

Rapala

Tuloskommentti H1/21



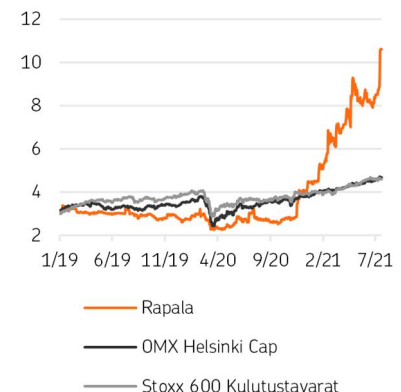
Julkaisuajankohta
19.7.2021 8:51

Liian hintava kysynnän normalisoituessa

- **Säilytämme Rapalan MYY-suosituksessa tavoitehinnalla 8,50 euroa (aik. 7,50).** Vuoden 2021 tulosestimateemme nousevat merkittävästi, mutta vuosien 2022-2023 ennusteemme nousevat selvästi vähemmän. Vaikka paras kysyntäpiikki näyttää nyt normalisoituvan, uskomme yhtiön tulostason jäävän lähivuosina selvästi pandemiaa edeltäneitä vuosia korkeammaksi kookkaan 10 milj. euron tehostusohjelman takia. Osake hinnoittelee kuitenkin mielestämme selvästi ennusteltamme vahvempaa marginaali tai kasvu-uraa, josta kestäväluonteiset näytöt puuttuvat. Nykytilanteessa perusteltu nousuvara jää mielestämme yritysjärjestelyspekulaation varaan, jota emme huomioi arvonmäärityksessä.
- **Kysyntä normalisoitumassa.** H1-raportti oli historiallisen vahva, mutta kuten tulosestimateemme arvelimme, poikkeuksellisen vahva kysyntätilanne näyttää nyt asteittain normalisoituvan. Euroopassa yhtiö näkee jo vähentyneitä aktiviteettia kalastukseen liittyvissä vähittäiskaupoissa, joka yhtiön mukaan todennäköisesti vaikuttaa 2022 ennakkotilauksiin. Yhtiö odottaa markkinasentimentin hiljentyvän olennaisesti myös Pohjois-Amerikassa, joskin viiveellä Eurooppaan verrattuna. Yhtiö odottaa hyvän tilauskannan ja ennustetun markkinakysynnän myötä hyvää kannattavuutta H2:lla, joskaan ei yhtä korkeaa kuin viime vuonna. Investoinnit veneisiin ja globaalit trendit ulkoilu- ja kalastusalalla antavat kuitenkin viitteitä siitä, että kalastusmarkkina voi jäädä jonkin verran korkeammalle tasolle lähivuosina.
- **Rahavirta ja strategia.** Rahavirta on parantunut päivitetyn strategian puitteissa merkittävästi. Kannattavuuden vahvistumisen lisäksi rahavirran parannus on tullut käyttöpääomasta. Tappiollisen Batamin tehtaan sulkemisen lisäksi yhtiö on siivonnut tuotenimikkeidensä määrää; keskittänyt jäljelle jääneiden nimikkeiden tuotantoa joko Viroon (Pärnu) tai ulkoisille valmistajille; konsolidoinut varastoinfraansa sulkemalla pienempiä varastoja Euroopassa ja Pohjoismaissa sekä keskittämällä volyymia Pärnuun avattuun jakelukeskukseen. Käsitksemme mukaan tuotenimikkeiden määrä saattaa laskea jatkossakin, mikä olisi omiaan tukemaan käyttöpääomaa.
- **Arvonmääritys.** Tavoitehintamme 8,50 euroa vastaa kassavirtamallimme arvoa ja kääntyy 2022e EV/EBIT (oik.) -kertoimeksi 13,3x (14,2x kun hybridi luetaan velaksi).

Suositus	MYY
Tavoitehintana (€)	8,50
	(aik. 7,50)
Hinta (€)*	10,60
Ylin (12kk)	10,95
Alin (12kk)	2,51
Markkina-arvo (M€)	413
Indeksipaino	0,1 %
Beta	0,70
Kaupankäyntitunnus	RAP1V
Seuraava tulosjulkistuspäivä	9.2.2022

Kurssikehitys	1kk	3kk	12kk
Hinta (€)	8,16	7,26	2,80
Muutos	29,9 %	46,0 %	278,6 %



Lähde: OP Markets, Bloomberg, *) 16.7.

Rapala VMC

Me	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	262	275	261	297	277	287
Liikevaihdon kasvu (%)	3,7 %	5,0 %	-5,1 %	13,5 %	-6,5 %	3,5 %
Liikevoitto, oikaistu	17	18	22	40	28	29
Liikevoitto (%), oikaistu	6,4 %	6,4 %	8,2 %	13,4 %	10,1 %	10,2 %
Tulos ennen veroja	12	10	6	34	23	25
Tulos/osake	0,12	0,17	0,03	0,57	0,37	0,40
Osinko/osake	0,06	0,00	0,00	0,20	0,20	0,25
Osinkotuotto (%)	1,8 %	0,0 %	0,0 %	1,9 %	1,9 %	2,4 %
EV/Sales	0,9	0,8	0,9	1,6	1,6	1,5
EV/EBITDA	10,2	8,4	9,4	9,2	10,8	10,2
EV/EBIT (oik.)	13,7	12,2	11,5	11,7	16,2	15,1
P/E	27,9	16,0	145,7	18,6	28,6	26,4
P/B	1,1	0,9	1,4	2,9	2,8	2,6
ROE	5 %	3 %	2 %	17 %	11 %	11 %
ROCE	7 %	6 %	5 %	18 %	13 %	14 %
Omavaraisuusaste	44 %	44 %	43 %	52 %	57 %	61 %
Gearing	75 %	82 %	63 %	37 %	25 %	18 %

Lähde: OP Markets



Analytikko

Joonas Häyhä

+358 10 252 4504

joonas.hayha@op.fi

Investment case

- **Vahva, pitkän historian omaava brändi.** Rapala on maailman tunnetuimpia uistinmerkkejä. Yhtiön toiminta päämarkkina-alueellaan Pohjois-Amerikassa ulottuu 1950-luvulle asti. Vahva brändi tuo Rapalalle neuvotteluvoimaa jakelijoita suuntaan.
- **Tuloskäännö.** Rapalan tuloskehitys on ollut heikkoa pitkään, mikä on johtunut muun muassa puutteellisesta tuotannonohjauksesta ja varastonhallinnasta. Yhtiö on toteuttanut merkittävää 10 milj. euron tehostus/säästöohjelmaa lokakuusta 2019 saakka ja ohjelman toimenpiteet on suurelta osin saatu päätökseen jo alkuvuoteen 2021 mennessä. Tehostusohjelman puitteissa yhtiö on sulkenut pitkään tappiota tehneen Batamin tehtaan; siivonnut tuotenimikkeidensä määrää; keskittänyt jäljelle jääneiden nimikkeiden tuotantoa joko Viroon (Pärnu) tai ulkoisille valmistuskumppaneille; konsolidoinut varastoinfraansa sulkemalla pienempiä varastoja Euroopassa ja Pohjoismaissa sekä keskittämällä volyyymia Pärnuun avattuun jakelukeskukseen. Tuloskäänteen merkkejä nähtiin vuoden 2020 loppua kohden, ja vuodelle 2021 annetun ohjeistuksen perusteella kestäväluonteinen tuloskäännö vaikuttaa olevan käsillä uuden johdon alaisuudessa.
- **Konsolidaatio.** Toimiala on fragmentoitunut, ja Rapala on ollut historiassa aktiivinen yritysostoissa. Yhtiö voisi olla myös hyvä ostokohde isommalle kansainväliselle toimijalle, joskin Rapalan omistusrakenne voi estää yhtiön myynnin.

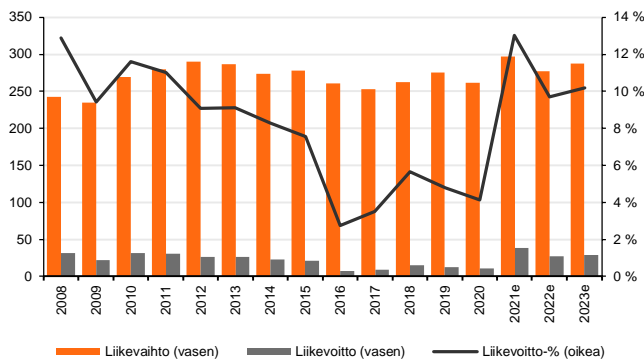
Ajurit

- **Okuma ja 13 Fishing** – järjestelyt mahdollistavat Rapalalle laajemman ja vahvan brändiportfolion sekä myynnin kasvattamispotentiaalin omaa jakeluvoimaa hyödyntämällä.
- **Rahan käyttö vapaa-aikaan** lisääntyy globaalisti. Lisääntynyt terveystietoisuus nostaa kiinnostusta liikuntaan ja ulkoiluun, mikä näkyy kasvavassa rahankäytössä vapaa-ajan palveluihin ja tuotteisiin.

Riskit

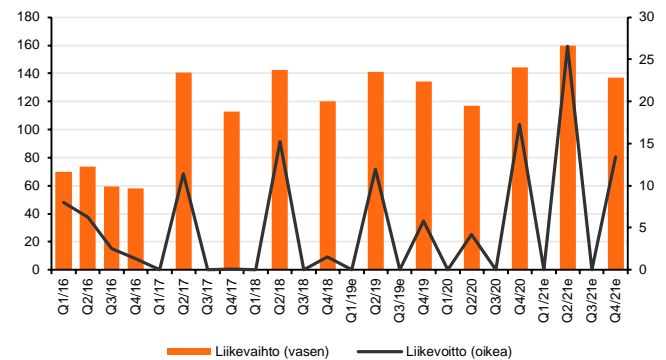
- **Muutokset kolmansien osapuolten sopimuksissa** voivat painaa myyntiä ja tulosta (esim. Shimano), ellei niitä saada kompensoitua muilla tavoin.
- **Rajalliset resurssit.** Rapalan tärkeimmät kilpailijat ovat huomattavasti isokokoisempia ja taloudelliselta tulivoimaltaan kyvykkäämpiä halutessaan investoimaan mm. tuotekehitykseen j/tai yritysostoihin.
- **Kauppasodat** voivat vaikuttaa myyntiin sekä kustannuksiin ja siten vaikuttaa suhteelliseen kilpailukykyyn.

Vuosittainen liikevaihto ja -voitto



Lähde: OP Markets

Kvartaalittainen liikevaihto ja -voitto



Lähde: OP Markets

H1 vs. ennusteet

H1-tulos oli erinomaisen vahva ja selvästi odotuksiamme parempi pandemian aikaansaaman korkean markkinakysynnän, vahvan talvikauden sekä odotettua nopeamman uuden strategian toimeenpanon tukemana, jotka siivittivät yhtiön nostamaan koko vuoden ohjeistustaan huhtikuussa. Liikevaihto kasvoi 36 % ja vertailukelpoisilla valuutoilla tätäkin vahvemmin 41 % viime vuoden heikosta vertailukohdasta. Myös operatiivinen rahavirta parani vahvan kannattavuuden ja varastojen laskun tukemana ja samalla nettovelka puolittui viime vuoden H1:stä.

Rapala VMC

Me	H1a	H1/2021e	H1/2020a	2021e	2022e	2023e
		OP		OP	OP	OP
Liikevaihto	160	141	117	276	274	282
EBIT, ilman kertaeriä	26,5	16,4	4,2	27,7	26,1	27,5
Marginaali	16,6 %	11,7 %	3,6 %	10,0 %	9,5 %	9,7 %
Tulos ennen veroja	24,9	13,7	-2,7	23,9	22,7	24,5
EPS	0,43	0,22	-0,12	0,34	0,35	0,38

Lähde: OP Markets

Ennustemuutokset

Ennustemuutokset

M€	2021E			2022E		
	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero
Liikevaihto	297	276	7 %	277	274	1 %
Liikevoitto, vertailukelpoinen	39,9	27,7	44 %	27,9	26,1	7 %
Marginaali	13,4 %	10,0 %		10,1 %	9,5 %	
Tulos ennen veroja	35,2	21,9	61 %	24,8	22,7	9 %
Tulos/osake	0,57	0,34	70 %	0,37	0,35	6 %

Lähde: OP Markets

Liikevaihto ja liikevoitto 2011-2023e

Rapala - Segmentit (Vuosi)

Me	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto														
Konsernin kalastustuotteet	140	152	178	176	171	185	172	169	175	185	188	223	197	201
Kolmansien osapuolien tuotteet	106	105	113	111	102	94	89	85	88	90	74	73	80	86
Liikevaihto	269	279	290	287	273	278	261	253	262	275	261	297	277	287
Liikevaihdon kasvu (YoY)														
Konsernin kalastustuotteet	10 %	9 %	17 %	-1 %	-3 %	8 %	-7 %	-2 %	4 %	6 %	1 %	19 %	-12 %	2 %
Kolmansien osapuolien tuotteet	17 %	-1 %	7 %	-2 %	-8 %	-8 %	-5 %	-5 %	4 %	3 %	-18 %	0 %	10 %	7 %
Liikevaihdon kasvu (YoY)	15 %	4 %	4 %	-1 %	-5 %	2 %	-6 %	-3 %	4 %	5 %	-5 %	14 %	-7 %	3 %
Liikevoitto - vertailukelpoinen														
Liikevoitto - raportoitu	31	31	26	26	23	21	7	9	15	13	11	39	28	29
Liikevoitto (%) - vertailukelpoinen														
Liikevoitto (%) - raportoitu	11,6 %	11,0 %	9,1 %	9,1 %	8,3 %	7,6 %	2,8 %	3,5 %	5,6 %	4,8 %	4,1 %	13,0 %	10,1 %	10,2 %
Tulos ennen veroja	29	25	23	21	17	14	2	6	13	10	7	35	25	27
Tulos/osake - raportoitu	0,46	0,36	0,31	0,32	0,26	0,17	-0,08	0,05	0,12	0,17	0,03	0,57	0,37	0,40

Lähde: OP Markets

Tuloslaskelma ja tase

Tuloslaskelma

Me	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	273	278	261	253	262	275	261	297	277	287
Poistot	7	7	7	7	8	13	16	12	14	14
Liikevoitto - raportoitu	23	21	7	9	15	13	11	39	28	29
Rahituserät	6	7	5	3	2	4	4	4	3	3
Tulos ennen veroja	17	13	1	6	12	10	6	34	23	25
Verot	7	6	4	3	6	6	3	10	7	8
Vähemmistöosuus	0,2	1,4	1,0	0,0	0,4	-0,4	0,9	1,6	1,6	1,6
Nettotulos	10	7	-3	2	6	4	3	24	16	17
Tulos/osake - raportoitu	0,26	0,17	-0,08	0,05	0,12	0,17	0,03	0,57	0,37	0,40
Tulos/osake - ilman kertaaeria										
Osinko/osake	0,20	0,15	0,10	0,04	0,06	0,00	0,00	0,20	0,20	0,25

Lähde: OP Markets

Tase

Me	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Vastaavaa:										
Liikearvo	54	56	56	53	49	49	49	49	49	49
Muut aineettomat	20	22	22	20	26	40	33	32	30	28
Aineelliset hyödykkeet	35	37	36	32	29	37	35	37	36	35
Sijoitukset	12	11	9	8	7	7	7	7	7	7
Vaihto-omaisuus	114	116	102	93	99	93	69	71	67	69
Saamiset	62	58	56	49	55	52	53	56	53	55
Lyhytaikaiset sijoitukset	0	0	2	2	0	0	0	0	0	0
Raha- ja pankkisaamiset	14	12	35	11	13	12	28	20	20	20
Yhteensä	310	313	318	268	277	290	273	271	260	261
Vastattavaa:										
Osakepääoma	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Muu sidottu	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17
Vapaa pääoma	116	111	107	91	97	102	92	116	124	133
Vähemmistöosuus	8	9	9	7	5	5	5	5	5	5
Oma pääoma yhteensä	145	140	136	118	122	127	118	142	150	159
Varaukset	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0
Pitk. korollinen vpo	72	59	42	60	35	80	86	55	39	29
Pitk. koroton vpo	13	13	12	9	8	9	9	9	9	9
Muu pitkäaikainen vpo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lyh. korollinen vpo	44	65	89	44	74	40	20	20	20	20
Lyh. koroton vpo	36	37	39	36	38	35	41	47	44	45
Yhteensä	310	313	318	268	277	290	273	271	260	261

Lähde: OP Markets

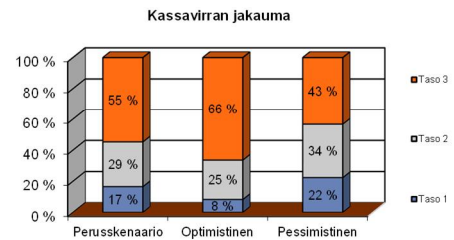
Kassavirtalaskelma

Rapala VMC

KASSAVIRTAENNUSTEET MEUR

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Liikevaihto	297	277	287	296	302	308	314	320	326	333	340
Liikevaihdon kasvu	13,5 %	-6,5 %	3,5 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto	39	28	29	30	30	31	31	32	33	33	34
Liikevoitto %	13,0 %	10,1 %	10,2 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %
Bruttoinvestoinnit	8	6	6	6	6	6	7	7	7	7	7
Vapaa kassavirta	25	26	19	20	21	22	23	23	24	24	25

FCF	Perusskenaario		Optimistinen		Pessimistinen	
	kasvu	% na*	kasvu	% na	kasvu	% i
Taso 1						
2021						
:	18 %	17 %	18 %	8 %	18 %	22
2023						
Taso 2						
2024						
:	3,2 %	29 %	5,7 %	25 %	0,7 %	34
2031						
Taso 3						
2032	2,0 %	55 %	3,0 %	66 %	0,0 %	43
Nyk.arv.yht.	394	100 %	497	100 %	297	100



* Tason osuus kassavirtojen nykyarvosta

KASSAVIRTAPERUSTEINEN HINTA vs MARKKINAHINTA

Rapala VMC	Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
FCF nykyarvo	394	497	297
- velat (korollinen)	86	86	86
- vähemmistöosuus	5	5	5
+ myytävät sijoitukset	0	0	0
+ rahavarat	28	28	28
OPO:n nykyarvo	331	434	234
Osakelkm (mkpl)	39,0	39,0	39,0
Kassavirta-perusteinen hinta	8,5	11,1	6,0
Markkinahinta	10,6	10,6	10,6
Erotus (EUR)	-2,1	0,5	-4,6
Erotus %	-20,0 %	5,0 %	-43,4 %

HERKKYYSANALYYSI

Korkoherkkyys		Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta		
		Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
riskitön	1,50 %	9,3	12,6	6,4
korko	2,00 %	8,5	11,1	6,0
	2,50 %	7,8	10,0	5,6

WACC vs riskitön korko

Riskitön k.	1,50 %	2,00 %	2,50 %
CAPM	5,35 %	5,85 %	6,35 %
WACC	6,90 %	7,33 %	7,75 %
	WACC ₂	WACC ₁	WACC ₃

Kasvuherkkyys		Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta					WACC
		Perusskenaario	6,33 %	6,83 %	7,33 %	7,83 %	
Jatkuvan	1,00 %	9,2	8,3	7,6	6,9	6,4	
kassavirran	1,50 %	9,9	8,9	8,0	7,3	6,6	
kasvu	2,00 %	10,7	9,5	8,5	7,7	7,0	
	2,50 %	11,7	10,3	9,1	8,1	7,3	
	3,00 %	13,1	11,2	9,8	8,7	7,8	

WACC

Oman pääoman kustannus:

CAPM:	
Riskitön korko	2,00 %
Markkinoiden riskipremio	5,50 %
Yrityksen beta	0,70
Oman pääoman kustannus	5,85 %

Vieraan pääoman kustannus:

Riskitön korko	2,00 %
Riskipremio	2,00 %
Veroprosentti	30,0 %
Korkojen verosuoja	1,20 %
Vieraan pääoman kustannus	2,80 %

WACC:

Oman pääoman kustannus	5,85 %
Vieraan pääoman kustannus	2,80 %
Vieraan po:n osuus (target)	50,0 %
Oman po:n osuus (target)	50,0 %
Likviditeettipremio	3,00 %
WACC	7,33 %

Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:stä ja sen tuottamista sijoitusanalyyseista:

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

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

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

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

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

OP Yrityspankki Oyj antaa analyysin kohteena kulloinkin oleville osakkeille tavoitehinnan. OP Yrityspankki Oyj ei anna suosituksia tai tavoitehintoja joukkovelkakirjalainoille. Osakkeen tavoitehinta kuvaa analyytikon näkemystä siitä, paljonko analyytikko odottaa osakkeen kurssin olevan 12 kuukauden kuluttua tavoitehinnan asettamisesta. Tavoitehinnan perusteet ovat yhtiökohtaisia, ja eri arvonmäärittämenetelmien käyttökelpoisuudessa voi esiintyä merkittäviä yhtiökohtaisia eroja.

OP Yrityspankki Oyj voi määrittää analyysin kohteena kulloinkin olevien omaisuusluokkien (osakeindeksit, korot, valuutta ja raaka-aineet) kohde-etuuksina oleville sijoituskohteille tavoitetason. Tavoitetaso kuvaa analyytikon näkemystä siitä, miten analyytikko odottaa sijoituskohteen arvon muuttuvan annetulla aikahorisontilla tavoitetason asettamisesta. Tavoitetason perusteet ovat sijoituskohdeperusteisia, ja peruseriaatteet perustuvat kansantaloustieteen ja rahoituksen teorioihin. Laskelmat ja menetelmät perustuvat vakioituihin ekonometrisiin työkaluihin ja menetelmiin sekä julkisesti eri sijoituskohteista saatavilla olevaan informaatioon ja tilastoihin.

OP Yrityspankki Oyj käyttää tavoitehinnan arvioinnissa pääasiassa seuraavia menetelmiä: kassavirta-analyysi (DCF = Discounted Cash Flow), vertailuryhmään perustuva analyysi, absoluuttiseen arvostukseen perustuva analyysi, historiallisiin arvostuskertoimiin perustuva analyysi, osien arvon summa, liiketoiminnan ja markkinoiden näkyymiin perustuva analyysi, uutisvirtaan perustuva analyysi.

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

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 toimeksiannoista.

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

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

OP Yrityspankki Oyj:n eri liiketoiminnot pyrkivät aktiivisesti luomaan erilaisia toimeksiantosuhteita eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa tarjotakseen OP Yrityspankki Oyj:n palveluja. OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yritys on toiminut pääjärjestäjänä tai järjestäjänä seuraavissa analyysin kohteena olevan liikkeeseenlaskijan arvopapereita koskeneissa julkistetuissa liikkeeseenlaskuissa tai tarjouksissa tai osapuolena muussa liikkeeseenlaskijan kanssa tehdyssä investointipankkipalvelujen tarjoamiseen liittyvässä sopimuksessa analyysin julkaisuhetkellä tai viimeisen 12 kuukauden aikana*: Ahlstrom-Munksjö, Aspö, CapMan, Caverion, Citycon, Finnair, HKScan, Kojamo, Kreate, Lehto Group, Metso Outotec, Normet Group, Sanoma, Sato, Stora Enso, Tornator ja YIT.

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

Suositukset ja tavoitehinnat		Rapala VMC		
Suositus	Tavoitehinta (€)	Kurssi (€)	Päivämäärä	
MYY	8,5	10,6	19.7.2021	Tavoitehinnan muutos
MYY	7,5	8,4	22.4.2021	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	6,5	5,7	12.2.2021	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	3,8	3,4	18.11.2020	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
PIDÄ	2,7	2,8	28.7.2020	Tavoitehinnan muutos
PIDÄ	2,5	2,4	24.4.2020	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	3,2	2,8	26.2.2020	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	3,5	3,2	22.7.2019	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	3,8	3,7	10.4.2019	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
PIDÄ	3,6	3,4	26.7.2018	Tavoitehinnan muutos
PIDÄ	3,5	3,3	7.5.2018	Tavoitehinnan muutos
PIDÄ	4,4	4,3	7.2.2018	Tavoitehinnan muutos
PIDÄ	4,9	4,3	21.7.2016	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	5,0	4,8	23.2.2016	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
PIDÄ	5,4	5,2	27.10.2015	Tavoitehinnan muutos
PIDÄ	5,2	5,1	22.10.2014	

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 (7.5.2021)				
Suositus	Kaikki yhtiöt		Investointipankkisuhhteissa*	
	Kpl	%	Kpl	%
OSTA	12	16	2	15
LISÄÄ	35	47	6	46
VÄHENNÄ	21	28	4	31
MYY	7	9	1	8
	75	100	13	100

