

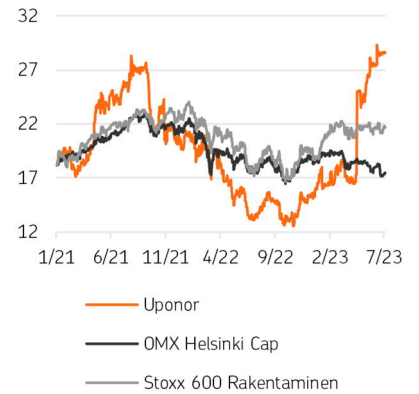
Tarjoukseen kannattaa jo tarttua

- Uponor on onnistunut puolustamaan kannattavuuttaan lähihistoriassa vakuuttavasti, vaikka markkinaympäristö on ollut haastava. Huomio keskittyy tällä hetkellä kuitenkin Georg Fischerin tekemään ostotarjoukseen, jonka arvioimme saavuttavan vähimmäishyväksyntärajan (50 %). Aliaksin vetäytyttyä tarjouksilvasta, on kilpailevan tarjouksen ilmaantuminen tässä kohdin arviomme mukaan epätodennäköistä. Tavoitehintamme muuttuu Georg Fischerin tarjoamaan lunastushintaan 28,85 euroa (aik. 28,00). Suosittelemme osakkeenomistajia hyväksymään ostotarjouksen.
- **Q2:** Ennustamme liikevaihdon laskevan Q2:lla vahvasta vertailukaudesta noin 9 prosentilla 359,1 milj. euroon. Liikevaihdon laskua ajavat arviomme mukaan eritoten Talotekniikka-Eurooppa- ja Infra-segmentit. Ennustamme vertailukelpoisen liikevoittomarginaalin säilyvän edelleen markkinaolosuhteisiin nähden hyvällä tasolla ja asettuvan 11,3 %:iin. Markkinaolosuhteet ovat arviomme mukaan kiristyneet erityisesti Keski-Euroopassa ja Pohjoismaissa, mikä luo marginaaleihin hieman laskupainetta. Infrassa liikevaihdon kasvua hidastaa Q2:lta eteenpäin kaukolämpöliiketoiminnan divestointi (noin 40 milj. euron vuosittainen liikevaihto). Kokonaisuutena Uponorin myyntivolyymit tulevat tänä vuonna laskemaan selvästi, mutta odotamme yhtiön pystyvän puolustamaan kannattavuuttaan varsin hyvin hinnoittelutoimien ja kustannuskurin avulla.
- **Näkymät:** Uponor ohjeistaa liikevaihdon asettuvan tänä vuonna 1300-1400 milj. euron välille ja vertailukelpoisen liikevoittomarginaalin olevan yli 10 %. Vuosi lähti todella vahvasti käyntiin ja erityisesti kannattavuuden osalta yhtiöllä on näkemyksemme mukaan hyvä mahdollisuus ylittää ohjeistus selvästikin. Kysyntä tulee jatkumaan mitä todennäköisimmin epävakana vuoden loppuun saakka, mutta Uponor on onnistunut sopeutumaan haastaviin olosuhteisiin ja odotamme myös muutosohjelmasta realisoituvan säästöjä jo tälle vuodelle. Päivitetty ennusteemme tämän vuoden liikevaihdoksi on 1319 milj. euroa ja vertailukelpoiseksi liikevoittomarginaaliksi 11,0 %.
- **Hyväksy ostotarjous, tavoitehintaa 28,85 euroa:** Tavoitehintamme perustuu Georg Fischerin Uponorista tekemään ostotarjoukseen, jonka arvioimme menevän läpi. Tarkastelemme ostotarjousta tarkemmin sivulla 3.

Ostotarjous	HYVÄKSY
Suositus	(aik. -)
Tavoitehintaa (€)	-
	(aik. -)
	28,85
	(aik. 28,00)

Hinta (€)*	28,60
Ylin (12kk)	30,68
Alin (12kk)	12,29
Markkina-arvo (M€)	2 094
Indeksipaino	1,1 %
Beta	1,11
Kaupankäyntitunnus	UPONOR
Seuraava tulosjulkistuspäivä	20.7.2023

Kurssikehitys	1kk	3kk	12kk
Hinta (€)	27,42	16,57	13,17
Muutos	4,3 %	72,6 %	117,2 %



Lähde: OP Markets, Bloomberg, *) 4.7.



Analyytikko

Juho Saarinen

+358 10 252 4408

juho.s.saarinen@op.fi

Uponor

Milj. euroa	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	1 136	1 313	1 386	1 319	1 363	1 400
Liikevaihdon kasvu (%)	3,0 %	15,6 %	5,6 %	-4,8 %	3,4 %	2,7 %
Liikevoitto (oikaistu)	143	161	154	146	156	167
Liikevoitto (%)	12,6 %	12,2 %	11,1 %	11,0 %	11,4 %	11,9 %
Tulos/osake (raportoitu)	1,23	1,33	1,21	1,16	1,34	1,51
Osinko/osake	0,57	0,67	0,69	0,70	0,73	0,75
Osinkotuotto (%)	3,1 %	3,2 %	2,6 %	2,6 %	2,7 %	3,4 %
EV/Sales	1,2	1,2	1,5	1,5	1,5	1,5
EV/EBIT	9,9	10,1	13,4	14,0	13,1	12,2
P/E	13,2	14,8	13,8	22,4	20,1	17,7
P/B	3,1	3,2	2,3	3,4	3,2	2,9
ROE	24 %	21 %	20 %	17 %	17 %	16 %
ROCE	24 %	22 %	18 %	16 %	17 %	17 %
Omavaraisuusaste	49 %	50 %	55 %	56 %	57 %	59 %
Gearing	4 %	4 %	9 %	9 %	5 %	-2 %

Lähde: OP Markets

Investment case

- **Uponorin strategia on puolustaa vahvaa asemaa** jakelijoissa ja asuntorakentamisen markkinoilla, kasvaa kaupallisessa rakentamisessa ja rakentaa optioita tulevaisuuden kasvuun. Yhtiöllä on vahva tuotemerkki ja asema putkiasentajien keskuudessa, joita palvelee Euroopassa rakennusmateriaalia jakelevien tukkuliikkeiden kautta. Asema on vahva myös Yhdysvaltojen asuntorakentamisen markkinoilla ja erityisesti suurimmissa asuntorakentajissa.
- **Rakenteellista kasvua Yhdysvaltojen kaupallisen rakentamisen markkinoilla.** Rakenteellisen kasvun ajuri on se, että muoviputket voittavat markkinaosuutta metallisilta putkilta edullisemmän hinnan sekä helpomman ja nopeamman asennettavuuden myötä. Euroopassa ja Pohjois-Amerikan asuntorakentamisen markkinoilla markkinat ovat jo kypsät, mutta Pohjois-Amerikan kaupallisessa rakentamisessa muovilla on edelleen voitettavaa. Euroopassa kasvua vauhditetaan esivalmistetuilla komponenteilla kaupallisen rakentamisen projekteissa.
- **Optiot tulevaisuuden kasvuun.** Uponor on panostanut digitaalisiin tuoteratkaisuihin (UWater, Smatrix Aqua PLUS), joilla haetaan uutta vauhtia kasvuille pitkällä aikavälillä. UWater valvoo veden laatua verkon kautta, ja anturit tunnistavat ja mittaavat vedessä elävien hiukkasten ja mikrobien pitoisuuksia reaaliaikaisesti. Smatrix Aqua PLUS on huuhtelujärjestelmä, joka valvoo juomaveden laatua kiinteistöissä.

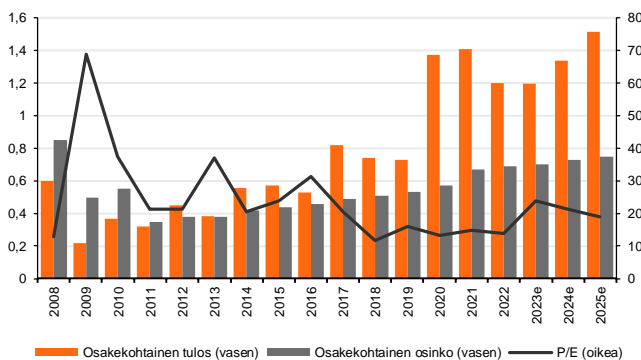
Ajurit

- **Ilmastonmuutos ja rajalliset resurssit.** Älykkäät ja hygieeniset vesijärjestelmät säästävät resursseja ja tukevat kestävästä kehitystä.
- **Kaupungistuminen** lisää tarvetta tehokkaammalle rakennusprosessille, johon vastataan esivalmistetuilla komponenteilla.
- **Digitaalinen kehitys.** Verkon yli tapahtuva valvonta ja mittaaminen luo mahdollisuuksia uusille lisäarvotuotteille ja -palveluille.

Riskit

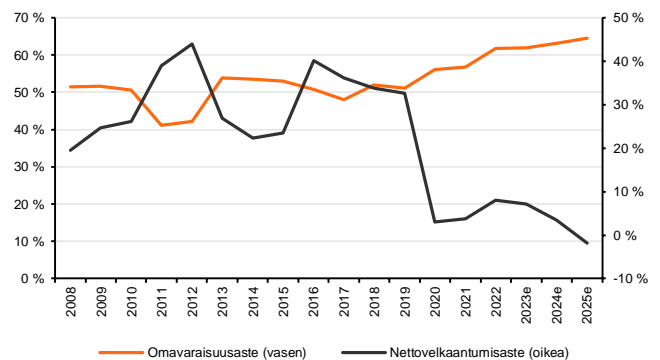
- **Rakennussuhdanteen heikkeneminen.** Uponorin tuotteiden kysyntä on riippuvainen rakennusalan suhdanteista.
- **Lisääntyvä kilpailupaine** erityisesti Private label -tuotteiden osalta.
- **Markkinan siirtyminen** perinteisestä omakotirakentamisesta ammattirakentamiseen muuttaa arvoketjua ja edellyttää uusia ansaintamalleja.

Osakekohtainen tulos ja osinko sekä P/E



Lähde: OP Markets

Omavaraisuus- ja nettovelkaantumisaste



Lähde: OP Markets

Q2-tulos julkaistaan torstaina 20.7. noin klo 9:00

Konsensusennusteet toukokuulta

Uponor: Kvartaaliennusteet

Milj. euroa	Ennusteet			Vertailukausi	
	OP	Kons.	Ero	Q2/22	v/v (OP)
Lilkevalhto					
Talotekniikka - Eurooppa	157	158	-1 %	176	-11 %
Talotekniikka - Pohjois-Amerikka	119	115	3 %	125	-5 %
Uponor Infra	84	89	-6 %	96	-13 %
Eliminoinnit	-1	-2	35 %	-1	0 %
Lilkevalhto yhteensä	359	361	-1 %	396	-9 %
Lilkevoitto - oikaistu					
Talotekniikka - Eurooppa	17	20	-15 %	24	-30 %
Talotekniikka - Pohjois-Amerikka	20	19	5 %	23	-16 %
Uponor Infra	6	7	-6 %	8	-18 %
Eliminoinnit	-2	-3	6 %	-5	49 %
Lilkevoitto - oikaistu yhteensä	41	43	-5 %	51	-20 %
Lilkevoitto-%	11,3 %	11,8 %	-4 %	12,8 %	
EPS	0,32	0,35	-9 %	0,34	-6 %

Lähde: OP Markets, Vara Research (8.5.)

Georg Fischerin ostotarjous

Sveitsiläinen teollinen toimija Georg Fischer (GF) teki 12.6. Uponorista ostotarjouksen, jonka osakekohtainen vastike on 28,85 euroa (tarjoushinnan mukainen yritysarvo (EV) noin 2,1 miljardia). Aiemmin keväällä belgialainen Aliaxis oli tehnyt yhtiöstä 25,75 euron osakekohtaisen tarjouksen, jonka se peruutti hyvin pian kilpailevan tarjouksen jälkeen. GF:n tarjouksen tarjousaika alkoi 26.6. ja se tulee päättymään 1.9. GF:n tarjouksen vähimmäishyväksyntäraja on vain 50 % Uponorin osakkeista, jonka myötä tarjouksen läpimenon todennäköisyys on arviomme mukaan korkea. Ostotarjouksen arvioidaan toteutuvan Q4/2023:n aikana, riippuen viranomaishyväksyntöjen etenemisestä. Uponorin hallitus suosittelee tarjouksen hyväksymistä ja yhtiön pääomistaja Oras Invest on myös sitoutunut hyväksymään tarjouksen. Tarjouksen julkistamishetkellä GF:llä oli myyntisitoumuksia yhteensä 36,9 %:n edestä Uponorin osakkeita. Myyntisitoumukset voidaan kuitenkin irtisanoa, mikäli GF peruuttaa ostotarjouksensa tai kolmas osapuoli julkistaa kilpailevan tarjouksen, joka on vähintään 10 % korkeampi kuin GF:n tarjous eikä GF vastaa tällaiseen tarjoukseen tietyn ajan kuluessa. Näkemyksemme mukaan kilpailevan tarjouksen todennäköisyys tässä kohdissa on melko matala, sillä GF:n tarjousvastike on jo varsin hyvä suhteutettuna Uponorin historialliseen arvostukseen ja kurssikehitykseen. 10 %:n korotus nostaisi tarjoushinnan jo lähes 32 euroon, mikä on näkemyksemme mukaan hyvin korkea hinta. Oheisuuruisen tarjousvastikkeen sisältävän ostotarjouksen toteuttaminen vaatisi merkittäviä synergioita potentiaaliselle ostajalle.

Aliaxis omistaa Uponorista tällä hetkellä noin 20 % eikä yhtiö oman tiedotteensa mukaan ole vielä päättänyt, mitä se tulee tekemään omistuksen suhteen. Arviomme mukaan GF tulee mitä todennäköisimmin ostamaan nämä osakkeet ennemmin tai myöhemmin.

Alla olevassa taulukossa olemme laskeneet ennusteillamme arvostuskertoimet niin GF:n tarjoushinnalla kuin mahdollisella kolmannen osapuolen 10 %:n korotetulla tarjouksella (31,75 euroa/osake).

Arvostuskertoimet OP:n ennusteilla

Tarjoushinta	28,85	31,75
EV/EBIT (2023e)	14,7 x	16,2 x
EV/EBIT (2024e)	13,6 x	15,0 x
EV/EBIT (2025e)	12,5 x	13,8 x

Lähde: OP Markets

Muutosohjelma

Uponorilla on käynnissä konserninlaajuinen muutosohjelma, jonka tavoitteena on parantaa yhtiön operatiivista tehokkuutta ja sopeutumiskykyä suhdannevaihteluihin. Uponor tavoittelee ohjelmallaan yhteensä 30 milj. euron vuosittaisia säästöjä, jotka realisoituvat asteittain. Säästöohjelma on määrä saattaa päätökseen vuoden 2024 loppuun mennessä. Yhtiö arvioi muutosohjelman kokonaiskustannusten olevan yhteensä noin 25 milj. euroa. Alustavien arvioiden mukaan suunnitellut muutokset saattavat johtaa enintään 400 työpaikan vähentymiseen globaalisti.

Uponor teki Q1:n aikana toimia muutosohjelman puitteissa sulkemalla Ehingenin kokoonpanotehtaansa Saksassa. Ehingenin tehdas oli erikoistunut lämmityksen jakotukkien ja jakotukkilineiden kokoamiseen. Tehdas suljettiin maaliskuun lopussa ja se vaikutti noin 30 työntekijään. Ehingenin tehtaan kokoonpanotoiminta kuuluu Talotekniikka – Eurooppa - divisioonaan ja se siirretään Uponorin Puolan tehtaaseen.

Uponor raportoi Q1-tuloksen yhteydessä, että tavoitelluista vuosisäästöistä on nyt saavutettu jo 14,4 milj. euroa ja toteutunut henkilöstömäärä väheni 161:llä. Q2:lla ei merkittäviä uusia toimia nähty, mutta odotamme uusia toimenpiteitä tulevan jo Q3:n aikana.

Ennustemuutokset

Olemme tehneet ennustemuutoksia erityisesti Infra-segmenttiin kaukolämpöliiketoiminnan myynnin johdosta.

M€	2023			2024			2025		
	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero
Liikevaihto									
Talotekniikka - Eurooppa	568	570	0 %	584	586	0 %	598	601	0 %
Talotekniikka - Pohjois-Amerikka	477	470	1 %	499	492	1 %	516	508	1 %
Uponor Infra	279	307	-9 %	286	314	-9 %	291	320	-9 %
Eliminoinnit	-5	-5	-4 %	-5	-5	-4 %	-5	-5	-4 %
Liikevaihto	1 319	1 342	-2 %	1 363	1 387	-2 %	1 400	1 424	-2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä									
Talotekniikka - Eurooppa	57	57	0 %	64	65	-2 %	68	68	0 %
Talotekniikka - Pohjois-Amerikka	74	73	2 %	81	80	2 %	87	85	2 %
Uponor Infra	18	20	-9 %	19	21	-9 %	20	23	-11 %
Muut ja eliminoinnit	-4	-4	4 %	-8	-8	-2 %	-8	-8	-4 %
Liikevoitto	146	147	-1 %	156	159	-2 %	167	169	-1 %
Marginaali	11,0 %	11,0 %		11,4 %	11,4 %		11,9 %	11,9 %	
Rahoituskustannukset (netto)	-8	-8	0 %	-8	-8	0 %	-7	-7	0 %
Tulos ennen veroja	127	129	-1 %	142	141	0 %	160	162	-1 %
Tulos/osake (raportoitu)	1,16	1,17	-1 %	1,34	1,36	-2 %	1,51	1,53	-1 %

Lähde: OP Markets

Verrokkien arvostus

Uponor - Peer group

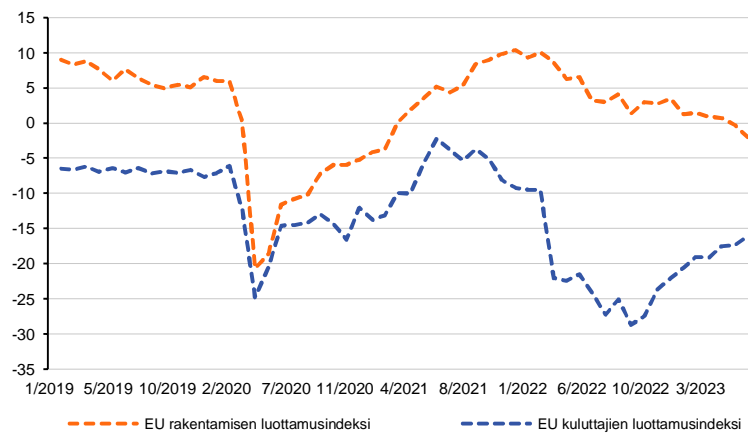
	Mcap	EV/Sales		EV/EBITDA		EV/EBIT		P/E		Dividend-%
	(EUR)	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e
ASSA ABLOY AB Class B	23 174	2,3	2,1	12,2	11,1	14,5	13,2	18,7	17,1	2,1 %
Geberit AG	18 115	5,6	5,4	19,5	18,7	23,2	22,3	26,9	26,3	2,8 %
Imerys	2 864	0,9	0,9	5,9	5,4	9,9	9,1	12,0	10,8	5,5 %
Inwido AB	522	0,7	0,7	6,0	5,9	8,1	8,1	10,2	10,3	6,4 %
Lindab International AB	1 220	1,3	1,2	9,5	8,2	13,8	11,6	17,0	14,8	3,0 %
Masco Corporation	10 849	1,9	1,8	10,9	10,1	12,3	11,4	15,4	14,1	2,0 %
NIBE Industrier AB Class B	17 902	4,3	3,8	22,6	19,8	27,7	24,3	36,5	31,9	0,8 %
Nobia AB	231	0,6	0,5	6,9	5,1	19,3	13,5	-31,6	11,8	1,9 %
Nordic Waterproofing Holding	306	1,0	1,0	8,9	8,0	11,9	10,5	13,8	11,9	4,7 %
Rockwool International A/S	5 172	1,4	1,4	8,1	7,5	13,3	12,1	18,1	16,1	2,0 %
Saint Gobain	28 528	0,7	0,7	5,2	4,8	7,4	6,7	10,0	9,3	3,7 %
Sika	40 765	3,8	3,2	20,0	16,4	25,2	20,4	31,3	25,7	1,4 %
Winerberger AG	3 048	0,8	0,8	4,8	4,5	7,7	7,1	8,2	7,7	3,7 %
Total median		1,3	1,2	8,9	8,0	13,3	11,6	15,4	14,1	2,8 %
Total average		1,9	1,8	10,8	9,7	14,9	13,1	14,4	16,0	3,1 %
Uponor (OP)	2 094	1,5	1,5	10,7	10,0	14,0	13,1	22,4	20,1	2,4 %
- Difference		22 %	27 %	20 %	25 %	5 %	13 %	46 %	42 %	-11 %

Source: FactSet, OP Markets

Rakennusmarkkina

Euroopassa rakentamisen luottamusindeksi on yhä kohtuullisella tasolla.

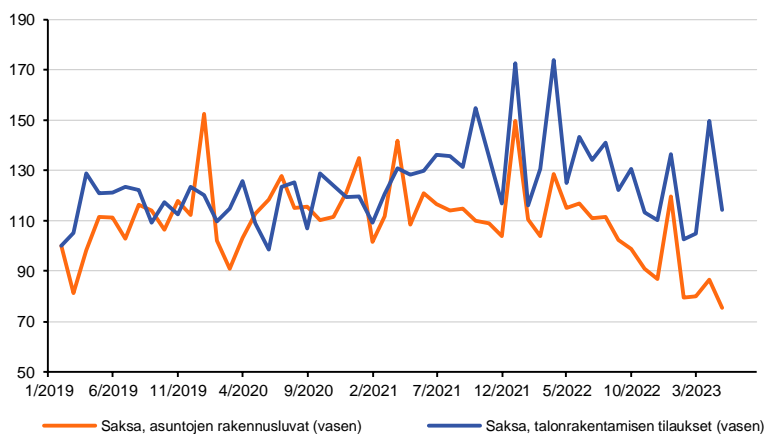
EU:n luottamusindikaattorit



Lähde: OP Markets, Bloomberg

Saksassa erityisesti asuntojen rakennusluvut ovat laskussa.

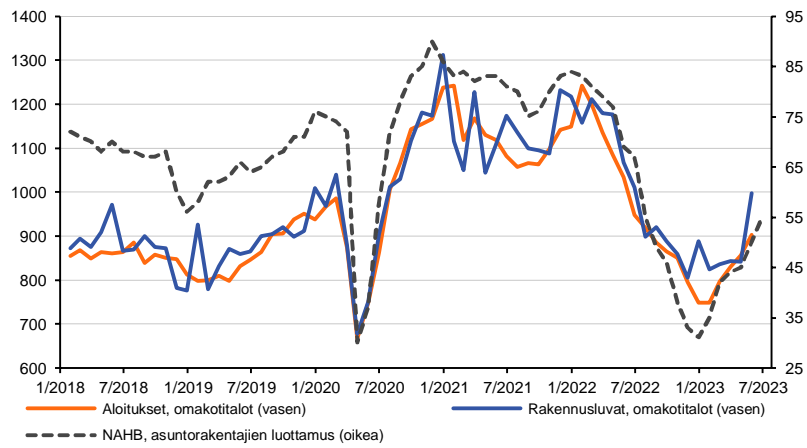
Saksan rakennusluvut ja talonrakentamisen tilaukset



Lähde: OP Markets, Bloomberg

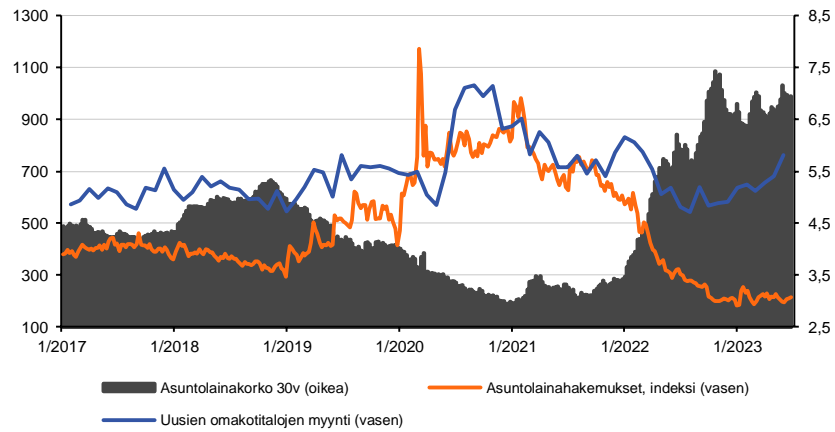
Yhdysvalloissa asuntoaloitukset ja rakennusluvut ovat kääntyneet jo hieman nousuun matalammilta tasoilta.

USA: Asuntoaloitukset, rakennusluvut ja asuntorakentajien luottamus (NAHB)



Yhdysvalloissa korkojen nousu on näkynyt asuntolainahakemusten nopeana vähentymisenä.

Asuntolainat ja uusien asuntojen myynti Yhdysvalloissa



Lähde: OP Markets, Bloomberg

Ennusteet

Uponor - Segmentit (Kvartaali)

M€	Q1/23	Q2/23e	Q3/23e	Q4/23e	Q1/24e	Q2/24e	Q3/24e	Q4/24e
Liikevaihto								
Talotekniikka - Eurooppa	150	157	129	132	153	162	133	136
Talotekniikka - Pohjois-Amerikka	125	119	127	106	129	125	133	113
Uponor Infra	56	84	77	62	57	86	79	63
Eliminoinnit	-1	-1	-2	-1	-1	-1	-2	-1
Liikevaihto	329	359	332	299	337	371	344	311
Liikevoitto (ilman kertaeriä)								
Talotekniikka - Eurooppa	19,0	17,0	12,3	8,6	19,1	19,5	14,4	10,8
Talotekniikka - Pohjois-Amerikka	23,0	19,6	19,0	12,8	23,2	21,2	21,0	16,1
Uponor Infra	1,1	6,3	7,7	3,1	1,3	6,7	7,9	3,2
Muut ja eliminoinnit	2,4	-2,3	-2,4	-1,5	-1,9	-2,3	-2,4	-1,5
Liikevoitto (ilman kertaeriä)	45,5	40,6	36,6	22,9	41,6	45,0	40,9	28,6
Marginaali								
Talotekniikka - Eurooppa	13 %	11 %	10 %	7 %	13 %	12 %	11 %	8 %
Talotekniikka - Pohjois-Amerikka	18 %	17 %	15 %	12 %	18 %	17 %	16 %	14 %
Uponor Infra	2 %	8 %	10 %	5 %	2 %	8 %	10 %	5 %
Liikevoitto (ilman kertaeriä)	13,8 %	11,3 %	11,0 %	7,7 %	12,3 %	12,1 %	11,9 %	9,2 %
Rahoituserät (netto)	-1,9	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Tulos ennen veroja	47,5	33,6	29,7	16,1	34,6	41,3	39,1	26,8
Verot	-13,5	-9,1	-8,0	-4,4	-9,4	-11,2	-10,5	-7,2
Nettotulos	31,0	23,1	20,2	10,3	23,8	28,7	27,1	18,1
Tulos/osake	0,43	0,32	0,28	0,14	0,33	0,40	0,37	0,25

Lähde: OP Markets

Uponor - Segmentit

M€	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto						
Talotekniikka - Eurooppa	499	564	599	568	584	598
Talotekniikka - Pohjois-Amerikka	389	467	480	477	499	516
Uponor Infra	252	287	313	279	286	291
Eliminoinnit	-4	-5	-6	-5	-5	-5
Liikevaihto	1136	1313	1386	1319	1363	1400
Liikevoitto						
Talotekniikka - Eurooppa	55	72	58	57	64	68
Talotekniikka - Pohjois-Amerikka	75	85	78	74	81	87
Uponor Infra	19	16	23	18	19	20
Muut ja eliminoinnit	-6	-12	-6	-4	-8	-8
Liikevoitto - oikaistu	143	161	154	146	156	167
Liikevoitto - raportoitu	132	154	135	134	149	167
Marginaali						
Talotekniikka - Eurooppa	11,0 %	12,7 %	9,8 %	10,0 %	10,9 %	11,4 %
Talotekniikka - Pohjois-Amerikka	19,2 %	18,1 %	16,2 %	15,6 %	16,3 %	16,8 %
Uponor Infra	7,5 %	5,7 %	7,5 %	6,5 %	6,7 %	7,0 %
Liikevoitto - oikaistu	12,6 %	12,2 %	11,1 %	11,0 %	11,4 %	11,9 %
Liikevoitto - raportoitu	11,7 %	11,7 %	9,8 %	10,2 %	11,0 %	11,9 %
Rahoituserät (netto)	-6	-8	-1	-8	-8	-7
Tulos ennen veroja	122	140	135	127	142	160
Verot	-26	-36	-37	-34	-38	-43
Nettotulos	90	97	88	87	97	110
Tulos/osake	1,23	1,33	1,21	1,16	1,34	1,51

Lähde: OP Markets

Tuloslaskelma, tase ja kassavirta

Tuloslaskelma

M€	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	1 136	1 313	1 386	1 319	1 363	1 400
Käyttökate	195	210	207	199	210	220
Poistot	53	49	53	54	54	54
Liikevoitto - oikaistu	143	161	154	146	156	167
Liikevoitto - raportoitu	132	154	135	134	149	167
Osuus osakkusyhtiöiden tuloksesta	-4	-7	0	0,4	0	0
Rahituserät	-6	-8	-1	-8	-8	-7
Tulos ennen veroja	122	140	135	127	142	160
Verot	-26	-36	-37	-34	-38	-43
Vähemmistöosuus	-6	-7	-10	-6	-6	-7
Nettotulos	90	97	88	87	97	110
Tulos/osake (oikaistu)	1,23	1,33	1,21	1,35	1,43	1,51
Tulos/osake - raportoitu	1,23	1,33	1,21	1,16	1,34	1,51
Osinko/osake	0,57	0,67	0,69	0,70	0,73	0,75

Lähde: OP Markets

Tase

M€	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Vastaavaa:						
Liikearvo	96	113	111	111	111	111
Muut aineettomat	0	0	0	0	0	0
Aineelliset hyödykkeet	281	311	323	348	371	389
Sijoitukset	14	7	6	6	6	6
Vaihto-omaisuus	129	174	220	164	170	174
Saamiset	211	263	244	330	335	338
Raha- ja pankkisaamiset	138	98	65	68	90	128
Yhteensä	868	967	970	1 028	1 082	1 146
Vastattavaa:						
Osakepääoma	146	146	146	146	146	146
Muu sidottu	50	50	50	50	50	50
Vapaa pääoma	160	222	273	310	356	413
Vähemmistöosuus	65	65	65	65	65	65
Oma pääoma yhteensä	422	484	535	571	618	675
Varaukset	2	2	1	1	1	1
Pitk. korollinen vpo	124	107	103	103	103	103
Pitk. koroton vpo	47	54	53	53	53	53
Lyh. korollinen vpo	29	12	11	11	11	11
Lyh. koroton vpo	245	309	267	288	296	303
Yhteensä	868	967	970	1 028	1 082	1 146

Lähde: OP Markets

Kassavirta

M€	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Liikevoitto	143	161	154	146	156	167
-Verot	-26	-36	-37	-34	-38	-43
-Korkojen verosuoja	-1	-2	0	-2	-2	-2
+/- Muut oikaisut	0	0	0	0	0	0
NOPLAT*	116	122	116	109	116	122
+Poistot	53	49	53	54	54	54
Operatiivinen kassavirta	168	171	170	163	169	175
+Saamiset	211	263	244	330	335	338
+Vaihto-omaisuus	129	174	220	164	170	174
-Lyh. koroton vpo	-245	-309	-267	-288	-296	-303
Nettokäyttöpääoma	94	128	198	206	208	209
NKP muutos ed.v.	-34	34	69	8	2	1
-Bruttoinvestoinnit	30	46	51	55	56	56
Vapaa kassavirta	172	92	50	99	111	119

Lähde: OP Markets

Kassavirtalaskelma

Diskontattu kassavirtalaskelma indikoi osakekohtaiseksi arvoksi noin 21 euroa

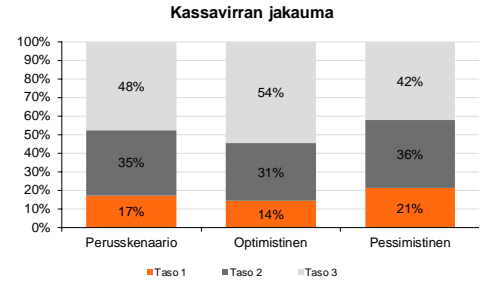
Uponor

KASSAVIRTAENNUSTEET MEUR

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Liikevaihto	1 319	1 363	1 400	1 449	1 493	1 522	1 553	1 584	1 616	1 648	1 681
Liikevaihdon kasvu	-4,8 %	3,4 %	2,7 %	3,5 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto	146	156	167	174	187	190	186	190	194	181	176
Liikevoitto %	11,0 %	11,4 %	11,9 %	12,0 %	12,5 %	12,5 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	11,0 %	10,5 %
Bruttoinvestoinnit	55	56	56	55	57	58	59	61	62	63	64
Bruttoinvestoinnit/poistot	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Vapaa kassavirta	99	111	119	114	124	129	126	128	131	122	119
ROCE	16,3 %	16,6 %	17,1 %	16,8 %	17,9 %	18,2 %	17,7 %	17,9 %	18,2 %	16,9 %	16,3 %

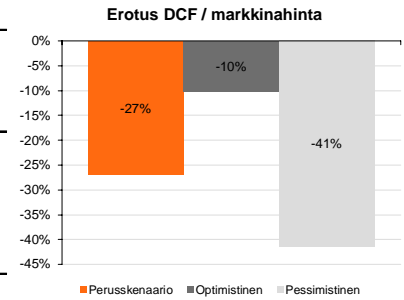
FCF	Perusskenaario		Optimistinen		Pessimistinen	
	kasvu	% na*	kasvu	% na	kasvu	% na
Taso 1						
2023	8,9 %	17 %	8,9 %	14 %	8,9 %	21 %
:						
2025						
Taso 2						
2026	0,0 %	35 %	3,0 %	31 %	-3,0 %	36 %
:						
2033						
Taso 3						
2034	2,0 %	48 %	2,5 %	54 %	1,5 %	42 %
Nyk.arv.yht.	1 642	100 %	1 992	100 %	1 336	100 %

* Tason osuus kassavirtojen nykyarvosta



KASSAVIRTAPERUSTEINEN HINTA vs MARKKINAHINTA

Uponor	Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
FCF nykyarvo	1 642	1 992	1 336
- velat (korollinen)	113	113	113
- vähemmistosuus	77	77	77
+ myytävät sijoitukset	0	0	0
+ rahavarat	79	79	79
OPO:n nykyarvo	1 531	1 882	1 225
Osakelkm (mkpl)	73,2	73,2	73,2
Kassavirtaperusteinen hinta	20,9	25,7	16,7
Markkinahinta	28,6	28,6	28,6
Erotus (EUR)	-7,7	-2,9	-11,9
Erotus %	-26,9 %	-10,1 %	-41,5 %



HERKKYYSANALYYSI

Korkoherkkyyks		Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta		
		Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
riskitön	2,00 %	22,7	28,2	18,0
korko	2,50 %	20,9	25,7	16,7
	3,00 %	19,4	23,6	15,6

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

WACC vs riskitön korko

Riskitön k.	2,0 %	2,5 %	3,0 %
CAPM	8,6 %	9,1 %	9,6 %
WACC	7,6 %	8,1 %	8,6 %
	WACC ₂	WACC ₁	WACC ₃

WACC

Oman pääoman kustannus:

CAPM:	
Riskitön korko	2,50 %
Markkinoiden riskipreemio	5,50 %
Yrityksen beta	1,20
Oman pääoman kustannus	9,10 %

Vieraan pääoman kustannus:

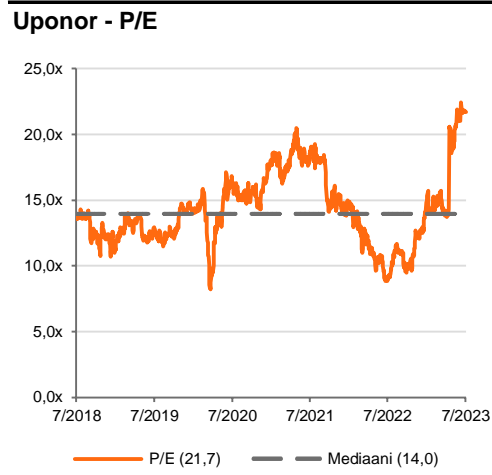
Riskitön korko	2,50 %
Riskipreemio	3,00 %
Veroprosentti	27,0 %
Korkojen verosuojaja	1,49 %
Vieraan pääoman kustannus	4,02 %

WACC:

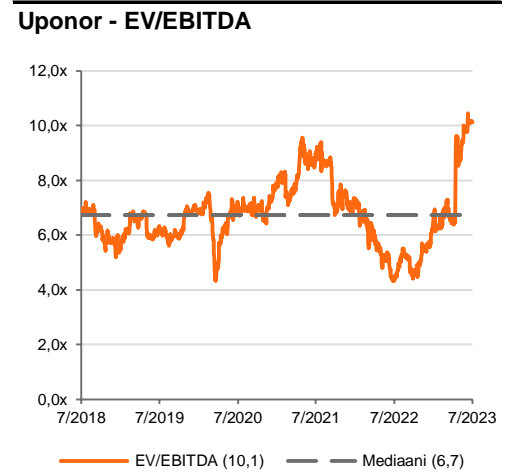
Oman pääoman kustannus	9,10 %
Vieraan pääoman kustannus	4,02 %
Vieraan po:n osuus (target)	20,0 %
Oman po:n osuus (target)	80,0 %
Likvideettipreemio	0,00 %
WACC	8,1 %

Historiallinen arvostus

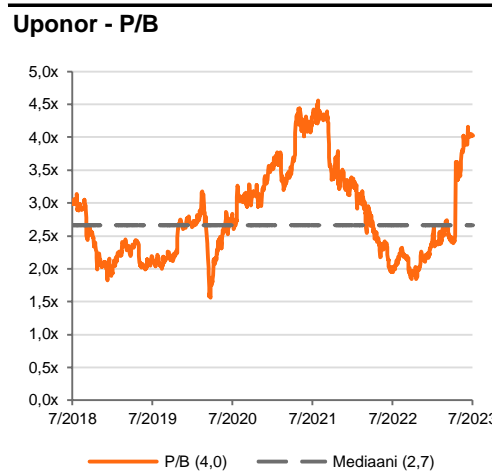
Historialliset arvostuskertoimet (12kk eteenpäin katsova)



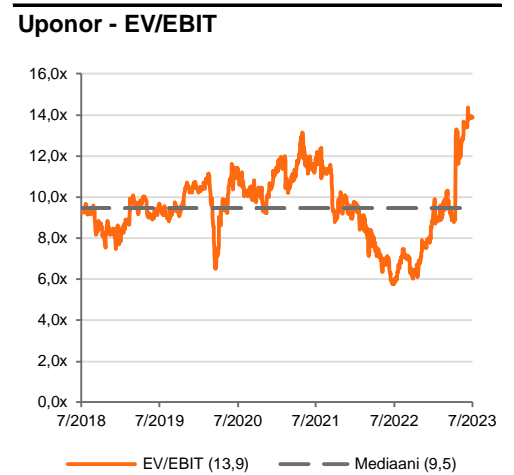
Lähde: Factset, OP Markets



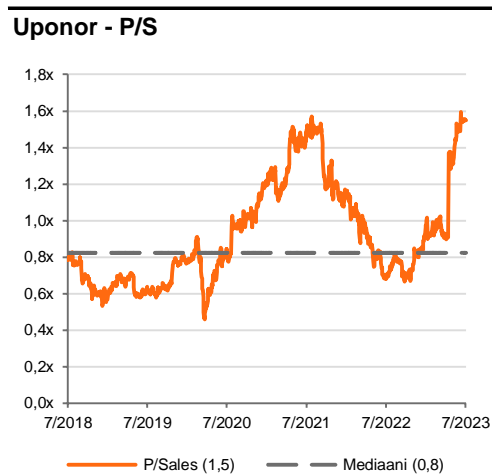
Lähde: Factset, OP Markets



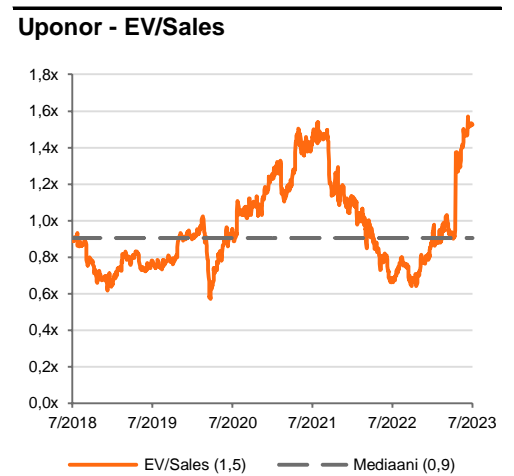
Lähde: Factset, OP Markets



Lähde: Factset, OP Markets









Lähde: Factset, OP Markets

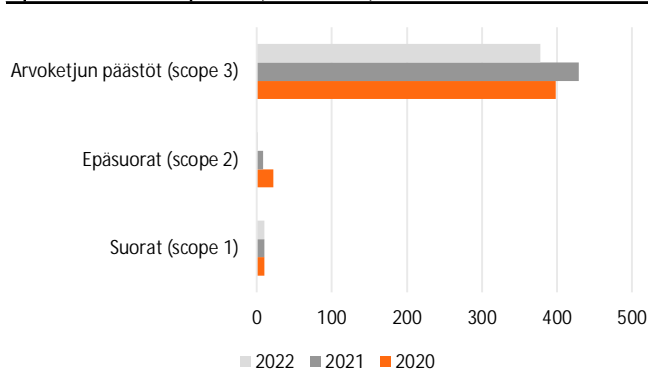


Lähde: Factset, OP Markets

ESG

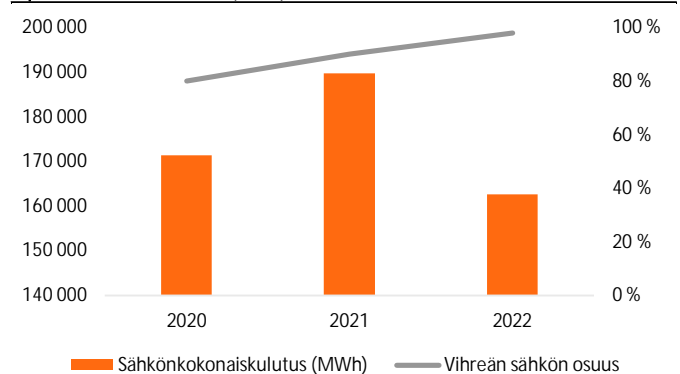
- CO2/Päästöt:** Uponorin käyttämä pääraaka-aine, muovi, syntyy öljynjalostuksen sivuvirroista, joka itsessään on merkittävä päästöjen lähde. Uponor on pyrkinyt osaltaan puuttumaan tähän sitoutumalla kehittämään vastuullisempia vaihtoehtoja ja investoimalla kehitysohjon. Muoviputkilla on rakentamisessa kuitenkin etuja perinteisiin kupariputkiin nähden mm. pienemmän energiankulutuksen ja muokattavuuden osalta. Yhtiöllä on kunnianhimoiset tavoitteet kasvihuonepäästöjen vähentämiseksi, ja Uponor onkin onnistunut vähentämään oman toiminnan päästöjä 83 prosentilla muutaman viime vuoden aikana. Kehitettävää löytyy kuitenkin edelleen eritoten arvoketjuun liittyvissä päästöissä (Scope 3), joiden määrää yhtiön pyrkii tulevaisuudessa vähentämään.
 
- Keskeisten tase-erien tarkastelu:** Uponorin liiketoiminta on suhteellisen pääomavaltaita ja tuotannossa vaadittavat aineelliset käyttöomaisuushyödykkeet muodostavatkin noin kolmanneksen taseen arvosta. Käyttöomaisuuserät koostuvat pääosin tehtaista, koneista ja laitteista. Tuotantolaitteistoa ylläpidetään vuosittaisilla investoinneilla, jotka viime vuosina ovat olleet 40–50 miljoonan euron luokkaa. Uponorilla on taseessa myös liikearvoa noin 95 miljoonaa euroa, mutta tähän liittyvät alaskirjausriskit ovat yhtiön taloudellisen vahvuuden osalta mielestämme merkityksettämiä.
 
- Proaktiivisuus vastuullistoimenpiteissä:** Uponor saavutti aiemmin asettamansa ilmastotavoitteet etujassa ja tämän myötä yhtiö asetti uusia entistäkin kunnianhimoisempia tavoitteita. Uponorilla on selvä strategia ja toimenpiteet, joilla yhtiö varmistaa vastuullisuuskehityksen etenevän positiivisesti. Vihreä siirtymä luo kysyntää Uponorin tuotteille ja tämän johdosta yhtiöllä on looginen kannustin proaktiivisesti kasvattaa vastuullisten tuotteiden määrää portfolioissaan.
 
- Riskien tunnistaminen, mittaaminen ja hallinta:** Uponorin sisäinen riskienhallinta perustuu kolmen puolustuslinjan malliin. Yhtiö tekee kahdesti vuodessa laajemman riskikartoituksen kaikissa liiketoiminta-alueissa. Uponorilla on käytössään lisäksi myös erillinen riskienhallintatyökalu, jonka avulla yhtiö pystyy tunnistamaan potentiaaliset riskit ESG-toimitusketjuissa. Uponoriin kohdistui marraskuussa 2022 kiristysohjelmahyökkäys, joka vaikutti merkittävästi yhtiön liiketoimintaan. Toimenpiteitä tietoturvan kohentamiseksi on tehty, mutta hyökkäys osoitti, että riskienhallinnassa on vielä parannettavaa.
 
- Kyky uudistua ja luoda uutta liiketoimintaa osana vastuullisuuden huomioimista:** Uponorin tavoitteena on tarjota vastuullinen vaihtoehto 50 prosentille yhtiön tuoteportfoliosta vuoteen 2027 mennessä. Yhtiö toikin markkinoille vuonna 2022 yhteensä neljä uutta vastuullista Blue-tuotetta. Näistä yhtenä esimerkkinä on maailman ensimmäinen biopohjainen PEX-putki, jonka hiilijalanjälki on jopa 90 prosenttia pienempi verrattuna fossiilisiin PEX-putkiin. Kokonaisuutena vihreä siirtymä on vahva kasvun ajuri koko Uponorin liiketoiminnalle ja arvioimme yhtiön vastuullisten tuotteiden määrän kasvavan selvästi lähitulevaisuudessa.
 
- Viestinnän informaatioarvo ja avoimuus:** Uponorin viestintä on kokonaisuudessaan hyvällä tasolla. Yhtiöllä on selkeä liiketoimintarakente ja sijoittajaviestintä on avointa sekä kattavaa. Uponor päivittää aktiivisesti esimerkiksi vastuullisuustavoitteiden etenemisestä saatuja tuloksia eri painopistealueiden osalta. Kehitettävää löytyy segmenttiraportoinnista, jossa yhtiö voisi mielestämme avata tarkemmin kehitystä ja jakaamaa eri asiakassegmenttien osalta.
 

Uponorin kasvihuonepäästöt (1000 tonnia)



Lähde: Uponor, OP Markets

Uponorin sähkönkulutus (MWh)



Lähde: Uponor, OP Markets



Vahvuus



Huomioitava tekijä



Riskitekijä

Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:stä ja sen tuottamista sijoitusanalyyseistä:

Tämän tutkimusraportin on laatinut OP Yrityspankki Oyj:n Markets-liiketoiminta-alueen (OP Markets) Analyysi-tiimi (OP Analyysi). OP Yrityspankki Oyj on luottolaitostoitinnasta 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.

Tutkimusraporttia koskevia tietoja ei ole lähetetty analyysin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijalle tarkistusta varten ennen raportin 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 sijoitustutkimuksen 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 arvonmääritysmenetelmien käyttökelpoisuudessa voi esiintyä merkittäviä yhtiökohtaisia eroja.

OP Yrityspankki Oyj voi määrittää sijoitustutkimuksen 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 peruseräatteen perustuvat kansantaloustieteen ja rahoituksen teorioihin. Laskelmat ja menetelmät perustuvat vakioituihin ekonometrisiin työkaluihin ja menetelmiin sekä julkisesti eri sijoituskohteista saatavilla olevaan informaatioon ja tilastoihin.

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

OP Analyysi käyttää 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. Poikkeustapauksessa, jossa seurannassa olevan yhtiön osakkeista on tehty julkinen ostotarjous, voi OP Analyysi osoittaa kantansa ostotarjoukseen käyttämällä suosituksia: HYVÄKSY OSTOTARJOUS tai HYLKÄÄ OSTOTARJOUS. Näissä tapauksissa OP Analyysin arvio perustuu käytössä olevien tietojen perusteella tehtyyn analyysiin ostotarjouksen mielekkyydestä osakkeenomistajalle.

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, OP Yrityspankki Oyj:n hallituksen jäsen on Raisio Oyj:n hallintoneuvoston jäsen sekä OP Yrityspankki Oyj:n toimitusjohtaja Uponor Oyj:n hallituksen jäsen. Näiden eturistiriitatilanteiden ei arvioida vaarantavan OP Yrityspankki Oyj:n Analyysi-tiimin Kesko Oyj:tä, Raisio Oyj:tä sekä Uponor Oyj:tä koskevan sijoitustutkimuksen puolueettomuutta ja riippumattomuutta.

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

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

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

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

Suositukset ja tavoitehinnat		Uponor		
Suositus	Tavoitehinta (€)	Kurssi (€)	Päivämäärä	
-	28,85	28,5	5.7.2023	Tavoitehinnan muutos
-	28,0	26,9	23.5.2023	Suosituksen ja tavoitehinnan muutos
MYY	23,0	25,0	27.4.2023	Suosituksen ja tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	23,5	24,5	18.4.2023	Suosituksen ja tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	18,0	16,6	14.4.2023	Suositusmuutos
VÄHENNÄ	18,0	17,6	16.2.2023	Suosituksen ja tavoitehinnan muutos
MYY	16,5	17,6	6.2.2023	Suositusmuutos
LISÄÄ	16,5	15,3	21.12.2022	Suosituksen ja tavoitehinnan muutos
OSTA	17,5	14,9	23.11.2022	Tavoitehinnan muutos
OSTA	18,0	14,2	22.7.2022	Tavoitehinnan muutos
OSTA	23,0	16,9	20.4.2022	Tavoitehinnan muutos
OSTA	26,0	19,1	16.3.2022	Tavoitehinnan muutos
OSTA	27,0	20,7	11.2.2022	Tavoitehinnan muutos
OSTA	26,0	20,7	29.10.2021	Tavoitehinnan muutos
OSTA	28,0	22,7	14.10.2021	Suositusmuutos
LISÄÄ	28,0	25,8	19.7.2021	

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 (12.5.2023)

Suositus	Kaikki yhtiöt		Investointipankkisuhteissa*	
	Kpl	%	Kpl	%
OSTA	19	27	0	0
LISÄÄ	27	38	1	33
VÄHENNÄ	15	21	1	33
MYY	10	14	1	33
	71	100	3	100

Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:n analyyseista ja raporteista löytyy OP-verkkopalvelusta OP Analyysin sivuilta (Henkilöasiakkaat -> Säästöt ja sijoitukset -> Osakesuosituksien ja tavoitehinnat)

Yhteystiedot**Analyyssi**

Antti Saari	Pääanalyytikko, strategia, finanssi	010 252 4359
Ilkka Saksä	Senioristrategi, korko, valuutta	010 252 4457
Jari Hännikäinen	Seniorimarkkinaekonomisti	010 252 2792
Joonas Häyhä	Seniorianalytikko, kauppa, kulutustavarat, liikenne	010 252 4504
Jussi Mikkonen	Seniorianalytikko, investointitavarat, yritysainat	010 252 8780
Henri Parkkinen	Seniorianalytikko, metsä, energia, kemia	010 252 4409
Kimmo Stenvall	Seniorianalytikko, operaattorit, teknologia, media	010 252 4561
Carlo Gylling	Metalli, kiinteistöt, terveydenhuolto	010 252 4392
Juho Saarinen	Elintarvikkeet, rakentaminen	010 252 4408
Joonas Tersä	Small Cap, yritysainat	010 252 4351
Hawa Grundman	Assistentti	010 252 4311

OP Yrityspankki Oyj

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

Asiakkuudet ja myynti

Tuomas Leisti	Johtaja	010 252 2058
Instituuttimyynti		
Tuomas Kaasalainen		010 252 2534
Henrik Helppi		010 252 3252
Tomi Kallio		010 252 2993
Terhi Ollikainen		010 252 3148
Wilhelm Stjernvall		010 252 4436
Execution		
Mikael Ahovuo		010 252 1706
Lasse Jaakonmäki		010 252 2901
Ville Orava		010 252 2672
Ari Triumf		010 252 4349
Ville Viertola		010 252 3870