

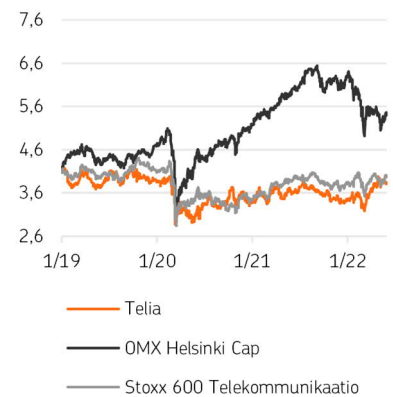
Parantuva kassavirta hinnoiteltu

- Toistamme **VÄHENNÄ**-suosituksemme ja 35 kruunun (3,50 euroa) tavoitehintamme Telialle. Osake on noussut vuoden alusta 12,5 % ja on ollut pohjoismaisen operaattorisektorin vahvin nimi alkuvuonna 2022. Telian palveluliikevaihto kasvaa tällä hetkellä mukavasti, mutta toistaiseksi tuloksen ja etenkin kassavirran kasvu on jäänyt olemattomaksi. Ennustamme selkeää parannusta kassavirtaan kustannussäästöjen ja alhaisempien investointien seurauksena, mutta osake on vaativasti hinnoiteltu (EV/FCF 23x/22x 2023-2024) varsin optimistisellakin ennusteurallamme. Pohjoismaisista operaattoreista Tele2 on tällä hetkellä houkuttelevimmin hinnoiteltu.
- **Ennustemme nousevat.** Olemme tehneet hienosäätöä tulosennusteisiimme (EBITDA +2% 2022-2024e) lähinnä valuutoissa tapahtuneiden muutosten seurauksena. Kassavirrassa ennustemuutos on astetta merkittävämpi, sillä ennakoimme Telian käyttöpääoman tehostuvan vielä tänä vuonna. Vuosien 2023-2024 kassavirtaan käyttöpääoma ei arviomme mukaan enää vaikuta positiivisesti, sillä nähty muutos on ollut massiivinen (12,5 mrd kruunua 2017-2022e).
- **Pääomia omistajille.** Normaalin osingonjaon (8,4 mrd, 2,05/osake) lisäksi Telia palauttaa omistajille 5,4 mrd kruunua (1,32/osake) tänä vuonna osakkeiden takaisinosto-ohjelman kautta (mastoliiketoiminnan vähemmistöosuuden myynti). Mastoliiketoiminnan myynti nostaa vähemmistöomistajien osuutta nettotuloksesta, mutta lopullinen taso ei ole vielä selvillä. Ennusteillamme Telian osakekohtainen tulos on alle vuotuisen osingon, joka luonnollisesti ei ole kestävä yhtälö.
- **Vähennä ja tavoitehintaa SEK 35 (3,5 euroa).** Kuluva vuoden ennusteilla Telian osake on poikkeuksellisen vaativasti hinnoiteltu (29x vapaa kassavirta), ja vaikka arvostus maltillistuu oleellisesti vuosien 23-24 ennusteillamme (23x/22x) emme näe riski/tuotto -suhdetta mielekkäänä. Sallimme Telialle EV/FCF kertoimen 20x, joka vuosien 23-24 ennusteiden keskiarvona tarkoittaa 35 kruunun osakekohtaista arvoa osakkeelle.

Suositus **VÄHENNÄ**
Ennallaan
Tavoitehintaa (€) **3,50**
Ennallaan

Hinta (€)*	3,81
Ylin (12kk)	4,01
Alin (12kk)	3,10
Markkina-arvo (M€)	15 581
Indeksipaino	0,5 %
Beta	0,73
Kaupankäyntitunnus	TELIA1
Seuraava tulosjulkistuspäivä	20.7.2022

Kurssikehitys	1kk	3kk	12kk
Hinta (€)	3,95	3,34	3,57
Muutos	-3,6 %	14,2 %	6,7 %



Lähde: OP Markets, Bloomberg, *) 31.5. 14:27

Telia

milj. Ruotsin kruunua	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	85 966	89 191	88 343	89 364	89 943	90 482
Liikevaihdon kasvu (%)	2,9 %	3,8 %	-1,0 %	1,2 %	0,6 %	0,6 %
Käyttökate - ilman kertaeriä	31 017	30 483	29 861	30 364	31 471	31 940
Käyttökate (%)	36,1 %	34,2 %	33,8 %	34,0 %	35,0 %	35,3 %
Tulos ennen veroja	9 354	-21 168	12 599	7 227	10 064	10 633
Tulos/osake - emoyhtiön osuus	1,70	-5,60	2,86	1,20	1,76	1,87
Osinko/osake	2,45	2,00	2,05	2,10	2,15	2,20
Osinkotuotto (%)	6,1 %	5,9 %	5,8 %	5,3 %	5,4 %	5,5 %
EV/Sales	2,9	2,4	2,4	2,5	2,4	2,4
EV/EBITDA	8,2	7,1	7,0	7,3	7,0	6,9
P/E	23,7	-6,1	12,4	33,1	22,6	21,3
P/B	1,8	2,2	1,7	1,9	2,0	2,0
ROE	8 %	-36 %	14 %	7 %	10 %	10 %
ROCE	5 %	3 %	8 %	5 %	5 %	8 %
Omavaraisuusaste	35 %	28 %	35 %	35 %	34 %	34 %
Gearing	109 %	141 %	94 %	96 %	93 %	89 %

Lähde: OP Markets



Seniorianalytikko

Kimmo Stenvall

+358 10 252 4561

kimmo.stenvall@op.fi

Investment case

- **Heikot kasvumahdollisuudet.** Ruotsi tuo noin 46% koko Telian käyttökatteesta ja on siten elintärkeä markkina yhtiölle. Ruotsissa suhteellisen iso osa liikevaihdosta muodostuu perinteisistä kiinteän verkon palveluista, joiden volyyymi laskee joka vuosi. Telian tulee Ruotsissa sopeuttaa kulutasoa jatkuvasti, jotta vanhan hyväkatteisen liikevaihdon jättämä aukko tuloksessa saadaan paikattua.
- **Pohjoismainen operaattori.** Telia toimii kaikissa Pohjoismaissa ja Baltian alueella. Maantieteellinen asema tarjoaa teoriassa mahdollisuudet synergioihin useissa toiminnoissa. Joka maassa on kuitenkin omat ominaispiirteensä ja kustannussynergiat voivat osoittautua lopulta suhteellisen vähäisiksi. Lisäksi keskitetty toimintamalli tuo kankeutta päätöksentekoon.
- **Sisältöpanostukset.** Telia osti Bonnier Broadcastingin ja ottaa ison askeleen sisältöliiketoimintaan. Suhtaudumme varauksella perinteiseen tv-liiketoimintaan, joka on väistämättä menettämässä otetta mainosmarkkinasta katselun siirtyessä streaming-palveluihin. Riskinä on, että Telia joutuu investoimaan huomattavasti uusiin sisältöihin ja muun muassa urheiluoikeuksiin saamatta riittävää tuottoa investoinneille.
- **Muutosohjelma.** Telian tavoitteena on leikata operatiivisia kustannuksia 2 mrd kruunua ja tehostaa investointeja 1 mrd kruunulla vuoteen 2023 mennessä. Lisäksi yhtiö tavoittelee 2 mrd lisäkustannussäästöjä vuosina 2024-2025. Yhteensä kassavirran tulisi kohentua noin 5 mrd kruunua vuoteen 2025 mennessä.

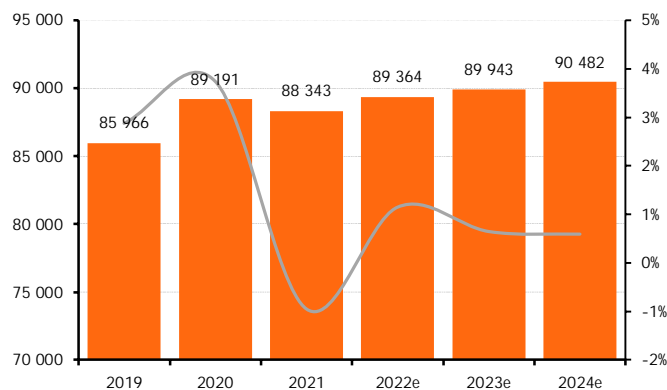
Ajurit

- **Matkaviestinnän kasvu.** Mobiilidataliikenne kasvaa nopeasti ja on Telian keskeinen kasvun lähde. Hintakilpailu on jarruttanut kasvua useilla markkinoilla, mutta harvoin markkina on heikko kaikissa Telian toimintamaissa samanaikaisesti.
- **5G.** Uusi verkoteknologia tuo lisää nopeutta, kapasiteettia ja luotettavuutta mobiiliverkkoon. 5G mahdollistaa operaattoreille uuden kasvusykäksen ja samalla verkon toimintakustannukset laskevat.
- **Sisältöpanostukset.** Sisältöjen avulla Telia pyrkii lujittamaan asiakassuhdetta ja kääntämään markkinaosuudet jälleen nousuun Ruotsissa ja Suomessa. Onnistuessaan kilpailijoiden on vaikea vastata Telian sisältöstrategiaan.

Riskit

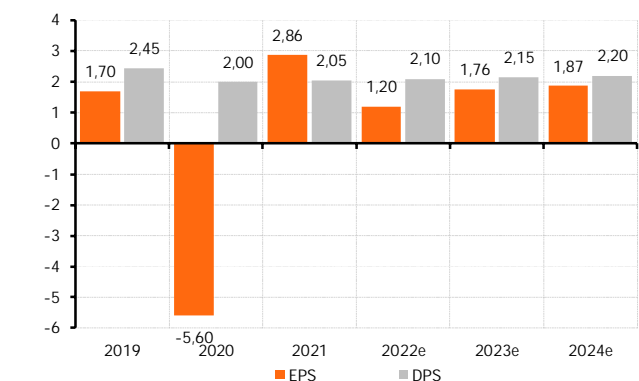
- **Investoinnit kasvavat.** Telia voi joutua investoimaan tv-sisältöihin huomattavasti tulevina vuosina pitääkseen katsojat lineaarisilla tv-kanavilla. Urheilusisällöt ovat todennäköisesti investointien kärkipäässä ja niiden monetisointi on haastava yhtälö.
- **Kassavirta jää heikoksi.** Telian kassavirta kasvaa kustannussäästöjen ja matalampien investointien seurauksena. Mikäli palveluliikevaihtoa ei saada kääntettyä kasvuun, uhkaa kassavirta jäädä heikoksi pidemmällä aikavälillä.
- **Suomen tulos.** Suomen tulos on ollut heikko pitkään ja uusi liikearvon alakirjaus on todennäköinen. Telian tulos on Suomessa ollut heikko pitkään, vaikka markkina on ollut yksi Euroopan parhaista jo usean vuoden ajan.

Liikevaihto ja liikevaihdon kasvu



Lähde: OP Markets

Osakekohtainen tulos ja osinko/osake (SEK/osake)



Lähde: OP Markets

Ennustemuutokset 2022-2024

Tulosennusteemme nousevat 2-3% pääasiassa valuuttakurssimuutosten seurauksena. Kassavirrassa ennustemuutos on merkittävämpi, sillä odotamme nettokäyttöpääoman tehostuvan edelleen tänä vuonna. Telia on kommentoinut käyttöpääoman kontribuoivan positiivisesti kassavirtaan, mutta vaikutus on selkeästi vähäisempi kuin viime vuonna (3 mrd Ruotsin kruunua).

EPS-ennusteemme muuttuvat lisäksi kahden tekijän seurauksena. Odotamme Telian ostavan 5,4 mrd kruunulla omia osakkeita 40 kruunun keskihinnalla Q4:lla ja mitätöivän osakkeet. Lisäksi olemme päivittäneet arviotamme vähemmistöosuudesta nettotuloksesta, kun Ruotsin mastokauppa saadaan päätökseen todennäköisesti kuluvan neljänneksen aikana.

Ennustemuutokset

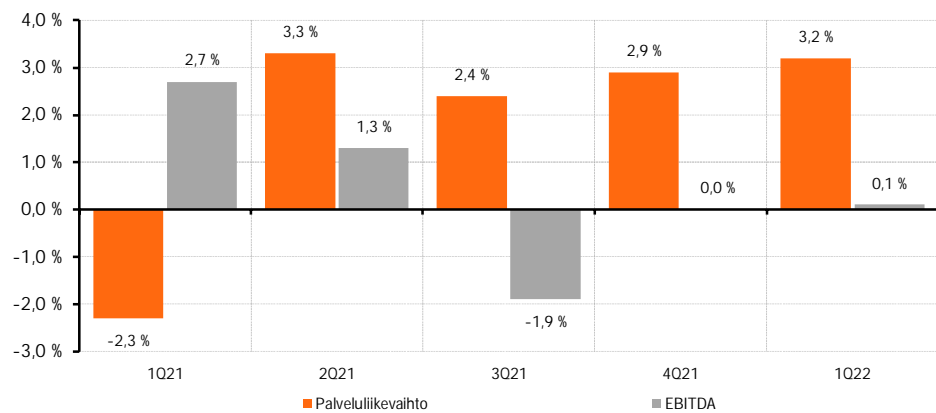
milj. Ruotsin kruunua	2022e			2023e			2024e		
	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero
Liikevaihto									
Sweden	34 816	34 674	0 %	34 991	34 848	0 %	35 188	35 043	0 %
Finland	14 788	14 616	1 %	14 928	14 720	1 %	15 002	14 769	2 %
Norway	14 684	14 300	3 %	14 874	14 455	3 %	15 072	14 657	3 %
Denmark	5 284	5 210	1 %	5 277	5 203	1 %	5 271	5 196	1 %
Lithuania	4 515	4 468	1 %	4 522	4 474	1 %	4 528	4 479	1 %
Estonia	3 498	3 427	2 %	3 507	3 434	2 %	3 517	3 442	2 %
Tv and media	8 999	8 999	0 %	9 004	9 004	0 %	9 014	9 014	0 %
Other operations	4 054	3 806	7 %	4 117	3 799	8 %	4 168	3 826	9 %
Liikevaihto	89 364	88 223	1 %	89 943	88 660	1 %	90 482	89 149	1 %
Käyttökate									
Sweden	13 763	13 723	0 %	14 063	14 023	0 %	14 363	14 123	2 %
Finland	4 434	4 374	1 %	4 634	4 574	1 %	4 674	4 614	1 %
Norway	6 677	6 527	2 %	6 797	6 562	4 %	6 897	6 570	5 %
Denmark	944	928	2 %	952	936	2 %	944	928	2 %
Lithuania	1 619	1 584	2 %	1 639	1 592	3 %	1 659	1 600	4 %
Estonia	1 305	1 245	5 %	1 325	1 265	5 %	1 333	1 273	5 %
Tv and media	436	366	19 %	855	855	0 %	856	811	6 %
Other operations	1 185	1 167	2 %	1 205	1 187	2 %	1 213	1 195	2 %
Yhteensä	30 364	29 915	2 %	31 471	30 995	2 %	31 940	31 115	3 %
Käyttökate-%									
Sweden	39,5 %	39,6 %		40,2 %	40,2 %		40,8 %	40,3 %	
Finland	30,0 %	29,9 %		31,0 %	31,1 %		31,2 %	31,2 %	
Norway	45,5 %	45,6 %		45,7 %	45,4 %		45,8 %	44,8 %	
Denmark	17,9 %	17,8 %		18,0 %	18,0 %		17,9 %	17,9 %	
Lithuania	35,9 %	35,5 %		36,2 %	35,6 %		36,6 %	35,7 %	
Estonia	37,3 %	36,3 %		37,8 %	36,8 %		37,9 %	37,0 %	
Tv and media	4,8 %	4,1 %		9,5 %	9,5 %		9,5 %	9,0 %	
Other operations	29,2 %	30,7 %		29,3 %	31,3 %		29,1 %	31,2 %	
Yhteensä	34,0 %	33,9 %		35,0 %	35,0 %		35,3 %	34,9 %	
EPS - jatkuvat toiminnot	1,20	1,11	9 %	1,76	1,66	6 %	1,87	1,91	-2 %
Investoinnit	15 316	15 316	0 %	14 667	14 667	0 %	14 387	14 387	0 %
Kassavirta	8 096	7 204	12 %	10 175	9 814	4 %	10 988	10 361	6 %
Oslno/osake (SEK)	2,10	2,10	0 %	2,15	2,15	0 %	2,20	2,20	0 %

Lähde: OP Markets

Palveluliikevaihto kasvaa ~3%, mutta tulos ja kassavirta eivät

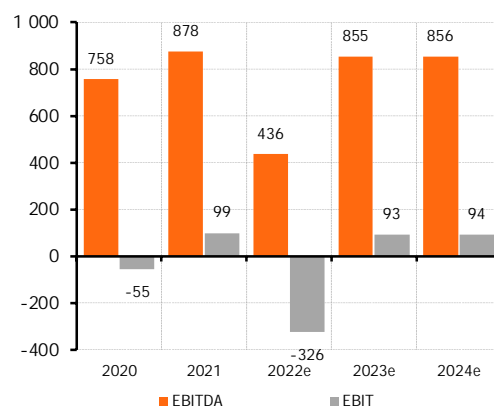
Telia on kyennyt kasvattamaan palveluliikevaihtoaan nyt neljä neljänestä peräkkäin. Lupaava kasvu ei ole kuitenkaan heijastunut käyttökatteessa, joka on polkenut paikoillaan viime neljänneket. Operaattoriliiketoiminnan käyttökate kasvoi 4,6% (v/v) Q1/22 ja kasvua nähtiin jokaisessa toimintamaassa, mutta TV & Media -liiketoiminnan kasvaneet sisältöpanostukset eliminoivat täysin operaattoriliiketoiminnan tulokasvun. TV & Mediassa Telian yksi sisältöstrategian kulmakivi on huippu-urheilu, jonka lähetysoikeudet ovat tunnetusti hinnoiteltu vaativasti. Ruotsissa Telia hankki tälle vuodelle mm. Champions Leaguen oikeudet ja Suomessa Liigan yhteistyötä jatketaan ainakin kolme vuotta. Bonnierin oston jälkeen Telian tavoitteena oli ensimmäisenä täytenä toimintavuonna saavuttaa 1,5 mrd Ruotsin kruunun käyttökate TV & Mediassa, mutta nykyennusteillamme käyttökate jää noin 850 milj. Ruotsin kruunun tuntumaan ja odotamme EBIT- marginaalin jäävän vaatimattomaksi. Siten TV & Media liiketoiminnan arvonluontimahdollisuus pohjautuu siihen, että se tukee operaattoriliiketoiminnan tulosta esimerkiksi matalamman poistuman avulla tai auttaa uusasiakashankinnassa.

Telia - Palveluliikevaihdon ja EBITDAn kasvu



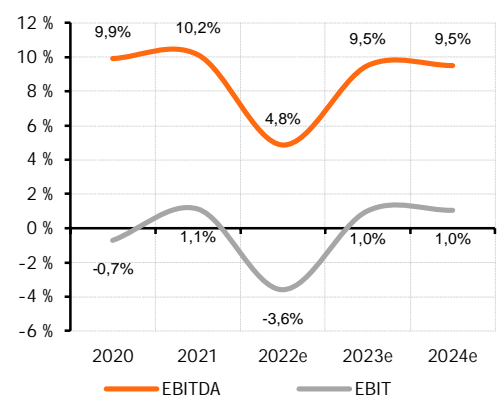
Lähde: OP Markets, Telia

TV & Media - EBITDA ja EBIT (SEKm)



Lähde: OP Markets, Telia

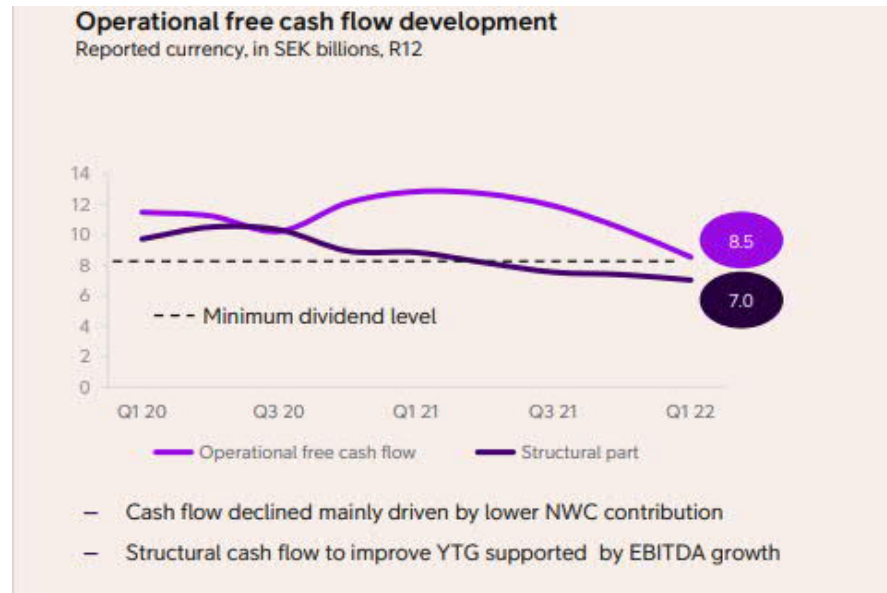
TV & Media - EBITDA ja EBIT-%



Lähde: Telia, OP Markets

Kassavirrassa pohjakosketus tänä vuonna

Alla on esitetty Telian 12 kuukauden rullaava vapaa kassavirta. Viimeisen 12 kuukauden vapaa kassavirta (8,5 mrd kruunua) kattaa niukasti tänä vuonna maksettavan osingon (8,4 mrd), mutta mikäli luvusta puhdistetaan pois käyttöpääoman tehostuminen (1,5 mrd) jää kassavirta (structural part) kirkkaasti alle osinkosumman. Telian tavoitteena on, että rakenteellinen osa kassavirrasta luonnollisesti kattaa vähintään vuotuisen osingon.

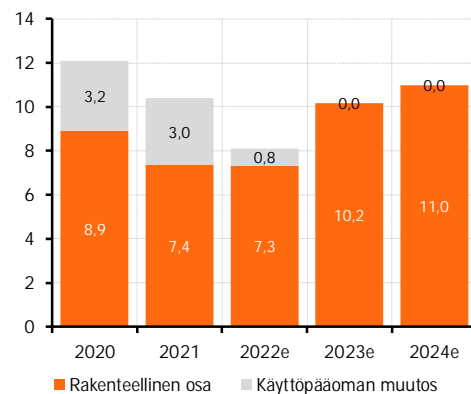


Lähde: Telia

Kassavirrassa käänne parempaa edellyttää käyttökäteen kasvua. Lisäksi Telian tavoitteena on tehostaa investointeja vuositasolla noin 1 mrd kruunua vuoteen 2023 mennessä. Yhtiön tavoitteen mukaan operatiivisten kustannusten pitäisi laskea 2 mrd kruunua vuoteen 2023 mennessä ja toiset 2 mrd vielä vuoteen 2025 mennessä Keskeinen kysymys on, kuinka hyvin tulevat kustannussäästöt näkyvät alimmalla rivillä? Telia on nyt saavuttanut ohjelmassa 0,7 mrd säästöt, mutta nettona säästösomma on 0,5 mrd, kun esimerkiksi energian hinnan nousu on syönyt osan säästöistä.

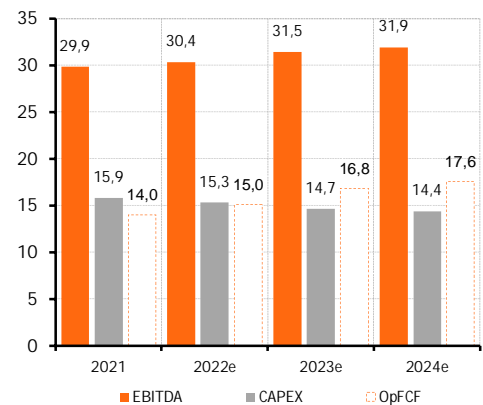
Arviomme mukaan tänä vuonna kassavirrassa nähdään pohjakosketus, vaikka käyttöpääoma tuo vielä lähes 0,8 mrd kruunun nosteen rahavirtaan. Vuosille 2023-2024 ennustamme selkeää parannusta kassavirtaan, kun tavoitellut kustannussäästöt näkyvät käyttökäteen. Vuodelle 2023 odotamme 1,1 mrd Ruotsin kruunun parannusta käyttökäteen ja vielä 0,4 mrd parannusta vuonna 2024. Ennustettu tulosura edellyttää säästöjen realisoitumista, mutta myös palveluliiketoiminnan kasvua. Lisäksi matalampi investointitaso luo oman nosteen rahavirtaan.

Telia - Vapaa kassavirta (mrd SEK)



Lähde: Telia, OP Markets

Telia - Operatiivinen vapaa kassavirta (mrd)



Lähde: OP Markets, Telia

Konsensusennusteet optimistiset

Pidämme ennusteitamme suhteellisen optimistisena vuosille 2023-2024, mutta tästä huolimatta kassavirtaennusteemme ovat 7% ja 4% (2023/2024) alle nykyisen konsensusennusteen.

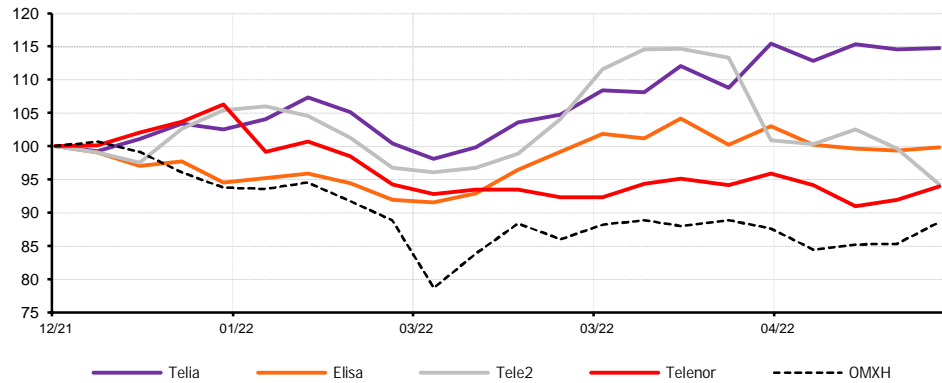
Mij. Ruotsin kruunua	2022e			2023e			2024e		
	OP	Kons.	Ero	OP	Kons.	Ero	OP	Kons.	Ero
Liikevaihto	89 364	89 853	-1 %	89 943	91 306	-1 %	90 482	92 954	-3 %
Palveluliikevaihto									
Sweden	29 876	30 083	-1 %	29 955	30 520	-2 %	30 052	30 650	-2 %
Finland	12 423	12 412	0 %	12 562	12 620	0 %	12 636	12 792	-1 %
Norway	12 456	12 565	-1 %	12 645	12 721	-1 %	12 843	12 947	-1 %
Denmark	3 952	3 965	0 %	3 945	3 954	0 %	3 939	3 975	-1 %
Lithuania	3 436	3 499	-2 %	3 443	3 601	-4 %	3 448	3 675	-6 %
Estonia	2 853	2 898	-2 %	2 861	2 979	-4 %	2 871	3 036	-5 %
TV and media	8 999	9 180	-2 %	9 004	9 376	-4 %	9 014	9 602	-6 %
Other operations	2 107	2 052	3 %	2 171	2 078	4 %	2 222	2 104	6 %
International Carrier	0	0		0	0		0	0	
Latvia	1 671	1 639	2 %	1 735	1 674	4 %	1 786	1 706	5 %
Eliminations & other	436	423	3 %	436	423	3 %	436	423	3 %
Eliminations & other	0	0		0	0		0	0	
Palveluliikevaihto	76 102	76 724	-1 %	76 685	77 917	-2 %	77 025	78 951	-2 %
EBITDA									
Sweden	13 763	13 790	0 %	14 063	14 292	-2 %	14 363	14 689	-2 %
Finland	4 434	4 538	-2 %	4 634	4 708	-2 %	4 674	4 892	-4 %
Norway	6 677	6 800	-2 %	6 797	6 978	-3 %	6 897	7 133	-3 %
Denmark	944	974	-3 %	952	1 015	-6 %	944	1 036	-9 %
Lithuania	1 619	1 635	-1 %	1 639	1 700	-4 %	1 659	1 736	-4 %
Estonia	1 305	1 279	2 %	1 325	1 323	0 %	1 333	1 364	-2 %
TV and media	436	574	-24 %	855	768	11 %	856	880	-3 %
Other operations	1 185	1 242	-5 %	1 205	1 198	1 %	1 213	1 222	-1 %
International Carrier	0	0		0	0		0	0	
Latvia	874	892	-2 %	894	920	-3 %	902	943	-4 %
Eliminations & other	311	358		311	277		311	267	
Other operations	0	0		0	0		0	0	
EBITDA	30 364	30 864	-2 %	31 471	31 975	-2 %	31 940	32 929	-3 %
EBITDA-%	34,0 %	34,3 %		35,0 %	35,0 %		35,3 %	35,4 %	
EBIT	12 034	11 517	4 %	13 195	12 652	4 %	13 764	13 462	2 %
Tulos ennen veroja	7 227	7 882	-8 %	10 064	9 733	3 %	10 633	11 332	-6 %
EPS - emoyhtiön osuus	1,20	1,43	-16 %	1,76	1,85	-5 %	1,87	2,16	-13 %
Kassavirta	8 096	9 140	-11 %	10 175	10 895	-7 %	10 988	11 458	-4 %
Nettovelka (mrd)	64,3	63,3	2 %	62,5	60,9	3 %	60,0	58,8	2 %
Osinko/osake	2,10	2,10	0 %	2,15	2,18	-1 %	2,20	2,28	-4 %
CAPEX	15 316	14 954	2 %	14 667	13 884	6 %	14 387	13 809	4 %
CAPEX liikevaihdosta	17,1 %	16,6 %		16,3 %	15,2 %		15,9 %	14,9 %	

Lähde: OP Markets, Telia IR

Arvostus noussut vaativaksi

Telian alkuvuosi on ollut yllättävän vahva suhteessa muihin pohjoismaisiin operaattoreihin

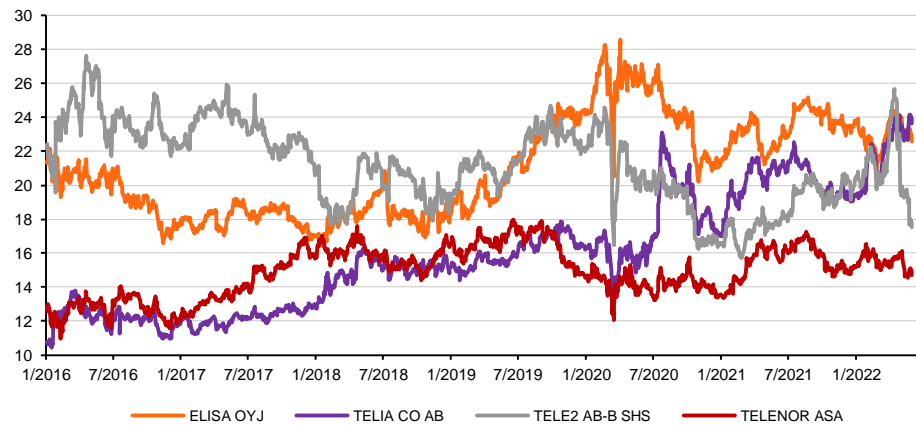
Kurssikehitys 2022



Source: FactSet

P/E:lla tarkasteltuna Telia on tällä hetkellä sektorin arvokkain nimi
Tele2 jakoi massiivisen osingon toukokuussa

Operaattorit frw PE



Lähde: OP Markets, Bloomberg

Tavoitehintaa 35 kruunua

Kuluvan vuoden kassavirran indikoima osakekohtainen arvo (SEK 22/osake) on vaatimaton. Vuosien 2023-2024 ennusteillamme arvo on selkeästi korkeampi, mutta ei edelleenkään riitä positiiviseen suositukseen. Tavoitehintamme 35 kruunua on keskiarvo vuosien 2023-2024 osakekohtaisesta arvosta.

Telia			
SEKbn	2022e	2023e	2024e
Free cash flow - continuing operations (SEK)	8,1	10,2	11,0
FCF multiple	20	20	20
EV	162	204	220
Net debt reported	64	62	60
Hybrid debt	10,5	10,5	10,5
Equity value	87	131	149
Equity value/share (SEK)	22	33	38

Source: OP Markets

Vertailuryhmän arvostuskertoimet

Peer group

	MARKET CAP.	PE		EV/EBITDA		EV/FCF		DIV yield		ROCE		Cash conversion	
		2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
BT Group	21 686	8,8 x	9,3 x	4,7 x	4,6 x	25,1 x	28,8 x	4,1 %	4,1 %	8,2 %	8,2 %	38 %	39 %
Freenet AG	3 191	17,5 x	13,8 x	8,0 x	7,7 x	13,9 x	12,1 x	6,6 %	7,0 %	4,6 %	8,2 %	86 %	87 %
Deutsche Telekom AG	94 424	13,8 x	12,2 x	6,5 x	6,2 x	19,3 x	12,5 x	3,6 %	3,9 %	7,3 %	8,1 %	51 %	58 %
Iliad SA													
Orange SA	31 234	10,5 x	9,7 x	5,7 x	5,7 x	20,4 x	14,2 x	6,0 %	6,2 %	7,2 %	7,6 %	43 %	48 %
Proximus SA	5 549	12,2 x	12,7 x	4,6 x	4,5 x	39,3 x	32,9 x	7,5 %	7,5 %	9,0 %	8,7 %	26 %	29 %
KPN NV	13 890	21,2 x	18,8 x	8,3 x	8,1 x	22,0 x	21,3 x	4,2 %	4,4 %	11,2 %	12,1 %	51 %	53 %
Swisscom AG	28 840	19,1 x	19,3 x	8,5 x	8,5 x	22,7 x	21,9 x	3,9 %	3,9 %	9,6 %	9,5 %	48 %	48 %
Telecom Italia	5 880		15,9 x				27,7 x	0,0 %	0,0 %	2,2 %	3,0 %	18 %	36 %
Telefonica SA	27 968	15,3 x	14,1 x	6,0 x	5,8 x	15,0 x	14,1 x	5,9 %	5,9 %	5,0 %	5,5 %	54 %	56 %
Telenet Group	2 877	7,7 x	7,9 x	5,9 x	5,9 x	17,3 x	17,8 x	11,1 %	11,1 %	14,4 %	15,0 %	57 %	58 %
Telekom Austria	4 313	8,1 x	7,6 x	3,8 x	3,8 x	18,0 x	12,6 x	4,7 %	5,2 %	14,6 %	14,8 %	46 %	48 %
Sunrise													
Vodafone	42 950	13,3 x	11,8 x	6,5 x	6,4 x	18,2 x	16,7 x	5,9 %	5,9 %			47 %	49 %
Elisa	9 076	23,1 x	22,0 x	13,3 x	12,9 x	26,4 x	25,2 x	4,1 %	4,3 %	18,3 %	18,9 %	64 %	65 %
Ice Group	10												
Telenor ASA	17 713	14,4 x	15,2 x	6,0 x	5,9 x	14,2 x	13,9 x	7,4 %	7,6 %	14,4 %	15,4 %	58 %	60 %
Tele2	7 898	15,8 x	20,0 x	9,4 x	8,8 x	13,3 x	17,3 x	7,5 %	8,0 %	12,1 %	10,6 %	70 %	72 %
Telia Company	15 606	24,5 x	20,5 x	8,4 x	8,2 x	22,0 x	21,7 x	5,2 %	5,4 %	5,7 %	6,4 %	50 %	54 %
Average Europe		15,0 x	14,4 x	7,0 x	6,9 x	20,5 x	19,4 x #	5,5 %	5,6 % #	9,6 %	10,1 % #	50 %	54 %
Telia (OP)		33,1	22,6	7,3	7,0	29,4	23,2	5,3 %	5,4 %	5,7 %	6,4 %	50 %	54 %
Telia vs. Europe average		121 %	57 %	4 %	2 %	44 %	19 %						

Lähde: FactSet, OP Markets

Ennusteet 2022-2024

Telia								
milj. Ruotsin kruunua	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22e	3Q22e	4Q22e
Tuloslaskelma								
Liikevalhto	21 814	21 877	21 272	23 380	21 818	21 913	21 800	23 833
Kasvu (v/v)	-2,7 %	0,5 %	-1,2 %	-0,4 %	0,0 %	0,2 %	2,5 %	1,9 %
Käyttökate - raportoitu	6 778	14 006	7 476	6 891	7 030	7 342	7 706	7 599
Käyttökate - ilman kertaeriä	7 178	7 654	7 739	7 290	7 201	7 482	7 961	7 719
Käyttökate - ilman kertaeriä (%)	32,9 %	35,0 %	36,4 %	31,2 %	33,0 %	34,1 %	36,5 %	32,4 %
Poistot	5 007	4 999	4 871	5 146	4 607	4 607	4 607	4 607
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	24	23	29	28	28	28	28	29
Liikevoitto - raportoitu	1 795	9 031	2 634	1 772	2 437	2 763	3 127	3 020
Liikevoitto - ilman kertaeriä	2 195	2 696	2 896	2 246	2 903	3 382	3 140	3 187
Rahoituserät	-688	-678	-677	-590	-1 030	-1 030	-1 030	-1 030
Tulos ennen veroja	1 107	8 353	1 957	1 182	1 407	1 733	2 097	1 990
Verot	-159	-460	-341	4	-321	-409	-497	-471
Nettotulos - jatkuvat toiminnot	948	7 893	1 616	1 186	1 086	1 324	1 601	1 519
Nettotulos - ei jatkuvat toiminnot	0	176	0	0	0	0	0	0
Nettotulos - yhteensä	948	8 069	1 616	1 186	1 086	1 324	1 601	1 519
Emoyhtiön osuus	939	8 032	1 562	1 123	929	1 174	1 426	1 344
Vähemmistöosuus	9	37	54	63	157	150	175	175
Tulos/osake - emoyhtiön osuus	0,23	1,97	0,39	0,27	0,23	0,29	0,35	0,34

Lähde: OP Markets

Telia						
milj. Ruotsin kruunua	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Tuloslaskelma						
Liikevalhto	85 966	89 191	88 343	89 364	89 943	90 482
Kasvu (y/y)	2,9 %	3,8 %	-1,0 %	1,2 %	0,6 %	0,6 %
Käyttökate - raportoitu	30 018	29 976	35 152	29 678	30 740	31 209
Käyttökate - ilman kertaeriä	31 017	30 483	29 861	30 364	31 471	31 940
Käyttökate - ilman kertaeriä (%)	36,1 %	34,2 %	33,8 %	34,0 %	35,0 %	35,3 %
Poistot	18 863	27 744	20 023	18 429	18 389	18 289
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	1 138	-20 081	104	98	113	113
Turkki	989	-20 246	0	0	0	0
Liikevoitto - raportoitu	12 293	-17 850	15 232	11 347	12 464	13 033
Liikevoitto - ilman kertaeriä	13 451	11 457	10 033	12 034	13 195	13 764
Rahoituserät	-2 939	-3 318	-2 633	-4 120	-2 400	-2 400
Tulos ennen veroja	9 354	-21 168	12 599	7 227	10 064	10 633
Verot	-1 754	-1 411	-956	-1 698	-2 388	-2 525
Nettotulos - jatkuvat toiminnot	7 600	-22 543	11 643	5 529	7 676	8 108
Nettotulos - ei jatkuvat toiminnot	-341	-279	176	0	0	0
Nettotulos - yhteensä	7 259	-22 822	11 819	5 529	7 676	8 108
Emoyhtiön osuus	7 145	-22 935	11 656	4 872	6 976	7 408
Vähemmistöosuus	114	113	163	657	700	700
Tulos/osake - emoyhtiön osuus	1,70	-5,60	2,86	1,20	1,76	1,87

Lähde: OP Markets

Telia								
milj. Ruotsin kruunua	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22e	3Q22e	4Q22e
Sales								
Sweden	8 401	8 492	8 424	9 133	8 548	8 565	8 505	9 198
Finland	3 542	3 549	3 612	3 801	3 630	3 610	3 676	3 873
Norway	3 309	3 343	3 478	3 658	3 649	3 613	3 647	3 775
Denmark	1 281	1 242	1 287	1 403	1 275	1 268	1 313	1 428
Lithuania	999	1 052	1 100	1 169	1 113	1 078	1 128	1 197
Estonia	778	826	836	891	868	851	862	917
Tv and media	1 904	2 271	1 878	2 594	2 031	2 356	1 954	2 658
Other operations	2 144	1 576	957	1 046	988	947	1 016	1 103
International Carrier	1 261	683	0	0	0	0	0	0
Latvia	608	603	632	719	697	657	691	776
Eliminations & other	-544	-475	-300	-316	-285	-375	-300	-316
The Group	21 814	21 877	21 272	23 380	21 818	21 913	21 800	23 833
EBITDA excl non rec items								
Sweden	3 197	3 268	3 353	3 541	3 337	3 363	3 438	3 626
Finland	1 063	1 038	1 179	1 042	1 111	1 053	1 204	1 067
Norway	1 524	1 507	1 652	1 556	1 666	1 632	1 747	1 631
Denmark	212	217	235	242	235	222	240	247
Lithuania	368	368	404	370	401	393	429	395
Estonia	292	299	313	292	326	324	338	317
Tv and media	120	575	191	-7	-191	259	195	173
Other operations	403	382	410	254	317	235	369	264
International Carrier	214	156	0	0	0	0	0	0
Latvia	196	192	211	241	206	200	219	249
Eliminations & other	0	0	0	0	0	0	0	0
The Group	7 178	7 654	7 739	7 290	7 201	7 482	7 961	7 719
EBITDA-%								
Sweden	38,1 %	38,5 %	39,8 %	38,8 %	39,0 %	39,3 %	40,4 %	39,4 %
Finland	30,0 %	29,3 %	32,6 %	27,4 %	30,6 %	29,2 %	32,7 %	27,5 %
Norway	46,1 %	45,1 %	47,5 %	42,5 %	45,7 %	45,2 %	47,9 %	43,2 %
Denmark	16,6 %	17,5 %	18,3 %	17,2 %	18,4 %	17,5 %	18,3 %	17,3 %
Lithuania	36,8 %	35,0 %	36,8 %	31,7 %	36,1 %	36,5 %	38,1 %	33,0 %
Estonia	37,5 %	36,2 %	37,5 %	32,8 %	37,5 %	38,1 %	39,2 %	34,6 %
Tv and media	6,3 %	25,3 %	10,1 %	-0,3 %	-9,4 %	11,0 %	10,0 %	6,5 %
Other operations	18,8 %	24,2 %	42,8 %	24,3 %	32,1 %	24,8 %	36,3 %	23,9 %
International Carrier	17,0 %	22,8 %	-	-	-	-	-	-
Latvia	32,3 %	31,9 %	33,4 %	33,5 %	29,6 %	30,5 %	31,7 %	32,0 %
The Group	32,9 %	35,0 %	36,4 %	31,2 %	33,0 %	34,1 %	36,5 %	32,4 %

Source: OP Markets

Telia							
milj. Ruotsin kruunua	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Sales							
Sweden	36 677	34 905	33 740	34 451	34 816	34 991	35 188
Finland	15 512	15 968	15 260	14 504	14 788	14 928	15 002
Norway	11 898	14 665	13 373	13 788	14 684	14 874	15 072
Denmark	6 167	5 675	5 464	5 214	5 284	5 277	5 271
Lithuania	3 849	4 045	4 151	4 320	4 515	4 522	4 528
Estonia	3 077	3 333	3 321	3 331	3 498	3 507	3 517
Tv and media	-	751	7 652	8 648	8 999	9 004	9 014
Other operations	8 743	8 890	8 715	5 723	4 054	4 117	4 168
International Carrier	5 542	5 389	5 235	1 944	0	0	0
Latvia	2 200	2 409	2 381	2 562	2 821	2 884	2 935
Eliminations & other	-2 364	-2 267	-2 486	-1 635	-1 276	-1 276	-1 276
The Group	83 559	85 966	89 191	88 343	89 364	89 943	90 482
EBITDA excl non rec Items							
Sweden	13 162	13 932	13 418	13 359	13 763	14 063	14 363
Finland	4 647	4 900	4 789	4 322	4 434	4 634	4 674
Norway	4 492	6 394	5 971	6 240	6 677	6 797	6 897
Denmark	751	1 056	1 015	906	944	952	944
Lithuania	1 350	1 430	1 497	1 511	1 619	1 639	1 659
Estonia	1 001	1 147	1 153	1 196	1 305	1 325	1 333
Tv and media	-	108	758	878	436	855	856
Other operations	1 136	2 050	1 881	1 449	1 185	1 205	1 213
International Carrier	512	888	909	371	0	0	0
Latvia	694	799	778	840	874	894	902
Eliminations & other	0	0	1	0	0	0	0
The Group	26 539	31 017	30 483	29 861	30 364	31 471	31 940
EBITDA-%							
Sweden	35,9 %	39,9 %	39,8 %	38,8 %	39,5 %	40,2 %	40,8 %
Finland	30,0 %	30,7 %	31,4 %	29,8 %	30,0 %	31,0 %	31,2 %
Norway	37,8 %	43,6 %	44,6 %	45,3 %	45,5 %	45,7 %	45,8 %
Denmark	12,2 %	18,6 %	18,6 %	17,4 %	17,9 %	18,0 %	17,9 %
Lithuania	35,1 %	35,4 %	36,1 %	35,0 %	35,9 %	36,2 %	36,6 %
Estonia	32,5 %	34,4 %	34,7 %	35,9 %	37,3 %	37,8 %	37,9 %
Tv and media	-	14,4 %	9,9 %	10,2 %	4,8 %	9,5 %	9,5 %
Other operations	13,0 %	23,1 %	21,6 %	25,3 %	29,2 %	29,3 %	29,1 %
International Carrier	9,2 %	16,5 %	17,4 %	19,1 %	-	-	-
Latvia	31,5 %	33,2 %	32,7 %	32,8 %	31,0 %	31,0 %	30,7 %
The Group	31,8 %	36,1 %	34,2 %	33,8 %	34,0 %	35,0 %	35,3 %

Source: OP Markets







Tuloslaskelma						
milj. Ruotsin kruunua	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	85 966	89 191	88 343	89 364	89 943	90 482
Kustannukset yhteensä	54 949	58 709	58 482	59 000	58 472	58 541
Käyttökate - raportoitu	30 018	29 976	35 152	29 678	30 740	31 209
Käyttökate - ilman kertaerä	31 017	30 483	29 861	30 364	31 471	31 940
Poistot	18 863	27 744	20 023	18 429	18 389	18 289
Liikevoitto - raportoitu	12 293	-17 850	15 232	11 347	12 464	13 033
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	1 138	-20 081	104	98	113	113
Rahoituserät	-2 939	-3 318	-2 633	-4 120	-2 400	-2 400
Tulos ennen veroja	9 354	-21 168	12 599	7 227	10 064	10 633
Verot	-1 754	-1 411	-956	-1 698	-2 388	-2 525
Vähemmistöosuus	114	113	163	657	700	700
Nettotulos	7 600	-22 543	11 643	5 529	7 676	8 108
Tulos/osake - emoyhtiön osuus	1,70	-5,60	2,86	1,20	1,76	1,87
Tulos/osake - ilman kertaerä		0,50	0,47	0,53	0,40	0,30
Osinko/osake	2,45	2,00	2,05	2,10	2,15	2,20

Lähde: OP Markets

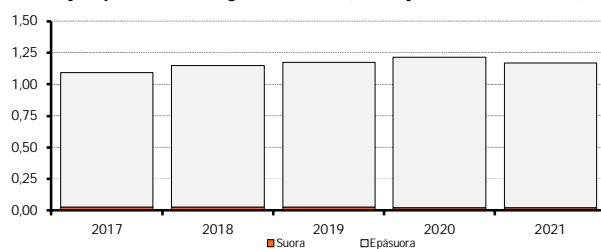
Tase						
milj. Ruotsin kruunua	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Vastaavaa:						
Liikearvo	75 696	65 000	89 943	89 943	89 943	89 943
Muut aineettomat	26 242	21 521	1 416	1 416	1 416	1 416
Aineelliset hyödykkeet	94 866	90 465	92 975	90 034	86 312	83 875
Sijoitukset	27 285	12 682	10 545	10 545	10 545	10 545
Vaihto-omaisuus	3 956	4 624	5 045	5 045	5 045	5 078
Saamiset	16 738	13 815	13 902	13 902	13 902	13 992
Lyhytaikaiset sijoitukset	0	0	0	0	1	1
Raha- ja pankkisaamiset	19 291	18 576	23 199	23 563	26 656	31 929
Yhteensä	264 074	226 683	237 025	234 448	233 821	236 778
Vastattavaa:						
Osakepääoma	14 961	14 961	14 961	14 961	14 961	14 961
Muu sidottu	14 385	14 385	14 385	14 385	14 385	14 385
Vapaa pääoma	63 128	34 608	54 198	51 621	50 993	53 038
Vähemmistöosuus	1 409	4 270	15 951	0	1	701
Oma pääoma yhteensä	92 476	63 954	83 544	80 967	80 339	83 085
Varaukset	0	0	0	0	0	0
Pitk. korollinen vpo	99 899	100 239	91 637	91 637	91 637	91 637
Pitk. koroton vpo	21 431	22 389	19 100	19 100	19 100	19 100
Muu pitkäaikainen vpo	0	0	0	0	1	0
Lyh. korollinen vpo	19 779	8 345	10 017	10 017	10 017	10 017
Lyh. koroton vpo	30 504	31 756	32 727	32 727	32 727	32 939
Yhteensä	264 089	226 683	237 025	234 448	233 821	236 778

Lähde: OP Markets

ESG

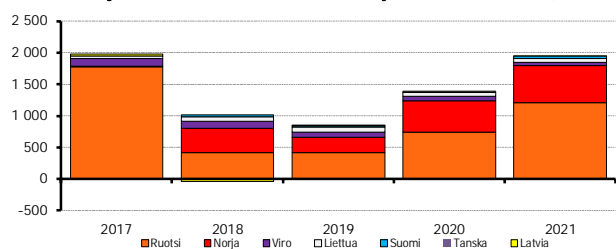
- CO2/Päästöt:** Telian tavoitteena on olla maailman ympäristöystävällisin ("greenest") teleoperaattori ja kunnianhimoisena tavoitteena on painaa CO2 päästöt noltaan vuoteen 2030 mennessä. Vuonna 2022 Telia edellyttää samansuuntaista lähestymistapaa myös kaikilta alihankkijoilta ja tavarantoimittajilta. Valtaosa Telian suorista hiilidioksidipäästöistä muodostuu tietoliikenneverkkojen energiankulutuksesta. Uudet verkkoteknologiat ovat tyypillisesti tehokkaampia energiankulutuksen kannalta ja Telia pyrkii aktiivisesti hyödyntämään uuden teknologian tuomat mahdollisuudet. Asiakkailleen Telia tarjoaa lukuisia ratkaisuja, joilla asiakkaat voivat vähentää omaa ilmastokuormitustaan. Kaikki Telian käyttämä sähkö on tullut uusiutuvista energialähteistä vuodesta 2020 lähtien.
 
- Keskeisten tase-erien tarkastelu:** Taseessa on liikearvoa SEK 66,3 mrd ja aineettomia oikeuksia SEK 23,6 mrd. Oma pääoma on SEK 83,5 mrd ja tästä hybridi muodosti 10 mrd. Liikearvo testataan normaalin käytännön mukaan kerran vuodessa, minkä lisäksi tehdään tarvittaessa lisätestejä. Yhtiö raportoi avoimesti testausperusteet sekä numeerisen herkkyyshanalyysin liikearvon kestävydestä. Telia teki Suomessa massiivisen alakirjauksen (SEK 7,8 mrd) vuonna 2020, mutta turvamarginaalit ovat edelleen vähäiset Suomessa, Norjassa, Tanskassa ja TV & Media -liiketoiminnassa. Suomen ja Norjan liikearvo (SEK 26/25 mrd) todella korkea ja etenkin Suomessa uuden alakirjauksen riski on olemassa, jos Telia ei kykene Suomessa tekemään selkeää tulokäännettä.
 
- Proaktiivisuus vastuullistoimenpiteissä:** Telialle investoinnit Euraasiaan ja Venäjälle olivat hyvä oppitunti vastuullisuudesta. Mittavien ongelmien seurauksena yhtiö toimii nyt esimerkiksi laajalla rintamalla ja vastuullisuus kattaa ympäristövastuun lisäksi myös mm. sananvapautta, työntekijöiden hyvinvointia, korruptiota/väärinkäytöksiä, verotusta ja ihmisoikeuksia koskevia kokonaisuuksia.
 
- Riskien tunnistaminen, mittaaminen ja hallinta:** Riskienhallinta on osa Telian sisäistä valvontajärjestelmää. Telia jakaa liiketoimintaan vaikuttavat riskit strategisiin, rahoituksellisiin, operatiivisiin ja juridisiin riskeihin. Tietoliikenneala on tyypillisesti kysynnän suhteen vakaata liiketoimintaa, mutta samalla poikkeuksellisen kilpailtu toimiala. Lisäksi toimiala on voimakkaasti säädelty kansallisten ja ylikansallisten viranomaisten toimesta, mikä voi vaikuttaa asiakashintoihin, investointeihin sekä yrityskauppoihin. Tietosuojalainsäädännöllä on merkittävä vaikutus Telian liiketoimintaan, sillä yhtiö käsittelee mm. henkilö- ja liikennetietoja. Poliittisilla suhteilla voi olla vaikutusta verkkotoimittajien laitteiden käyttöön - Telian verkkotoimittajat ovat Nokia ja Ericsson, ja Huaweiin asema on suhteellisen vähäinen. Rahoitus-, vahinko- ja hyödykeriskejä vastaan yhtiö suojautuu tyypillisin toimenpitein. Euraasian divestointien seurauksena Telian riskiprofiili laski huomattavasti (valuutta, sananvapaus, taajuusmaksut).
 
- Kyky uudistua ja luoda uutta liiketoimintaa osana vastuullisuuden huomioimista:** Tietoliikenneteknologian nopea kehitys voi vaikuttaa huomattavasti Telian liiketoimintaan. Palveluiden kysyntä on tällä hetkellä vahvaa, kun yhteiskunnan eri osa-alueet digitalisoituvat vauhdilla ja tietoliikenteestä on muodostunut välttämätön palvelu kuluttajille ja yrityksille. Uudistumiskyky teknologiavalinnoissa erityisesti palveltaessa suuria yritysasiakkaita, oikea-aikaiset investoinnit sekä palveluiden järkevät hinnoittelumekanismit ovat keskeisiä tekijöitä uudistumiskyvyssä. Tv-liiketoiminnassa Telialla on iso haaste edessä, sillä mainostuotot ovat merkittävä liikevaihdon lähde ja odotamme mainostuottojen laskevan pitkälle tulevaisuuteen streaming -palveluiden yleistymisen seurauksena.
 
- Viestinnän informaatioarvo ja avoimuus:** Näemme Telian sijoitusviestinnän ja tarjotun ESG-informaation erittäin kattavana. Tulosraportointi on kattava ja esimerkiksi liikevaihdon jakauma esitetään tarkalla tasolla maittain. Sijoittajien ja muiden sidosryhmien näkyvyys tuloksen muodostumiseen on kokonaisuutena todella hyvä.
 

Suora ja epäsuora energian kulutus (GWh, jatkuvat toiminnot)



Lähde: Telia, OP Markets

Maksetut yhteisöverot maittain (SEKm, jatkuvat toiminnot)



Lähde: Telia, OP Markets



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 analytiikon nimi. Ensimmäinen julkaisuajankohta tarkoittaa tutkimusraportin arvioitua ensimmäistä julkaisuajankohtaa. Valmistumisajankohta on sama kuin tutkimusraportin ensimmäinen julkaisuajankohta. Tutkimusraportti julkaistaan viipymättä sen jälkeen kun tutkimus on valmistunut.

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

Tämä OP Yrityspankki Oyj:n tuottama materiaali on puolueetonta ja riippumatonta sijoitustutkimusta. Materiaali on tarkoitettu vain yksityiseen käyttöön eikä sen levittäminen ilman OP Yrityspankki Oyj:n kirjallista lupaa ole sallittua. Tämän tutkimusraportin sisältämää tietoa ei tule pitää sijoitusneuvona, tarjouksena eikä kehoituksena ostaa arvopapereita, optioita, futuureja tai muita tällaisiin arvopapereihin liittyviä johdannaisia. OP Yrityspankki Oyj on laatinut tämän julkaisun tai raportin tarkoituksenaan tarjota tietoa yksityisille sijoittajille, joille julkaisu tai raportti on jaeltu, mutta sitä ei tule pitää henkilökohtaisena suosituksena hankkia tiettyjä rahoitusvälineitä tai soveltaa tiettyjä strategioita eikä sitä tule siksi pitää henkilökohtaisesti räätälöitynä sijoitusneuvontana eikä siinä oteta huomioon kunkin sijoittajan taloudellista tilannetta, nykyisiä omistuksia tai vastuita, sijoitustietämystä ja -kokemusta, sijoitustavoitetta ja -aikaa tai 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 analytiikon 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 analytiikon näkemystä siitä, miten analytiikko odottaa sijoituskohteen arvon muuttuvan annetulla aikahorisontilla tavoitetason asettamisesta. Tavoitetason perusteet ovat sijoituskohdeperusteisia, ja peruseriaatteet perustuvat kansantaloustieteen ja rahoituksen teorioihin. Laskelmat ja menetelmät perustuvat vakioituihin ekonometrisiin työkaluihin ja menetelmiin sekä julkisesti eri sijoituskohteista saatavilla olevaan informaatioon ja tilastoihin.

OP Yrityspankki Oyj käyttää tavoitehinnan arvioinnissa pääasiassa seuraavia menetelmiä: kassavirta-analyysi (DCF = Discounted Cash Flow), vertailuryhmään perustuva analyysi, absoluuttiseen arvostukseen perustuva analyysi, historiallisiin arvostuskertoimiin perustuva analyysi, osien arvon summa, liiketoiminnan ja markkinoiden 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. Kaikki 1.10.2020 jälkeen julkaistavat raportit noudattavat uutta suositusjärjestelmää.

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

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

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

Suositukset ja tavoitehinnat		Telia		
Suositus	Tavoitehinta (€)	Kurssi (€)	Päivämäärä	
VÄHENNÄ	3,50	3,55	25.3.2022	Tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	3,70	3,55	7.2.2022	Tavoitehinnan muutos SEK 1, <0.1 EL
LISÄÄ	3,90	3,60	22.10.2021	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	4,00	3,80	12.7.2021	Suositusmuutos
OSTA	4,00	3,36	9.9.2020	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
PIDÄ	3,40	3,50	17.7.2020	Tavoitehinnan muutos
PIDÄ	3,10	3,15	27.3.2020	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
OSTA	3,70	2,94	16.3.2020	Suositusmuutos
PIDÄ	4,00	3,77	18.1.2019	
PIDÄ	4,00	3,77	20.7.2018	Tavoitehinnan muutos
PIDÄ	4,10	4,00	13.7.2018	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	4,20	4,00	23.4.2018	Tavoitehinnan muutos
PIDÄ	4,30	3,95	26.1.2018	Tavoitehinnan muutos
PIDÄ	4,10	3,79	19.1.2018	

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

Osakesuosituksen jakauma (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

Yhteystiedot**Analyyssi**

Antti Saari	Pääanalyytikko, strategia, finanssi	010 252 4359
Ilkka Saksä	Senioristrategi, korko, valuutta	010 252 4457
Jari Hännikäinen	Seniorimarkkinaekonomisti	010 252 2792
Henri Parkkinen	Seniorianalyytikko, metsä, energia, kemia	010 252 4409
Kimmo Stenvall	Seniorianalyytikko, operaattorit, teknologia, media	010 252 4561
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 Tersä	Small Cap, yrityslainat	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 Triumpf 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