

OP:n aamukatsaus

17.4.2023



Julkaisuajankohta
17.4.2023 9:37

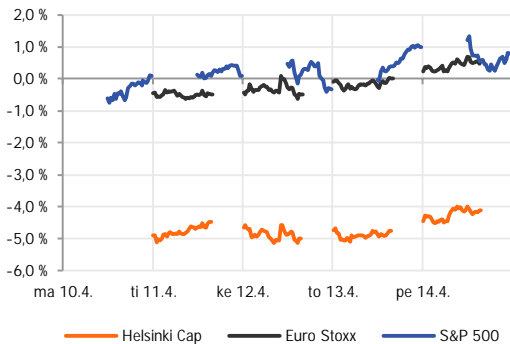
- Yhdysvaltalaispankeilta vahva startti tuloskauteen
- Q1-tuloskauden potentiaaliset yllättäjät
- Sega ostaa Rovion
- Aliaxis julkisti aikomuksensa tehdä ostotarjous Uponorista
- Kempowerilta positiivinen tulosvaroitusta
- Kone Q1-ennakko: Kiina tuo tuloskasvua mutta myös riskejä
- Valmet Q1-ennakko: Tilauskanta kantaa, ohjaus kestäää
- Aktia Q1-ennakko: Korkokate kasvaa nyt jos koskaan
- Alma Media Q1-ennakko: Tulos laskee lievästi
- Terveystalo Q1-ennakko: Tuloskasvussa piristymisen merkkejä
- Pihlajalinna Q1-ennakko: Tuotto-riskisuhde edelleen korkeahko
- Raisio Q1-ennakko: Myyntivolyymeissa laskupainetta
- UPM-Kymmenen Paso de Los Toroksen sellutehdas on käynnistynyt
- Olkiluodon kolmosyksikön tuotanto käynnistyi eilen
- Danske Bank nosti ohjeistusta, mutta ennakkotietojen valossa Q1 kaksijakoinen

Kalenterissa tänään:

Klo	Yhtiötapahtumat	Klo	Talouseluvut ja -tapahtumat	Kons.	Ed./*tot.
17:00		USA:	NAHB asuntorakentajien luottamus, huhti	45,0	44,0

Globaalit osakemarkkinat:

Osakeindeksit viikkotasolla

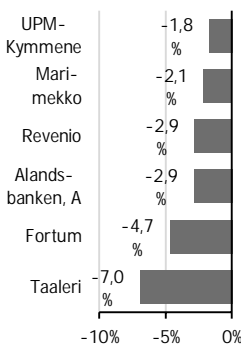


Viikon nousijat ja laskijat

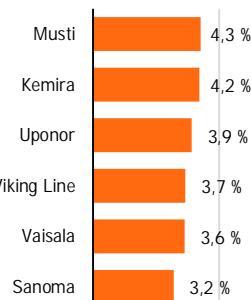
Brasilla	+5,4 %	Kiina	-0,8 %
Tanska	+4,3 %	Nasdaq	+0,3 %
Italia	+3,7 %	S&P 500	+0,8 %
Japani	+3,5 %	Hong Kong	+0,8 %
Ruotsi	+3,4 %	Espanja	+1,2 %

Suomalaiset suuret ja keski-suuret yhtiöt:

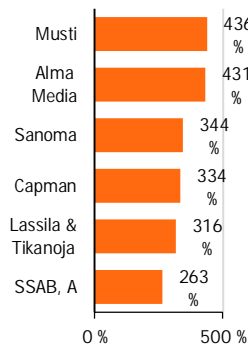
Laskijat



Nousijat



Valhdetuimmat*



Nousu-/laskupotentiaali

	Tav.hinta	Kurssi	Ero
Nousupotentiaali			
WithSecure	3,70	1,57	135,7 %
Neste	72,00	45,57	58,0 %
Enento Group	25,00	16,10	55,3 %
UPM-Kymmene	45,00	29,09	54,7 %
Stora Enso	16,00	11,54	38,7 %
Laskupotentiaali			
Finnair	0,35	0,49	-28,9 %
KONE	43,00	49,27	-12,7 %
Atria	10,50	11,82	-11,2 %
Elisa	50,00	54,56	-8,4 %
Rovio	7,30	7,78	-6,1 %

Osakkeet

	Vlim.	1pvä	1vko
Osakeindeksit			
OMX Helsinki	10 864	0,7 %	1,9 %
OMX Helsinki Cap	7 799	0,7 %	1,8 %
STOXX 600	467	0,6 %	2,3 %
Saksa, Dax	15 808	0,5 %	1,9 %
S&P 500	4 138	-0,2 %	0,8 %
Dow Jones	33 886	-0,4 %	1,2 %
Nasdaq	12 123	-0,4 %	0,3 %
Japani, Nikkei*	28 523	0,1 %	3,2 %
Kiina, CSI300*	4 134	1,0 %	0,7 %
Futuuriit			
Odotettu avaus			
Euro Stoxx 50	4 336	0,1 %	
Dax	15 953	0,1 %	
S&P 500	4 172	0,2 %	
Nasdaq 100	13 191	0,1 %	

Korot, valuutat ja raaka-aineet

	Vlim.	1pvä	1vko
Vilitekorot			
Euribor 3kk	3,18 %	-0 kp	+10 kp
Euribor 12kk	3,72 %	+1 kp	+15 kp
Valtionlainat			
Saksa 2v	2,88 %	+10 kp	+33 kp
Saksa 10v	2,44 %	+7 kp	+26 kp
USA 2v	4,10 %	+13 kp	+10 kp
USA 10v	3,51 %	+7 kp	+9 kp
Valuutat			
EUR/USD	1,099	-0,5 %	0,8 %
EUR/SEK	11,35	0,0 %	-0,5 %
EUR/NOK	11,41	0,3 %	-0,3 %
EUR/GBP	0,885	0,4 %	0,8 %
EUR/RUB	90,24	-0,1 %	1,6 %
Raaka-aineet			
Raaka-aineindeksi	108,0	0,1 %	1,5 %
Brent-raakaöljy	86,40	0,3 %	1,4 %
Teollisuusmetallit	160,0	0,5 %	2,9 %
Kulta	2 006,5	-1,8 %	-0,2 %

Lähde: OP Markets, Bloomberg

*) päivävaihto suhteessa 3kk keski-volyymiin

Lähde: OP Markest, Bloomberg, *) tänään, **) markkina kiinni

Talous ja markkinat

Yhdysvaltalaispankeilta vahva startti tuloskauteen

Viime viikko päättyi kaksijakoisissa tunnelmissa ja riskisentimentti kehittyi vailla selvää suuntaa markkinoiden sulatella päivän uutisvirtaa. Yhdysvaltojen jättipankkien tulokset otettiin myönteisesti vastaan, mutta päivän datavirta jäi epäyhtenäiseksi ja Fedin jäsenistön kommentit rahapolitiikan lisäkirstystarpeesta lannistivat tunnelmia.

Osakemarkkinoilla nähtiin perjantaina epäyhtenäistä liikehdintää. Euroopan markkinat päättivät viikon noususuuntaan ja maanosan indeksit kipusivat kautta linjan plussalle. Stoxx Europe 600 -indeksi kohosi 0,6 %:lla ja kiinteistö- (+1,9 %), rahoitus- (+1,5 %) ja kuluttajatuote-yritykset (+1,2 %) kirivät nousukärkeen. Viime viikko oli Euroopan markkinoilla vahva ja Stoxx Europe 600 -indeksi puski tynkäviikosta huolimatta 1,7 % plussalle ja OMX Helsinki hivuttautui 1,5 %:n nousuun. Yhdysvaltojen markkinat painuivat perjantaina alamäkeen Fedin jäsenistön lisätoimia puoltaneiden kommenttien ja USD-korkojen nousun saattelamina. Pääosakeindeksit valuivat maltilliseen laskuun, mutta pieniyhtiöitä kuvaava Russell 2000 -indeksi nousi 0,9 %:lla. Amerikkalaiset jättipankit JPMorgan, Wells Fargo ja Citigroup polkaisivat Q1-tuloskauden käyntiin vahvoilla raporteilla ja kaikki kolme pankkia ylitti konsensusennusteet tuntuvasti odotettua korkeampien korkokatteiden tuella. Suurpankkien korkokatteet paisuvat nyt osin pienten paikallispankkien kustannuksella, sillä amerikkalaistallettajat ovat siirtäneet rahojaan massiivisia määriä juuri näihin turvallisiksi miellettyihin jätteihin. Jättipankkien tulokset palkittiin kurssinousulla (mm. JP Morgan +7,6 %), joka veti koko rahoitussektorin tukevasti plussalle. Rahoitussektorin vahvuus ei kuitenkaan riittänyt, kun korkoherkät yhdyskuntapalvelu- ja kiinteistöyritykset sekä terveydenhuoltosektori vetivät yleisindeksit miinukselle. S&P 500 -indeksi nousi viime viikolla 0,8 %:lla ja Nasdaq niukasti 0,3 %:lla. Aasian markkinat ovat avanneet viikon vihertävissä lukemissa viikonlopun aikana yllä pysyvästä geopolitiikkariskeistä huolimatta. Futuurien perusteella voidaan odottaa Eurooppaan hienoista nousuvausta, mutta Yhdysvaltojen markkinat ovat avaamassa vähäeleisesti ja lopulliset liikkeet riippuvat päivän tulosjulkistuksista.

Korot ampaisivat perjantaina tuntuvaan nousuun keskuspankkiirien painotettua lisätoimien tarvetta. USD-korkojen matelu kääntyi nousuksi markkinoiden tulkittua maaliskuun aktiviteettilukujen puoltavan Fedin lisätoimia ja Fedin jäsenten painotettua korkojen lisänostotarvetta. Yhdysvaltojen valtionlainojen korot kirivät 7-13 kp:n nousuun ja Fed-odotuksia heijastelevan 2 vuoden valtionlainan korko nousi 4,1 %:iin. EKP-jäsenistö rummutti jälleen lisänostojen tarvetta ja Reuters-lähteiden perusteella yhä useampi jäsen haluaisi lopettaa eräänntyvien arvopapereiden uudelleensijoittamisen. Euroalueen 2-10 vuoden koronavaihtosopimuskorot kipuivat perjantaina 4-7 kp:n tahdilla. EUR-korot lukitsivat reippaat 20-27 kp:n viikkonousut pankkisektorin pelkojen laantuessa. Valuutoissa dollari vahvistui USD-korkojen mukana ja kuroi siten umpeen aiempien päivien heikentymistään. Euro oli vailla selvää suuntaa uusien suunta-ajurien puutteessa, mutta vahva taala painoi EUR/USD:n 1,105 tason yläpuolelta takaisin 1,10 tason alle. Viikkotasolla yhteisvaluutta vahvistui ja euro on kauppapainotetusti lähellä vahvimpiä tasojaan sitten syksyn 2021.

Yhdysvaltojen maaliskuun aktiviteettiluvut kertoivat kaksijakoista viestiä taloustilanteesta. Vähittäismyynti pakitti ennakoitua voimakkaammin 1,0 %:lla (k/k) laaja-alaisen anemian seurauksena. Erityisesti bensa-asemamyynti (-5,5 %) otti osun ja ei-välttämätön kulutus (mm. rakennusmateriaalit ja elektroniikka) painui näyttävään laskuun. Myynti ilman autoja ja polttoaineita piti kuitenkin pintansa odotuksia paremmin (tot. -0,3 % k/k, od. -0,6 %). Helmikuun lukuja päivitettiin kautta linjan suotuisammiksi. Teollisuustuotanto puski maaliskuussa mukavaan 0,4 %:n (k/k) kasvuun, mutta positiivista yllätystä selitti yhdyskuntapalveluiden voimakas 8,4 %:n (k/k) kasvu sääolosuhteiden normalisoitumisen myötä. Teollisuustuotanto kasvoi Q1:llä laimealla 0,2 %:n vuositahdilla alleviivaten teollisuussektorin väisua suhdannevaihetta.

Tänään datakalenterissa ei ole yhtään mainitsemisen arvoista talouslukua. Euroopan Komissio julkaisee tuoreet talousennusteensa ja riskitekijöistä huolimatta kasvuennusteihin kohdistuu nousupainetta.

Viimeisimmät suositus- ja tavoitehintamuutokset

Yhtiö	Päivämäärä	Suositus		Tavoitehintaa	
		Aiemmin	Uusi	Aiemmin	Uusi
Pihlajalinna	Tänään	MYY	↗ VÄHENNÄ	8	↗ 8,1
Valmet	Tänään	LISÄÄ	↗ OSTA	35	→ 35
KONE	Tänään	MYY	→ MYY	42	↗ 43
Raisio	Tänään	VÄHENNÄ	→ VÄHENNÄ	2,6	↘ 2,5
Aktia	Tänään	LISÄÄ	→ LISÄÄ	11,4	↘ 10,5
Terveystalo	Tänään	LISÄÄ	↗ OSTA	8	↗ 8,7
Uponor	14.4.	VÄHENNÄ	↗ LISÄÄ	18	→ 18
Vaisala	14.4.	VÄHENNÄ	↗ LISÄÄ	43	→ 43
Kemira	14.4.	VÄHENNÄ	↗ LISÄÄ	17	↗ 18
Kreate	13.4.	OSTA	→ OSTA	11	↘ 10,5
Outokumpu	13.4.	VÄHENNÄ	↗ OSTA	5,3	↗ 5,7
Wärtsilä	13.4.	VÄHENNÄ	→ VÄHENNÄ	9	↘ 8,5
Metsä Board	13.4.	OSTA	→ OSTA	9,5	↘ 8,5
Orion	12.4.	LISÄÄ	→ LISÄÄ	51	↘ 49
eQ	11.4.	VÄHENNÄ	→ VÄHENNÄ	21	↘ 19
Nokia	11.4.	OSTA	→ OSTA	5,8	↘ 5,6
SSAB (A)	11.4.	MYY	↗ VÄHENNÄ	6,1	↗ 6,75
Olvi	6.4.	VÄHENNÄ	→ VÄHENNÄ	33	↘ 30
Cargotec	6.4.	VÄHENNÄ	↗ LISÄÄ	44	↗ 46
Fortum	3.4.	LISÄÄ	↗ OSTA	17	→ 17

Yhtiöt ja toimialat

Q1-tuloskauden potentiaaliset yllättäjät

Vuoden 2023 Q1-tuloskausi käynnistyy seurannassamme olevien kotimaisten pörssiyhtiöiden osalta alkaneen viikon torstaina **Elisan** (VÄHENNÄ), **Kempowerin** (LISÄÄ), **Nokian** (OSTA), **Olvin** (VÄHENNÄ) ja **WithSecuren** (OSTA) johdolla. Olemme poimineet seurannassamme olevista yhtiöistä ne, joissa positiivisen tulosyllätyksen mahdollisuus on arviomme mukaan korkein. Perusteet positiivisen yllätyksen mahdollisuudelle ovat yhtiökohtaisia ja korostetummin sidoksissa lyhyeen aikaväliin. Olemme mm. arvioineet konsensusennusteita suhteessa omiin ennusteisiimme, yhtiöiltä odottamiimme tulosohjeistuksia ja analysoineet vallitsevan kurssitason sietokykyä suhteessa tuloksen ennustettuun laatuun.

Tuloskauteen liittyvien yhtiökohtaisten arvioiden ja esitetyn listauksen aikajänne on korostetun lyhyt ja eriävä suhteessa suositusten ja tavoitehintojen 12 kuukauden aikajänteeseen. Lyhyestä aikajänteestä ja yksittäisen yhtiötapahuman ennustettavuuteen liittyvistä epävarmuuksista johtuen tuloskausi-ideoiden riskitaso on korkea. Korkea riskitaso tarkoittaa käytännössä sitä, että listaukseen sisältyvän yhtiön osakekurssi voi myös laskea reagoitina Q1-tulokseen.

Q1-tuloskauden potentiaaliset yllättäjät:

Neste

- Raaka-aineiden suhteellinen hintakehitys ja suojausposition rullautuminen nostavat odotuksia Q2:n myyntikatetta kohtaan.
- Konsensusennuste periodin Q2-Q4/23 uusiutuvien tuotteiden myyntikatteeksi on arviomme mukaan konservatiivinen ja näemme siinä nousupainetta.
- Öljytuotteiden (benssiini, diesel) tuotemarginaalit ovat yhä poikkeuksellisen korkeat.

Terveystalo

- Yhtiö arvioi saavuttavan suurimman osan tulosparannustavoitteista jo vuonna 2023, joiden realisointiarvoja odotamme näkyvän asteittain jo Q1-tuloksessa. Q1 EBIT-ennustemme ylittää selvästi konsensuksen.
- Alkuvuoden aikana toteutetut hinnankorotukset sekä diagnostiikkatoimintojen elpyminen tukevat kuluvan vuoden näkymiä. Odotamme markkinakehitystä koskevien kommenttien heijastuvan kurssiin positiivisesti.
- Osakkeen hinnoittelu ei näkemyksemme mukaan kuvaa täysimääräisesti tulosparannusohjelman tuomaa vipuvaikutusta.

UPM-Kymmene

- Odotamme tarkennetun informaation Paso de Los Toroksen tehtaan ylösajon aikataulusta olevan loppuvuoden odotuksia vahvistavaa.
- Ennustamme vahvan kassavirtakehityksen jatkuneen Q1:llä mm. sähkön johdannaismarkkinahintojen laskusta johtuen.
- Osakekurssi on laskenut maaliskuun alusta noin 15 %. Tämä on näkemyksemme mukaan selkeää ylireagointia toimialan uutisvirtaan.

WithSecure

- Tietoturvapalveluyhtiöt kuten CrowdStrike ja Palo Alto ovat raportoineet vahvat tulokset alkuvuonna, joten kysyntäympäristö on vähintäänkin kohtuullinen.
- WithSecure on ohjeistanut 12-20 % liikevaihdon kasvua kuluvalla vuodelle. Konsensusennuste odottaa Q1:lle 12,6 %:n kasvua ja mielestämme WithSecurella on hyvät edellytykset lyödä odotukset.
- Osakkeen arvostus vertailuryhmässä on vaatimaton ja vahvan kasvun pitäisi heijastua siihen positiivisesti.

Sega ostaa Rovion

Sega ostaa **Rovion** hinnalla 9,25 euroa/osake. Rovion omistajista 49 % on ilmoittanut hyväksyvänsä tarjouksen. Huhu yrityskaupasta levisi markkinoille viikonlopun aikana, mutta hinta-arvio oli astetta korkeampi (10,80/osake).

Aliaxis julkisti aikomuksensa tehdä ostotarjous Uponsorista

Belgialainen Aliaxis julkisti aamulla ei-sitovan aikomuksensa tehdä ostotarjous **Uponsorista** (LISÄÄ). Mahdollisen tarjouksen indikaatiivinen tarjousvastike olisi 25,00 euroa osakkeelta, mikä vastaa noin 44,6 % preemiota verrattuna Uponsorin perjantaiseen päätöskurssiin (17,29). Tarjousvastike tarkentuu kuitenkin vasta muiden ostotarjouksen edellytysten toteutuessa. Aliaxisin tarjouksen tekeminen on siis vielä ehdollinen tiettyjen edellytysten toteutumisille, kuten 60 prosentin vähimmäishyväksyntärajalle sekä Uponsorin hallituksen suositukselle. Aliaxis omistaa tällä hetkellä 5,0 prosentin osuuden Uponsorista.

Aliaxis kertoi tiedotteessaan lähestyneensä Uponsorin tarjouksen tiimoilta jo toukokuussa 2022, ja on sen jälkeen pyrkinyt neuvottelemaan tarjouksesta Uponsorin hallituksen kanssa. Nämä neuvottelut päättyivät Aliaxisin mukaan tuloksettomina. Aliaxis halusi nyt tuoda ostotarjouksen mahdollisuuden kaikkien Uponsorin osakkeenomistajien tietoon.

Kempowerilta positiivinen tulosvaroit

Kempower (LISÄÄ) julkaisi perjantaina ennakkotiedot Q1:ltä ja nosti samalla tulosohjaustaan vuodelle 2023. Q1:n uudet tilaukset olivat 61,4 milj. euroa (OPE: 55) ja Q1:n lopun tilauskanta oli 124,4 milj. euroa (OPE: 126,9). Q1:n liikevaihto oli 55,8 milj. euroa (OPE: 47 ja konsensus 42,3) ja operatiivinen liiketulos 6,9 milj. euroa (OPE: 4,1 ja konsensus 3,5).

Yhtiö arvioi vuoden 2023 liikevaihdon olevan 240- 270 milj. euroa (aiemmin: 180-210) ja EBIT-marginaalin positiivisen ja välille 5-10 prosenttia asettuvan (aiemmin: positiivinen, yksinumeroinen). Yhtiö toisti Pohjois-Amerikan kokoonpanotoiminnan aloittamisella olevan kuluja nostavan vaikutuksen kuluvana vuonna. Yhtiön ohjeistus sisältää laskelmiemme mukaan oletuksen alhaisemmasta keskimääräisestä kannattavuudesta loppuvuonna 2023 vuoden ensimmäiseen vuosineljännekseen verrattuna.

Konsensusennuste vuoden 2023 liikevaihdoksi oli 205 milj. euroa ja liikevoitoksi 13,4. Jos konsensusennuste vuoden 2023 liikevaihdolle asettuu ohjaushaarukan puoliväliin (255) ja konsensusennuste liikevoittomarginaalille samoin ohjaushaarukan puoliväliin (7,5%), nousisi konsensusennuste vuoden 2023 liikevoitolle laskelmiemme mukaan noin 40 prosentilla.

Q1-tulos julkaistaan ensi viikon torstaina ja samana päivänä on yhtiön historian ensimmäinen pääomamarkkinapäivä (CMD). Yhtiö julkaisee CMD:n yhteydessä uudet taloudelliset tavoitteet. Arviomme mukaan 400-500 milj. euron liikevaihto ja 15 prosentin EBIT-marginaali ovat, Pohjois-Amerikan toiminnan onnistuneen ylösajon ja ennustetun markkinakasvun puitteissa, realistisia tavoitteita keskipitkällä aikavälillä (4-6 vuotta). Vuoden 2023 liikevaihto-ohjauksen nosto tukee entisestään arviotamme.

Tavoitteiden lisäksi muita korostetun mielenkiintomme kohteita CMD:ssä ovat näkemykset tärkeimpien toiminta-alueiden markkinakehityksestä ja kaikki mahdollinen lisäinformaatio valmistelutoimista Pohjois-Amerikan kokoonpanotoimintaan liittyen.

Tavoitehintamme (29,00 euroa) vastaa keskiarvoa vuoden 2025 tulosennusteisiin perustuvasta EV/Sales-kertoimesta 5, EV/EBITDA-kertoimesta 25 ja kassavirtamallista. Palaamme vuoden 2023 jälkeisiin tulosennusteisiin ja arvonmääritykseen Q1-tuloksen ja CMD:n jälkeen. Tämä siksi, että haluamme huomioida arvonmäärityksessämme informaation Q1-kehityksestä kaikessa yksityiskohtaisuudessaan muun muassa kassavirran ja kassavirtakonversion osalta ja siksi, että yhtiön CMD:ssä julkaisemat uudet taloudelliset tavoitteet voivat aiheuttaa uudelleenarviointitarpeen arvonmäärityspesteisiimme.

Tässä vaiheessa huomionarvoista on, että vuoden 2024 liikevaihtoennustemme (246 milj. euroa) on alhaisempi kuin vuodelle 2023 annetun liikevaihto-ohjauksen keskikohta (255) ja kuin vuoden 2023 päivitetty liikevaihtoennustemme (253). Yhtiön kasvuvaihe ja Pohjois-Amerikan kokoonpanotoiminnan käynnistyminen huomioiden ei ole perusteita olettaa yhtiön liikevaihdon laskevan vuonna 2024 vuoteen 2023 verrattuna. Jos vuoden 2024 ja sen jälkeisten vuosien liikevaihtoennustemme nousevat, on vaikutus nykyisen arvonmääritysperusteidemme puitteissa ja kaikki muut asiat ja oletukset ennallaan, tavoitehintaamme nostava.

Ennustemuutokset

Milj.euroa	2023			2024			2025		
	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero
Liikevaihto	253	202	25 %	246	246	0 %	313	313	0 %
Myyntikate	111	89	25 %	112	112	0 %	148	148	0 %
Liikevoitto	21	16	29 %	26	26	0 %	53	53	0 %
Marginaali	8,3 %	8,1 %		10,5 %	10,5 %		16,9 %	16,9 %	
Tulos ennen veroja	20	16	31 %	25	25	0 %	52	52	0 %
Tulos/osake	0,29	0,22	31 %	0,36	0,36	0 %	0,75	0,75	0 %
Osinko/osake	0,00			0,00			0,00		

Lähde: OP Markets

Kone Q1-ennakko: Kiina tuo tuloskasvua mutta myös riskejä

Koneen tulos on vahvistumaan päin pahimmasta kuopasta ja kuluvan vuoden kannattavuuskehityksen tueksi löytyy useita ajureita. Sen sijaan osakkeen arvostustaso on säilynyt yhä haastavana, eikä hinnoittelu ota arviomme mukaan huomioon Kiinaan liittyviä geopolittisia riskejä. Säilytämme Koneen suosituksemme MYY-tasolla ja nostamme tavoitehintamme 43,00 euroon (aik. 42,00 euroa).

Kiinan kuulumiset keskiössä. Kone julkaisee Q1-tuloksensa 26.4.2023 klo 12.30. Tulospäivänä fokuksessa ovat tuttuun tapaan Kiinan kiinteistömarkkinan tilanne, minkä lisäksi yhtiön 100 miljoonan euron kustannussäästöohjelman etenemisestä saataneen lisätietoja. Arvioimme saatujen tilausten edelleen laskevan (v/v) ja olevan 2200 milj. euroa (kons. 2182 milj. euroa). Ennustamme vertailukelpoisen liikevoiton parantuvan roimasti heikosta vertailukaudesta 220 miljoonaan euroon (kons. 219).

Tulos elpyy kyllä. Kuluvan vuoden aikana Koneen tulosta tukevat toimitusten parantuva katetaso hinnankorotuksista johtuen, kustannussäästöt sekä palveluliiketoiminnan vahva kysyntä. Lisäksi Kiinan keskushallinnon tukitoimet alkavat arviomme mukaan vaikuttamaan toisella vuosipuoliskolla. Ennustemme vuoden 2023 oikaistulle liikevoitolle on 1195 miljoonaa euroa (kons. 1201). Yhtiön vuoden 2023 tulosohjeistus on väljä ("oikaistu liikevoittomarginaali paranee"), joka perustuu oletukselle Kiinan tukipakettien myönteisistä vaikutuksista H1:n loppua kohden. Ohjeistukseen saataneen täsmennystä lähivartaaleilla.

Arvostus. Määritämme tavoitehintamme Koneen lähimpien verrokkien P/E- ja EV/EBITDA-kertoimien (20x ja 12x) perusteella ja kassavirtamallilla. Siirymme soveltamaan vuosien 2024 ja 2025 ennusteita painoilla 75 % ja 25 % (aik. 2024). Muutoksen johdosta tavoitehintamme tarkentuu 43,00 euroon (aik. 42,00 euroa).

KONE

Milj. euroa	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	9 938	10 514	10 907	10 948	11 336	11 818
Liikevaihdon kasvu (%)	-0,4 %	5,8 %	3,7 %	0,4 %	3,5 %	4,3 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	1 251	1 310	1 077	1 195	1 310	1 405
Liikevoitto (%)	12,6 %	12,5 %	9,9 %	10,9 %	11,6 %	11,9 %
Tulos ennen veroja	1232	1329	1037	1130	1331	1426
Tulos/osake ilman kertaeriä	1,88	1,98	1,58	1,83	2,01	2,16
Osinko/osake	2,25	2,10	1,75	1,80	1,90	2,00
Osinkotuotto (%)	3,4 %	4,4 %	3,6 %	3,7 %	3,9 %	4,2 %
EV/Sales	3,3	2,2	2,2	2,2	2,1	2,0
EV/EBITDA	22,2	14,9	18,0	16,3	15,0	14,1
P/E	35,4	24,3	30,4	26,3	23,9	22,3
P/B	10,8	7,8	8,7	8,9	8,7	8,4
ROE	31 %	32 %	29 %	34 %	36 %	38 %
ROCE	65 %	78 %	45 %	68 %	75 %	80 %
Omavaraisuusaste	36 %	33 %	32 %	31 %	32 %	33 %
Gearing	-63 %	-70 %	-47 %	-64 %	-65 %	-66 %

Lähde: OP Markets

Valmet Q1-ennakko: Tilauskanta kantaa, ohjaus kestää

Valmetin (OSTA) tärkein strateginen toimi vuonna 2022 oli fuusioituminen virtauksen-säätöliiketoiminnasta muodostuvan Neleksen kanssa. Vuonna 2023 arvioimme markkinoiden kiinnittävän korostunutta fokusta projektiliiketoiminnan kannattavuusparannuspyrkimyksiin alavireisen viime vuoden jälkeen. Tulos- ja taseperusteiset arvostuskertoimet ovat painuneet alle viiden vuoden historiallisten keskiarvojensa, mikä ei näkemyksemme mukaan ole perusteltua markkinanäkymä ja vakaan liiketoiminnan liikevaihto-osuuden kasvu huomioiden. Tavoitehintamme on edelleen 35,00 euroa ja kurssilaskun seurauksena uusi suosituksemme on OSTA (aik. LISÄÄ).

Q1:n tilaukset. Valmet julkaisee Q1-tuloksensa keskiviikkona 26.4 kello 13:00. Yhtiöllä ei ole ohjausta Q1:lle. Tärkeimpien asiakastoimialojen markkinatilanne ei näkemyksemme mukaan ole muuttunut merkittävästi alkuvuoden 2023 aikana ja ennustamme tilausvirran (OPe: 1343 milj. euroa) nousevan marginaalisesti vertailukaudesta (1325). Vertailukauden tilauksissa ei sisälly virtauksensäädön (Neles) tilauksia, joiden vuosineljänneskohtainen keskiarvo oli 192 milj. euroa aikavälillä Q2-Q4/22.

Q1-tulos. Ennustamme liikevaihdon kasvaneen 19 prosentilla ja vertailukelpoisen EBITA-marginaalin vahvistuneen 4,2 prosenttiyksiköllä. Kiinnitämme Q1-tuloksessa erityistä huomiota kommentteihin osien ja komponenttien saatavuudesta ja siihen, kuinka yhtiö on onnistunut hinnankorotuksissa vuonna 2022 kumuloituneen kustannusnousun yhä täysimääräisemmäksi kompensoimiseksi.

Vuoden 2023 ohjaus ja konsensus. Yhtiö on ohjannut vuodelle 2023 kasvavaa liikevaihtoa ja kasvavaa vertailukelpoista EBITA-tulosta. Oheinen ohjaus toistetaan arviomme mukaan Q1-tuloksen yhteydessä. Ohjauksessa on, osin Neleksen integroinnin ajankohdasta (Q2/22) johtuen, näkemyksemme mukaan varmuusmarginaalia Kiinan markkinoiden arvioitua hitaamman ja arvioitua epäsuoraviivaisemman elpymisen varalta.

Arvonmääritys. Tavoitehintamme on yhdistelmä EV/EBITDA-kerrointa 9 (40 prosentin osuus), EV/EBITA-kerrointa 11 (40) ja kassavirtamallaia (20).

Valmet

Milj.euroa	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	3 739	3 935	5 074	5 254	5 324	5 435
Liikevaihdon kasvu (%)	5,4 %	5,2 %	28,9 %	3,5 %	1,3 %	2,1 %
EBITA ilman kertaeriä	366	429	533	616	650	707
EBITA (%)	9,8 %	10,9 %	10,5 %	11,7 %	12,2 %	13,0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	328	377	419	519	566	627
Liikevoitto (%) ilman kertaeriä	8,8 %	9,6 %	8,3 %	9,9 %	10,6 %	11,5 %
Tulos ennen veroja	306	104	203	269	306	396
Tulos/osake	1,25	1,60	1,83	2,06	2,26	2,51
Tulos/osake ilman kertaeriä	1,29	1,50	1,72	2,06	2,26	2,51
Osinko/osake	0,73	0,97	1,30	1,35	1,40	1,50
Osinkotuotto (%)	3,1 %	2,6 %	5,2 %	4,8 %	5,2 %	5,2 %
EV/Sales	1,2	1,8	1,0	1,1	1,1	1,0
EV/EBITDA	10,7	13,7	8,3	8,1	7,6	7,3
P/E	18,1	25,1	14,6	13,8	12,5	12,5
P/B	3,8	5,2	1,9	2,0	1,9	1,8
ROE	20 %	22 %	13 %	14 %	15 %	14 %
ROCE	13 %	17 %	11 %	11 %	12 %	12 %
Omavaraisuusaste	39 %	42 %	49 %	51 %	53 %	55 %
Gearing	17 %	10 %	25 %	20 %	14 %	8 %

Lähde: Valmet ja OP Markets

Aktia Q1-ennakko: Korkokate kasvaa nyt jos koskaan

Säilytämme **Aktian** LISÄÄ-suosituksen ennen Q1-raporttia, sillä vaikean viime vuoden jälkeen pankilla on edessä voimakkaan tulosparannuksen vuosi. Korkojen nousun positiivisten vaikutusten pitäisi lopultakin alkaa heijastumaan korkokatteeseen, vaikka odotammekin kiristyneiden rahoitusmarkkinaolosuhteiden kasvattavan rahoituskustannuksia juuri Aktian tyyppisillä pienemmillä ja kevyemmin pääomitetuilla pankeilla. Laskeneista ennusteistamme huolimatta odotamme tänä vuonna yli 30 %:n kasvua korkokatteeseen. Vuoden 2023 P/E-kertoimeen 10x nojaava tavoitehintamme laskee ennustemuutosten myötä 10,50 euroon (aik. 11,40).

Q1: Aktia julkistaa Q1/23-raporttinsa torstaina 11.5. klo 8.00. Vaikean viime vuoden jälkeen odotamme vertailukelpoisen liikevoiton kääntyneen nousuun suhteessa vertailukauteen (OP: 16,7 milj. euroa; Q1/22: 13,3 milj. euroa), sillä korkojen nousun positiivisten vaikutusten pitäisi lopultakin alkaa näkymään korkokatteessa. Palkkiotuotot säilyvät arviomme mukaan paineessa ailahtelevien pääomamarkkinoiden ja alhaisten luotonantoliitännäisten palkkioiden vuoksi. Vuoden alussa käyttöön otettu IFRS17-laskentastandardi muuttaa henkivakuutuslaskentaa. Siksi henkivakuutusneton ennusteisiin sisältyy tällä kertaa normaalia suurempaa epävarmuutta.

2023 näkymät: Aktia ohjeistaa vuoden 2023 vertailukelpoisen liikevoiton kasvavan selvästi suhteessa vaikeaan edellisvuoteen. Tuotokomponentteittain Aktia ohjeistaa korkokatteen kasvavan selvästi, palkkiotuottojen kasvavan hieman ja henkivakuutuksen kehittyvän vakaasti. Kulujen ja luottotappiovarausten odotetaan pysyvän vuoden 2022 tasolla. Arviomme mukaan palkkiotuottojen nousu vaatisi tukea pääomamarkkinoiden vireeltä ja pankilla on kova työ pitää kustannukset vakaana vallitsevassa inflatorisessa ympäristössä. Korkokatteen tarjoama tuki on joka tapauksessa niin merkittävä, että odotamme Aktian yltävän vaivatta liikevoitto-ohjeistukseensa.

Luottoluokitus vaarassa laskea uudelleen? Luottoluokittaja Moody's ilmoitti huhtikuun alussa muuttavansa Aktian varainhankinnan luokitusten näkymät vakaista negatiivisiksi, mikä on jatkumoa viime syksynä toteutuneelle luottoluokituksen laskulle. Moody's perustelee negatiiviseksi käännettyjä näkymiä Aktian verrattain heikolla pääomituksella, sekä pankin kannattavuuden parannuskykyyn liittyvällä epävarmuudella. Olemme nostaneet Taaleri-järjestelystä lähtien esille Aktian kireää pääomitusilannetta, mikä vaikuttaa negatiivisesti Aktian rahoituskustannuksiin.

Aktia

Milj. euroa	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Tuotot yhteensä	201,1	263,6	254,2	284,1	304,1	307,6
Tuottojen kasvu (%)	-9,1 %	31,1 %	-3,6 %	11,8 %	7,0 %	1,1 %
Kulut yhteensä	-142,1	-174,3	-180,3	-181,8	-187,8	-193,0
Kulujen kasvu (%)	-1,2 %	22,6 %	3,4 %	0,8 %	3,3 %	2,8 %
Luottotappiovaraukset	-4,1	-4,5	-10,2	-8,2	-5,7	-4,9
Liikevoitto (pl. kertaerät)	54,9	87,5	65,2	94,5	111,1	110,1
Tulos/osake (pl. kertaerät)	0,62	0,97	0,73	1,04	1,23	1,22
Osinko/osake	0,43	0,56	0,43	0,62	0,76	0,76
Osinkotuotto (%)	4,4 %	4,6 %	4,2 %	6,8 %	8,3 %	8,3 %
P/E	15,9	12,7	14,0	8,8	7,5	7,5
P/B	1,02	1,20	1,06	0,89	0,84	0,81
ROE (%)	6,4 %	9,5 %	7,6 %	10,2 %	11,3 %	10,8 %

Lähde: OP Markets

Alma Media Q1-ennakko: Tulos laskee lievästi

Alma Media (OSTA) raportoi Q1-tuloksensa perjantaina 21.4. noin klo 8.00. Odotamme liikevaihdon laskevan 3 % (v/v) ja oikaistun liiketuloksen painuvan 8 % vertailukaudesta. Talouden kasvukuvan hiipuminen painaa väistämättä Alma Median tulosta kokonaisuutena, mutta työmarkkinoiden kireys ylläpitää Careerin kysyntää hyvin ja odotamme yksikön säilyttävän tulostasonsa. Consumerin ja Talentin tulos taas notkahtaa arviomme mukaan Q1:lla. Kokonaisuutena Alma Median kannattavuus säilyy hyvällä tasolla ja ennustemme 24,5 % EBIT-marginaalista on hieman konsensusta optimistisempi (23,6 %). Osake on arvostettu maltillisesti myös kuluvan vuoden arvostuskertoimilla, vaikka vuoden 2023 tulos ei anna relevanttia kuvaa yhtiön tulospotentialista.

Alma Media

milj. euroa	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	230	276	309	302	317	326
Liikevaihdon kasvu (%)	-32,7 %	19,6 %	12,1 %	-2,3 %	5,1 %	2,9 %
Liikevoitto - oikaistu	45	61	73	67	74	76
Liikevoitto (%) - oikaistu	19,7 %	22,1 %	23,7 %	22,2 %	23,4 %	23,4 %
Tulos ennen veroja	42	56	87	64	71	73
Tulos/osake	0,34	0,53	0,88	0,65	0,72	0,74
Osinko/osake	0,30	0,35	0,44	0,45	0,50	0,60
Osinkotuotto (%)	3,4 %	3,2 %	4,8 %	4,9 %	5,5 %	6,6 %
EV/Sales	3,2	3,8	2,8	2,8	2,5	2,4
EV/EBITDA	12,4	14,2	8,9	9,9	8,9	8,4
EV/EBIT (oik.)	16,0	17,1	11,8	12,4	10,9	10,3
P/E	26,5	20,4	10,4	14,1	12,7	12,3
P/B	3,6	5,3	3,7	3,4	3,1	2,8
ROE	14 %	26 %	35 %	24 %	24 %	23 %
ROCE	16 %	19 %	22 %	19 %	20 %	19 %
Omavaraisuusaste	61 %	32 %	42 %	42 %	44 %	46 %
Gearing	-4 %	92 %	55 %	35 %	23 %	14 %

Lähde: OP Markets

**Terveystalo Q1-ennakko:
Tuloskasvussa piristymisen
merkkejä**

Nostamme **Terveystalon** suosituksen OSTA-tasolle (aik. LISÄÄ) ja tarkastamme tavoitehintamme ylöspäin 8,70 euroon (aik. 8,00 euroa), tehtyjen ennustemuutosten ja arvonmäärityksperusteiden seurauksena. Asteittain elpyvät diagnostiikkatoiminnot tuovat tukea Q1:n tuloskehitykseen, tulosparannusohjelman kanssa. Osake hinnoittelee edelleen tulospehmydestä johtuvaa korkeampaa riskiprofiilia, joka tulee arviomme mukaan poistumaan oikeiden operatiivisten askelmerkkien toteuduttua.

Q1: Terveystalo raportoi Q1-tuloksensa perjantaina 28.4. noin klo. 9:00. Odotamme liikevaihdon kasvaneen 3 prosenttia v/v 344 milj. euroon (Q1/22: 330 milj. euroa). Odotamme alkuvuoden aikana tehtyjen hinnankorotusten tukevan liikevaihdon kasvua Q1:llä, mutta lähes päätyneiden COVID-19 testausvolyymien pitävän lukemat kuitenkin maltillisina vertailukauteen nähden. Odotamme oikaistun käyttökateen asettuvan 59 milj. euroon (kons. 51 milj. euroa), ylittäen konsensuksen noin 17 prosentilla. Kustannus-paineiden ja tarjonnan painottuminen edelleen lyhyempiin hoitoketjuihin rajoittavat arviomme mukaan vielä tuloskasvua. Näemme kuitenkin yhtiön tulosparannusohjelman myötä realisoituneiden hyötyjen tukevan kannattavuutta jo Q1:llä odotettua vahvemmin.

Näkymät 2023: Odotamme Terveystalon ohjeistavan markkinaympäristön asteittaista normalisoitumista, mutta kustannuspaineen sekä hoitoketjun etupainoisuuden rajoittavan edelleen marginaalikehitystä asteittain. Tulosparannusohjelmasta realisoituva hyöty edesauttaa näkemyksemme mukaan tulosuran palautumista vuonna 2023, vahvistaen ydinliiketoimintojen kannattavuutta. Nykyennusteillamme vuoden 2023 oikaistuksi EBIT on 77,0 milj. euroa, joka vastaa noin 5,9 prosentin marginaalitasoa.

OSTA, tavoitehintaa 8,70 euroa: Tavoitehintamme perustuu vuodelle 2024 sallimaamme EV/EBIT-arvostuskertoimeen 16,0x sekä diskontattuun kassavirtamalliin. Osien arvo summa -laskelmaan perustuva arvonmääritys indikoi osakekohtaiseksi arvoksi 8,70 euroa. Nykyennusteillamme vuoden 2024 P/E- ja EV/EBIT-kertoimet ovat 14,2x ja 15,2x.

Terveystalo

Milj. euroa	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	987	1 155	1 259	1 310	1 355	1 399
Liikevaihdon kasvu (%)	-4,3 %	17,0 %	9,1 %	4,1 %	3,4 %	3,3 %
EBIT - oikaistu	71,7	114,3	73,4	77,0	101,5	115,5
EBIT - oikaistu (%)	7,3 %	9,9 %	5,8 %	5,9 %	7,5 %	8,3 %
Tulos/osake - ilman kertaeria	0,36	0,63	0,37	0,32	0,53	0,65
Osinko/osake	0,26	0,28	0,28	0,28	0,31	0,34
Osinkotuotto (%)	2,6 %	2,4 %	4,5 %	3,7 %	4,1 %	4,5 %
EV/Sales	1,8	1,7	1,1	1,2	1,1	1,1
EV/EBITDA	10,9	9,6	7,6	8,4	7,2	6,5
EV/EBIT	24,8	17,4	18,5	20,4	15,2	13,1
P/E	28,1	18,2	32,3	23,4	14,2	11,6
P/B	2,2	2,4	1,4	1,8	1,7	1,6
ROE	9 %	14 %	11 %	11 %	13 %	14 %
ROCE	5 %	7 %	4 %	6 %	7 %	8 %
Omavaraisuusaste	42 %	42 %	39 %	36 %	37 %	40 %
Gearing	86 %	85 %	96 %	116 %	104 %	91 %

Lähde: OP Markets

Pihlajalinna Q1-ennakko: Tuotto- riskisuhde edelleen korkeahko

Nostamme **Pihlajalinnan** suosituksen VÄHENNÄ-tasolle (aik. MYY) ja tavoitehintamme 8,10 euroon (aik. 8,00 euroa) tehtyjen ennustemuutosten ja arvonmäärittämissuhteiden seurauksena. Ylläpidämme varovaista näkymää tulosuran aukeamiselle kustannus- ja korkoympäristön tuomien paineiden seurauksena. Operatiiviset tehostamistoimet ovat mielestämme askel oikeaan suuntaan, mutta osakkeen riski-profiili on edelleen korkeahko.

Q1: Pihlajalinna raportoi Q1-tuloksensa perjantaina 28.4. noin klo. 8:00. Odotamme Q1:n liikevaihdon kasvaneen noin 7 prosenttia v/v 174 milj. euroon (kons. 177 milj. euroa), jota selittää erityisesti katsauskaudella tehdyt hinnankorotukset sekä Pohjola Sairaalan ja yrityskauppojen tuoma kasvu. Negatiivisena ajurina näemme Pirkanmaalla akuuttiterveydenhoidon ulkoistussopimuksen päättymisen 01/2023, jonka vaikutus liikevaihtoon on arviomme mukaan 22,5 milj. euroa/vuosi. Odotamme oikaistun käyttökateen olevan katsauskaudella noin 13,7 milj. euroa (kons. 14,8 milj. euroa), alittaen konsensuksen noin 7 prosentilla. Suhtaudumme konsensusta varovaisemmin Q1:n tuloskehitykseen edelleen läsnä olevien kustannuspaineiden johdosta.

Ohjeistus ja näkymät 2023: Pihlajalinnan ohjeistaa vuoden 2023 liikevaihdon kasvavan (22: 690,5 milj. euroa) sekä EBITA:n paranevan vertailukaudesta (22: 26,7 milj. euroa). Olemme tarkistaneet ennusteitamme vuosille 2023-2025 kuvaamaan operatiivisten muutosten ja synergiahöytyjen asteittaista realisoitumista, joiden odotamme tukevan tuloskehitystä H2/2023 alkaen. Tulostason elpymistä rajoittaa kuitenkin korkokustannusten merkittävä nousu, joka ylläpitää kohonnutta riskiprofiilia.

VÄHENNÄ, tavoitehintaa 8,10 euroa: Tavoitehintamme perustuu vuodelle 2024 sallimaamme EV/EBIT-arvostuskertoimeen 15,5x sekä diskontattuun kassavirtamalliin. Osien arvojen summa -laskelmaan perustuva arvonmäärittäminen indikoi osakekohtaiseksi arvoksi 8,10 euroa (aik. 8,00 euroa). Nykyennusteillämme vuoden 2024 P/E- ja EV/EBIT-kertoimet ovat 13,6x ja 16,5x.

Pihlajalinna

Milj. euroa	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	509	578	690	711	736	759
Liikevaihdon kasvu (%)	-2 %	14 %	20 %	3 %	4 %	3 %
EBIT - ilman kertaeriä	20,8	30,3	18,6	22,1	31,8	40,0
EBIT (%), ilman kertaeriä	4,1 %	5,2 %	2,7 %	3,1 %	4,3 %	5,3 %
Tulos ennen veroja	13,8	24,0	1,5	6,5	17,5	24,4
Tulos/osake - ilman kertaeriä	0,38	0,89	0,42	0,22	0,59	0,80
Osinko/osake	0,20	0,30	0,00	0,10	0,15	0,20
Osinkotuotto (%)	2,1 %	2,4 %	0,0 %	1,3 %	1,9 %	2,5 %
EV/Sales	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7
EV/EBITDA	7,4	7,4	9,0	7,7	6,6	5,9
EV/EBIT	19,6	15,9	31,2	24,3	16,5	12,9
P/E	24,4	14,1	20,2	36,8	13,6	9,9
P/B	1,9	2,3	1,6	1,3	1,3	1,2
ROE	8 %	16 %	6 %	4 %	10 %	13 %
ROCE	18 %	10 %	32 %	3 %	5 %	7 %
Omavaraisuusaste	26 %	27 %	19 %	20 %	20 %	21 %
Gearing	171 %	159 %	315 %	259 %	247 %	230 %

Lähde: OP Markets

**Raisio Q1-ennakko:
Myyntivolyymeissa laskupainetta**

Kuluttajien kustannustietoisuus on lisääntynyt ostovoiman heikentyessä ja arvioimme **Raision** myyntivolyymeihin kohdistuneen alkuvuonna aiempaa voimakkaampaa laskupainetta. Heikentyvän volyymikehityksen myötä hinnankorotukset jäävät mitä todennäköisimmin vähäisiksi. Olemme tehneet ennustemuutoksia kuvaamaan muuttunutta tilannekuvaamme markkinaympäristöstä ja sen johdosta tavoitehintamme laskee 2,50 euroon (aik. 2,60 euroa) ja suosituksemme säilyy ennallaan VÄHENNÄ-tasolla.

Q1: Raisio raportoi Q1-tuloksensa 3.5. noin klo 8.30. Arvioimme Raision tämän vuoden kasvun jäävän maltilliseksi varsinkin vuoden ensimmäisen puoliskon osalta. Kauppojen omat tuotemerkit ovat todennäköisesti kasvattaneet alkuvuonna markkinaosuuksiaan päivittäistavara-kaupoissa, joissa hintakilpailu on voimistunut. Ennustamme liikevaihdon olevan Q1:llä lähellä vertailukauden tasoa 52,5 milj. eurossa (Q1/2022: 53,2) ja vertailukelpoisen liikevoiton kohoavan 2,7 milj. euroon (Q1/2022: 1,4). Tulosjulkistuksessa huomiomme keskittyy erityisesti myyntivolyymin kehitykseen ja johdon kommentteihin lähitulevaisuuden näkymistä.

Näkymät ja ohjeistus: Raisio ohjeistaa tälle vuodelle vertailukelpoisen liikevaihdon ja -voiton kasvua vertailukauteen nähden. Yhtiö ei näkemyksemme mukaan pysty tekemään nykyisessä markkinatilanteessa merkittäviä hinnankorotuksia, sillä myyntivolyymeihin kohdistuu jo nyt voimakasta painetta. Tämän johdosta odotamme liikevaihdon kasvun jäävän tänä vuonna laimeaksi (2,2 % v/v), mutta näemme kasvun kuitenkin kiihtyvän tulevina vuosina. Lähivuosien tuloskehitystä tukee uusien tuotantolaitosten käyttöasteiden parantuminen, joiden vaikutus tulee näkymään asteittain Raision kannattavuudessa.

VÄHENNÄ, tavoitehintaa 2,50 euroa: Tavoitehintamme perustuu kassavirtamallimme indikoimaan osakekohtaiseen arvoon. Vuoden 2024 ennusteillamme liikevoitto asetuu 10,9 %:iin, jolloin osakkeen EV/EBIT-kertoimeksi muodostuu 14,1x.

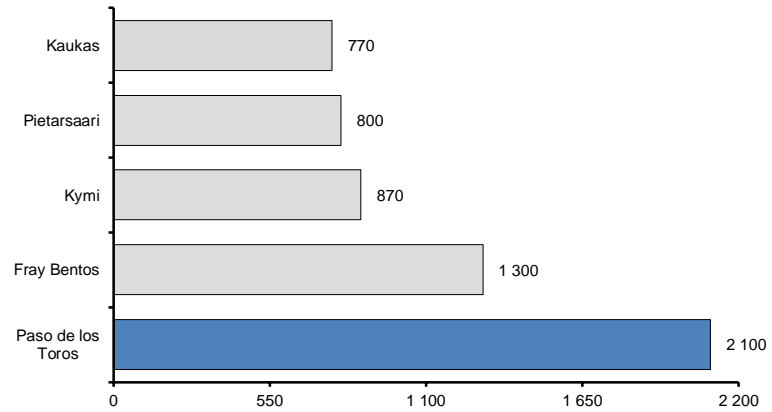
Raisio						
Milj. euroa	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Liikevaihto	233	246	221	226	239	251
Liikevaihdon kasvu (%)	-1,2 %	5,6 %	-10,4 %	2,2 %	5,9 %	5,3 %
Liikevoitto	29	24	18	21	26	29
Liikevoitto (%)	12,4 %	9,6 %	8,1 %	9,5 %	10,9 %	11,4 %
Tulos ennen veroja	29	25	15	22	26	29
Tulos/osake	0,15	0,13	0,08	0,11	0,13	0,15
Osinko/osake	0,13	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14
Osinkotuotto (%)	4,1 %	5,5 %	5,5 %	5,5 %	5,5 %	5,5 %
EV/Sales	1,8	1,4	1,6	1,6	1,5	1,5
EV/EBIT	14,5	14,5	20,1	16,9	14,1	12,8
P/E	21,5	25,9	31,6	23,3	19,3	17,6
P/B	1,9	1,9	1,5	1,6	1,6	1,6
ROE	9 %	7 %	5 %	7 %	8 %	9 %
ROCE	12 %	9 %	3 %	8 %	9 %	10 %
Omavaraisuusaste	86 %	79 %	79 %	78 %	77 %	77 %
Gearing	-31 %	-21 %	-17 %	-16 %	-15 %	-15 %

Lähde: OP Markets

UPM-Kymmenen Paso de Los Toroksen sellutehdas on käynnistynyt

UPM-Kymmene (OSTA) tiedotti lauantaina, että Uruguayssa sijaitseva Paso de Los Toroksen sellutehdas on käynnistynyt. Ensimmäiset tonnit asiakkaille toimitetaan yhtiön mukaan toukokuussa.

UPM-Kymmenen sellutehtaiden kapasiteetti, tuhatta tonnia

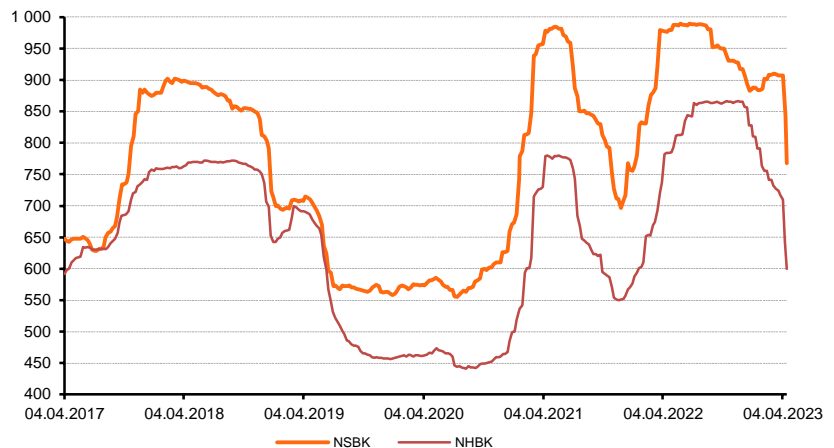


Lähde: UPM-Kymmene ja OP Markets

Yhtiö vahvisti viimeksi maaliskuun lopussa Paso de Los Toroksen sellutehtaan tuotannon kassakustannuksen olevan 280 dollaria tonnilta. Kassakustannus sisältää logistiikkakulut. Sellutehdas (kapasiteetti 2,1 milj. tonnia) on erittäin kilpailukykyinen nykyistä huomattavasti alhaisemmalla sellun hinnalla. Lyhytkuituisen sellun markkinahinta Kiinassa on tällä hetkellä noin 600 dollaria tonnilta.

Vuoden 2023 tulosennustemme sisältää oletuksen 800 tuhannen tonnin volyymeista Paso de Los Toroksesta ja vuoden 2024 tulosennustemme vastaavasti oletuksen 1600 tuhannen tonnin volyymeista. Ennustamme Paso de Los Toroksen sellutehtaan operatiivisen liikevoiton olevan 335 milj. euroa vuonna 2024. UPM-Kymmene omistaa 91 prosenttia Paso de Los Toroksen sellutehtaasta.

Pitkäkuituisen (NSBK) ja lyhytkuituisen (BHKP) sellun hintakehitys Kiinassa, \$/tonni



Lähde: Fastmarkets/FOEX, hintanoteeraukset ovat nettohintoja

Olkiluodon kolmosyksikön tuotanto käynnistyi eilen

Olkiluodon ydinvoimalan omistava Teollisuuden Voima ilmoitti eilen, että Olkiluodon kolmosyksikön koekäyttö on saatu päätökseen ja tämän seurauksena säännöllinen sähköntuotanto on alkanut. Kolmosyksikön teho on 1600 MW ja vuotuinen tuotanto on noin 12 TWh. Tämä vastaa noin seitsemäsosaa Suomen vuotuisesta sähköntarpeesta.

Teollisuuden Voiman omistajiin kuuluvat muun muassa **Fortum (OSTA)**, **Kemira (LISÄÄ)** ja Pohjolan Voima, jonka omistajia ovat mm. **UPM-Kymmene (OSTA)**, **Stora Enso (OSTA)**, **Metsä Board (OSTA)**, **Outokumpu (OSTA)** ja Kemira. Alla olevassa taulukossa on esitetty yllämainittujen yhtiöiden omistusosuudet Olkiluodon kolmosyksikön tehosta (huom. PVO:lla on myös muita omistajia kuin ainoastaan taulukossa mainitut yhtiöt). Olkiluodon kolmosyksiköstä saatava sähköntuotanto on huomioitu edellä mainittujen yhtiöiden tulosenusteissamme 17.4.2023 alkaen.

Teollisuuden Voiman (TVO) omistuksen kautta,%

	A-sarja (OL1 ja OL2)	B-sarja (OL3)
Fortum Power and Heat Oy	26,6	25,0
Kemira	1,9	
Pohjolan Voima Oyj	56,8	60,2

Pohjolan Voiman (PVO) omistuksen kautta,%

	PVO	(OL3)
EPV Energia Oy**	5,49	3,3
Kemira Oyj (ml. eläkesäätiö Neliapila)	5,06	3,0
Kymppivoima Oy***	5,91	3,6
Metsä Group (Metsäliitto, Metsä Fibre Oy, Metsä Board Oyj)****	3,66	2,2
Myllykoski Oyj *)	0,63	0,4
Outokumpu Oyj	0,1	0,1
Rautaruukki Oyj	0,09	0,1
Stora Enso Oyj	15,61	9,4
UPM Energy Oy *)	47,73	28,7
UPM Communication Papers Oy*)	3,46	2,1

*) Osa UPM-Kymmentä

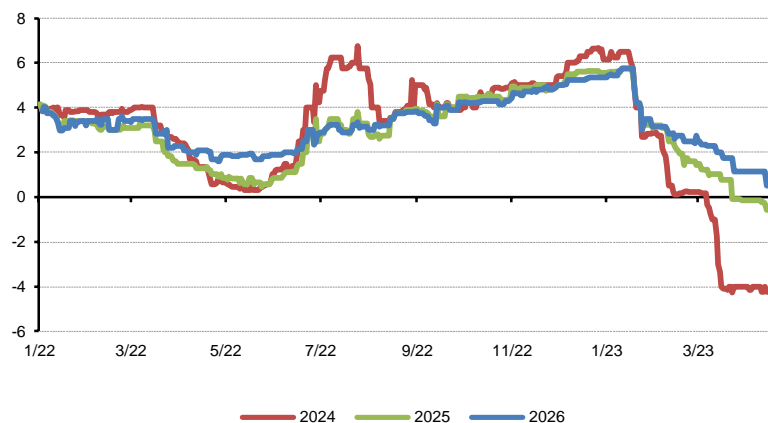
***) Outokumpu omistaa 1,36 prosenttia EPV Energiasta

****) Outokumpu omistaa myös Kymppivoimaa, yhtiön oman ilmoituksen mukaan sen osuus OL3:n tehosta on 20 MW

*****) Metsä Boardin osuus OL3:sta on 1,5 prosenttia

Lähde: PVO, TVO ja OP Markets

Sähkön aluehintaerot Nasdaqissa (€/MWh) - Helsinki (vuosi)



Lähde: Bloomberg

**Danske Bank nosti ohjeistusta, mutta
ennakkotietojen valossa Q1
kaksijakoinen**

Danske Bank nosti perjantaina koko vuoden nettotulosohjeistuksensa 16,5-18,5 miljardiin kruunuun (aik. 15-17 mrd kruunua) vahvasti sujuneen alkuvuoden ansiosta. Pankin mukaan Q1:n tulokunto on saanut tukea suotuisasta korkoympäristöstä, vahvan suojaustuotteiden kysynnän ruokkimista trading tuotoista, sekä hyvin alhaisina säilyneistä luottotappiovarauksista. Konsensusennuste vuoden 2023 nettotulokselle oli ennen ohjeistuksen muutosta 16,6 miljardia kruunua ja nousupotentiaalia uuden haarukan keskikohtaan olisi 5 %.

Samalla Danske antoi ennakkotietoja Q1-luvuista. Niiden mukaan kvartaalin nettotulos oli 5,1 miljardia (kons: 4,2), korkokate 8 mrd (kons: 8,1), palkkiotuotot 2,9 mrd (kons: 3,1) ja trading-tuotot 1,6 mrd (kons: 0,8). Kustannukset olivat 6,3 mrd (kons: 6,3) ja luottotappiovaraukset 0,2 mrd (kons: 0,7).

Vaikka Danske Bankin uusi ohjeistus luokin nousupainetta ennusteisiin, paljastavat Q1:ltä annetut ennakkotiedot, että konsensusodotuksia vahvemmin ovat kehittyneet ainoastaan trading-tuotot ja luottotappiovaraukset. Nämä heiluvat kvartaaleittain voimakkaasti. Toisaalta samalla palkkiotuotot jäivät pehmeiksi konsensusodotuksiin nähden. Dansken ennakkotiedot antavat arviomme mukaan osviittaa siitä, mitä myös muilta pohjoismaisilta pankeilta voitaneen odottaa Q1:llä.

Kalenteri

Maanantai 17.4.

Klo		Kons.	Ed./tot.
17:00	USA: NAHB asuntorakentajien luottamus, huhti	45,0	44,0

Keskiviikko 19.4.

Klo		Kons.	Ed./tot.
14:00	Anora: Yhtiökokous		
	Sanoma: yhtiökokous		

Perjantai 21.4.

Klo		Kons.	Ed./tot.
8:00	Alma Media: Q1-tulos		
10:30	Saksa: Teollisuuden PMI, huhti	45,6	44,7
11:00	Euroalue: Teollisuuden PMI, huhti	48,0	47,3
11:00	Euroalue: Yhdistelmä PMI, huhti	53,7	53,7
11:00	Euroalue: Palvelualojen PMI, huhti	54,5	55,0
16:45	USA: Teollisuuden PMI, huhti	49,0	49,2
16:45	USA: Yhdistelmä PMI, huhti	51,2	52,3
16:45	USA: Palvelualojen PMI, huhti	51,5	52,6

Tiistai 18.4.

Klo		Kons.	Ed./tot.
8:00	Ericsson: Q1-tulos SSAB: yhtiökokous		
5:00	Kiina: Vähittäismyynti, w/v, maalisk.	7,5 %	-1,8 %
5:00	Kiina: Teollisuustuotanto, w/v, maalisk.	4,4 %	1,3 %
5:00	Kiina: BKT-kasvu, w/v, Q1	4,0 %	2,9 %
12:00	Saksa: ZEW-luottamusindeksi, nykytila, huhti	-40,0	-46,5
12:00	Saksa: ZEW-luottamusindeksi, näkymät, huhti	15,2	13,0

Torstai 20.4.

Klo		Kons.	Ed./tot.
8:30	Elisa: Q1-tulos		
9:30	Kempower: Q1-tulos ja pääomamarkkinapäivä		
8:00	Nokia: Q1-tulos		
9:00	Olvi: Q1-tulos		
	WithSecure: Q1-tulos		
	Harvia: yhtiökokous		
	HKScan: yhtiökokous		
14:00	Kamux: yhtiökokous		
14:00	Raisio: yhtiökokous		
15:30	USA: Viikottaiset työttömyyskorv.hak.	240t	239t

Maanantai 24.4.

Klo		Kons.	Ed./tot.
	Enento: Q1-tulos		
11:00	Saksa: IFO-luottamusindeksi, huhti	-	93,3

Suomalaiset osakkeet

	Suositus	Tavoite- hinta	Kurssi	Muutos	EPS	P/E	P/E	Osinko- tuotto		Suositus	Tavoite- hinta	Kurssi	Muutos	EPS	P/E	P/E	Osinko- tuotto
		€	€	%	23e	23e	24e	23e, %			€	€	%	23e	23e	24e	23e, %
Teknologia									Rakentaminen								
Bitium	OSTA	4,70	4,19	-0,24	0,02	207,8	19,7	1,4	Caverion	-	8,95	8,53	0,24	0,45	19,1	16,6	2,6
Digia	LISÄÄ	7,40	5,84	-2,01	0,50	11,7	10,4	3,3	Kreate	OSTA	10,50	8,20	0,00	0,77	10,6	9,4	5,7
Enento Group	LISÄÄ	25,00	16,10	0,63	0,99	16,2	12,8	6,2	Uponor	LISÄÄ	18,00	17,29	3,91	1,04	16,7	14,6	4,0
Ericsson (SEK)	OSTA	81,00	62,28	1,63	5,8	10,7	9,7	4,4	YIT	MYY	2,60	2,46	2,41	0,22	11,0	8,3	7,3
F-Secure	LISÄÄ	3,30	3,28	0,00	0,2	16,9	15,8	3,1	Kulutustavareollisuus								
Moduilight	LISÄÄ	3,30	2,45	2,30	-0,1	-	-	0,0	Fiskars	VÄHENNÄ	16,50	15,94	0,38	1,30	12,3	10,7	5,3
Nokia	OSTA	5,60	4,52	0,70	0,42	10,8	10,7	3,1	Harvia	VÄHENNÄ	22,00	22,30	2,20	1,26	17,7	16,7	3,1
Qt Group	LISÄÄ	75,00	73,68	3,16	1,40	52,8	36,5	0,0	Marimekko	LISÄÄ	10,00	9,60	-2,14	0,63	15,2	14,1	4,2
Revenio Group	LISÄÄ	42,00	40,14	-2,86	1,01	39,9	35,3	1,0	Nokian Renkaat	LISÄÄ	9,00	8,66	0,49	0,27	32,5	21,5	4,0
Rovio	MYY	7,30	7,78	1,11	0,39	19,8	20,4	1,7	Rapala	VÄHENNÄ	4,00	4,02	0,75	0,15	27,2	14,8	1,7
TietoEVRY	LISÄÄ	31,50	30,20	0,53	1,95	15,5	14,4	4,9	Päivittäistavareollisuus								
Vaisala	LISÄÄ	43,00	41,45	3,63	1,61	25,8	23,0	1,8	Anora	LISÄÄ	7,00	5,55	0,91	0,43	12,8	10,9	5,5
WithSecure	OSTA	3,70	1,57	-1,13	-0,13	-	113,9	0,0	Atria	MYY	10,50	11,82	1,20	1,21	9,8	9,0	6,1
Teleoperaattorit									HKScan	MYY	0,80	0,81	0,00	-0,03	-	26,1	0,0
Elisa	VÄHENNÄ	50,00	54,56	-0,40	2,37	23,0	22,0	4,1	Huhtamaki	OSTA	41,00	34,03	1,34	2,04	16,7	14,6	3,1
Telia	VÄHENNÄ	2,40	2,36	0,77	0,11	21,5	17,9	7,6	Olii	VÄHENNÄ	30,00	29,90	0,67	1,72	17,4	12,0	4,3
Metsäteollisuus									Raisio	VÄHENNÄ	2,50	2,57	1,98	0,11	23,3	19,3	5,4
Metsä Board	OSTA	8,50	6,49	-1,07	0,62	10,4	10,0	6,9	Kauppa								
Stora Enso	OSTA	16,00	11,54	-0,94	0,94	12,3	11,8	5,2	Kamux	OSTA	6,00	5,45	1,02	0,41	13,2	11,0	3,1
UPM-Kymmene	OSTA	45,00	29,09	-1,76	2,92	10,0	9,7	5,2	Kesko	VÄHENNÄ	20,00	20,20	1,28	1,37	14,7	15,1	5,4
Metallin jalostus									Musti	LISÄÄ	17,50	17,10	4,27	0,72	23,9	18,5	3,1
Outokumpu	OSTA	5,70	5,10	0,20	0,45	11,3	10,3	5,4	Puulo	LISÄÄ	7,00	6,75	1,05	0,43	15,8	13,8	5,4
SSAB (A)	VÄHENNÄ	6,75	6,91	-1,06	0,66	10,4	14,1	3,8	Stockmann	LISÄÄ	2,30	2,05	1,99	0,21	10,0	10,2	0,0
Investointitavareollisuus									Tokmanni	OSTA	15,00	13,62	2,56	1,09	12,5	11,1	5,6
Cargotec	LISÄÄ	46,00	46,00	1,46	4,19	11,0	11,3	3,3	Finanssi								
Kempower	LISÄÄ	29,00	27,30	15,09	0,29	93,4	76,0	0,0	Aktia	LISÄÄ	10,50	9,20	0,33	1,04	8,8	7,5	6,7
Konecranes	OSTA	36,00	32,58	0,87	2,65	12,3	11,6	4,1	eQ	VÄHENNÄ	19,00	19,40	1,15	0,94	20,6	17,8	5,2
KONE	MYY	43,00	49,27	2,35	1,83	26,9	24,5	3,7	Nordea	OSTA	13,50	10,38	3,04	1,33	7,8	7,0	9,0
Metsä Outotec	LISÄÄ	11,00	10,61	1,58	0,65	16,2	15,2	3,2	Sampo	LISÄÄ	49,00	44,85	0,72	2,25	19,9	18,7	5,4
Ponsse	LISÄÄ	29,00	27,10	-1,28	1,36	19,9	15,8	2,2	Sijoitus								
Valmet	OSTA	35,00	28,87	2,41	2,06	14,0	12,8	4,7	Asuntosalkku	VÄHENNÄ	102,50	87,00	2,35	6,82	12,8	11,8	4,1
Wärtsilä	VÄHENNÄ	8,50	8,76	0,81	0,56	15,8	13,4	3,7	CapMan	LISÄÄ	3,20	2,87	2,50	0,17	16,7	14,3	6,3
Terveydenhuolto									Citycon	MYY	6,40	6,67	1,83	-0,61	-	-	7,5
Oriola-KD	OSTA	1,90	1,43	-1,38	0,07	20,6	17,9	4,9	Kojamo	OSTA	13,00	11,64	3,01	-2,78	-	-	3,3
Orion	LISÄÄ	49,00	44,15	2,13	1,33	33,2	27,7	3,6	Viestintä								
Pihlajalinna	VÄHENNÄ	8,10	7,98	2,70	0,22	36,8	13,6	1,3	Alma Media	OSTA	12,70	9,20	-0,43	0,65	14,2	12,8	4,9
Terveystalo	OSTA	8,70	7,52	1,76	0,32	23,4	14,2	3,7	Sanoma	LISÄÄ	10,90	8,08	3,19	0,49	16,4	14,7	5,0
Liikenne									Muut / moniala								
Finnair	MYY	0,35	0,49	-0,20	-0,03	-	-	0,0	Aspo	LISÄÄ	9,20	8,38	1,33	0,73	11,4	9,5	5,6
Energia									Exel	LISÄÄ	5,60	4,66	1,30	0,53	8,7	8,2	4,7
Fortum	OSTA	17,00	14,00	-4,70	1,42	9,9	10,1	7,5	Lassila & Tikanoja	LISÄÄ	12,50	10,16	-0,20	0,70	14,6	11,3	4,9
Neste	OSTA	72,00	45,57	0,09	3,27	13,9	12,8	3,4	Kemianteollisuus								
Kemianteollisuus																	
Kemira	LISÄÄ	18,00	17,05	4,22	1,64	10,4	13,5	3,8									

Lähde: OP Markets, Bloomberg

Osakkeet, korot, valuutat ja raaka-aineet

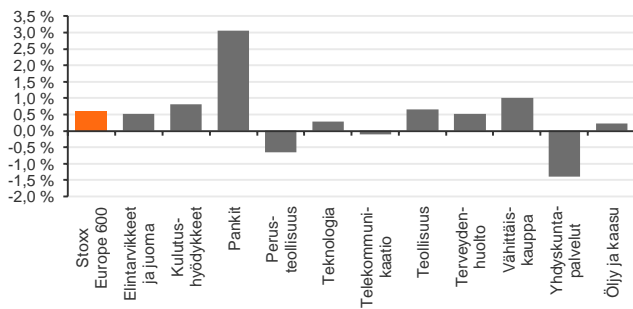
Euroopan osakkeet

Indeksi/muutos, %	Viim.	1pvä	1vko	3kk	6kk	1v
Stoxx Europe 600	467	0,6 %	2,3 %	2 %	17 %	2 %
Eiintarvikkeet ja juoma	807	0,5 %	-0,1 %	3 %	9 %	-3 %
Kulutushyödykkeet	1 125	0,8 %	2,2 %	7 %	23 %	16 %
Pankit	154	3,0 %	5,7 %	0 %	24 %	13 %
Perusteollisuus	593	-0,7 %	3,1 %	-12 %	4 %	-21 %
Teknologia	680	0,3 %	0,3 %	3 %	32 %	9 %
Telekommunikaatio	220	-0,1 %	-0,2 %	8 %	12 %	-9 %
Teollisuus	710	0,6 %	2,6 %	3 %	20 %	6 %
Terveys- ja hoito	1 079	0,5 %	3,0 %	4 %	12 %	-4 %
Vähittäiskauppa	364	1,0 %	2,0 %	5 %	39 %	11 %
Yhdyskuntapalvelut	389	-1,4 %	-0,3 %	4 %	20 %	-2 %
Öljy ja kaasu	352	0,2 %	1,6 %	0 %	9 %	6 %

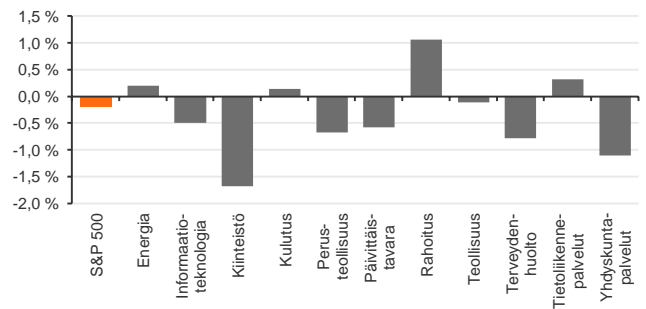
Yhdysvaltojen osakkeet

Indeksi/muutos, %	Viim.	1pvä	1vko	3kk	6kk	1v
S&P 500	4 138	-0,2 %	0,8 %	4 %	12 %	-6 %
Energia	670	0,2 %	2,5 %	-3 %	7 %	10 %
Informaatioteknologia	2 599	-0,5 %	-0,4 %	14 %	23 %	1 %
Kiinteistö	230	-1,7 %	-1,5 %	-8 %	5 %	-25 %
Kulutus	1 144	0,1 %	1,3 %	5 %	3 %	-19 %
Perusteollisuus	510	-0,7 %	1,6 %	-2 %	16 %	-9 %
Päivittäistavara	785	-0,6 %	-0,3 %	1 %	10 %	-5 %
Rahoitus	547	1,1 %	2,9 %	-8 %	4 %	-11 %
Teollisuus	845	-0,1 %	2,1 %	-2 %	15 %	0 %
Terveys- ja hoito	1 568	-0,8 %	0,7 %	0 %	7 %	-3 %
Tietoliikenne- ja palvelut	197	0,3 %	0,6 %	16 %	18 %	-12 %
Yhdyskuntapalvelut	350	-1,1 %	-1,3 %	-3 %	9 %	-9 %

Stoxx Europe 600 -toimialaindeksien päivämuutos



S&P 500 -toimialaindeksien päivämuutos



Raha- ja korkomarkkinat

%/muutos, kp	Viim.	1pvä	1vko	1kk	3kk	1v
Euribor						
3kk	3,18 %	-0,2	10,0	85	177	363
6kk	3,51 %	2,0	17,1	63	148	383
12kk	3,72 %	0,5	14,5	41	105	372
Koronvaihtosopimus						
2v	3,53 %	7,1	26,5	36	53	282
5v	3,12 %	5,9	22,0	35	-3	184
10v	3,03 %	4,1	19,0	31	-28	146

Valtiolainat

%/muutos, kp	Viim.	1pvä	1vko	1kk	3kk	1v
Saksa						
2v	2,88 %	10,2	32,7	29	93	283
5v	2,47 %	8,1	29,3	27	36	190
10v	2,44 %	6,8	25,7	27	9	160
Yhdysvallat						
2v	4,10 %	0,5	9,6	-10	-34	165
5v	3,60 %	-0,5	8,1	-2	-63	81
10v	3,51 %	-0,8	8,9	-4	-51	68

Valuutat

Kurssi/muutos, %	Viim.	1pvä	1vko	1kk	3kk	1v
EUR/USD	1,099	0,0 %	1,2 %	2 %	12 %	2 %
EUR/SEK	11,35	-0,1 %	-0,7 %	1 %	3 %	10 %
EUR/NOK	11,41	-0,2 %	-0,2 %	7 %	10 %	19 %
EUR/GBP	0,885	0,0 %	0,9 %	1 %	2 %	7 %
EUR/CHF	0,982	-0,1 %	-0,6 %	-1 %	0 %	-4 %
EUR/RUB	90,2	-0,1 %	1,6 %	22 %	48 %	1 %
EUR/PLN	4,64	0,1 %	-0,9 %	-1 %	-3 %	0 %
EUR/JPY	147,3	0,2 %	1,5 %	7 %	0 %	8 %
EUR/CAD	1,47	-0,1 %	0,0 %	2 %	9 %	8 %
EUR/CNY	7,56	0,0 %	1,1 %	3 %	7 %	10 %

Raaka-aineet

Hinta/muutos, %	Viim.	1pvä	1vko	1kk	3kk	1v
Indeksit						
Raaka-aineindeksi	108,0	0,1 %	1,6 %	-4 %	-5 %	-18 %
Teollisuusmetalli-indeksi	160,0	0,4 %	3,7 %	-8 %	11 %	-25 %
Futuurit						
Kulta (USD/unssi)	2 006,5	0,1 %	0,8 %	5 %	22 %	1 %
Brent-öljy (USD/bbl)	86,4	0,1 %	2,6 %	1 %	-6 %	-23 %
WTI-öljy (USD/bbl)	82,6	0,1 %	3,6 %	3 %	-3 %	-23 %
Sähkö (EUR/MWh, fut. 1v)	66,9	3,3 %	2,5 %	-13 %	-53 %	9 %

Yrityslainat

Taso/muutos, kp	Viim.	1pvä	1vko	1kk	3kk	1v
Euroalue						
CDS, Investment Grade	81,7	0,0	-6,5	3	-45	3
CDS, High Yield	429,9	0,0	-29,0	19	-175	55
Yhdysvallat						
CDS, Investment Grade	74,0	0,0	-4,3	2	-24	1
CDS, High Yield	458,9	0,0	-22,5	26	-103	50

Lähde: OP Markets, Bloomberg

Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:stä ja sen tuottamista sijoitustutkimuksista:

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 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 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.

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 ja OP Yrityspankki Oyj:n toimitusjohtaja Uponor Oyj:n hallituksen jäsen. Näiden eturistiriitatilanteiden ei arvioida vaarantavan OP Yrityspankki Oyj:n Analyysi-tiimin Kesko Oyj:tä ja 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 toimeksiantoista.

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

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

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

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

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

Osakesuosittelun jakauma (10.2.2023)

Suositus	Kaikki yhtiöt		Investointipankkisuhteissa*	
	Kpl	%	Kpl	%
OSTA	24	33	0	0
LISÄÄ	20	27	2	50
VÄHENNÄ	20	27	1	25
MYY	9	12	1	25
	73	100	4	100

Yhteystiedot

Analyyssi

Antti Saari	Pääanalytikko, strategia, finanssi	010 252 4359
Ilkka Saksa	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, yrityslainat	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
Joona Tersa	Small Cap, yrityslainat	010 252 4351
Hawa Grundman	Assistentti	010 252 4311

OP Yrityspankki Oyj

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

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
Ida Koski		010 252 2714
Ville Orava		010 252 2672
Ari Triumf		010 252 4349
Ville Viertola		010 252 3870