

Scanfil

Tuloskommentti Q2/2022



Julkaisuajankohta
8.8.2022 9:35

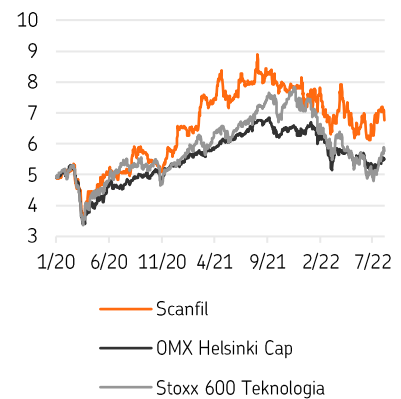
Kasvunäkymät ennallaan – arvostus laskenut houkuttelevalle tasolle

- Tärkeimpien asiakassegmenttien vahvat pidemmän aikavälin kasvunäkymät tukevat Scanfilin orgaanisia kasvupyrkimyksiä ja mahdollistavat arviomme mukaan osaltaan kannattavuuden loivan vahvistumisen vuosina 2023–2024. Vuosien 2023–2024 tuloseennusteisiin perustuva arvostus on huokea. Toistamme tavoitehinnan 8,0 euroa ja nostamme suosituksen OSTA-tasolle (aik. LISÄÄ) viime aikoina laskeneen osakekurssin myötä.
- **Q2-tulos** Scanfilin liikevaihto kasvoi noin 23 % Q2:llä ja vertailukelpoinen liikevoitto (10,1 milj. euroa) oli noin 3 % ennustamaamme matalampi. Kannattavuus kärsi Kiinan koronasuluista, spotmarkkinaostoista ja valuuttakurssimuutoksista. Tilapäisluonteisen läpilaskutuksen osuus Q2-liikevaihdosta oli noin 17 milj. euroa ja tämä huomioiden vuosineljänneksen kasvu oli arviomme mukaan noin 11 %. Hintakomponentin osuus vertailukelpoisesta kasvusta oli yhtiön mukaan noin 3 %-yksikköä. Suurimman segmentin Advanced Consumer Applications kasvu (28,6 %) tuli lähes kokonaan läpilaskutuksesta ja olisi tästä oikaistuna vain 1,5 %. Kaikkien muiden segmenttien kasvu oli spotmarkkinaostoista puhdistettunakin hyvällä tasolla.
- **Loppuvuoden näkymät.** Heinäkuussa julkaistu uusi ohjeistus tilikaudelle 2022 toistettiin odotetusti Q2-tuloksen yhteydessä. Vuoden 2022 liikevoittoennusteemme on hyvin lähellä ohjaushaarukan (43,0–48,0) alalaitaa. Materiaalien heikko saatavuus alensi tuottavuutta Q2 aikana etenkin suurimmilla elektroniikkatehtailla, mutta saatavuuden odotetaan parantuvan, jolloin myös kannattavuus nousee. Yhtiö uskoo, että spotmarkkinaostojen määrässä huippu on ohitettu ja Q3/22 ostot tulevat olemaan jo alemmalla tasolla. Loppuvuodelle 2022 ennustamamme kannattavuus (EBIT-marginaali keskimäärin 5,4 % aikavälillä Q3–Q4/22) perustuu oletukseen puolihoitoiden saatavuuden parantumisesta ja spotmarkkinaostojen vähentymisestä.
- **OSTA, tavoitehinta 8,00 euroa.** Hyväksymme Scanfilille nykyisen markkinaennustettavuuden oloissa EV/EBIT-kertoimen 10 vuosien 2022–2023 tuloseennusteilla laskettuna. Kassavirtamallimme antaa arvoksi 8,70 euroa/osake. Molempia arvostusmenetelmiä tasasuhteisesti painottaen päädyimme 8,00 euron tavoitehintaan.

Suositus **OSTA**
Nostettu (aik. LISÄÄ)
Tavoitehinta (€) **8,00**
Ennallaan

Hinta (€)*	6,76
Ylin (12kk)	8,50
Alin (12kk)	6,00
Markkina-arvo (M€)	439
Indeksipaino	0,2 %
Beta	0,71
Kaupankäyntitunnus	SCANFL
Seuraava tulosjulkistuspäivä	12.8.2022

Kurssikehitys	1kk	3kk	12kk
Hinta (€)	6,46	6,50	8,30
Muutos	4,6 %	4,0 %	-18,6 %



Lähde: OP Markets, Bloomberg, *) 5.8.

Scanfil Oyj

EURm	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	579	595	696	835	868	912
Liikevaihdon kasvu (%)	2,9 %	2,8 %	16,8 %	20,0 %	4,0 %	5,0 %
Liikevoitto (oikaistu)	39,4	39,1	39,6	43,2	52,1	57,0
Liikevoitto (%)	6,8 %	6,6 %	5,7 %	5,2 %	6,0 %	6,3 %
Tulos ennen veroja	34,0	41,8	37,6	41,0	49,7	54,4
Tulos/osake (oikaistu)	0,50	0,50	0,48	0,51	0,63	0,68
Osinko/osake	0,15	0,17	0,19	0,19	0,20	0,21
Osinkotuotto (%)	3,1 %	2,7 %	2,6 %	2,9 %	3,0 %	3,3 %
EV/Sales	0,6	0,7	0,8	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	6,6	7,8	9,7	8,1	6,6	5,9
P/E	9,8	13,3	15,4	13,4	10,7	9,9
P/B	1,9	2,3	2,3	1,9	1,7	1,5
ROE	19 %	17 %	15 %	14 %	16 %	15 %
ROCE	16 %	17 %	12 %	12 %	15 %	16 %
Omavaraisuusaste	49 %	54 %	44 %	46 %	52 %	55 %
Gearing	26 %	9 %	27 %	22 %	7 %	0 %

Lähde: OP Markets



Analyytikko

Joona Tersa

+358 10 252 4392

joona.tersa@op.fi

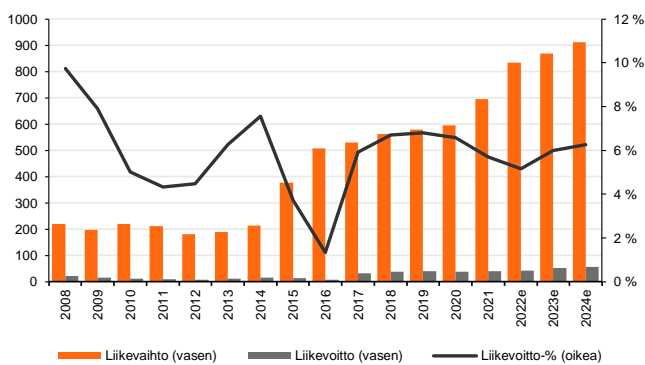
Investment case

- **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 (Suomi, Ruotsi, Saksa) 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 prosenttia ja odotamme kasvun jatkuvan vastaavaa tahtia, mikäli globaali talouskasvu ei hidastu merkittävästi.
- **Uudet tekniset innovaatiot.** Yhteiskunnan digitalisointi heijastuu myönteisesti myös sopimusvalmistukseen 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.

Vuosittainen liikevaihto ja -voitto

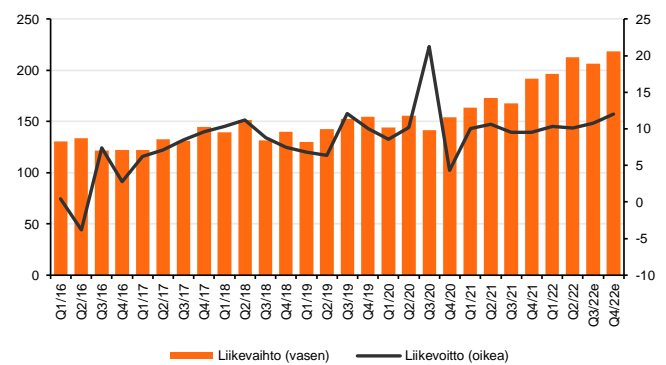


Lähde: OP Markets

Riskit

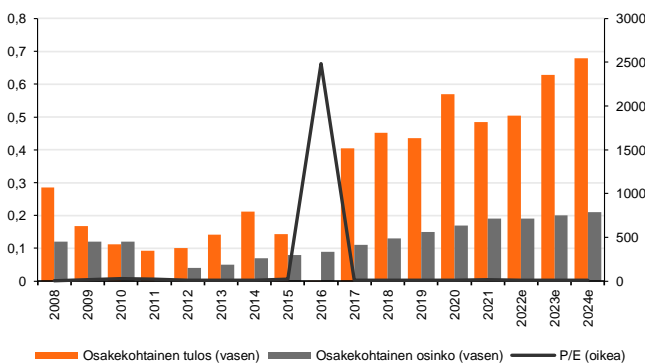
- **Kysynnän heilahtelu.** Asiakaskysynnässä voidaan nähdä nopeita muutoksia, mikä heijastuu Scanfilin kysyntään.
- **Hintakilpailu.** Sektorin hintakilpailu on kireää ja Scanfililla on vain rajalliset mahdollisuudet vaikuttaa loppuhintaan.
- **Melko alhainen arvostus.** Sektorin arvostuskertoimet ovat melko matalat ja osakkeessa on vaikea nähdä nopeaa arvonnousua. Scanfilin kannattavuus (EBIT-% ~6%) on jo suhteellisen hyvä ja merkittävä kannattavuusparannus ei ole todennäköinen skenaario.

Kvartaalittainen liikevaihto ja -voitto



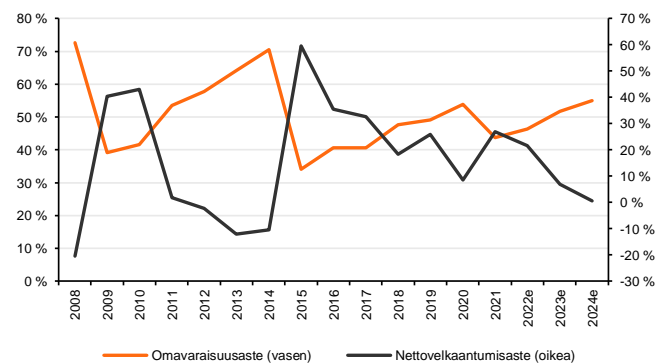
Lähde: OP Markets

Osakekohtainen tulos ja osinko sekä P/E



Lähde: OP Markets

Omavaraisuus- ja nettovelkaantumisaste



Lähde: OP Markets

Scanfil Oyj

M€	Q2a	vs. Kons.	Q2/2022e			Q2/2021a	Kasvu
			OP	Kons.	Ero		
Liikevaihto	213	0 %	208	213	-2 %	173	23 %
Oikaistu liikevoitto	10,1	-10 %	10,9	11,2	-3 %	10,6	-5 %
Tulos ennen veroja	9,8	-8 %	10,1	10,7	-6 %	10,5	-7 %
EPS ilman kertaeriä	0,11	-15 %	0,13	0,13	0 %	0,13	-15 %

Osinko/osake

Lähde: OP Markets ja Bloomberg

Ennustemuutokset

EURm	2022e			2023e			2024e		
	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero
Liikevaihto	835	830	1 %	868	866	0 %	912	909	0 %
Liikevoitto (oikaistu)	43,2	44,2	-2 %	52,1	52,0	0 %	57,0	56,9	0 %
Marginaali	5,2 %	5,3 %		6,0 %	6,0 %		6,3 %	6,3 %	
Tulos ennen veroja	41,0	41,5	-1 %	49,7	49,6	0 %	54,4	54,3	0 %
Tulos/osake (oikaistu)	0,50	0,51	-1 %	0,63	0,63	0 %	0,68	0,68	0 %
Osinko/osake	0,19	0,19	0 %	0,20	0,20	0 %	0,21	0,21	0 %

Lähde: OP Markets

Tulosennusteet 2022-2024

Scanfil - Neljänneksiset

EURm	2Q21	3Q21	4Q21e	1Q22	2Q22	3Q22e	4Q22e	1Q23e	2Q23e	3Q23e	4Q23e	1Q24e	2Q24e	3Q24e	4Q24e
Liikevaihto	173	168	192	197	213	207	218	204	218	217	229	214	229	228	241
Liikevoitto - raportoitu	10,6	9,5	9,5	10,3	10,1	10,7	12,0	11,8	12,6	13,5	14,2	12,8	13,7	14,8	15,6
Liikevoitto - ilman kertaeriä	10,6	9,5	9,5	10,3	10,1	10,7	12,0	43,2	11,8	12,6	13,5	14,2	52,1	12,8	13,7
Marginaali															
Liikevoitto - raportoitu	6,1 %	5,7 %	5,0 %	5,2 %	4,7 %	5,2 %	5,5 %	5,8 %	5,8 %	6,2 %	6,2 %	6,0 %	6,0 %	6,5 %	6,5 %
Liikevoitto - ilman kertaeriä	6,1 %	5,7 %	5,0 %	5,2 %	4,7 %	5,2 %	5,5 %	21,2 %	5,4 %	5,8 %	5,9 %	6,6 %	22,8 %	5,6 %	5,7 %
Tulos ennen veroja	10,5	8,6	9,3	9,3	9,8	10,3	11,6	11,2	12,0	12,9	13,6	12,2	13,1	14,2	15,0
Nettotulos	8,7	6,8	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4
Tulos/osake, oikaistu	0,13	0,10	0,13	0,12	0,11	0,13	0,15	0,14	0,15	0,16	0,17	0,15	0,16	0,17	0,18

Lähde: OP Markets

Scanfil

EURm	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	579	595	696	835	868	912
Liikevoitto - ilman kertaeriä	6,8 %	2,2 %	2,0 %	1,8 %	1,8 %	6,3 %
Tulos ennen veroja	34,0	41,8	37,6	41,0	49,7	54,4
Nettotulos	28,1	36,9	31,5	32,8	40,8	44,1
Tulos/osake, oikaistu	0,44	0,50	0,48	0,50	0,63	0,68

Lähde: OP Markets

Tuloslaskelma

EURm	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	579	595	696	835	868	912
Kustannukset yhteensä	526	540	641	775	800	839
Käyttökate	54	55	55	59	68	73
Poistot	14	16	15	16	16	16
Liikevoitto - ilman kertaeriä	39	39	40	43	52	57
Osuus osakkusyhtiöiden tuloksesta	0	0	0	0	0	0
Rahoituserät	-1	-3	-2	-2	-2	-3
Tulos ennen veroja	34	42	38	41	50	54
Verot	6	5	6	8	9	10
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0	0
Nettotulos	28	37	31	33	41	44
Tulos/osake - raportoitu	0,44	0,57	0,48	0,50	0,63	0,68
Osinko/osake	0,15	0,17	0,19	0,19	0,20	0,21

Lähde: OP Markets

Tase

EURm	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Vastaavaa:						
Liikearvo	8	8	8	8	8	8
Muut aineettomat	17	14	13	13	13	13
Aineelliset hyödykkeet	72	65	72	76	76	80
Sijoitukset	6	7	9	9	9	9
Vaihto-omaisuus	102	103	193	205	195	200
Saamiset	112	113	149	152	156	164
Lyhytaikaiset sijoitukset	0	0	0	0	0	0
Raha- ja pankkisaamiset	23	28	29	30	40	50
Yhteensä	340	339	474	492	496	523
Vastattavaa:						
Osakepääoma	2	2	2	2	2	2
Muu sidottu	0	0	0	0	0	0
Vapaa pääoma	165	181	205	226	254	285
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0	0
Oma pääoma yhteensä	167	183	207	228	256	287
Varaukset	0	1	1	1	1	1
Pitk. korollinen vpo	44	34	62	55	40	35
Pitk. koroton vpo	0	6	5	6	6	7
Muu pitkäaikainen vpo	0	0	0	0	0	0
Lyh. korollinen vpo	23	10	23	24	18	16
Lyh. koroton vpo	106	106	175	179	175	176
Yhteensä	340	339	474	492	496	522

Lähde: OP Markets

Kassavirta

EURm	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Liikevoitto	39	39	40	43	52	57
-Verot	-6	-5	-6	-8	-9	-10
-Korkojen verosuoja	0	0	0	0	0	0
NOPLAT*	33	34	33	35	43	46
+Poistot	14	16	15	16	16	16
Operatiivinen kassavirta	47	50	49	51	59	62
+Saamiset	112	113	149	152	156	164
+Vaihto-omaisuus	102	103	193	205	195	200
-Lyh. koroton vpo	-106	-106	-175	-179	-175	-176
Nettokäyttöpääoma	108	111	167	179	176	188
NKP muutos ed.v.	6	3	56	11	-3	12
-Bruttoinvestoinnit	18	-4	13	20	16	20
Vapaa kassavirta	24	51	-20	19	45	30

Lähde: OP Markets

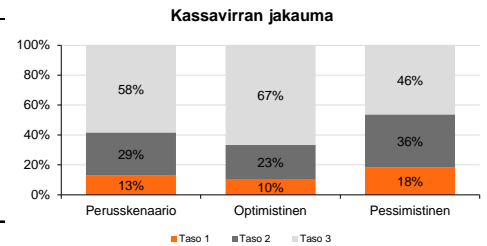
Scanfil Oyj

**KASSAVIRTAENNUSTEET
MEUR**

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Liikevaihto	835	868	912	957	1 005	1 055	1 108	1 163	1 221	1 282	1 346
Liikevaihdon kasvu	20,0 %	4,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %
Liikevoitto	43	52	57	62	65	63	66	70	73	77	81
Liikevoitto %	5,2 %	6,0 %	6,3 %	6,5 %	6,5 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %
Bruttoinvestoinnit	20	16	20	21	23	24	26	28	30	32	34
Bruttoinvestoinnit/poistot	1,2	1,0	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4
Vapaa kassavirta	19	45	30	37	39	36	37	39	41	42	44

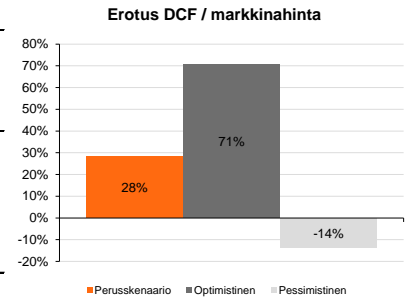
FCF	Perusskenaario		Optimistinen		Pessimistinen	
	kasvu	% na*	kasvu	% na	kasvu	% na
Taso 1 2022						
:	51,8 %	13 %	51,8 %	10 %	51,8 %	18 %
2024						
Taso 2 2025						
:	4,7 %	29 %	6,7 %	23 %	2,7 %	36 %
2032						
Taso 3 2033						
:	2,5 %	58 %	3,5 %	67 %	0,0 %	46 %
Nyk.arv.yht.	646	100 %	827	100 %	457	100 %

* Tason osuus kassavirtojen nykyarvosta



KASSAVIRTAPERUSTEINEN HINTA vs MARKKINAHINTA

Scanfil Oyj	Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
FCF nykyarvo	646	827	457
- velat (korollinen)	87	87	87
- vähemmistosuus	0	0	0
+ myytävät sijoitukset	0	0	0
+ rahavarat	8	8	8
OPO:n nykyarvo	567	748	378
Osakelkm (mkpl)	65,0	65,0	65,0
Kassavirta-perusteinen hinta	8,6	11,5	5,8
Markkinahinta	6,7	6,7	6,7
Erotus (EUR)	1,9	4,8	-0,9
Erotus %	28 %	71 %	-14 %



HERKKYYSANALYYSI

Korkoherkkyyks		Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta		
		Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
riskitön	2,00 %	9,7	13,2	6,3
korko	2,50 %	8,7	11,5	5,8
	3,00 %	7,9	10,2	5,4

WACC vs riskitön korko

Riskitön k.	2,00 %	2,50 %	3,00 %
CAPM	6,13 %	6,63 %	7,13 %
WACC	7,12 %	7,58 %	8,04 %
	WACC ₂	WACC ₁	WACC ₃

Kasvuherkkyyks		Osakkeen kassavirtaperusteinen hinta					WACC
		Perusskenaario	6,58 %	7,08 %	7,58 %	8,08 %	
Jatkuvan	1,50 %	9,6	8,6	7,7	7,0	6,4	
kassavirran	2,00 %	10,3	9,1	8,2	7,4	6,7	
kasvu	2,50 %	11,2	9,8	8,7	7,8	7,1	
	3,00 %	12,4	10,7	9,4	8,4	7,5	
	3,50 %	13,9	11,8	10,2	9,0	8,0	

WACC

Oman pääoman kustannus:

CAPM:	
Riskitön korko	2,50 %
Markkinoiden riskipremio	5,50 %
Yrityksen beta	0,8
Oman pääoman kustannus	6,6 %

Vieraan pääoman kustannus:

Riskitön korko	2,50 %
Riskipremio	2,50 %
Veroprosentti	20,0 %
Korkojen verosuoja	1,00 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %

WACC:

Oman pääoman kustannus	6,63 %
Vieraan pääoman kustannus	4,00 %
Vieraan po:n osuus (target)	40,0 %
Oman po:n osuus (target)	60,0 %
Likviditeettipremio	2,00 %
WACC	7,6 %

Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:stä ja sen tuottamista sijoitusanalyyseistä:

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

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

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

Tämä OP Yrityspankki Oyj:n tuottama materiaali on puolueetonta ja riippumatonta sijoitustutkimusta. Materiaali on tarkoitettu vain yksityiseen käyttöön eikä sen levittäminen ilman OP Yrityspankki Oyj:n kirjallista lupaa ole sallittua. Tämän tutkimusraportin sisältämää tietoa ei tule pitää sijoitusneuvona, tarjouksena eikä kehoituksena ostaa arvopapereita, optioita, futuureja tai muita tällaisiin arvopapereihin liittyviä johdannaisia. OP Yrityspankki Oyj on laatinut tämän julkaisun tai raportin tarkoituksenaan tarjota tietoa yksityisille sijoittajille, joille julkaisu tai raportti on jaeltu, mutta sitä ei tule pitää henkilökohtaisena suosituksena hankkia tiettyjä rahoitusvälineitä tai soveltaa tiettyjä strategioita eikä sitä tule siksi pitää henkilökohtaisesti räätälöitynä sijoitusneuvontana eikä siinä oteta huomioon kunkin sijoittajan taloudellista tilannetta, nykyisiä omistuksia tai vastuita, sijoitustietämystä ja -kokemusta, sijoitustavoitetta ja -aikaa tai 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 analytiikon näkemystä siitä, paljonko analytiikko odottaa osakkeen kurssin olevan 12 kuukauden kuluttua tavoitehinnan asettamisesta. Tavoitehinnan perusteet ovat yhtiökohtaisia, ja eri arvonmääritysmenetelmien käyttökelpoisuudessa voi esiintyä merkittäviä yhtiökohtaisia eroja.

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

OP Yrityspankki Oyj käyttää tavoitehinnan arvioinnissa pääasiassa seuraavia menetelmiä: kassavirta-analyysi (DCF = Discounted Cash Flow), vertailuryhmään perustuva analyysi, absoluuttiseen arvostukseen perustuva analyysi, historiallisiin arvostuskertoimiin perustuva analyysi, osien arvon summa, liiketoiminnan ja markkinoiden 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 aiheutta. Suositusten ja tavoitehintojen päivittämistiheyttä ei ole rajoitettu.

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

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

eturistiriitatilanteen ei arvioida vaarantavan OP Yrityspankki Oyj:n Analyysi-tiimin tuottaman Kesko Oyj:tä koskevan sijoitustutkimuksen puolueettomuutta ja riippumattomuutta.

Analyysi-tiimin analyytikot ja heidän lähipiirinsä voivat omistaa Analyysi-tiimin analysoimien yhtiöiden liikkeeseen laskemia arvopapereita. OP Yrityspankki Oyj:n analyytikot voivat saada tulospalkkioita, jotka perustuvat OP Yrityspankki Oyj:n tai jonkin sen yksikön tai liiketoiminta-alueen yhteenlaskettuun tulokseen. Analytikoiden 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 omistuosuus 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 omistuosuutta. 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 omistuosuutta 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, Boreo, Capman, 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: Exel Composites, Rapala ja Scanfil.

Suositukset ja tavoitehinnat		Scanfil		
Suositus	Tavoitehinta (€)	Kurssi (€)	Päivämäärä	
OSTA	8,00	6,76	8.8.2022	Suositusmuutos
LISÄÄ	8,00	6,90	15.7.2022	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	7,80	7,22	25.4.2022	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	8,20	7,62	4.4.2022	Tavoitehinnan muutos
OSTA	8,30	6,88	23.2.2022	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	8,50	7,96	13.12.2021	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	8,70	7,78	27.10.2021	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	8,80	8,30	9.8.2021	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

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 (3.8.2022)

Suositus	Kaikki yhtiöt		Investointipankkisuhteissa*	
	Kpl	%	Kpl	%
OSTA	28	39	1	33
LISÄÄ	23	32	1	33
VÄHENNÄ	18	25	1	33
MYY	2	3	0	0
	71	100	3	100

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

Yhteystiedot

Analyyysi

Antti Saari	Pääanalyytikko, strategia, finanssi	010 252 4359
Ilkka Saks	Senioristrategi, korko, valuutta	010 252 4457
Jari Hännikäinen	Seniorimarkkinaekonomisti	010 252 2792
Henri Parkkinen	Seniorianalyytikko, metsä, energia, kemia	010 252 4409
Kimmo Stenvall	Seniorianalyytikko, operaattorit, teknologia, media	010 252 4561
Carlo Gylling	Elintarvikkeet, terveydenhuolto	010 252 4392
Joonas Häyhä	Kauppa, kulutustavarat, liikenne	010 252 4504
Jussi Mikkonen	Investointitavarat, yrityslainat	010 252 8780
Markku Moilanen	Metalli, rakentaminen, kiinteistöt	010 252 4408
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

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
Ahti Mikkonen 010 252 4677
Lauri Mäkelä 010 252 8072
Terhi Ollikainen 010 252 3148
Wilhelm Stjernvall 010 252 4436
