

Ennätystehtailu jatkui, mutta epävarmuustekijät kasvussa

- Säilytämme Keskon VÄHENNÄ-suosituksessa tavoitehinnalla 23,00 euroa. Ennätystehtailu jatkui tuloksessa Q2:lla, mutta samalla epävarmuustekijät ovat kasvussa ja odotamme tulokunnan normalisoituvan lähivuosien ennusteissamme. Samalla osakkeen arvostustaso on säilynyt verrattain korkeana, pitäen riski/tuotto -suhteen näkemyksemme mukaan epäedullisena.
- **Q2.** Keskon Q2-tulos oli odotuksia vahvempi. Tulositylytys tuli ensisijaisesti Päivittäistavarakaupasta, jossa marginaali jatkoi vahvistumistaan erityisesti Kespron foodservice-liiketoiminnan vahvan kasvun ansiosta. Rakentamisen ja Talotekniikan (RT) kaupassa oikaistu liike-tulos jäi jonkin verran odotuksista, joskin se parantui aavistuksen vahvasta vertailukohdasta. RT-kaupassa yritysasiakaskauppa jatkui odotetusti edelleen vahvana, mikä näkyi erityisesti Onnisen vahvana tuloksena.
- **Ohjeistus ja ennusteet.** Kesko nosti Q2-raportissaan tulosohjeistuksensa alalaitaa ja ohjeistaa nyt vuoden 2022 vertailukelpoisen liikevoiton olevan haarukassa 750–840 milj. euroa (aik. 730–840 milj. euroa). Tulosenusteemme olivat jo valmiiksi hieman uuden ohjeistushaarukan keskipisteen yläpuolella, eikä Q2-raportti tai ohjeistusmuutos aiheuttaneet merkittäviä muutoksia ennusteissamme.
- **Näkymät.** Rakentamisen ja Talotekniikan (RT) kaupassa yritysasiakaskaupan (noin 80 % RT-kaupan myynnistä) loppuvuoden näkymät ovat yhä suotuisat käynnissä olevien projektien kestäessä, mutta keskipitkän aikavälin suhdanneriskit ovat kasvaneet – esimerkiksi Suomessa rakennusluvut ja uudet aloitukset ovat jo kääntyneet laskuun. RT-kaupan kuluttaja-asiakaskauppa on jo alkuvuoden aikana alkanut normalisoitua ja odotamme tämän jatkuvan myös H2:lla yleisen inflaation, rakennusmateriaalien kallistumisen ja kotoilun hiipumisen takia. Ruokakaupan asiakaskäyttötymisessä yhtiö ei ole toistaiseksi havainnut merkittäviä muutoksia, mutta uskomme marginaaliparannusten jäävän hiljalleen taakse ostovoiman heikentymisen takia.
- **Arvonmääritys.** Tavoitehintamme 23,00 euroa muodostuu kassavirtamallimme sekä osien arvon summa -laskelmien pohjalta.

Suositus

VÄHENNÄ

Tavoitehinta (€)

Ennallaan
23,00
Ennallaan

Hinta (€)*	23,04
Ylin (12kk)	37,72
Alin (12kk)	20,60
Markkina-arvo (M€)	9 010
Indeksipaino	3,2 %
Beta	0,91
Kaupankäyntitunnus	KESKOB
Seuraava tulosjulkistuspäivä	27.10.2022

Kurssikehitys	1kk	3kk	12kk
Hinta (€)	22,33	25,51	35,95
Muutos	3,2 %	-9,7 %	-35,9 %



— Kesko, B
— OMX Helsinki Cap
— Stoxx 600 Vähittäiskauppa

Lähde: OP Markets, Bloomberg, *) 26.7.

Kesko

Milj. euroa	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	10 720	10 242	11 300	11 884	11 968	12 191
Liikevaihdon kasvu (%)	3,2 %	-4,5 %	10,3 %	5,2 %	0,7 %	1,9 %
Liikevoitto, oikaistu	462	554	776	812	755	728
Liikevoitto (%), oikaistu	4,3 %	5,4 %	6,9 %	6,8 %	6,3 %	6,0 %
Tulos ennen veroja	417	496	713	750	695	667
Tulos/osake, oikaistu	0,74	0,97	1,43	1,52	1,39	1,33
Osinko/osake	0,63	0,75	1,06	1,08	1,10	1,15
Osinkotuotto (%)	4,0 %	3,6 %	3,9 %	4,7 %	4,8 %	5,0 %
EV/Sales	0,8	1,0	1,2	0,9	0,9	0,9
EV/EBITDA	9,5	10,0	10,6	8,5	8,8	9,0
EV/EBIT (oik.)	19,5	18,8	17,2	13,6	14,5	15,0
P/E	21,2	21,7	19,0	15,1	16,6	17,3
P/B	2,9	3,8	4,3	3,4	3,3	3,1
ROE	16 %	18 %	23 %	22 %	20 %	18 %
ROCE	13 %	12 %	16 %	17 %	15 %	15 %
Omavaraisuusaste	31 %	33 %	36 %	38 %	39 %	40 %
Gearing	126 %	105 %	75 %	67 %	62 %	58 %

Lähde: OP Markets



Analyytikko

Joonas Häyhä

+358 10 252 4504

joonas.hayha@op.fi

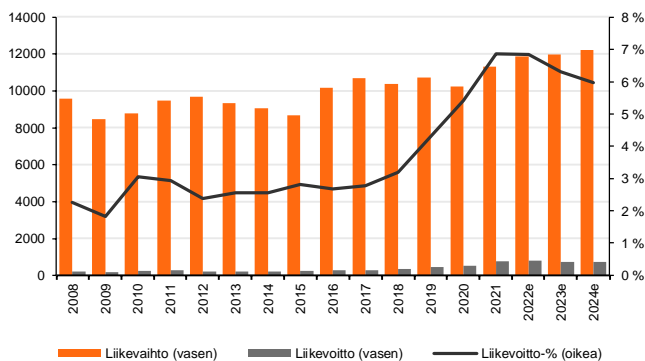
Investment case

- **Päivittäistavarakaupan strategia toimii.** Kesko erottautuu Suomen ruoan vähittäiskauppariikkinassa pääkilpailijoista poikkeavalla strategiallaan: sekä S-Ryhmän että Lidlin strategiat ovat hintavetoisia, kun taas Kesko painottaa ruokakaupan strategiassaan laatua ja valikoimien laajuutta. Poikkeava strategia toimii - yhtiön markkinaosuus on viime vuosina kasvanut.
- **Rakentamisen ja Talotekniikan kauppa.** Keskon suurin kannattavuuden parannuspotentiaali pandemiaa edeltäneisiin tasoihin verrattuna on mielestämme Rakentamisen ja Talotekniikan kaupassa, jossa yhtiö tavoittelee Euroopan parhaiden verrokkien kannattavuustasoa (noin 6–8 %:n EBIT-marginaalia). Takavuosina tappiota tehneet Ruotsin liiketoiminnot on saatu käännettyä plussalle mm. skaalaa kasvattamalla yritysostoin, divestoinneilla, synergioiden hyödyntämisellä sekä tuotevalikoima-, myymäläverkosto ja toimintamallien uudistuksilla. Työ kannattavuuden parantamiseksi jatkuu sekä omien toimien että yritysjärjestelyiden jatkamisen kautta.
- **Vahva tase pääoman uudelleenallokoinnin jälkeenkin.** Kesko on viime vuosina läpikäynyt merkittävän rakenteellisen muutoksen, jossa yhtiö on divestoinut vuonna 2015 päivitetyn strategian keskiön ulkopuolelle jääneitä liiketoimintoja ja allokoitunut myynneistä saatuja varoja ydinliiketoimintoja tukeviin yritysostoihin. Tase on säilynyt vahvana rakenneuudistuksen keskellä, joka mahdollistaa kasvustrategian toteuttamisen jatkossakin yritysostojen ja hyvän investointikyvyn kautta. Vahva tase mahdollistaa myös anteliaan osingonjaon käteisosinkoa arvostavalle sijoittajalle.

Ajurit

- **Syngiat** – yritysostojen asteittain materialisoituvat syngiat tukevat tuloskehitystä etenkin Rakentamisen ja Talotekniikan kaupassa.
- **Rakentamisen aktiviteetti** - uudis- ja korjausrakentamisen aktiviteetti vaikuttaa kysyntään Rakentamisen ja Talotekniikan kaupassa.

Vuosittainen liikevaihto ja -voitto

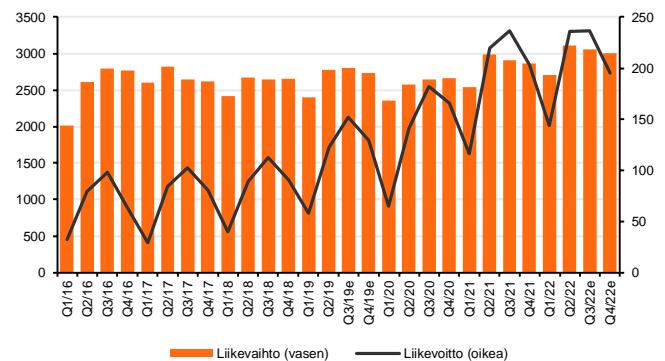


Lähde: OP Markets

Riskit

- **Muutokset kuluttajan ostovoimassa** – Keskon hintapisteet ovat PT-kaupassa pääkilpailijoita korkeampia, joten ostovoiman heikentyminen voi ohjata asiakasvirtoja PT-kaupan hintavetoisille kilpailijoille.
- **Kilpailun kiristymisen** – mm. hintakampanjointi ja mahdollisten uusien kilpailijoiden ilmaantuminen voivat kiristää kilpailua.

Kvartaalittainen liikevaihto ja -voitto



Lähde: OP Markets

Q2 vs. ennusteet

Kesko												
Me	Q2a	vs. Kons.	Q2/2022e		Ero	Q2/2021a	2022e			2023e		
			OP	Kons.			OP	Kons.	Ero	OP	Kons.	Ero
Liikevaihto												
Päivittäistavara kauppa	1 551	0 %	1 553	1 550	0 %	1 476						
Rakentamisen ja talotekniikan kauppa	1 335	1 %	1 339	1 328	1 %	1 229						
Autokauppa	229	-5 %	227	242	-6 %	289						
Yhteiset- ja eliminoinnit	-7		-6	-6		-6						
Liikevaihto	3 109	0 %	3 113	3 114	0 %	2 988	11 951	11 767	2 %	12 034	11 932	1 %
Oikaistu liikevoitto												
Päivittäistavara kauppa	123,9	13 %	115,6	109,4	6 %	108,6						
Rakentamisen ja talotekniikan kauppa	109,5	-6 %	114,7	116,2	-1 %	108,4						
Autokauppa	12,9	16 %	10,5	11,1	-5 %	14,3						
Yhteiset- ja eliminoinnit	-10,3	-0,8 %	-9,0	-10,2		-11,8						
Oikaistu liikevoitto	236,0	4 %	231,8	226,6	2 %	219,4	809	792	2 %	774	747	4 %
Marginaali												
Päivittäistavara kauppa	8,0 %		7,4 %	7,1 %		7,4 %						
Rakentamisen ja talotekniikan kauppa	8,2 %		8,6 %	8,7 %		9 %						
Autokauppa	5,6 %		4,6 %	4,6 %		5,0 %						
Marginaali	7,6 %		7,4 %	7,3 %		7,3 %	6,8 %	6,7 %		6,4 %	6,3 %	
EPS, oikaistu	0,45	7 %	0,44	0,42	4 %	0,40	1,49	1,45	3 %	1,42	1,37	4 %

Lähde: OP Markets ja Vara Research

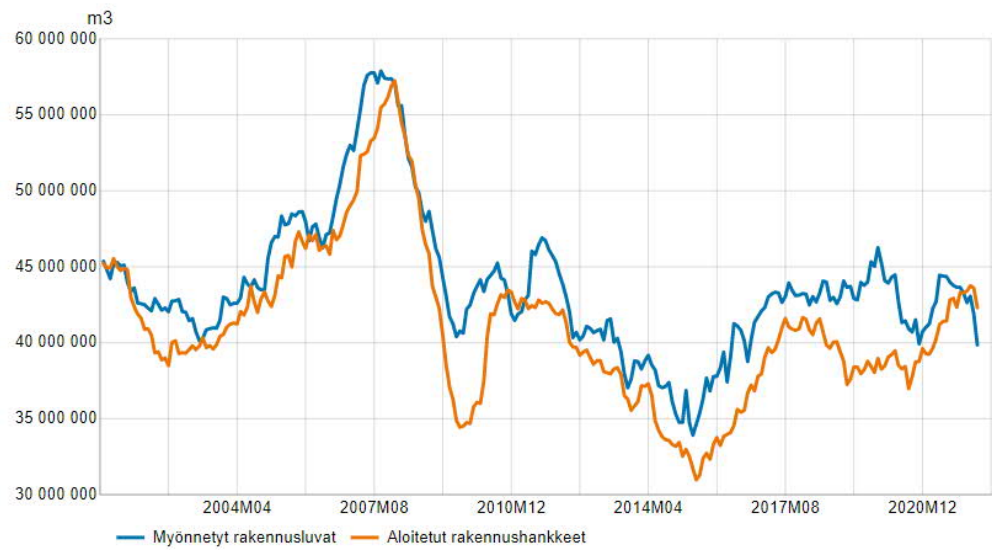
Ennustemuutokset

Ennustemuutokset							
Milj. euroa	2022E			2023E			
	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero	
Liikevaihto							
Päivittäistavara kauppa	6 097	6 087	0 %	6 204	6 199	0 %	
Rakentamisen ja talotekniikan kauppa	4 864	4 906	-1 %	4 699	4 809	-2 %	
Autokauppa	950	984	-3 %	1 093	1 052	4 %	
Yhteiset- ja eliminoinnit	-27	-26		-27	-26		
Liikevaihto	11 884	11 951	-1 %	11 968	12 034	-1 %	
Liikevoitto, oikaistu							
Päivittäistavara kauppa	458	446	3 %	439	433	1 %	
Rakentamisen ja talotekniikan kauppa	340	348	-2 %	298	323	-8 %	
Autokauppa	51	51	0 %	55	53	4 %	
Yhteiset- ja eliminoinnit	-37	-36		-37	-36		
Liikevoitto, oikaistu	812	809	0 %	755	774	-2 %	
Marginaali	6,8 %	6,8 %		6,3 %	6,4 %		
Tulos/osake, oikaistu	1,52	1,49	2 %	1,39	1,42	-2 %	

Lähde: OP Markets

Rakennusluvut ja uudet aloitukset Suomessa

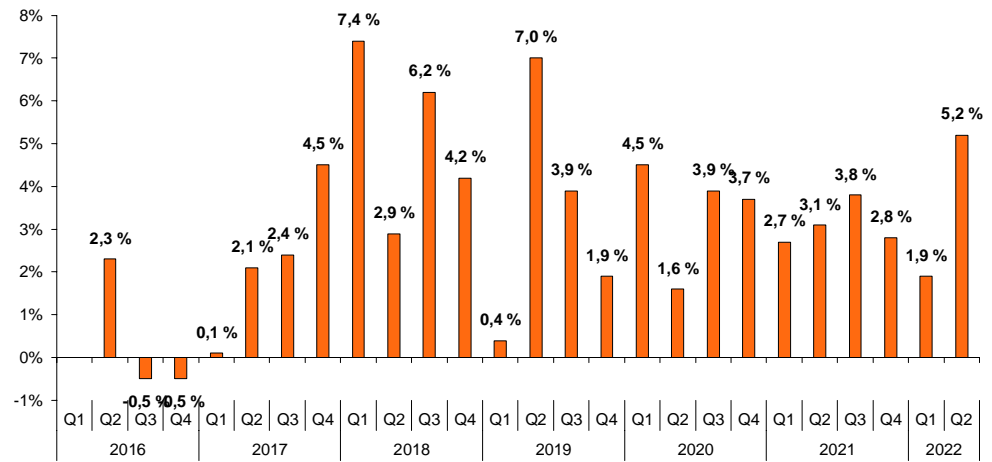
Myönnetty rakennusluvut ja aloitetut rakennushankkeet, liukuva vuosisumma 2001M01-2022M04
Tilavuus (m³), liukuva vuosisumma



Lähde: Tilastokeskus, rakennus- ja asuntotuotanto

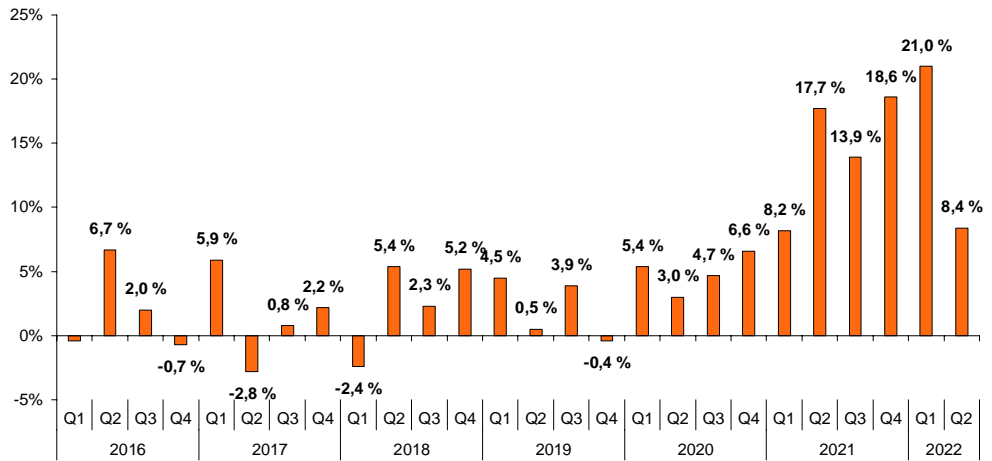
Vertailukelpoisen (LFL) liikevaihdon kehitys

Päivittäistavara-kauppa - Vertailukelpoisen (LFL) liikevaihdon kehitys (v/v)



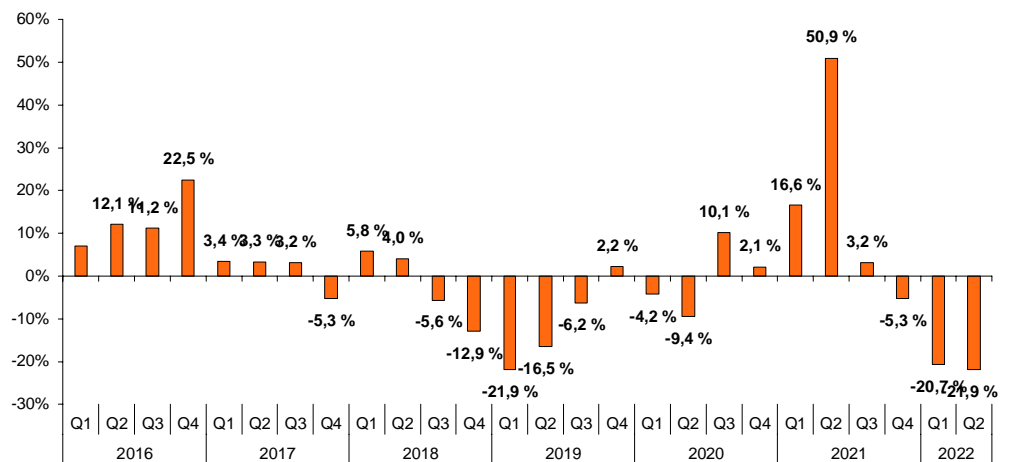
Lähde: Kesko

Rakentamisen ja Talotekniikan kauppa - Vertailukelpoisen (LFL) liikevaihdon kehitys (v/v)



Lähde: Kesko

Autokauppa - Vertailukelpoisen (LFL) liikevaihdon kehitys (v/v)



Lähde: Kesko

Osien arvon summa ja tavoitehintaa

Osien arvon summa ja tavoitehintaa - Kesko

	Oik. EBIT 2022e	2022e (x)	EV	Per osake	2023e (x)
Päivittäistavara-kauppa	458	18,0x	8253	20,6	18,8x
Rakentamisen ja Talotekniikan kauppa	340	9,0x	3060	7,6	10,3x
Autokauppa	51	9,0x	457	1,1	8,2x
Yhteiset toiminnot ja eliminoinnit	-37	10,0x	-374	-0,9	10,1x
Konserni yhteensä	812	14,0x	11396	28,5	15,1x
Nettovelka 2021 (sis. IFRS 16 -vuokravastuut)			-1907	-4,8	
Osakkuusyhtiöt			235	0,6	
Osakepääoman arvo (SOTP)			9723	24,3	
Osakepääoman arvo (kassavirtamalli)				21,7	
Tavoitehintaa				23,0	

Lähde: OP Markets

Kassavirta

Kassavirta ja arvostus - Kesko

Me	2022e	2023e	2024e
EBITDA	1 301	1 244	1 217
IFRS 16 oikaisu	-396	-404	-412
Maksetut verot	-150	-139	-133
Maksetut nettorahoituskulut	0	0	0
NKP muutos	-24	-4	-9
Operatiivinen CAPEX	-320	-310	-300
Muut erät	14	14	15
FCFE ennen yritysjärjestelyitä	425	402	377
Yrityssostot	-10	0	0
Yritysmyyntit	0	0	0
FCFE	415	402	377
FCFE ennen yritysjärjestelyitä ja ilman NKP muutosta	449	406	386
Osinko	432	440	460
Markkina-arvo	9218	9218	9218
Nettovelka (sis. leasingvelat)	1822	1753	1709
EV	11040	10971	10927
FCFE yield (%)	4,5 %	4,4 %	4,1 %
FCFE yield (%) ennen yritysjärjestelyitä ja ilman NKP mu	4,9 %	4,4 %	4,2 %
Osinkotuotto (%)	4,7 %	4,8 %	5,0 %
Nettovelka/EBITDA	1,4x	1,4x	1,4x

Lähde: OP Markets

Arvostus

Verrokkiyhtiöiden arvostukset

Yhtiö	MCAP EURm	EV/Sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e
Päivittäistavara-kauppa (PT)													
Axfood AB	6 433	1,0x	1,0x	1,0x	13,0x	12,1x	11,7x	23,6x	22,6x	21,2x	27,5x	27,4x	25,8x
ICA Gruppen AB	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.
Koninklijke Ahold Delhaize N.V.	26 475	0,5x	0,5x	0,5x	6,4x	6,3x	6,1x	12,6x	12,4x	12,1x	11,8x	11,3x	10,5x
Carrefour SA	12 350	0,2x	0,2x	0,2x	4,2x	3,6x	3,3x	8,1x	6,9x	6,2x	10,5x	9,1x	7,9x
Casino, Guichard-Perrachon SA	1 262	0,2x	0,2x	0,2x	2,4x	2,1x	2,3x	5,0x	4,2x	4,4x	10,2x	6,2x	9,0x
Etablissements Franz Colruyt N.V.	3 513	0,4x	0,4x	0,4x	6,2x	6,0x	5,7x	12,9x	12,1x	11,2x	13,3x	12,7x	11,4x
Distribuidora Internacional de Alimentacion SA	760	0,3x	0,3x	0,2x	5,4x	4,3x	3,2x	na.	42,6x	10,9x	na.	na.	na.
J Sainsbury plc	5 909	0,4x	0,4x	0,4x	5,3x	5,1x	4,9x	12,1x	11,6x	10,7x	10,4x	10,1x	9,6x
Jeronimo Martins, SGPS S.A.	13 492	0,6x	0,6x	0,5x	8,4x	8,0x	7,1x	16,0x	14,6x	12,5x	24,3x	21,6x	19,5x
Tesco PLC	22 895	0,5x	0,5x	0,4x	6,9x	6,5x	6,3x	11,5x	10,6x	10,2x	12,5x	11,5x	10,7x
Wm Morrison Supermarkets plc	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.
Rakentamisen ja Talotekniikan (RT) kauppa													
Bygghem AB	249	0,7x	0,7x	0,6x	4,7x	4,8x	4,5x	10,1x	10,8x	10,0x	6,8x	7,3x	6,9x
Ferguson Plc	25 880	1,0x	0,9x	0,9x	8,8x	8,9x	8,3x	9,4x	9,4x	8,9x	12,1x	12,2x	11,7x
Grafton Group Plc	2 158	0,7x	0,7x	0,6x	4,6x	4,5x	3,9x	6,2x	6,1x	5,1x	9,4x	9,8x	9,3x
HORNBACK Baumarkt AG	1 461	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.
Kingfisher Plc	5 762	0,5x	0,4x	0,4x	4,1x	4,1x	4,0x	6,6x	6,6x	6,6x	8,3x	8,4x	7,7x
Rexel SA	4 845	0,4x	0,4x	0,3x	4,3x	4,7x	4,2x	5,7x	6,2x	5,2x	6,9x	7,5x	6,7x
Travis Perkins plc	2 449	0,5x	0,5x	0,4x	5,3x	5,1x	4,3x	7,8x	7,8x	6,5x	8,4x	9,3x	8,5x
Autokauppa													
Bilia AB Class A	1 211	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.
Kamux Oyj	306	0,3x	0,3x	0,2x	8,0x	6,5x	5,4x	10,9x	8,4x	6,8x	12,2x	9,6x	8,0x
Cambria Automobiles Plc	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.
Inchcape plc	3 438	0,4x	0,4x	0,3x	6,1x	5,8x	5,0x	7,7x	7,2x	6,3x	11,4x	10,9x	9,9x
Lookers plc	345	0,1x	0,1x	0,0x	1,8x	1,7x	1,4x	2,8x	2,8x	2,3x	5,7x	6,1x	5,8x
Motorpoint Group Plc	206	0,1x	0,1x	0,1x	6,5x	4,7x	3,5x	9,2x	6,3x	4,8x	16,1x	12,2x	9,3x
Pendragon PLC	382	0,1x	0,1x	0,1x	3,1x	2,5x	2,2x	4,3x	4,1x	3,6x	7,5x	7,3x	6,6x
Vertu Motors PLC	237	0,0x	0,0x	0,0x	3,2x	2,8x	2,2x	4,2x	3,6x	2,8x	7,6x	7,7x	7,1x
Mediaani - Päivittäistavara-kauppa (PT)		0,4x	0,4x	0,4x	6,2x	6,0x	5,7x	12,3x	12,1x	10,9x	12,1x	11,4x	10,6x
Mediaani - Rakentamisen ja Talotekniikan (RT) kauppa		0,6x	0,6x	0,5x	4,7x	4,7x	4,2x	7,2x	7,2x	6,5x	8,3x	8,9x	8,1x
Mediaani - Autokauppa		0,1x	0,1x	0,1x	4,7x	3,7x	2,9x	6,0x	5,2x	4,2x	9,5x	8,7x	7,6x
Kesko (OP)		0,9x	0,9x	0,9x	8,5x	8,8x	9,0x	13,6x	14,5x	15,0x	15,1x	16,6x	17,3x

Lähde: FactSet, OP Markets

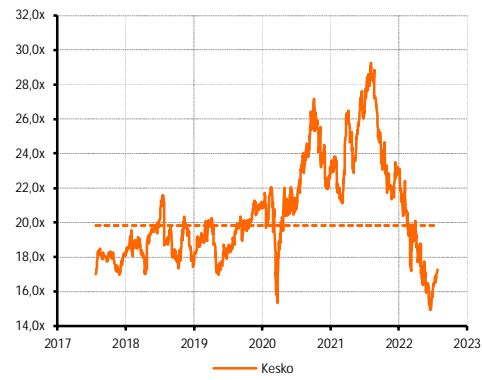
Verrokkiyhtiöiden taloudellisia tietoja

Yhtiö	Nettovelka	Liikevaihdon kasvu			EBIT-%			ROCE-%			Osinko-%		
	2021e	2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e
Päivittäistavarakauppa (PT)													
Axfood AB	7 641	23,4 %	3,7 %	2,7 %	4,4 %	4,4 %	4,5 %	18,5 %	18,1 %	18,0 %	2,5 %	2,6 %	2,7 %
ICA Gruppen AB	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.
Koninklijke Ahold Delhaize N.V.	14 034	10,3 %	2,9 %	2,4 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	10,7 %	10,6 %	10,7 %	3,8 %	4,0 %	4,3 %
Carrefour SA	7 727	12,3 %	4,3 %	2,7 %	3,0 %	3,2 %	3,4 %	9,3 %	10,2 %	10,7 %	3,6 %	4,2 %	4,7 %
Casino, Guichard-Perrachon SA	6 108	7,8 %	4,9 %	8,6 %	3,9 %	4,2 %	4,3 %	na.	na.	na.	1,1 %	2,5 %	3,3 %
Etablissements Franz Colruyt N.V.	696	4,2 %	3,4 %	1,9 %	3,3 %	3,4 %	3,6 %	10,4 %	10,5 %	10,6 %	3,8 %	4,0 %	4,6 %
Distribuidora Internacional de Alimentacion SA	935	4,6 %	6,8 %	6,9 %	-0,9 %	0,6 %	2,2 %	na.	na.	na.	0,0 %	0,0 %	0,0 %
J Sainsbury plc	6 752	2,2 %	0,4 %	2,0 %	3,2 %	3,2 %	3,3 %	4,7 %	4,7 %	4,9 %	5,7 %	5,9 %	6,2 %
Jeronimo Martins, SGPS S.A.	1 320	14,1 %	7,5 %	6,6 %	3,9 %	4,0 %	4,2 %	17,0 %	17,2 %	17,6 %	2,4 %	2,4 %	2,7 %
Tesco PLC	10 663	3,8 %	1,6 %	2,3 %	4,1 %	4,3 %	4,4 %	7,7 %	8,1 %	8,3 %	4,2 %	4,4 %	4,8 %
Wm Morrison Supermarkets plc	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.
Rakentamisen ja Talotekniikan (RT) kauppa													
Bygghem AB	2 145	-1,9 %	1,1 %	6,7 %	6,6 %	6,0 %	6,0 %	11,6 %	10,5 %	10,6 %	8,0 %	8,2 %	8,4 %
Ferguson Plc	1 698	40,6 %	2,7 %	2,7 %	10,2 %	9,7 %	9,6 %	27,3 %	25,7 %	25,1 %	2,8 %	2,8 %	3,0 %
Grafton Group Plc	-139	6,3 %	2,2 %	3,8 %	11,5 %	11,1 %	11,3 %	10,8 %	10,2 %	10,4 %	4,0 %	4,0 %	4,5 %
HORNBAACH Baumarkt AG	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.
Kingfisher Plc	1 569	-2,7 %	1,2 %	2,9 %	6,9 %	6,7 %	6,7 %	10,0 %	9,9 %	10,2 %	5,0 %	5,1 %	5,5 %
Rexel SA	1 549	18,1 %	1,2 %	4,1 %	6,2 %	5,9 %	6,3 %	14,2 %	13,4 %	14,0 %	5,2 %	5,3 %	5,7 %
Travis Perkins plc	605	10,2 %	2,5 %	4,7 %	6,9 %	6,3 %	6,7 %	10,6 %	9,9 %	10,7 %	4,4 %	4,4 %	4,8 %
Autokauppa													
Bilia AB Class A	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.
Kamux Oyj	42	17,6 %	17,2 %	14,9 %	3,1 %	3,4 %	3,6 %	18,4 %	21,1 %	22,2 %	3,0 %	3,8 %	5,0 %
Cambria Automobiles Plc	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.
Inchcape plc	na.	-2,6 %	7,5 %	4,3 %	5,2 %	4,9 %	5,1 %	22,3 %	20,7 %	21,1 %	3,4 %	3,7 %	4,1 %
Lookers plc	-3	3,6 %	7,3 %	5,7 %	2,2 %	1,9 %	1,9 %	10,0 %	8,4 %	na.	4,2 %	4,5 %	4,7 %
Motorpoint Group Plc	7	18,2 %	11,7 %	11,8 %	1,2 %	1,4 %	1,6 %	14,9 %	17,7 %	18,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Pendragon PLC	50	7,1 %	8,1 %	4,4 %	2,4 %	2,4 %	2,5 %	14,6 %	15,8 %	17,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Vertu Motors PLC	-16	9,3 %	4,5 %	4,5 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %	na.	na.	na.	3,3 %	3,5 %	3,6 %
Mediaani - Päivittäistavarakauppa (PT)		7,8 %	3,7 %	2,7 %	3,9 %	4,0 %	4,0 %	10,4 %	10,5 %	10,7 %	3,6 %	4,0 %	4,3 %
Mediaani - Rakentamisen ja Talotekniikan (RT) kauppa		8,3 %	1,7 %	4,0 %	6,9 %	6,5 %	6,7 %	11,2 %	10,3 %	10,7 %	4,7 %	4,7 %	5,1 %
Mediaani - Autokauppa		8,2 %	7,8 %	5,1 %	2,3 %	2,1 %	2,2 %	14,9 %	17,7 %	19,9 %	3,1 %	3,6 %	3,8 %
Kesko (OP)		5,2 %	0,7 %	1,9 %	6,8 %	6,3 %	6,0 %	16,6 %	15,2 %	14,5 %	4,7 %	4,8 %	5,0 %

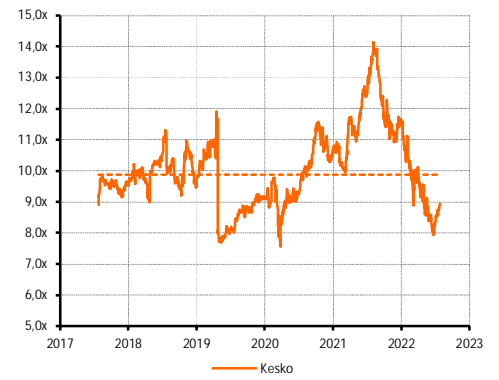
Lähde: FactSet, OP Markets

Historiallinen arvostus

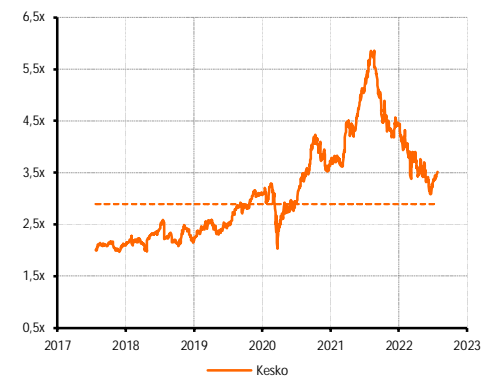
Kesko - P/E (12kk forward)



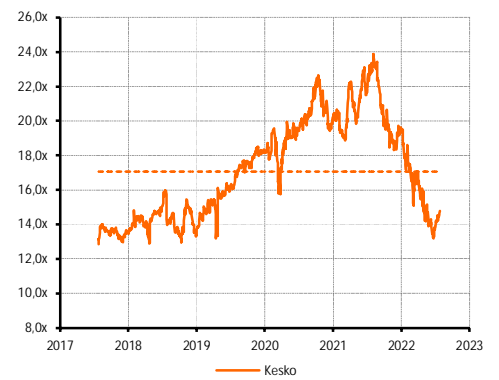
Kesko - EV/EBITDA (12kk forward)



Kesko - P/B (12kk forward)



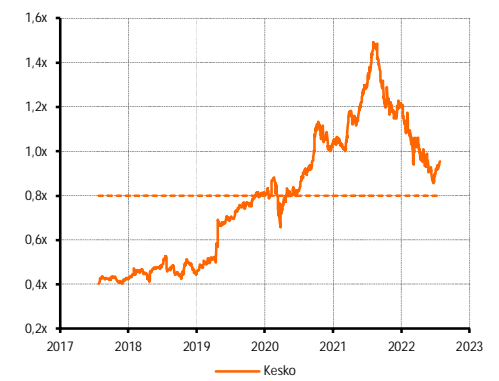
Kesko - EV/EBIT (12kk forward)



Kesko - P/S (12kk forward)



Kesko - EV/SALES (12kk forward)



Lähde: Factset, OP

Osavuosiennusteet

Kesko - Segmentit (Kvartaali)

Milj. euroa	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22e	4Q22e
Liikevaihto												
Päivittäistavarakauppa	1322	1431	1462	1517	1361	1476	1515	1557	1382	1551	1585	1579
Rakentamisen ja talotekniikan kauppa	816	954	951	918	924	1229	1133	1102	1124	1335	1232	1173
Autokauppa	223	192	244	234	260	289	261	219	208	229	250	263
Yhteiset- ja eliminoinnit	-5	-5	-6	-6	-6	-6	-6	-7	-7	-7	-6	-7
Liikevaihto	2355	2573	2652	2662	2539	2988	2902	2870	2707	3109	3061	3008
Liikevaihdon kasvu (YoY)												
Päivittäistavarakauppa	5 %	2 %	4 %	4 %	3 %	3 %	4 %	3 %	2 %	5 %	5 %	1 %
Rakentamisen ja talotekniikan kauppa	-13 %	-18 %	-19 %	-13 %	13 %	29 %	19 %	20 %	22 %	9 %	9 %	6 %
Autokauppa	11 %	-9 %	10 %	2 %	17 %	50 %	7 %	-6 %	-20 %	-21 %	-4 %	20 %
Liikevaihdon kasvu (YoY)	-2 %	-8 %	-5 %	-3 %	8 %	16 %	9 %	8 %	7 %	4 %	5 %	5 %
Liikevoitto - oikaistu												
Päivittäistavarakauppa	60,4	83,0	108,7	123,2	81,1	108,6	122,2	131,0	80,3	123,9	126,3	128,0
Rakentamisen ja talotekniikan kauppa	6,5	63,7	73,2	44,3	31,4	108,4	104,5	73,8	61,5	109,5	102,9	66,1
Autokauppa	6,1	3,8	7,4	6,2	11,2	14,3	18,2	8,6	9,9	12,9	16,6	11,4
Yhteiset- ja eliminoinnit	-8,4	-8,9	-7,4	-8,0	-7,5	-11,8	-8,5	-9,9	-8,0	-10,3	-8,7	-10,4
Kertaluonteiset erät	0,8	-1,1	42,7	-10,0	-0,5	-1,3	0,1	1,4	0,9	2,3	0,0	0,0
Liikevoitto - raportoitu	65,9	154,2	177,5	155,6	115,7	218,1	236,4	204,9	144,6	238,3	237,1	195,1
Liikevoitto - vertailukelpoinen	65,1	141,6	181,9	165,7	116,2	219,4	236,4	203,5	143,7	236,0	237,1	195,1
Marginaali												
Päivittäistavarakauppa	4,6 %	5,8 %	7,4 %	8,1 %	6,0 %	7,4 %	8,1 %	8,4 %	5,8 %	8,0 %	8,0 %	8,1 %
Rakentamisen ja talotekniikan kauppa	0,8 %	6,7 %	7,7 %	4,8 %	3,4 %	8,8 %	9,2 %	6,7 %	5,5 %	8,2 %	8,4 %	5,6 %
Autokauppa	2,7 %	2,0 %	3,0 %	2,7 %	4,3 %	5,0 %	7,0 %	3,9 %	4,8 %	5,6 %	6,6 %	4,3 %
Liikevoitto - raportoitu	2,8 %	6,0 %	6,7 %	5,8 %	4,6 %	7,3 %	8,1 %	7,1 %	5,3 %	7,7 %	7,7 %	6,5 %
Liikevoitto - vertailukelpoinen	2,8 %	5,5 %	6,9 %	6,2 %	4,6 %	7,3 %	8,1 %	7,1 %	5,3 %	7,6 %	7,7 %	6,5 %
Tulos/osake - raportoitu	0,10	0,23	0,48	0,29	0,20	0,41	0,43	0,41	0,26	0,45	0,44	0,36
Tulos/osake - vert.kelpoinen	0,08	0,24	0,33	0,31	0,20	0,40	0,43	0,40	0,27	0,45	0,44	0,36

Lähde: OP Markets

Vuosiennusteet

Kesko - Segmentit (Vuosi)

Milj. euroa	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto								
Päivittäistavarakauppa	5 282	5 386	5 531	5 732	5 909	6 097	6 204	6 312
Rakentamisen ja talotekniikan kauppa	4 486	4 103	4 331	3 639	4 388	4 864	4 699	4 791
Autokauppa	909	893	864	893	1 028	950	1 093	1 115
Yhteiset- ja eliminoinnit	-1	1	-6	-21	-25	-27	-27	-27
Liikevaihto	10 676	10 383	10 720	10 242	11 300	11 884	11 968	12 191
Liikevaihdon kasvu (YoY)								
Päivittäistavarakauppa	1 %	2 %	3 %	4 %	3 %	3 %	2 %	2 %
Rakentamisen ja talotekniikan kauppa	9 %	-9 %	6 %	-16 %	21 %	11 %	-3 %	2 %
Autokauppa	7 %	-2 %	-3 %	3 %	15 %	-8 %	15 %	2 %
Liikevaihdon kasvu (YoY)	5 %	-3 %	3 %	-4 %	10 %	5 %	1 %	2 %
Liikevoitto - oikaistu								
Päivittäistavarakauppa	203	228	328	375	443	458	439	433
Rakentamisen ja talotekniikan kauppa	96	98	143	188	318	340	298	276
Autokauppa	33	35	27	24	52	51	55	56
Yhteiset- ja eliminoinnit	-36	-29	-36	-33	-38	-37	-37	-37
Kertaluonteiset erät	28	-24	-14	32	0	3	0	0
Liikevoitto - raportoitu	325	308	448	553	775	815	755	728
Liikevoitto - vertailukelpoinen	297	332	462	554	776	812	755	728
Marginaali								
Päivittäistavarakauppa	3,9 %	4,2 %	5,9 %	6,5 %	7,5 %	7,5 %	7,1 %	6,9 %
Rakentamisen ja talotekniikan kauppa	2,1 %	2,4 %	3,3 %	5,2 %	7,2 %	7,0 %	6,3 %	5,8 %
Autokauppa	3,6 %	3,9 %	3,1 %	2,6 %	5,1 %	5,3 %	5,1 %	5,1 %
Liikevoitto - raportoitu	3,0 %	3,0 %	4,2 %	5,4 %	6,9 %	6,9 %	6,3 %	6,0 %
Liikevoitto - vertailukelpoinen	2,8 %	3,2 %	4,3 %	5,4 %	6,9 %	6,8 %	6,3 %	6,0 %
Tulos/osake - raportoitu	0,65	0,54	0,83	1,09	1,43	1,51	1,39	1,33
Tulos/osake - vert.kelpoinen	0,57	0,62	0,74	0,97	1,43	1,52	1,39	1,33

Lähde: OP Markets

Tuloslaskelma ja tase

Tuloslaskelma

Milj. euroa	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	10 180	10 676	10 383	10 720	10 242	11 300	11 884	11 968	12 191
Kustannukset yhteensä	9 745	10 225	9 904	9 772	9 196	10 038	10 583	10 724	10 974
Käyttökate	435	451	479	948	1046	1263	1301	1244	1217
Poistot	162	154	147	487	492	487	489	489	489
Liikevoitto - raportoitu	147	325	308	448	553	775	815	755	728
Liikevoitto - oikaistu	273	297	332	462	554	776	812	755	728
Osuus osakkuusyhtiöiden tulokset:									
Osuus osakkuusyhtiöiden tulokset:	-1	2	-10	47	28	6	0	0	0
Rahoituserät	1	-1	1	91	87	68	62	60	60
Tulos ennen veroja	271	300	321	417	496	713	750	695	667
Verot	31	59	62	70	92	141	150	139	133
Vähemmistöosuus	-15	-11	-19	-6	-2	0	0	0	0
Nettotulos	225	258	215	328	434	572	603	556	534
Tulos/osake - raportoitu	0,25	0,65	0,54	0,83	1,09	1,43	1,51	1,39	1,33
Tulos/osake - oikaistu	0,50	0,57	0,62	0,74	0,97	1,43	1,52	1,39	1,33
Osinko/osake	0,50	0,55	0,59	0,63	0,75	1,06	1,08	1,10	1,15

Lähde: OP Markets

Tase

Milj. euroa	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Vastaavaa:									
Liikearvo	324	172	279	477	477	589	589	589	589
Muut aineettomat	107	204	213	2 399	2 120	1 925	1 910	1 896	1 881
Aineelliset hyödykkeet	1 150	1 293	1 196	1 488	1 451	1 538	1 623	1 688	1 744
Sijoitukset	356	419	363	239	387	419	419	419	419
Vaihto-omaisuus	979	939	913	1 038	837	894	941	947	965
Saamiset	1 101	1 047	1 088	1 090	1 065	1 214	1 260	1 267	1 285
Lyhytaikaiset sijoitukset	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Raha- ja pankkisaamiset	391	398	250	169	306	388	390	390	390
Yhteensä	4 408	4 472	4 302	6 899	6 642	6 966	7 131	7 195	7 272
Vastattavaa:									
Osakepääoma	197	197	197	197	197	197	197	197	197
Muu oma pääoma	1 828	1 933	1 884	1 829	1 992	2 332	2 512	2 635	2 729
Vähemmistöosuus	97	99	113	115	0	0	0	0	0
Oma pääoma yhteensä	2 123	2 229	2 195	2 141	2 189	2 529	2 709	2 833	2 926
Varaukset	15	25	27	20	20	15	15	15	15
Pitk. korollinen vpo	359	129	178	2 516	2 121	1 817	1 734	1 665	1 621
Pitk. koroton vpo	89	83	74	37	46	63	63	63	63
Muu pitkäaikainen vpo	3	3	4	0	0	0	0	0	0
Lyh. korollinen vpo	156	405	233	521	495	478	478	478	478
Lyh. koroton vpo	1 662	1 597	1 591	1 665	1 770	2 063	2 132	2 142	2 168
Yhteensä	4 408	4 472	4 302	6 899	6 642	6 966	7 131	7 195	7 272

Lähde: OP Markets

Kassavirtalaskelma

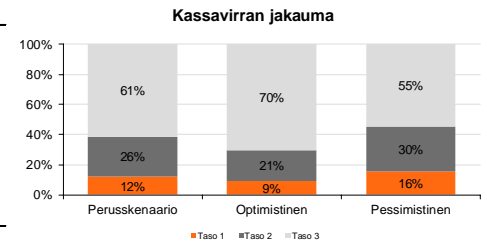
Kesko

KASSAVIRTAENNUSTEET MEUR

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Liikevaihto	11 884	11 968	12 191	12 434	12 683	12 937	13 196	13 459	13 729	14 003	14 283
Liikevaihdon kasvu	5,2 %	0,7 %	1,9 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto	812	755	728	746	761	776	792	808	824	840	857
Liikevoitto %	6,8 %	6,3 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %
Bruttoinvestoinnit	330	310	300	274	279	285	290	296	302	308	314
Vapaa kassavirta	403	390	365	415	424	432	441	450	458	468	477

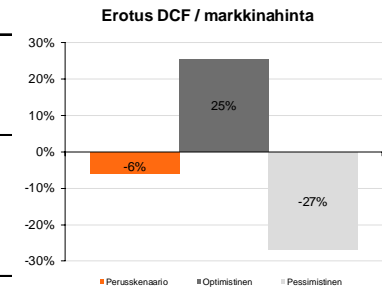
FCF	Perusskenaario		Optimistinen		Pessimistinen	
	kasvu	% na*	kasvu	% na	kasvu	% na
Taso 1						
2022	na.	12 %	na.	9 %	na.	16 %
2024						
Taso 2						
2025	3,4 %	26 %	5,4 %	21 %	1,4 %	30 %
2032						
Taso 3						
2033	2,0 %	61 %	3,0 %	70 %	1,0 %	55 %
Nyk.arv.yht.	8 744	100 %	11 621	100 %	6 792	100 %

* Tason osuus kassavirtojen nykyarvosta



KASSAVIRTAPERUSTEINEN HINTA vs MARKKINAHINTA

Kesko	Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
FCF nykyarvo	8 744	11 621	6 792
- velat (korollinen)	367	367	367
- vähemmistöosuus	0	0	0
+ sijoitukset	0	0	0
+ rahavarat	306	306	306
OPO:n nykyarvo	8 684	11 560	6 731
Osakelkm (mkpl)	400,1	400,1	400,1
Kassavirta-perusteinen hinta	21,7	28,9	16,8
Markkinahinta	23,0	23,0	23,0
Erotus (EUR)	-1,3	5,9	-6,2
Erotus %	-5,8 %	25,4 %	-27,0 %



HERKKYYSANALYYSI

Korkoherkkyyks		Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta		
		Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
riskitön	2,00 %	24,2	33,5	18,4
korko	2,50 %	21,7	28,9	16,8
	3,00 %	19,7	25,4	15,5

WACC vs riskitön korko

Riskitön k.	2,00 %	2,50 %	3,00 %
CAPM	6,68 %	7,18 %	7,68 %
WACC	5,97 %	6,43 %	6,89 %
	WACC ₂	WACC ₁	WACC ₃

Kasvuherkkyyks	Perusskenaario	Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta					WACC
		5,43 %	5,93 %	6,43 %	6,93 %	7,43 %	
Jatkuvan	1,00 %	23,5	21,1	19,1	17,5	16,1	
kassavirran	1,50 %	25,5	22,6	20,3	18,4	16,8	
kasvu	2,00 %	28,0	24,5	21,7	19,5	17,7	
	2,50 %	31,5	26,9	23,5	20,9	18,8	
	3,00 %	36,3	30,1	25,8	22,6	20,1	

WACC

Oman pääoman kustannus:

CAPM:	
Riskitön korko	2,50 %
Markkinoiden riskipreemio	5,50 %
Yrityksen beta	0,85
Oman pääoman kustannus	7,18 %







Vieraan pääoman kustannus:

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

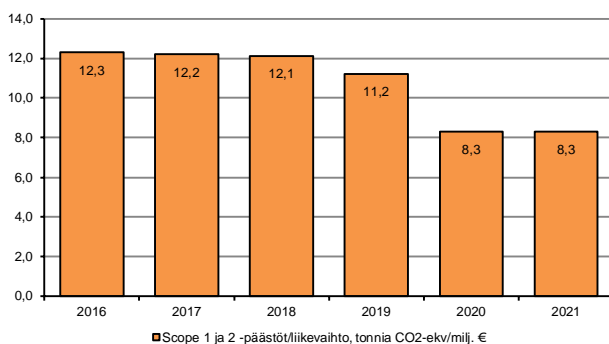
WACC:

Oman pääoman kustannus	7,18 %
Vieraan pääoman kustannus	2,80 %
Vieraan po:n osuus (target)	40,0 %
Oman po:n osuus (target)	60,0 %
Likviditeettipreemio	1,00 %
WACC	6,43 %

ESG

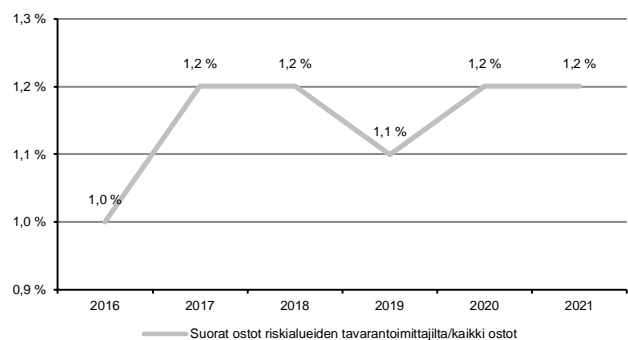
- CO2/Päästöt.** Kesko on sitoutunut kansainvälisten ilmastokokousten tavoitteisiin hillitä ilmastonmuutosta ja se on asettanut tieteeseen perustuvat päästötavoitteet toiminnalleen ja toimitusketjulle. Yhtiö pienentää ilmastopäästöjä uusiutuvan energian käytöllä, kauppojen energiatehokkuudella ja tehokkaalla logistiikalla. Kesko edistää luonnonvarojen kestävästä käytöstä toimitusketjuissaan, pyrkii vähentämään ruokahävikkiä yhteistyössä elintarvikeketjun kanssa ja auttaa asiakkaitaan pienentämään omia ympäristövaikutuksiaan. Keskon hallitus on nostanut vastuullisuuden ja ilmastonmuutoksen hillitsemisen strategian painopisteisiin, joka heijastuu koko K-ryhmän tavoitteessa olla hiilineutraali vuonna 2025. Tämän on määrä tapahtua siten, että Kesko vähentää oman toimintansa päästöjä systemaattisesti siten, että vuoteen 2030 mentäessä toiminta on päästötöntä ja vuodesta 2025 alkaen Kesko kompensoi jäljellä olevat oman toimintamme päästöt.
 
- Kiinteän omaisuuden kuranttisuus.** Keskon käyttöomaisuus koostuu pääosin maa-alueista, rakennuksista, koneista ja laitteista. Tämän lisäksi yhtiöllä on taseessa käyttöoikeusomaisuuseriä ja niitä vastaavia leasingvelkoja, jotka liittyvät liiketoiminnan käyttöön vuokrattuihin liiketiloihin, koneisiin ja laitteisiin. Yhtiö on viimeisen viiden vuoden aikana investoinut kauppapaikkojensa uudistamiseen ja 2010-luvulla myynyt kiinteistöomistuksiaan, joista yhtiö on useimmiten kirjannut myyntivoittoa. Emme tunnista taseessa investointivelkaa tai käyttöomaisuuden tasearvoissa riskejä alaspäin.
 
- Proaktiivisuus vastuullistoimenpiteissä.** Kesko huomioi vastuullisuusnäkökulmat laajasti ja sen vastuullisuuspyrkimykset kattavat teemoja mm. yhteiskunta-, valikoima ja hankinta-, ilmasto ja ympäristö- sekä työyhteisönäkökulmista. Kunkin teeman alataavoitteita on avattu laajasti ja niiden toteutumista seurataan. Kestävän kehityksen johtamistapa on systemaattinen, ja raportointiperiaatteet noudattavat toimialan yleisiä standardeja. Vastuullisuus sekä kestävä kehitys on nostettu osaksi yhtiön strategiaa.
 
- Riskien tunnistaminen, mittaaminen ja hallinta.** Keskossa riskejä arvioidaan ja hallitaan liiketoimintalähtöisesti ja kokonaisvaltaisesti. Keskeisiä riskejä tunnistetaan, arvioidaan, hallitaan, seurataan ja raportoidaan osana liiketoimintaa konserni-, toimiala-, yhtiö- ja toimintotasolla. Kehitysalueeksi esitämme riskien realisoidumisen vaikutusten tarkemman arvioinnin mahdollisuuksien puitteissa.
 
- Kyky uudistua ja luoda uutta liiketoimintaa osana vastuullisuuden huomioimista.** Keskon ydinliiketoiminta ei ole viime vuosina olennaisesti muuttunut eikä sillä ole merkittävää tuotannollista toimintaa. Uudistumiskyky liittyy arviomme mukaan erityisesti hankintaprosessien vastuullisuuden varmistamiseen sekä sellaisten toimintatapojen edistämiseen, jotka mahdollistavat kestävämmän elämäntavan asiakkaille. Kesko on esimerkiksi investoinut sähköautojen latauspisteverkoston rakentamiseen K-kauppojen yhteyteen, jolla edistetään siirtymää sähköautoiluun. Lisäksi tarjotulla tuotevalikoimalla on merkittävä rooli vastuullisuudessa.
 
- Viestinnän informaatioarvo ja avoimuus.** Keskon sijoittajaviestinnän periaatteina ovat oikean ja ajantasaisen tiedon tuottaminen yhtiön strategiasta, toiminnoista ja taloudellisesta asemasta. Raportoinnin ja muun viestinnän avoimuus ja kattavuus ovat arviomme mukaan hyvällä tasolla.
 

Kasvihuonekaasujen päästöintensiteetti (liikevaihtoon suhteutuna)



Lähde: Kesko

Suorat ostot riskialueiden tavarantoimittajilta/kaikki ostot



Lähde: Kesko



Vahvuus



Huomioitava tekijä



Riskitekijä

Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:stä ja sen tuottamista sijoitusanalyyseistä:

Tämän tutkimusraportin on laatinut OP Yrityspankki Oyj. OP Yrityspankki Oyj on luottolaitostoiminnasta annetun lain mukainen toimiluvan omaava luottolaitos, jonka toimintaa valvoo Euroopan Keskuspankki ja Finanssivalvonta.

Tutkimusraportin ensimmäisellä sivulla näytetään tutkimuksen ensimmäinen julkaisuajankohta ja tutkimusraportin kirjoittaneen analytikon nimi. Ensimmäinen julkaisuajankohta tarkoittaa tutkimusraportin arvioitua ensimmäistä julkaisuajankohtaa. Valmistumisajankohta on sama kuin tutkimusraportin ensimmäinen julkaisuajankohta. Tutkimusraportti julkaistaan viipymättä sen jälkeen kun tutkimus on valmistunut.

Analyysia koskevia tietoja ei ole lähetetty analyysin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijalle tarkistusta varten ennen analyysin julkistamista.

Tämä OP Yrityspankki Oyj:n tuottama materiaali on puolueetonta ja riippumatonta sijoitustutkimusta. Materiaali on tarkoitettu vain yksityiseen käyttöön eikä sen levittäminen ilman OP Yrityspankki Oyj:n kirjallista lupaa ole sallittua. Tämän tutkimusraportin sisältämää tietoa ei tule pitää sijoitusneuvona, tarjouksena eikä kehoituksena ostaa arvopapereita, optioita, futuureja tai muita tällaisiin arvopapereihin liittyviä johdannaisia. OP Yrityspankki Oyj on laatinut tämän julkaisun tai raportin tarkoituksenaan tarjota tietoa yksityisille sijoittajille, joille julkaisu tai raportti on jaeltu, mutta sitä ei tule pitää henkilökohtaisena suosituksena hankkia tiettyjä rahoitusvälineitä tai soveltaa tiettyjä strategioita eikä sitä tule siksi pitää henkilökohtaisesti räätälöitynä sijoitusneuvontana eikä siinä oteta huomioon kunkin sijoittajan taloudellista tilannetta, nykyisiä omistuksia tai vastuita, sijoitustietämystä ja -kokemusta, sijoitustavoitetta ja -aikaa tai riskiprofilia ja mieltymyksiä.

Tämä raportti voi perustua informaatioon tai sisältää informaatiota, kuten mielipiteitä, suosituksia, arvioita, tavoitehintoja ja arvostuksia, joka perustuu julkisesti saatavilla olevaan informaatioon tai muihin nimettyihin lähteisiin, joita OP Yrityspankki Oyj pitää luotettavina. Tämä ei kuitenkaan takaa, että esitetyt tiedot olisivat kaikilta osin täydellisiä ja virheettömiä. OP Yrityspankki Oyj tai sen palveluksessa oleva henkilökunta ei vastaa raporteista ja näiltä sivuilta saatavan muun informaation perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista, joita OP Yrityspankki Oyj:stä saadun informaation käytöstä mahdollisesti aiheutuu. OP Yrityspankki Oyj ei ole missään tapauksessa vastuussa suorista, epäsuorista, satunnaisista, erityisistä tai välillisistä vahingoista, joita tämän julkaisun tai raportin sisältämän informaation käytöstä mahdollisesti aiheutuu. Asiakas vastaa aina itse omien sijoituspäätöksensä taloudellisesta tuloksesta.

OP Yrityspankki Oyj antaa analyysin kohteena kulloinkin oleville osakkeille tavoitehinnan. OP Yrityspankki Oyj ei anna suosituksia tai tavoitehintoja joukkovelkakirjalainoille. Osakkeen tavoitehinta kuvaa analytikon 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 analytikon 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 näkymiin perustuva analyysi, uutisvirtaan perustuva analyysi.

OP:n Analyysi-tiimi on 1.10.2020 lähtien luopunut PIDÄ-suosituksesta ja siirtynyt käyttämään uutta neliportaista suositusjärjestelmää: OSTA, LISÄÄ, VÄHENNÄ ja MYY. Suosituksessa arvioidaan osakkeen tuottoa seuraavan 12 kuukauden aikana. Jos osakkeen odotetaan tuottavan yli 15% seuraavan 12 kuukauden aikana, osakkeen suositus on OSTA. Jos osakkeen odotetaan tuottavan 5–15% seuraavan 12 kuukauden aikana, suositus on LISÄÄ. Jos osakkeen odotetaan tuottavan (-5)–5% seuraavan 12 kuukauden aikana, suositus on VÄHENNÄ. Jos osakkeen odotetaan tuottavan alle (-5%), suositus on MYY. Osakkeen odotettu tuotto on tavoitehinnan ja nykyisen osakekurssin välinen ero (%), sisältäen osingot.

OP Yrityspankki Oyj:n tuottamia sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja osakkeille tarkastellaan pääsääntöisesti neljä kertaa vuodessa yhtiöiden neljännesvuositulosten yhteydessä. Suosituksia ja tavoitehintoja on aina mahdollista muuttaa myös muina aikoina, jos siihen ilmenee aihetta. Suositusten ja tavoitehintojen päivittämistiheyttä ei ole rajoitettu.

Annetut suositukset tai tavoitehinnat perustuvat oletuksiin, jotka eivät välttämättä toteudu eivätkä ne takaa, että arvopaperin kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Arvopaperimarkkinoiden luonteen mukaisesti maltillisetkin yhtiön toiminnan tai toimintaympäristön muutokset tai arvopaperimarkkinoiden yleiset vaihtelut voivat aiheuttaa tuntevia arvonmuutoksia. Arvopaperin aiempi arvonkehitys ei myöskään takaa sen tulevaa arvonkehitystä. Kassavirtamallien yhteydessä esitetään numeerisesti tulosten herkkyyden keskeisten oletusten muutoksille (herkkyyshanalyysi). Sijoittaessaan yksittäisiin osakkeisiin sijoittaja voi menettää sijoituksensa osittain tai kokonaan.

OP Yrityspankki Oyj:n Pankki- ja Sijoitustoimintaan kuuluvilla liiketoiminta-alueilla voidaan käydä omaan lukuun arvopaperikauppaa ja laskea liikkeeseen rahoitusvälineitä. Lisäksi liiketoiminta-alueilla voidaan tarjota liikkeeseenlaskuun ja emission takaamiseen liittyviä palveluja ja rahoitusvälineitä koskevaa sijoitusneuvontaa sekä harjoittaa toisen lukuun arvopaperien myyntiä, ostoa ja välitystä. Asiakastoimeksiantoihin perustuvat rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskuun liittyvät Corporate Finance -toiminnot on eriytetty sijoitustutkimukseen ja välitystoimintaan liittyvistä toiminnoista OP Ryhmän eturistiriitojen hallintaa koskevan ohjeen mukaisesti sekä fyysisesti että operatiivisessa toiminnassa. Lisäksi eturistiriitatilanteena on 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 lähipiirinsä voivat omistaa Analyysi-tiimin analysoimien yhtiöiden liikkeeseen laskemia arvopapereita. OP Yrityspankki Oyj:n analyytikot voivat saada tulospalkkioita, jotka perustuvat OP Yrityspankki Oyj:n tai jonkin sen yksikön tai liiketoiminta-alueen yhteenlaskettuun tulokseen. Analyytikoiden palkka ei ole suoraan riippuvainen yksittäisistä OP Yrityspankki Oyj:n tai sen kanssa samaan konserniin kuuluvien yritysten hoitamista investointipankkitoimintaan liittyvistä 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*: Boreo, Capman, Finnair, Kojamo, Puuilo, Rettig ja TVO.

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		Kesko		
Suositus	Tavoitehinta (€)	Kurssi (€)	Päivämäärä	
VÄHENNÄ	23,0	23,9	19.7.2022	Tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	25,5	24,0	2.5.2022	Tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	24,5	23,9	20.4.2022	Tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	28,0	28,0	4.2.2022	Tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	27,5	28,7	18.1.2022	Tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	28,5	28,1	1.11.2021	Suositusmuutos
MYY	28,5	29,9	15.10.2021	Tavoitehinnan muutos
MYY	28,0	36,1	26.7.2021	Tavoitehinnan muutos
MYY	25,0	30,5	16.6.2021	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	24,0	25,6	19.4.2021	Suositusmuutos
LISÄÄ	24,0	21,8	4.2.2021	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	21,0	21,7	30.10.2020	Tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	20,0	21,3	21.9.2020	Tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	15,5	17,3	24.7.2020	
VÄHENNÄ	15,5	17,0	20.7.2020	Tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	13,3	15,2	29.4.2020	

OP Yrityspankki Oyj:n suositusten jakauma kaikissa analysoiduissa osakkeissa ja niissä osakkeissa, joita koskevissa yllä mainituissa* investointipankkitoimintaan liittyvissä sopimuksissa OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yritys on ollut osapuolena:

Osakesuosituksien jakauma (28.4.2022)				
Suositus	Kaikki yhtiöt		Investointipankkisuhteissa*	
	Kpl	%	Kpl	%
OSTA	31	43	0	0
LISÄÄ	25	35	3	75
VÄHENNÄ	13	18	0	0
MYY	3	4	1	25
	72	100	4	100

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

Yhteystiedot**Analysi**

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	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, yrityslainat	010 252 8780
Markku Moilanen	Metalli, rakentaminen, kiinteistöt	010 252 4408
Joonas Tersa	Small Cap, yrityslainat	010 252 4351
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
Ahti Mikkonen 010 252 4677
Lauri Mäkelä 010 252 8072
Terhi Ollikainen 010 252 3148