

# Scanfil

Tuloskommentti Q2/21



Julkaisuajankohta  
9.8.2021 8:33

## Vakaata suorittamista – katseet seuraavaksi syyskuun pääomamarkkinapäivään

- Scanfilin kannattavuus jäi odotuksia heikommaksi, mutta selitty osittain matalankatteisella läpilaskutuksen tyypisellä myynnillä sekä Hampurin tehtaan tuotannon siirtoon liittyvillä kuluilla. Loppuvuoden näkymä on mielestämme hyvä asiakasaktiiviteetin ollessa hyvällä tasolla ja tehdasverkoston tehokkuuden parantaessa loppuvuoden aikana. Tavoitehintamme päivittyi 8,80 euroon ja jatkamme LISÄÄ-suosituksella.
- **Q2:** Scanfilin Q2-liikevaihto kasvoi edellisvuodesta 11%, mutta sisälsi 7,4 milj. euroa tilapäisluontaista ja matalakatteista asiakkaiden kanssa erikseen sovittua laskutusta liittyen materiaaleihin ja komponentteihin. Tämä lisälaskutus pienenee jatkossa komponenttipulan helpottaessa. Liiketulos jäi hieman ennustetta heikommaksi. EBIT-marginaali oli 6,1%, kun konsensusennuste oli 6,6% ja meidän ennustemme 6,8%. Mikäli läpilaskutustyyppinen myynti olisi ollut nollakatteista marginaali olisi ollut noin 6,4%. Hampurin tehtaan tuotannon siirto rasitti kannattavuutta joitakin satoja tuhansia euroja. Toiminta siellä päättyi syyskuussa. Segmentteistä vahvinta kasvua nähtiin Advanced Consumer Applications -segmentissä hissituotteiden ja itsepalvelu- sekä jakeluautomaatio ratkaisujen hyvästä kysynnästä johtuen.
- **Näkymät:** Kesäkuussa päivitetty koko vuoden 2021 ohjeistus toistettiin odotetusti: liikevaihto 630-680 milj. euroa ja oikaistu liikevoitto 41-46 milj. euroa. Komponenttitilanne on Scanfilin mukaan lyhyellä aikavälillä lievästi parantunut, mutta muodostaa toki edelleen riskitekijän loppuvuoden kehityksen suhteen. Scanfil järjestää ensimmäisen kerran pääomamarkkinapäivän 14.9. Pitkän aikavälin tavoitteiden päivittäminen erityisesti liikevaihdon osalta voi olla agendalla jo silloin.
- **Tavoitehintaa:** Hyväksymme yhtiölle EV/EBIT -kertoimen 11,5x-12,0x vuosien 2021-22 tulosennusteilla laskettu. Kassavirtamallimme antaa arvoksi 9,1 euroa/osake. Painotamme molempia arvostusmetodeja 50%:n painolla, jolloin tavoitehinnaksi muodostuu 8,80 euroa/osake (aik. 8,50 euroa/osake).

Suositus

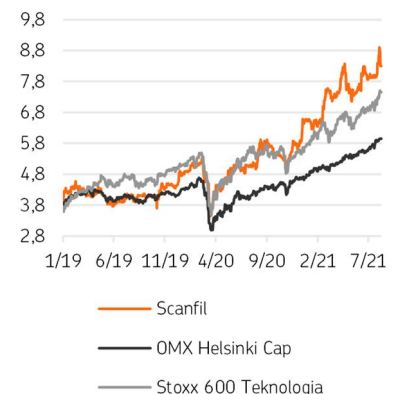
LISÄÄ

Tavoitehintaa (€)

Ennallaan  
**8,80**  
(aik. 8,50)

Hinta (€)*	8,30
Ylin (12kk)	9,02
Alin (12kk)	4,82
Markkina-arvo (M€)	539
Indeksipaino	0,2 %
Beta	0,77
Kaupankäyntitunnus	SCANFL
Seuraava tulosjulkistuspäivä	26.10.2021

Kurssikehitys	1kk	3kk	12kk
Hinta (€)	7,98	7,50	5,62
Muutos	4,0 %	10,7 %	47,7 %



Lähde: OP Markets, Bloomberg, \*) 6.8.

### Scanfil Oyj

EURm	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Liikevaihto	563	580	595	654	687	714
Liikevaihdon kasvu (%)	6,3 %	2,9 %	2,7 %	9,8 %	5,0 %	4,0 %
Liikevoitto (oikaistu)	37,8	39,5	39,1	43,7	47,0	49,5
Liikevoitto (%)	6,7 %	6,8 %	6,6 %	6,7 %	6,8 %	6,9 %
Tulos ennen veroja	36,0	34,1	41,8	42,1	45,7	48,5
Tulos/osake (oikaistu)	0,45	0,50	0,50	0,53	0,56	0,60
Osinko/osake	0,13	0,15	0,17	0,18	0,19	0,20
Osinkotuotto (%)	3,5 %	3,1 %	2,7 %	2,2 %	2,4 %	2,5 %
EV/Sales	0,5	0,6	0,7	0,8	0,7	0,7
EV/EBITDA	5,6	6,6	7,8	9,0	8,2	7,6
P/E	8,3	9,8	13,3	15,8	14,7	13,9
P/B	1,7	1,9	2,3	2,6	2,3	2,0
ROE	20 %	19 %	17 %	17 %	16 %	15 %
ROCE	17 %	16 %	17 %	16 %	17 %	17 %
Omavaraisuusaste	48 %	49 %	54 %	57 %	62 %	67 %
Gearing	18 %	26 %	9 %	2 %	-6 %	-13 %

Lähde: OP Markets



Senioristrategi

Kim Gorschnik

+358 10 252 4351

kim.gorschnik@op.fi

## Investment case

- **Vakaa suorittaja.** Scanfil on kyennyt kasvattamaan liikevaihtoa, tulosta ja osinkoa usean vuoden ajan, ja ROE on ollut selkeästi positiivinen. Aktiivisen asiakashankinnan ja laajan tehdasverkoston seurauksena riippuvuus yksittäisistä asiakkaista on laskenut tasaisesti viime vuosina, mikä on vähentänyt tulosvolatiliteettia.
- **Valittu strategia onnistunut.** Scanfil on keskittynyt teollisuustuotteisiin, jossa mittakaavaedut ovat tyypillisesti vähäisemmät kuin perinteisessä elektroniikan sopimusvalmistuksessa. Yhtiö kykenee valmistamaan kannattavasti erilaisia tuotesarjoja ja suhteellisen vähäisiä volyymeja. Scanfilin tehtaat sijaitsevat pääasiassa lähellä asiakasyritysten kohdemarkkinoita tai t&k -keskuksia ja palvelutarjoama kattaa tarvittaessa useita osia arvoketjussa (suunnittelusta tuotantoon).
- **Suhteellisen joustava kulurakenne.** Vaikka Scanfil on suoraan riippuvainen asiakaskysynnästä, jossa muutokset voivat olla nopeita, on yhtiön kulurakenne suhteellisen joustava. Scanfil kykenee sopeuttamaan kustannusrakennettaan asiakaskysynnän mukaan.

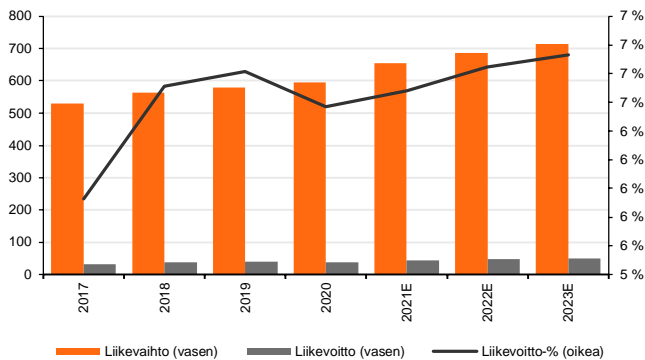
## Ajurit

- **Kasvava markkina.** EMS-markkina on kasvanut vuosittain 6-8% ja odotamme kasvun jatkuvan vastaavaa tahtia, mikäli globaali talouskasvu ei hidastu merkittävästi.
- **Uudet tekniset innovaatiot.** Yhteiskunnan digitalisointi heijastuu myönteisesti myös sopimus-valmistukseen ja uudet teknologiset innovaatiot lisäävät kysyntää sektorilla.
- **Arvoa luovat yritysostot.** Scanfil on kyennyt toteuttamaan arvoa luovia yritysostoja ja sektorilla on edelleen paljon toimijoita, joiden avulla Scanfil voi laajentua uusille markkinoille.

## Riskit

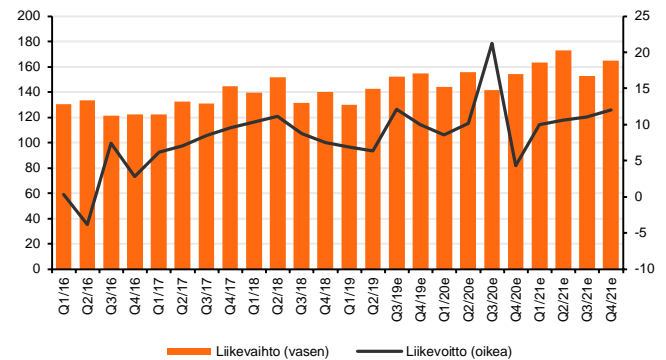
- **Kysynnän heilahtelu.** Asiakaskysynnässä voidaan nähdä nopeita muutoksia, mikä heijastuu Scanfilin kysyntään.
- **Hintakilpailu.** Sektorin hintakilpailu on kireää ja Scanfililla on vain rajalliset mahdollisuudet vaikuttaa loppuhintaan.
- **Alhainen arvostus.** Sektorin arvostuskertoimet ovat melko matalat ja osakkeessa on vaikea nähdä nopeaa arvonnousua. Scanfilin kannattavuus (EBIT-% ~7%) on jo suhteellisen hyvä ja merkittävä kannattavuusparannus ei ole todennäköinen skenaario.

Vuosittainen liikevaihto ja -voitto



Lähde: OP Markets

Kvartaalittainen liikevaihto ja -voitto



Lähde: OP Markets

## Q2 - tulos

Q2-raportoitu liikevaihto kasvoi 11%. Vaikeaan materiaali- ja komponenttilanteeseen liittyen yhtiö harjoitti tilapäisluontaista ja matalakatteista välitysmyyntiä liittyen materiaaleihin ja komponentteihin. Q1:llä tämän tyyppistä laskutusta ei ollut ja ne tulevat pienentymään, kun komponenttipula hellittää. Liiketulosmarginaali oli 6,1% ja kannattavuutta painoi edellä kuvatus matalakatteisen liikevaihdon lisäksi Hampurin tehtaan tuotannon siirto.

Scanfil Oyj	EURm	Q2a	vs. Kons.	Q2/2021e			Q2/20a	Kasvu
				OP	Kons.	Ero		
Liikevaihto		172,9	3 %	171,2	168,6	2 %	155,6	11 %
Liikevaihdon kasvu (v/v)		11,1 %		10,0 %	8,4 %			
EBIT - oikaistu		10,6	-5 %	11,6	11,1	5 %	10,3	3 %
EBIT-marginaali		6,1 %		6,8 %	6,6 %		6,6 %	
EPS (oikaistu)		0,13	-7 %	0,14	0,14	0 %	0,13	0 %

Lähde: OP Markets, FactSet

Ennustemuutokset jäivät pieniksi. Yhtiö odottaa Hampurin tehtaan tuotannon siirrosta nähtävät positiiviset vaikutukset Q4:sta eteenpäin. Scanfil on mielestämme edelleen hyvässä vauhdissa lähestymässä pitkän aikavälin 7%:n liikevoittomarginaalia.

## Ennustemuutokset

Ennustemuutokset	EURm	2021E			2022E			2023E		
		Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero
Liikevaihto		654	655	0 %	687	688	0 %	714	716	0 %
Liikevoitto (oikaistu)		43,7	44,7	-2 %	47,0	47,0	0 %	49,5	49,5	0 %
Marginaali		6,7 %	6,8 %		6,8 %	6,8 %		6,9 %	6,9 %	
Tulos ennen veroja		42,1	42,8	-2 %	45,7	45,7	0 %	48,5	48,5	0 %
Tulos/osake		0,52	0,53	-1 %	0,56	0,56	0 %	0,60	0,60	0 %
Tulos/osake (oikaistu)		0,52	0,53	-1 %	0,56	0,56	0 %	0,60	0,60	0 %
Osinko/osake		0,18	0,18	0 %	0,19	0,19	0 %	0,20	0,20	0 %

Lähde: OP Markets

## Arvonmääritys

Määritämme tavoitehinnan EV/EBIT -kertoimella ja olemme lisäksi ottaneet mukaan tavoitehinnan määrittelyyn kassavirtamallin. Tavoitehinta määritetty alla olevan taulukon mukaisesti 8,80 euroon.

Scanfil tavoitehinta	EV/EBIT (2021e)	EV/EBIT (2022e)	Tavoitehinta
EBIT	44	47	
EV/EBITx	12,0	11,5	
Nettovelka	5	-15	
Oman pääoman arvo	520	555	
<b>Arvo/osake - arvostuskertoimet</b>	<b>8,0</b>	<b>8,5</b>	<b>8,4</b>
<b>Arvo/osake - DCF</b>			<b>9,1</b>
<b>Arvo/osake (50%/50%)</b>			<b>8,8</b>

Lähde: OP Markets

## Taloudellinen kehitys ja ennusteet - vuosineljännes

### Scanfil - Neljännekset

EURm	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21e	3Q21e	4Q21e
<b>Liikevaihto</b>	<b>144</b>	<b>156</b>	<b>142</b>	<b>154</b>	<b>163</b>	<b>173</b>	<b>153</b>	<b>165</b>
Kasvu (v/v)	10,9 %	9,1 %	-7,0 %	-0,4 %	13,3 %	11,1 %	8,0 %	7,0 %
<b>Liikevoitto - raportoitu</b>	<b>8,6</b>	<b>10,2</b>	<b>21,2</b>	<b>4,3</b>	<b>10,0</b>	<b>10,6</b>	<b>11,1</b>	<b>12,0</b>
<b>Liikevoitto - ilman kertaeriä</b>	<b>8,6</b>	<b>10,3</b>	<b>9,9</b>	<b>10,4</b>	<b>10,0</b>	<b>10,6</b>	<b>11,1</b>	<b>12,0</b>
<b>Marginaali</b>								
Liikevoitto - raportoitu	6,0 %	6,6 %	15,0 %	2,8 %	6,1 %	6,1 %	7,3 %	7,3 %
Liikevoitto - ilman kertaeriä	6,0 %	6,6 %	7,0 %	6,7 %	6,1 %	6,1 %	7,3 %	7,3 %
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>8,7</b>	<b>9,6</b>	<b>20,5</b>	<b>3,0</b>	<b>9,3</b>	<b>10,5</b>	<b>10,7</b>	<b>11,6</b>
<b>Nettotulos</b>	<b>7,5</b>	<b>8,3</b>	<b>18,0</b>	<b>3,1</b>	<b>7,6</b>	<b>8,7</b>	<b>8,6</b>	<b>9,3</b>
<b>Tulos/osake, oikaistu</b>	<b>0,12</b>	<b>0,13</b>	<b>0,12</b>	<b>0,14</b>	<b>0,12</b>	<b>0,13</b>	<b>0,13</b>	<b>0,14</b>

Lähde: OP Markets

## Taloudellinen kehitys ja ennusteet - vuosi

### Tuloslaskelma

EURm	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Liikevaihto</b>	<b>508</b>	<b>530</b>	<b>563</b>	<b>580</b>	<b>595</b>	<b>654</b>	<b>687</b>	<b>714</b>
Kustannukset yhteensä	490	490	516	526	540	595	624	649
<b>Käyttökate</b>	<b>18</b>	<b>40</b>	<b>47</b>	<b>54</b>	<b>55</b>	<b>59</b>	<b>63</b>	<b>65</b>
Poistot	11	9	10	14	16	15	16	16
<b>Liikevoitto - ilman kertaeriä</b>	<b>7</b>	<b>31</b>	<b>38</b>	<b>40</b>	<b>39</b>	<b>44</b>	<b>47</b>	<b>50</b>
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	0	0	0	0	0	0	0	0
Rahoituserät	-1	1	-2	-1	-3	-2	-1	-1
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>6</b>	<b>33</b>	<b>36</b>	<b>34</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>46</b>	<b>49</b>
Verot	6	7	7	6	5	8	9	10
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettotulos</b>	<b>0</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>28</b>	<b>37</b>	<b>34</b>	<b>37</b>	<b>39</b>
<b>Tulos/osake - raportoitu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,41</b>	<b>0,45</b>	<b>0,44</b>	<b>0,57</b>	<b>0,52</b>	<b>0,56</b>	<b>0,60</b>
<b>Osinko/osake</b>	<b>0,09</b>	<b>0,11</b>	<b>0,13</b>	<b>0,15</b>	<b>0,17</b>	<b>0,18</b>	<b>0,19</b>	<b>0,20</b>

Lähde: OP Markets

### Tase

EURm	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Vastaavaa:</b>								
Liikearvo	11	10	10	8	8	8	8	8
Muut aineettomat	16	15	12	17	14	14	14	14
Aineelliset hyödykkeet	41	48	49	72	65	62	60	58
Sijoitukset	2	4	5	6	7	7	7	7
Vaihto-omaisuus	85	101	99	102	103	109	118	124
Saamiset	92	108	108	112	113	124	125	130
Lyhytaikaiset sijoitukset	0	0	0	0	0	0	0	0
Raha- ja pankkisaamiset	20	21	21	23	28	36	38	47
<b>Yhteensä</b>	<b>267</b>	<b>307</b>	<b>304</b>	<b>340</b>	<b>339</b>	<b>361</b>	<b>371</b>	<b>388</b>
<b>Vastattavaa:</b>								
Osakepääoma	2	2	2	2	2	2	2	2
Muu sidottu	45	41	0	0	0	0	0	1
Vapaa pääoma	61	81	143	165	181	204	229	255
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Oma pääoma yhteensä</b>	<b>108</b>	<b>125</b>	<b>145</b>	<b>167</b>	<b>183</b>	<b>206</b>	<b>231</b>	<b>258</b>
Varaukset	6	1	0	0	1	1	1	1
Pitk. korollinen vpo	38	27	17	44	34	30	19	7
Pitk. koroton vpo	3	5	6	0	6	6	6	6
Muu pitkäaikainen vpo	0	0	0	0	0	0	0	0
Lyh. korollinen vpo	22	34	31	23	10	10	5	5
Lyh. koroton vpo	90	115	105	106	106	108	110	111
<b>Yhteensä</b>	<b>267</b>	<b>307</b>	<b>304</b>	<b>340</b>	<b>339</b>	<b>361</b>	<b>371</b>	<b>388</b>

Lähde: OP Markets

# Kassavirtalaskelma

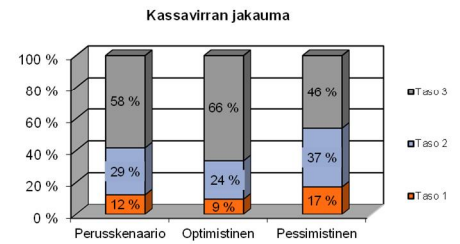
## Scanfil Oyj

### KASSAVIRTAENNUSTEET

MEUR	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Liikevaihto	654	687	714	743	772	803	835	869	904	940	977
Liikevaihdon kasvu	9,8 %	5,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %
Liikevoitto	44	47	50	48	50	52	50	52	54	56	59
Liikevoitto %	6,7 %	6,8 %	6,9 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %
Bruttoinvestoinnit	13	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
Bruttoinvestoinnit/poistot	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
Vapaa kassavirta	23	32	32	36	38	39	37	38	40	42	43

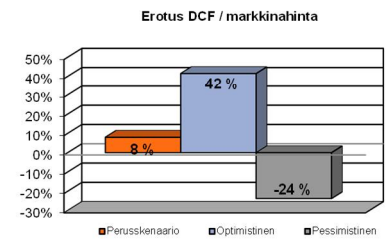
FCF	Perusskenaario		Optimistinen		Pessimistinen	
	kasvu	% na*	kasvu	% na	kasvu	% na
<b>Taso 1</b>						
2021						
:	34,2 %	12 %	34,2 %	9 %	34,2 %	17 %
2023						
<b>Taso 2</b>						
2024						
:	3,9 %	29 %	5,9 %	24 %	1,9 %	37 %
2031						
<b>Taso 3</b>						
2032	2,5 %	58 %	3,5 %	66 %	0,0 %	46 %
Nyk.arv.yht.	617	100 %	793	100 %	439	100 %

\* Tason osuus kassavirtojen nykyarvosta



### KASSAVIRTAPERUSTEINEN HINTA vs MARKKINAHINTA

Scanfil Oyj	Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
FCF nykyarvo	617	793	439
- velat (korollinen)	42	42	42
- vähemmistosuus	0	0	0
+ myytävät sijoitukset	0	0	0
+ rahavarat	17	17	17
OPO:n nykyarvo	592	768	414
Osakelkm (mkpl)	65,0	65,0	65,0
<b>Kassavirtaperusteinen hinta</b>	<b>9,0</b>	<b>11,8</b>	<b>6,4</b>
<b>Markkinahinta</b>	<b>8,4</b>	<b>8,4</b>	<b>8,4</b>
<b>Erotus (EUR)</b>	<b>0,7</b>	<b>3,5</b>	<b>-2,0</b>
<b>Erotus %</b>	<b>8 %</b>	<b>42 %</b>	<b>-24 %</b>



### HERKKYYSANALYYSI

Korkoherkkyyks		Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta		
		Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
riskitön	1,50 %	10,1	13,4	6,8
korko	2,00 %	9,1	11,8	6,4
	2,50 %	8,3	10,5	6,0

Kasvuherkkyyks		Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta					WACC
		Perusskenaario	6,61 %	7,11 %	7,61 %	8,11 %	
	1,50 %	9,9	9,0	8,2	7,5	6,9	
Jatkuvan	2,00 %	10,6	9,5	8,6	7,8	7,2	
kassavirran	2,50 %	11,5	10,2	9,1	8,2	7,5	
kasvu	3,00 %	12,6	11,0	9,7	8,7	7,9	
	3,50 %	14,1	12,1	10,5	9,3	8,4	

### WACC vs riskitön korko

Riskitön k.	1,50 %	2,00 %	2,50 %
CAPM	6,45 %	6,95 %	7,45 %
WACC	7,15 %	7,61 %	8,07 %
	WACC <sub>2</sub>	WACC <sub>1</sub>	WACC <sub>3</sub>

### WACC

#### Oman pääoman kustannus:

CAPM:	
Riskitön korko	2,00 %
Markkinoiden riskipreemio	5,50 %
Yrityksen beta	0,90
Oman pääoman kustannus	7,0 %

#### Vieraan pääoman kustannus:

Riskitön korko	2,00 %
Riskipreemio	2,50 %
Veroprosentti	20,0 %
Korkojen verosuoja	0,90 %
Vieraan pääoman kustannus	3,6 %

#### WACC:

Oman pääoman kustannus	6,95 %
Vieraan pääoman kustannus	3,60 %
Vieraan po:n osuus (target)	40,0 %
Oman po:n osuus (target)	60,0 %
Likviditeettipreemio	2,00 %
<b>WACC</b>	<b>7,6 %</b>

**Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:stä ja sen tuottamista sijoitusanalyseista:**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

eturistiriitatilanteena on tunnistettu, että OP Yrityspankki Oyj:n hallituksen puheenjohtaja on Kesko Oyj:n hallituksen jäsen. Tämän eturistiriitatilanteen ei arvioida vaarantavan OP Yrityspankki Oyj:n Analyysi-tiimin tuottaman Kesko Oyj:tä koskevan sijoitustutkimuksen puolueettomuutta ja riippumattomuutta.

Analyysi-tiimin analyttikot ja heidän lähipiirinsä voivat omistaa Analyysi-tiimin analysoimien yhtiöiden liikkeeseen laskemia arvopapereita. OP Yrityspankki Oyj:n analyttikot voivat saada tulospalkkioita, jotka perustuvat OP Yrityspankki Oyj:n tai jonkin sen yksikön tai liiketoiminta-alueen yhteenlaskettuun tulokseen. Analyttikoiden palkka ei ole suoraan riippuvainen yksittäisistä OP Yrityspankki Oyj:n tai sen kanssa samaan konserniin kuuluvien yritysten hoitamista investointipankkitoimintaan liittyvistä toimeksiannoista.

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

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

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

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

Suositukset ja tavoitehinnat		Scanfil		
Suositus	Tavoitehintaa (€)	Kurssi (€)	Päivämäärä	
LISÄÄ	8,80	8,30	9.8.2021	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	8,50	8,06	14.6.2021	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	8,40	8,08	26.4.2021	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	7,70	6,90	19.2.2021	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
OSTA	6,10	5,16	20.10.2020	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	6,30	5,62	10.8.2020	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
OSTA	6,20	5,02	3.8.2020	Tavoitehinnan muutos
OSTA	5,70	4,55	6.5.2020	Tavoitehinnan muutos
OSTA	5,20	4,05	28.8.2019	Tavoitehinnan muutos
OSTA	5,50	4,47	26.10.2018	Suositusmuutos
LISÄÄ	5,50	4,98	23.4.2018	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
OSTA	5,10	4,33	18.10.2017	Tavoitehinnan muutos
OSTA	4,90	3,45	9.8.2016	Tavoitehinnan muutos
OSTA	4,70	3,32	26.7.2016	Tavoitehinnan muutos
OSTA	4,00	3,12	28.10.2015	Tavoitehinnan muutos
OSTA	3,50	2,63	11.8.2015	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
PIDÄ	2,70	2,68	6.8.2015	Suositus- ja tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	2,40	2,46	22.1.2015	Suositus- ja tavoitehinnan muutos

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:

Osakesuosittelujen jakauma (4.8.2021)				
Suositus	Kaikki yhtiöt		Investointipankkisuhteissa*	
	Kpl	%	Kpl	%
OSTA	16	21	4	36
LISÄÄ	33	43	2	18
VÄHENNÄ	22	29	3	27
MYY	5	7	2	18
	76	100	11	100

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

**Yhteystiedot****Analyyssi**

Antti Saari	Pääanalytikko, strategia, finanssi	010 252 4359
Kim Gorschnik	Senioristrategi, small cap	010 252 4351
Ilkka Saks	Senioristrategi, korko, valuutta	010 252 4457
Jari Hännikäinen	Seniorimarkkinaekonomisti	010 252 2792
Henri Parkkinen	Seniorianalytikko, metsä, energia, kemia	010 252 4409
Kimmo Stenvall	Seniorianalytikko, operaattorit, teknologia, media	010 252 4561
Joonas Häyhä	Kauppa, kulutustavarat, liikenne	010 252 4504
Markku Moilanen	Metalli, rakentaminen, kiinteistöt	010 252 4408
Anssi Raussi	Investointitavarat, terveydenhuolto	010 252 4392
Jussi Mikkonen	Elintarvikkeet, yrityslainat	010 252 8780
Hawa Grundman	Assistentti	010 252 4311

**OP Yrityspankki Oyj**

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

**Instituutiomyynti**

Tero Rautasuo Johtaja 010 252 2552

**Institutional Investment and Hedging Solutions**

Tomi Kallio 010 252 2993  
Tuomas Antila 010 252 4479  
Henrik Helppi 010 252 3252  
Patrik Jernmark 010 252 4289  
Ari Triumf 010 252 4349

**Cross Asset Investor Solutions**

Tuomas Kaasalainen 010 252 2534  
Mikko Aalto 010 252 4436  
Ahti Mikkonen 010 252 4677  
Lauri Mäkelä 010 252 8072  
Terhi Ollikainen 010 252 3148  
Joakim Paul 010 252 8336