

Lyhyehkö historia listattuna yhtiönä ja listattujen verrokkiyhtiöiden vähäinen lukumäärä rajoittavat osaltaan yleisimmin osakkeiden arvonmäärityksessä käytettävien menetelmien soveltuvuutta Kempowerille. Paras listattu verrokkiyhtiö Kempowerille on näkemyksemme mukaan australialainen Tritium DCFC, joka listautui Nasdaqiin tammikuussa 2022 ja jolle on saatavissa uutistoimisto Bloombergin keräämänä konsensusennusteita.

Tritium konsensusennusteet

Miljoonaa dollaria	2021	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	70,6	155	307	525
Liikevaihdon kasvu (%)		120 %	98 %	71 %
Käyttökate	-44,9	-36,4	36,9	101,5
Liikevoitto	-49,8	-38,7	15,6	74,1
Liikevoittomarginaali (%)	-71 %	-25 %	5 %	14 %
Nettotulos	-60,9	-64,8	11,6	70,8
Vapaa kassavirta	-42,8	-44,3	31,1	84,9
Bruttokatemarginaali (%)	0,7	21,7	40,3	43,4

Lähde: Bloomberg ja OP Markets, 3.8.2022

Kempowerin sijoitusprofiilissa korostuvat ennusteidemme mukaan liikevaihdon voimakas kasvu ja korkea bruttomarginaali. Tämä luo käsityksemme mukaan perusteet etsiä vertailupohjaa sallituille arvostuskertoimille listayhtiöistä, joilla on samantyyppisiä ominaisuuksia. Seuraavassa taulukossa on esitetty konsensusennusteisiin perustuvia arvostuskertoimia sellaisille (pääosin pohjoismaisille) listayhtiöille, joiden liiketoiminta muodostuu tuotteiden tai palveluiden myynnistä ja joiden liikevaihdon kasvun ja/tai bruttomarginaalikehityksen arvioidaan olevan voimakasta lähivuosien aikana. Taulukon yhtiöistä Tritium on Kempowerin tapaan sähköajoneuvojen latauslaitevalmistaja. ChargePoint, Alfen Beheer ja Fastned ovat sähköajoneuvojen latausverkosto-operaattoreita. Taulukon yhtiöille on saatavissa vaihteleva määrä ennusteita ja osassa yhtiöitä tunnuslukuja ei voida laskea kaikille vuosille liiketoiminnan ennustetusta tappiollisuudesta johtuen.

Taulukon yhtiöitä yhdistää käsityksemme mukaan se, että markkinaosapuolet painottavat niiden arvonmäärityksessä enemmän usean vuoden päähän ulottuvia tulosennusteita verrattuna siihen, jos tarkasteltava olisivat kaikki yksittäisen markkinapaikan laajaan indeksiin kuuluvat yhtiöt. Korostamme, että yhtiöryhmä ei ole Kempowerin vertailuryhmä.

	Toimiala	P/E 2022	P/E 2023	P/E 2024	EV/EBITDA 2022	EV/EBITDA 2023	EV/EBITDA 2024	EV/SALES 2022	EV/SALES 2023	EV/SALES 2024
CHR Hansen Holding	Erikoiskemikaalit	37,7	33,7	30,0	21,9	19,8	18,0	7,8	7,2	6,7
Qi Group	Teknologia	47,0	36,7	25,8	35,6	25,7	17,6	9,9	7,8	4,6
Bakkafrost	Kalan kasvatus	20,2	17,7	15,8	12,4	11,1	10,5	4,2	3,9	3,5
Tomra Systems	Teollisuustuotteet	57,8	49,4	42,8	29,8	24,9	22,3	6,1	5,4	4,9
Garo	Teollisuustuotteet	40,5	32,5	26,5	27,6	22,3	18,3	5,3	4,2	3,4
Scatec	Energialyöntipalvelut		50,3	8,5	14,5	13,1	5,3	6,7	6,0	4,3
Hexagon	Paikkatieto/Mittateknologia	26,1	23,8	21,9	18,0	15,8	14,2	6,7	6,3	5,9
Vitec Software Group	Ohjelmistot	41,1	34,6	31,1	25,1	20,8	18,5	8,0	7,0	6,9
Lagercranz Group	Teollisuustuotteet	31,6	27,9	26,5	22,1	18,4	17,2	4,1	3,2	3,1
Paradox interactive	Peliteollisuus	29,3	26,9	23,3	13,7	11,9	10,5	9,4	8,0	7,1
Charge Point	Latausoperaattori							23,3	11,6	7,4
Alfen Beheer	Latausoperaattori	63,0	44,5	33,3	38,5	27,1	19,9	6,4	4,9	3,8
Fastned	Latausoperaattori			301,6		56,8	24,3	17,5	9,2	6,0
Tritium	Sähköautojen latauslaitteet		1424,0	17,8		22,6	7,5	7,0	3,5	2,1
Mediaani		39,1	34,1	26,5	22,1	20,8	17,6	6,9	6,2	4,8
Keskiarvo		39,4	150,2	46,5	23,6	22,3	15,7	8,7	6,3	5,0

Lähde: Bloomberg, OP Markets

Aloitamme seurannan 22,00 euron tavoitehinnalla

Akkukäyttöisten sähköajoneuvojen ja yksittäisten latauspisteiden määrän ennustettu kasvu ja latauslaiteverkostojen monipuolistuminen ovat näkemyksemme mukaan tärkeimmät ajurit Kempowerin lähivuosien orgaaniselle kasvulle. Asiakaskunnan laajentuminen, tuotteiden jatkuva kehittäminen ja massaräätälöinnin skaalaetujen realisoituminen perustelevat arviomme kannattavuuden parantumisesta siten, että tavoiteltu 10 prosentin liikevoittomarginaali saavutetaan vuonna 2024.

Kun yhtiö on lähivuosille ennustamamme liikevaihto- ja liikevoittokehityksensä perusteella kiistattomasti kasvuyhtiö, on tavoitehinnan määrittelyssä huomioitava tuloksen skaalautuminen voimakkaalla kulmakertoimella ja se, että yhtiö pystyy arviomme mukaan kattamaan kasvun vaatiman pääomatarpeen suurimmilta osin liiketoiminnan kassavirrallaan ja olemassa olevasta rahoitusomaisuudestaan. Kempower sopii näkemyksemme mukaan korostetummin sijoituskohteeksi pitkän sijoitushorisontin omaavalle sijoittajalle, jolla on keskimääräistä korkeampi riskinsietotoleranssi markkinoiden muuttuviin näkemyksiin kasvuyhtiöille hyväksyttävistä arvostuskertoimista.

Määritämme Kempowerin tavoitehinnan kolmen arvonmäärittäysperusteen yhdistelmällä:

- EV/Sales-kerroin 5,0 vuoden 2025 ennustamallamme liikevaihdolle ja päättävälle taseelle
- EV/EBITDA-kerroin 25 vuoden 2025 ennustamallamme käyttökatteelle ja päättävälle taseelle
- Kassavirtamallin perusskenaarion mukainen arvo

Kempower- arvostus

2025			
		Osakkeen arvo, e	
		Painotus	
Liikevaihto , Me	250	24,1	33 %
EV/SALES 5,0			
EBITDA, Me	42	20,4	33 %
EV/EBITDA 25,0			
Kassavirtalaskelma		20,2	33 %
Painotettu keskiarvo			21,55

Aloitamme Kempowerin seurannan 22,00 euron tavoitehinnalla ja OSTA-suosituksella.

Seuraavassa taulukossa on esitetty arvonmäärittäyksen herkkyys siten, että muutamme sallittuja arvostuskertoimia sekä 20 prosenttia korkeammaksi että 25 prosenttia matalammaksi ja sovellamme kassavirtamallin optimistista ja pessimististä skenaariota eri vaihtoehtoisissa. Herkkyystarkastelun vaihteluväli on tarkoituksella epäsymmetrinen perusskenaarioon verrattuna.

OPTIMISTINEN SKENAARIO				PESSIMISTINEN SKENAARIO			
		Osakkeen arvo, e	Painotus			Osakkeen arvo, e	Painotus
Liikevaihto	250	28,6	33 %	Liikevaihto	250	18,4	33 %
EV/SALES 6,0				EV/SALES 3,8			
EBITDA, Me	42	24,2	33 %	EBITDA, Me	42	15,7	33 %
EV/EBITDA 30,0				EV/EBITDA 18,8			
Kassavirtalaskelma		24,9	33 %	Kassavirtalaskelma		13,8	33 %
Painotettu keskiarvo			25,88	Painotettu keskiarvo			15,98

Tulosennusteet 2022-2025

Kempower - Vuosineljännekset																
Milj.euroa	1Q22	2Q22	3Q22e	4Q22e	1Q23e	2Q23e	3Q23e	4Q23e	1Q24e	2Q24e	3Q24e	4Q24e	1Q25e	2Q25e	3Q25e	4Q25e
Liikevaihto	12	22	28	32	40	43	45	48	48	52	53	50	60	65	65	60
Liikevaihdon kasvu (YoY)	-	-	-	-	248 %	99 %	61 %	50 %	20 %	21 %	18 %	4 %	25 %	25 %	23 %	20 %
Myyntikate	5,6	9,8	12,3	14,1	17,2	18,5	19,4	20,6	21,8	23,7	24,1	22,8	28,2	30,6	30,6	28,2
Myyntikateprosentti	48,7 %	45,4 %	44,0 %	44,0 %	43,0 %	43,0 %	43,0 %	43,0 %	45,5 %	45,5 %	45,5 %	45,5 %	47,0 %	47,0 %	47,0 %	47,0 %
Käyttökate	-0,8	2,0	2,9	3,6	4,2	5,0	5,4	6,1	5,9	7,3	7,1	5,1	9,4	11,7	11,6	9,2
Liikevoitto - ilman kertaeriä	-1,0	1,8	2,6	3,3	3,7	4,5	4,9	5,6	4,9	6,3	6,1	4,1	8,2	10,5	10,4	8,0
Liikevoittoprosentti	-8,8 %	8,2 %	9,2 %	10,3 %	9,3 %	10,5 %	10,9 %	11,7 %	10,2 %	12,1 %	11,5 %	8,3 %	13,7 %	16,1 %	16,0 %	13,3 %
Tulos ennen veroja	-1,0	0,4	2,4	3,1	3,5	4,3	4,7	5,4	4,7	6,1	5,9	3,9	8,0	10,3	10,2	7,8
Tulos/osake - ilman kertaeriä	-0,02	0,01	0,03	0,04	0,05	0,06	0,07	0,08	0,07	0,09	0,09	0,06	0,12	0,15	0,15	0,11

Lähde: OP Markets

Kempower - Vuosi				
Milj.euroa	2022e	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	93	176	203	250
Liikevaihdon kasvu (YoY)		89 %	15 %	23 %
Myyntikate	42	76	92	118
Myyntikateprosentti	45 %	43 %	46 %	47 %
Käyttökate	8	21	25	42
Liikevoitto - ilman kertaeriä	7	19	21	37
Liikevoittoprosentti	7,1 %	10,6 %	10,6 %	14,8 %
Tulos ennen veroja	5	18	21	36
Tulos/osake - ilman kertaeriä	0,07	0,26	0,30	0,52

Lähde: OP Markets

Tuloslaskelma

Milj.euroa	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	27	93	176	203	250
Käyttökate - ilman kertaeriä	2	8	21	25	42
Poistot	1,1	1,0	2,0	4,0	4,8
Liikevoitto - ilman kertaeriä	1	7	19	21	37
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rahoituserät	0,2	1,8	0,8	0,8	0,8
Tulos ennen veroja	1	5	18	21	36
Verot	-1,1	1,0	3,6	4,1	7,3
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	1,8	3,8	14,3	16,5	29,0
Tulos/osake - ilman kertaeriä	0,03	0,07	0,26	0,30	0,52
Osinko/osake	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Lähde: OP Markets

Tase

Milj.euroa	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Vastaavaa:					
Liikearvo	0	0	0	0	0
Muut aineettomat	1	1	1	1	1
Aineelliset hyödykkeet	4	29	49	54	64
Sijoitukset	0	0	0	0	0
Vaihto-omaisuus	6	21	39	44	54
Saamiset	7	19	31	34	41
Lyhytaikaiset sijoitukset	0	0	0	0	0
Raha- ja pankkisaamiset	90	87	80	89	106
Yhteensä	109	156	199	223	266
Vastattavaa:					
Osakepääoma	0	0	0	0	0
Muu sidottu	96	96	96	96	96
Vapaa pääoma	2	6	20	36	65
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0
Oma pääoma yhteensä	98	101	116	132	161
Varaukset	0	1	1	1	2
Pitk. korollinen vpo	1	14	16	17	18
Pitk. koroton vpo	0	1	1	1	1
Muu pitkäaikainen vpo	0	0	0	0	0
Lyh. korollinen vpo	1	3	3	3	3
Lyh. koroton vpo	9	37	63	69	82
Yhteensä	108	157	199	223	266

Lähde: OP Markets

Kassavirta

Milj.euroa	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Liikevoitto	1	7	19	21	37
-Verot	1	-1	-4	-4	-7
-Korkojen verosuoja	0	0	0	0	0
+/- Muut oikaisut	0	0	0	0	0
NOPLAT*	2	5	15	17	30
+Poistot	1	1	2	4	5
Operatiivinen kassavirta	3	6	17	21	34
+Saamiset	7	19	31	34	41
+Vaihto-omaisuus	6	21	39	44	54
-Lyh. koroton vpo	-9	-37	-63	-69	-82
Nettokäyttöpääoma	4	3	7	10	13
NKP muutos ed.v.	4	-1	4	3	4
-Bruttoinvestoinnit	2	5	15	15	15
Vapaa kassavirta	-2	2	-2	3	16

Lähde: OP Markets

Kempower

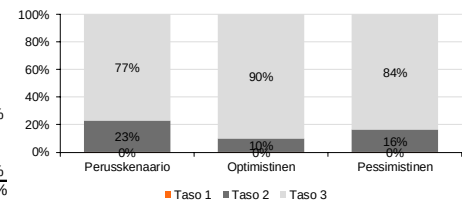
KASSAVIRTAENNUSTEET
MEUR

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Liikevaihto	93	176	203	250	308	354	407	468	524	587	602
Liikevaihdon kasvu	239,8 %	89,0 %	15,3 %	23,2 %	23,2 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	12,0 %	12,0 %	2,5 %
Liikevoitto	7	19	21	37	51	58	69	80	89	100	102
Liikevoitto %	7,1 %	10,6 %	10,6 %	14,8 %	16,5 %	16,5 %	17,0 %	17,0 %	17,0 %	17,0 %	17,0 %
Bruttoinvestoinnit	5	15	15	15	12	14	16	19	21	18	15
Bruttoinvestoinnit/poistot	5,0	7,5	3,8	3,1	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	3,0	2,5
Vapaa kassavirta	2	-2	3	16	50	37	45	51	57	70	74

FCF	Perusskenaario kasvu	% na*	Optimistinen kasvu	% na	Pessimistinen kasvu	% na
Taso 1 2022 :	54,2 %	0 %	54,2 %	0 %	54,2 %	0 %
2024 Taso 2 2025 :	48,4 %	23 %	50,4 %	10 %	46,4 %	16 %
2032 Taso 3 2033	2,5 %	77 %	3,5 %	90 %	1,5 %	84 %
Nyk.arv.yht.	1 056	100 %	1 318	100 %	702	100 %

* Tason osuus kassavirtojen nykyarvosta

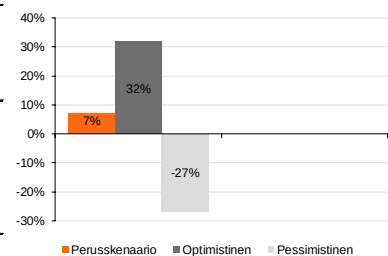
Kassavirran jakauma



KASSAVIRTAAPERUSTEINEN HINTA vs MARKKINAHINTA

Kempower	Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
FCF nykyarvo	1 056	1 318	702
- velat (korollinen)	16	16	16
- vähemmistösuus	0	0	0
+ myytävät sijoitukset	0	0	0
+ rahavarat	82	82	82
OPO:n nykyarvo	1 122	1 384	768
Osakelkm (mkpl)	55,5	55,5	55,5
Kassavirta-perusteinen hinta	20,21	24,92	13,83
Markkinahinta	18,88	18,88	18,88
Erotus (EUR)	1,3	6,0	-5,1
Erotus %	7,0 %	32,0 %	-26,8 %

Erotus DCF / markkinahinta



HERKKYYSANALYYSI

Korkoherkkyyks	Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta
	Perusskenaario Optimistinen Pessimistinen
riskitön 2,00 %	22,8 29,5 15,4
korko 2,50 %	20,2 24,9 13,8
3,00 %	18,1 21,5 12,5

Kasvuherkkyyks	Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta
	Perusskenaario 5,87 % 6,37 % 6,87 % 7,37 % 7,87 % WACC
Perusskenaario 1,50 %	22,0 19,5 17,4 15,7 14,2
Jatkuvan 2,00 %	24,2 21,1 18,6 16,7 15,0
kassavirran 2,50 %	27,0 23,2 20,2 17,9 16,0
kasvu 3,00 %	30,8 25,8 22,2 19,4 17,1
3,50 %	36,2 29,5 24,7 21,2 18,6

WACC vs riskitön korko

Riskitön k.	2,00 %	2,50 %	3,00 %
CAPM	7,50 %	8,00 %	8,50 %
WACC	6,42 %	6,87 %	7,31 %
	WACC ₂	WACC ₁	WACC ₃

WACC

Oman pääoman kustannus:

CAPM:	
Riskitön korko	2,50 %
Markkinoiden riskipremio	5,50 %
Yrityksen beta	1,00
Oman pääoman kustannus	8,00 %

Vieraan pääoman kustannus:

Riskitön korko	2,50 %
Riskipremio	1,00 %
Veroprosentti	22,0 %
Korkojen verosuojat	0,77 %
Vieraan pääoman kustannus	2,73 %

WACC:

Oman pääoman kustannus	8,00 %
Vieraan pääoman kustannus	2,73 %
Vieraan po:n osuus (target)	50,0 %
Oman po:n osuus (target)	50,0 %
Likviditeettipremio	1,50 %
WACC	6,87 %

Kempower

- ▶ **CO₂/Päästöt** Kempowerin liiketoiminnan keskeinen ajuri on ladattavien ajoneuvojen määrän kasvu, jonka ansiosta ajoneuvokohtaisten ominaispäästöjen ja liikenteen kokonaispäästömäärien on arvioitu alenevan. Yhtiöt valmistavat tuotteet mahdollistavat päästöttömän liikenteen ja liikkumisen kehittämisen ja kehittymisen. H1/22:n lopussa yhtiön toimittamista latauslaitteista aikavälillä kesäkuu 2019-kesäkuu 2022 ladatulla sähköllä (~31 TWh) oli ajettu yhteensä noin 155 miljoonan kilometrin matka. Yhtiön pitkän aikavälin tavoite on olla toiminnassaan 100-prosenttisesti hiilineutraali ja yhtiö pyrkii siirtymään kaikissa toimipaikoissaan kokonaisuudessaan fossiilivapaaseen sähköön vuoteen 2025 mennessä. Yhtiö ei toistaiseksi tuota numeerista aineistoa keskeisistä vastuullisuusmittareistaan.


- ▶ **Keskeisten tase-erien tarkastelu** Kempowerin tase on käyttöomaisuuden ja vieraan pääoman osalta hyvin kevyt. H1/22:n lopussa rahojen ja pankkisaamisten osuus taseen loppusummasta oli noin 61 prosenttia ja oman pääoman osuus vastaavasti noin 73 prosenttia. Yhtiö on voimakkaassa kasvuvaiheessa ja arviomme mukaan tällä on keskipitkällä aikavälillä huomattava vaikutus taseen rakenteeseen erityisesti lyhytaikaisissa varoissa ja veloissa.


- ▶ **Proaktiivisuus vastuullistamisenpiteissä** Kempowerilla on vastuullisuusstrategia ja yksilöidyt vastuullisuustavoitteet. Vastuullisuuden osakokonaisuudet ylettyvät myös toimitusketjuun – konkreettisia esimerkkejä toimitusketjuun ylettyvistä vastuullisuustoimista ovat muun muassa tahtotila minimoida osien ja komponenttien kuljetusmatkoja ja pyrkimys vähentää muovipakkausten käyttöä logistiikassa taloudellisten reaali-teettien puitteissa. Yhtiön pyrkimyksenä on laturien maksimaalinen (~99 prosenttia) kierrätettävyys käyttöiän päätyttyä.


- ▶ **Riskien tunnistaminen, mittaaminen ja hallinta** Kempower on ollut listattu pörssiyhtiö joulukuusta 2021 alkaen. Näkemyksemme mukaan yhtiön esittämä kuvaus riskeistä ja riskienhallinnan prosesseista on kattava ja yksityiskohdiltaan vertailukelpoinen saman kokoluokan teollista toimintaa harjoittaviin pohjoismaisiin pörssiyhtiöihin. Yhtiö on voimakkaassa kasvuvaiheessa ja kasvustrategian toteuttamiseen ja toteutumiseen liittyvät riskit on näkemyksemme mukaan nostettu asianmukaisesti esiin riskikuvauksissa.


- ▶ **Kyky uudistua ja luoda uutta liiketoimintaa osana vastuullisuuden huomioimista** Kempower toimii suhteellisen nuorilla ja ennusteiden mukaan lähivuosien aikana merkittävästi kasvavilla markkinoilla. Tuotevalikoiman tekniset ominaisuudet ovat näkemyksemme mukaan keskeinen kilpailuvaltti latauslaitteiden markkinoilla. Taloudelliset resurssit ja teknologisen kyvykkyyden syvyys ja pysyvyys voivat näkemyksemme mukaan vaikuttaa kokonaismarkkinan markkinaosuuksiin ja siihen, miten yksittäinen toimija pärjää yksittäisessä asiakassegmentissä.


- ▶ **Viestinnän informaatioarvo ja avoimuus** Kempower noudattaa puolivuotisraportointia siten, että vuoden aikana julkaistaan kaksi laajempaa osavuosisikastausta ja kaksi johdon neljännesvuosiselvitystä. Tulosraportoinnin rakenne on selkeä ja siirtyminen IFRS-raportointiin parantaa taloudellisen informaation absoluuttista käyttöarvoa ja vahvistaa vertailtavuutta toimialan ja valmistavan teollisuuden yhtiöihin.





Vahvuus



Huomioitava tekijä



Riskitekijä

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 kehotuksena ostaa arvopapereita, optioita, futuureja tai muita tällaisiin arvopapereihin liittyviä johdannaisia. OP Yrityspankki Oyj on laatinut tämän julkaisun tai raportin tarkoituksenaan tarjota tietoa yksityisille sijoittajille, joille julkaisu tai raportti on jaeltu, mutta sitä ei tule pitää henkilökohtaisena suosituksena hankkia tiettyjä rahoitusvälineitä tai soveltaa tiettyjä strategioita eikä sitä tule siksi pitää henkilökohtaisesti räätälöitynä sijoitusneuvontana eikä siinä oteta huomioon kunkin sijoittajan taloudellista tilannetta, nykyisiä omistuksia tai vastuita, sijoitustietämystä ja -kokemusta, sijoitustavoitetta ja -aikaa tai 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 tavoitehintaa kuvaa analyytikon näkemystä siitä, paljonko analytiikko odottaa osakkeen kurssin olevan 12 kuukauden kuluttua tavoitehinnan asettamisesta. Tavoitehinnan perusteet ovat yhtiökohtaisia, ja eri arvonmääritysmenetelmien käyttökelpoisuudessa voi esiintyä merkittäviä yhtiökohtaisia eroja.

OP Yrityspankki Oyj voi määrittää analyysin kohteena kulloinkin olevien omaisuusluokkien (osakeindeksit, korot, valuutta ja raaka-aineet) kohde-etuuksina oleville sijoituskohteille tavoitetason. Tavoiteaso kuvaa analyytikon näkemystä siitä, miten analytiikko 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 tuntuja arvonmuutoksia. Arvopaperin aiempi arvonkehitys ei myöskään takaa sen tulevaa arvonkehitystä. Kassavirtamallien yhteydessä esitetään numeerisesti tulosten herkkyyden keskeisten oletusten muutoksille (herkkyyshanalyysi). Sijoittaessaan yksittäisiin osakkeisiin sijoittaja voi menettää sijoituksensa osittain tai kokonaan.

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

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

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

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

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

Suositukset ja tavoitehinnat		Kempower	
Suositus	Tavoitehinta (€)	Kurssi (€)	Päivämäärä
OSTA	22,00	18,88	17.8.2022

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:

Osakesuosittelun jakauma (3.8.2022)				
Suositus	Kaikki yhtiöt		Investointipankkisuhteissa*	
	Kpl	%	Kpl	%
OSTA	28	39	1	33
LISÄÄ	23	32	1	33
VÄHENNÄ	18	25	1	33
MYY	2	3	0	0
	71	100	3	100

Yhteystiedot
Analyyysi

Antti Saari	Pääanalyytikko, strategia, finanssi	010 252 4359
Ilkka Saks	Senioristrategi, korko, valuutta	010 252 4457
Jari Hännikäinen	Seniorimarkkinaekonomisti	010 252 2792
Henri Parkkinen	Seniorianalyytikko, metsä, energia, kemia, metalli	010 252 4409
Kimmo Stenvall	Seniorianalyytikko, operaattorit, teknologia, media	010 252 4561
Carlo Gylling	Elintarvikkeet, terveydenhuolto	010 252 4392
Joonas Häyhä	Kauppa, kulutustavarat, liikenne	010 252 4504
Jussi Mikkonen	Investointitavarat, yritysainat	010 252 8780
Joonas Tersa	Small Cap, yritysainat	010 252 4351
Hawa Grundman	Assistentti	010 252 4311

OP Yrityspankki Oyj

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

Instituutiomyynti

Tero Rautasuo	Johtaja	010 252 2552
---------------	---------	--------------

Institutional Investment and Hedging Solutions

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

Cross Asset Investor Solutions

Tuomas Kaasalainen	010 252 2534
Ahti Mikkonen	010 252 4677
Lauri Mäkelä	010 252 8072
Terhi Ollikainen	010 252 3148
Wilhelm Stjernvall	010 252 4436
