

ARCHER-DANIELS-MIDLAND

SIJOITUSKOHTEENA

Analyysissä on huomioitu yhtiön Q2/2020 osavuositiedot.

KÄYTTÖEHDOT

Dokumentin tiedot on julkaistu Creative Commons -lisenssillä (Creative Commons Attribution 4.0 International License, CC BY 4.0). Voit kopioida aineistoa ja lievittää sitä edelleen vapaasti, mutta sinun pitää mainita lähde (www.talousmentor.com).

Tarkemmin Creative Commons -lisenssin ehdoista osoitteessa <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.fi>

VASTUUNRAJAUS

Esitetyissä tiedoissa voi olla puutteita tai virheitä ja siksi lukijan tulee suhtautua kriittisesti tässä esitettyyn aineistoon. Kirjoittaja ei vastaa tappioista tai vahingoista, jotka aiheutuvat aineistoa hyödyntävälle taholle suoraan taikka välillisesti. Sijoitustoimintaan liittyy aina riski tuottojen tai pääoman menetyksestä.

Arvonmääritys voi perustua väärin oletuksiin, se voi sisältää laskuvirheitä ja yhtiön tilanne voi muuttua hetkessä (esim. yritysjärjestely, tulosvaroitukset tms.) niin, että se vie pohjan koko laskennalta. Dokumentin ennusteet ja muut tiedot eivät ole sijoitussuosituksia eikä niitä pidä sellaiseksi tulkita. Sijoittajan ei tule perustaa omia osakekauppojaan tämän dokumentin tietoihin ja hänen tulee aina tarkemmin tutustua yhtiöön ja sen tilanteeseen, ja tehdä tämän tutkimustyön perusteella varsinaiset sijoituspäätökset.

Kirjoittajalla saattaa olla sijoituksia tässä kirjoituksessa mainitussa yhtiössä. Mahdollinen positio ei kuitenkaan ylitä 0,5 prosenttia yrityksen osakemäärästä.

ARVOSTUS

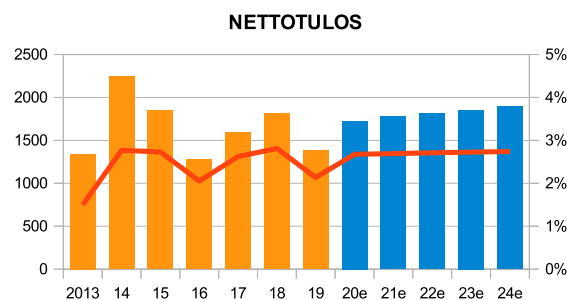
Osake (USD, 8.8.20)	44,03	
Arvonmääritys (USD)	50,00	+13,6%
EV/EBIT	14,0x	
P/E	14,4x	
P/B	1,25x	

TULOKSENTEKOKYKY 2020e

Liikevaihto (mUSD)	64 500	-0,2%
Nettotulos (mUSD)	1 725	+25,1%
EPS	3,06	14,4x
ROE	8,8%	
ROI	7,9%	

OSINKO JA VELKAISUUS

Osinko (USD, 12 kk)	1,4600	
Osinkotuotto	3,3%	
Osinko/EPS	48%	4v ka.
Osinko/FCF	54%	4v ka.
Omavaraisuusaste	44%	
Gearing	33%	



ARVOSTUS

Osakkeen arvoksi sain 50,00 dollaria, missä olisi noin 14 prosentin nousuvara nykyiseen osakkeen hintaan nähden (44,03 USD). Arvonmäärityksen perusteella osakkeen hinta olisi houkuttelevalla tasolla.

Alhaisesta arvostuksesta kertoo myös tilikauden 2020 ennustetulla tuloksella laskettu PE (14,4x).

Alhainen PE on seurausta pitkälti siitä, että yhtiön tuloskunto on ollut jo useiden vuosien ajan noin 1,5 miljardin dollarin tuntumassa. Ilman tuloskasvua arvostus jää alhaiseksi.

TULOKSENTEKOKYKY

Ihmisten määrä maapallolla kasvaa, ja sitä myöten vehnän yms. ravintoaineiden kysyntä. Myös Pariisin ilmastopimuksen mukaisesti biodieselin ja bioetanolin kysyntä kasvaa tulevaisuudessa. Nämä trendit tukevat ADM:n liiketoimintaa tulevaisuudessa.

ADM:n liikevaihto on pysytellyt nykyisellä noin 60 – 65 miljardin dollarin tasolla jo noin 5 vuoden ajan. Eli mistä yhtiölle kasvua? Lisäksi nettotulosmarginaalit ovat varsin alhaisilla tasoilla (1,5 – 3,0 %). Näin yhtiön johdon tulee olla hyvin hereillä, mikäli liiketoiminnassa tapahtuu epäedullisia heilahteluja.

Viimeisen 5 vuoden ajalta pääomien tuotto (ROE ja ROI) ovat olleet noin 8 prosentissa. Yrityksellä on menossa pääoman tehostamisohjelma, jolla pyritään kasvattamaan pääoman tuottolukuja. Pandemian johdosta omien osakkeiden ostot ovat keskeytyksissä.

OSINKO JA VELKAISUUS

ADM on nostanut vuotuista osinkoaan yli 40 vuoden ajan. Se vaatii sen, että yrityksen toiminnan tulee olla voitollista ja voiton tulee myös kasvaa jatkuvasti, muu-

toin osingonmaksua ei voi kestävästi ylläpitää.

Omavaraisuusaste on varsin tasaisesti ollut 40 – 45 prosentin välimaastossa useamman vuoden ajan. Nettovelkaantumisaste eli gearing on erinomaisella tasolla (30 – 40 %) eli reippaasti alle 100 prosenttia. Eli vaikka korollisten velkojen määrä on ollut nousussa, niin silti niiden suhteellinen osuus on hallinnassa.

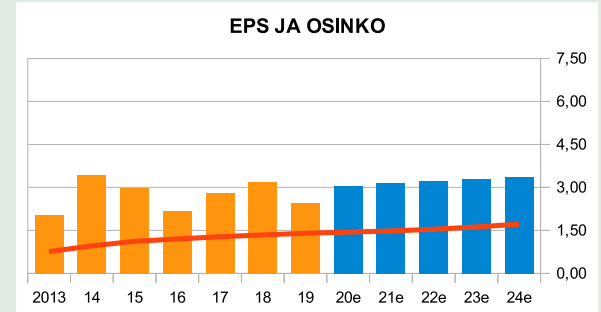
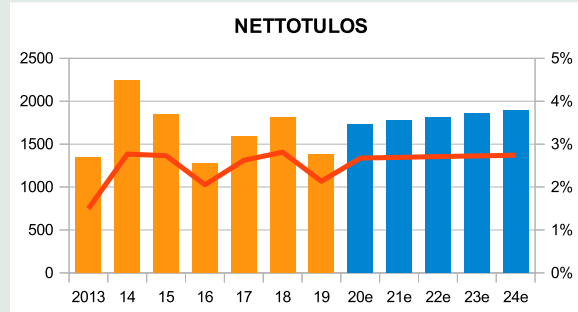
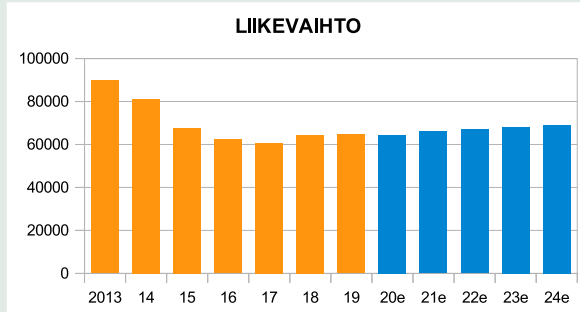
Yhtiö kertoi vuoden 2019 alussa, että sen raskaimmat investoinnit ovat tältä erää ohi ja ADM keskittyy toimintojen kehittämiseen ja investointien hyödyistä nauttimiseen. Tämän pitäisi näkyä positiivisena kehityksenä vapaissa rahavirroissa. Kauppasodan johdosta vuosi 2019 meni pilalle eikä hyödyistä oikein päästy nauttimaan.

Vuosilta 2015 – 2019 vapaata rahavirtaa on kertynyt noin 6,8 miljardia dollaria, kun voitonjakoon (osingot ja omien osakkeiden ostot) on kulunut samana aikana noin 7,7 miljardia dollaria. Eli voitonjakoa varten yhtiö on joutunut ottamaan noin 0,9 miljardia dollaria lisää velkaa.

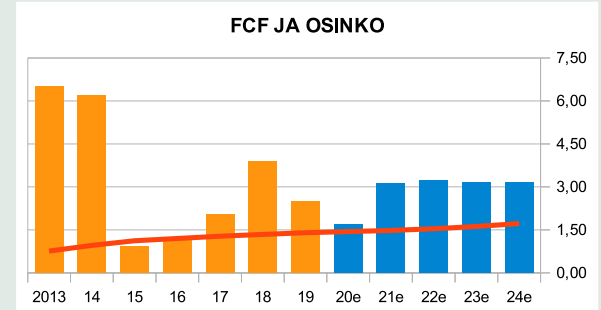
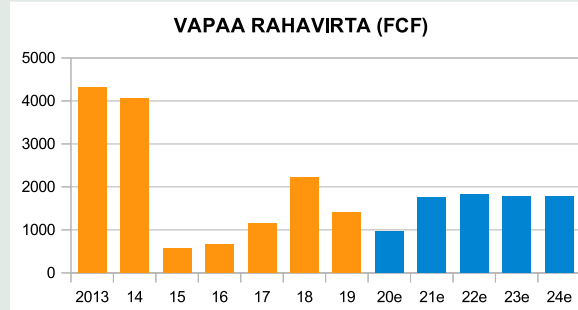
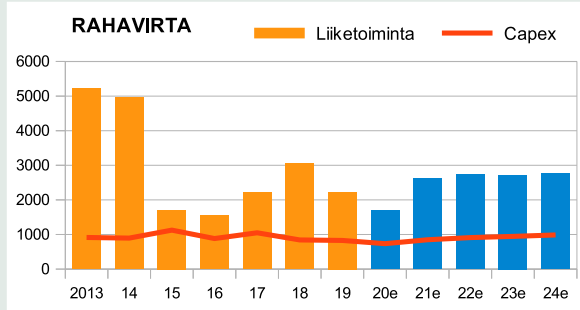
Pelkkien osinkojen kassavaikutus on noin 820 miljoonaa dollaria. Tähän vapaat rahavirrat riittävät hyvin. Mikäli yhtiö pystyy pitämään edellisen 5 vuoden keskimääräisen noin 1,35 miljardin dollarin vapaiden rahavirtojen tason, niin lainojen lyhennykseen jäisi noin 0,5 miljardia dollaria.

Korollisia nettovelkoja yhtiöllä on noin 8,0 miljardia dollaria, joten lainat voitaisiin hoitaa noin 15 vuodessa. Tämä on ehkä aavistuksen pitkä aika, joten siitä syystä rahavirtojen olisi hyvä nousta, jotta osingon pitkä nousuhistoria saisi jatkoa. Mistään aivan välittömästä tilanteesta ei kuitenkaan ole kyse.

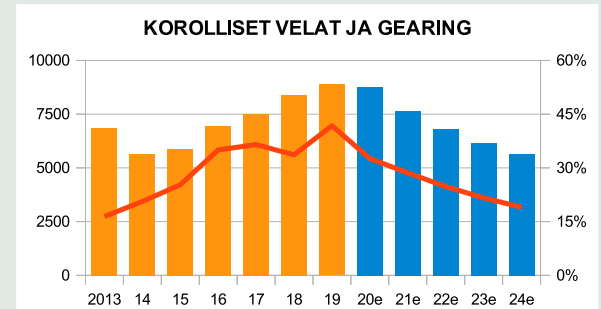
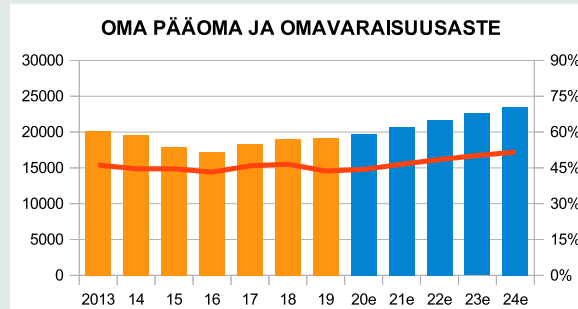
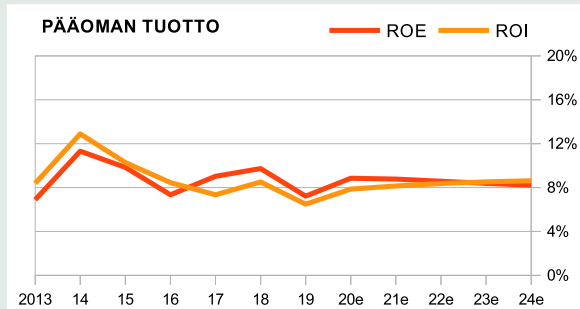
TULOSKEHITYS



RAHAVIRRET



PÄÄOMÄT



TILIKAUSI 2020

M USD	Q2/20	Q2/19		6kk/20	6kk/19	
Liikevaihto	16 281	16 297	-0,1%	31 251	31 601	-1,1%
Liiketulos	624	337	85,2%	1 042	704	48,0%
Nettotulos	469	235	99,6%	860	468	83,8%
EPS (USD)	0,84	0,42		1,53	0,83	

Ennusteet

M USD	Q2/20e	Q2/19		2020e	2019	
Liikevaihto	16 800	16 726	0,4%	64 500	64 656	-0,2%
Liiketulos	550	553	-0,5%	2 225	1 798	23,8%
Nettotulos	400	407	-1,7%	1 725	1 379	25,1%
EPS (USD)	0,71	0,72		3,06	2,44	
Osinko (USD)		Tuleva 12 kk		1,460	1,420	Ed. 12 kk

NÄKYMÄT TILIKAUDELLE 2020

ADM ei normaaliin tapansa julkistanut näkymäarviointaan.

Q2/2020

Q2:n **liikevaihto** oli 16,28 miljardia dollaria, mikä jäi aavistuksen vertailukaudesta.

Yhtiön suurimman segmentin **Ag Services & Oil-seeds**:n liikevaihto kasvoi 4,2 prosenttia, mitä tuki kasvaneet volyymit, kun eri maat varastoivat ruokaa pandemian johdosta.

Sen sijaan **Carbonhydrate Solutions** -segmentin liikevaihto laski 17,5 prosenttia tärkkelyksen ja makeutajien volyymien laskun johdosta.

Q2:n **liiketulos** kasvoi noin 287 miljoonaa dollaria (+85 %). Dollarimääräinen bruttokate parani noin 135 miljoonaa dollaria tehostuneen toiminnan ansiosta, minkä lisäksi kertaluontoiset kulut olivat 120 miljoonaa dollaria viimevuotista alemmat.

ENNUSTEET TILIKAUDELLE 2020

Kokonaisuutena pandemialla ei ollut kovin suurta vaikutusta yhtiön lukuihin. Sen sijaan USA:n ja Kiinan välisellä kauppasodalla on suurempi painoarvo. Maiden välinen kiista jäi pandemian johdosta taustalle, mutta USA Trumpin johdolla nostaa sitä aika ajoin esiin. Sijoittajan onkin hyvä seurata maiden nokittelua ja

varsinkin sitä, miten se vaikuttaa maataloustuotteiden markkinoihin.

Tilikauden 2020 liikevaihtoennusteeni on 63 – 65 miljardia dollaria.

Tein tulostenusteet siitä ajatuksesta, että H1:n hyvä kehitys jatkuisi myös vuoden toisella puoliskolla. Muistetaan kuitenkin, että vertailukauden luvut olivat heikolla tasolla, joten niiden lyöminen on lähtökohtaisesti varsin helppoa. Ellei sitten pandemia sotke kuvioita syksyllä.

Tilikauden 2020 liiketulosennusteeni on 1,8 – 2,0 miljardia dollaria.

OSINKO

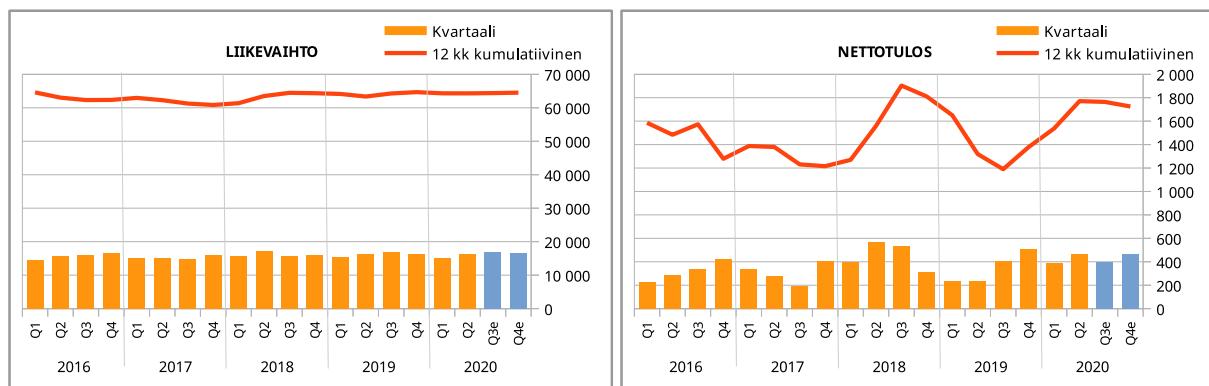
Q3:n osinko on 0,36 dollaria, joka irtoaa 18.8.2020 ja maksetaan 9.9.2020.

Q4:n osinko julkistetaan arviolta marraskuun 1 – 10 päivien tienoilla ja osinko pysynee 0,36 dollarissa. Se olisi tämän suuruisen osingon neljäs maksukerta.

Taulukkoon merkitty seuraavan 12 kk:n osinkoennusteeksi 1,46 USD (=2*0,36 + 2*0,37 USD).

KVARTAALILUVUT

Oheisessa kaaviossa on esitettyä yhtiön kvartaalikohtaiset liikevaihdot ja nettotulokset. Lisäksi siihen on laskettu 4 kvartaalin liukuva ja kumulatiivinen käyrä.



TILIKAUDEN 2020 ENNUSTEET

ENNUSTE	2020e	Q4/20e	Q3/20e	Q2/20	Q1/20	2019	Q4/19	Q3/19	Q2/19	Q1/19
LIIKEVAIHTO										
Ag, Services & Oilseeds	49 250	12 530	12 900	12 741	11 079	48 741	12 359	12 616	12 228	11 538
<i>Muutos (%)</i>	1,0%	1,4%	2,3%	4,2%	-4,0%	-2,4%	-1,1%	2,9%	-8,1%	-2,8%
Carbohydrate Solutions	9 050	2 385	2 335	2 014	2 316	9 886	2 477	2 565	2 441	2 403
<i>Muutos (%)</i>	-8,5%	-3,7%	-9,0%	-17,5%	-3,6%	-3,4%	0,9%	1,2%	-7,8%	-7,6%
Nutrition	5 825	1 442	1 475	1 437	1 471	5 677	1 414	1 457	1 524	1 282
<i>Muutos (%)</i>	2,6%	2,0%	1,2%	-5,7%	14,7%	49,8%	57,1%	58,0%	49,7%	34,9%
Muut	375	92	90	89	104	352	79	88	104	81
YHTEENSÄ	64 500	16 449	16 800	16 281	14 970	64 656	16 329	16 726	16 297	15 304
<i>Muutos (%)</i>	-0,2%	0,7%	0,4%	-0,1%	-2,2%	0,5%	2,4%	5,9%	-4,5%	-1,4%

ENNUSTE	2020e	Q4/20e	Q3/20e	Q2/20	Q1/20	2019	Q4/19	Q3/19	Q2/19	Q1/19
LIIKETULOS										
Ag, Services & Oilseeds	1 800	540	425	413	422	1 935	739	417	362	417
<i>Muutos (%)</i>	-7,0%	-26,9%	1,9%	14,1%	1,2%	-4,2%	19,8%	-12,8%	-31,7%	5,6%
Carbohydrate Solutions	625	187	175	195	68	644	174	182	192	96
<i>Muutos (%)</i>	-3,0%	7,5%	-3,8%	1,6%	-29,2%	-31,9%	-10,8%	-36,8%	-22,9%	-54,9%
Nutrition	550	100	150	158	142	418	102	118	117	81
<i>Muutos (%)</i>	31,6%	-2,0%	27,1%	35,0%	75,3%	23,3%	64,5%	76,1%	2,6%	-15,6%
Muut	-750	-194	-200	-142	-214	-1 199	-474	-164	-334	-227
YHTEENSÄ	2 225	633	550	624	418	1 798	541	553	337	367
<i>Muutos (%)</i>	23,7%	17,0%	-0,5%	85,2%	13,9%	-20,5%	49,4%	-18,6%	-51,8%	-29,7%
MARGINAALI	3,4%	3,8%	3,3%	3,8%	2,8%	2,8%	3,3%	3,3%	2,1%	2,4%

ENNUSTE	2020e	Q4/20e	Q3/20e	Q2/20	Q1/20	2019	Q4/19	Q3/19	Q2/19	Q1/19
Liiketulos (ebit)	2 225	633	550	624	418	1 798	541	553	337	367
Rahoituskulut (netto)	-250	-70	-65	-72	-43	-210	-45	-50	-63	-52
Tulos ennen veroja	1 975	563	485	552	375	1 588	496	503	274	315
Verot	-250	-101	-85	-80	16	-209	3	-95	-36	-81
Vähemmistö	0	3		-3		0	5	-1	-3	-1
Nettotulos	1 725	465	400	469	391	1 379	504	407	235	233
EPS	3,06	0,83	0,71	0,84	0,69	2,44	0,89	0,72	0,42	0,41

ENNUSTEET TILIKAUSILLE 2021 - 2022

ENNUSTE	2022e	Q4/22e	Q3/22e	Q2/22e	Q1/22e	2021e	Q4/21e	Q3/21e	Q2/21e	Q1/21e
Liikevaihto	67 000					66 000	16 700	17 100	16 700	15 500
<i>Muutos (%)</i>	1,5%					2,3%	1,5%	1,8%	2,6%	3,5%
Liiketulos (ebit)	2 375					2 315	625	590	600	500
<i>Muutos (%)</i>	2,6%					4,0%	-1,3%	7,3%	-3,8%	19,6%
MARGINAALI	3,5%					3,5%	3,7%	3,5%	3,6%	3,2%

ENNUSTE	2022e	Q4/22e	Q3/22e	Q2/22e	Q1/22e	2021e	Q4/21e	Q3/21e	Q2/21e	Q1/21e
Liiketulos (ebit)	2 375					2 315	625	590	600	500
Rahoituskulut (netto)	-210					-225	-60	-55	-55	-55
Tulos ennen veroja	2 165					2 090	565	535	545	445
Verot	-350					-315	-85	-80	-85	-65
Nettotulos	1 815					1 775	480	455	460	380
EPS	3,22					3,15	0,85	0,81	0,82	0,67

ARVONMÄÄRITYS

Arvonmääritys perustuu tulevaisuuden ennustettujen vapaiden rahavirtojen diskonttaukseen.

Osake (USD, 8.8.20)	44,03	
Arvonmääritys (USD)	50,00	+13,6%
Tilikausi	FCF	Disk. FCF
2020e loppuvuosi	1 787	1 735
2021e	1 762	1 612
2022e	1 820	1 570
2023e	1 773	1 441
2024e	1 783	1 366
2025e	1 812	1 309
2026e	1 846	1 258
2027e	1 894	1 216
Päätearvo (e)	1 922	28 465
YHTEENSÄ (EV)	39 972	
- korolliset velat		-9 173
+ käteinen		1 203
- vähemmistön osuus		-18
- vuokravastuut ja turvamarginaali		-3 837
YHTEENSÄ (SIJOITTAJA)	28 147	
osakkeita (000)	563 000	
OSAKKEEN ARVO	49,99	
Tuottovaatimus	OPO	VPO
Riskitön korko	0,95 %	0,95 %
Preemio	6,75 %	1,08 %
Beta	1,00x	
Lisäpreemio	0,00 %	
YHTEENSÄ	7,70 %	2,03 %
	WACC	6,09 %

OPO = Oma pääoma, VPO = Vieras pääoma

WACC = Oman ja vieraan pääoman painotettu tuottovaatimus huomioiden yhtiön veroaste

Lähdin arvonmäärityksessä siitä, että ADM:n tilikauden 2020 liikevaihto jää vuoden 2019 tasolle tai laskee hieman. Tämän jälkeen liikevaihdon kehitys on suhteellisen maltillista (noin 1,5 - 2,0 %).

ADM toimii alhaisilla nettotulosmarginaaleilla ja viime vuosina ne ovat vaihdelleet noin 2 - 3 prosentin haarakassa. Tein ennusteet käyttäen noin 2,5 - 3,0 prosentin marginaaleja.

ADM vuotuinen osinko on noussut jo yli 40 vuoden ajan ja arvioin yhtiön jatkavan tätä perinnettä. Seuraavien vuosien osingon kasvu on pandemian johdosta hidasta (0,04 USD/vuosi), mutta kiihtyisi sitten tämän jälkeen noin 0,08 - 0,16 dollarin nousuvauhtiin.

Näillä ennusteilla osingon suhde tulokseen pysyisi noin 50 - 55 prosentissa. Tämä olisi hieman aiempia vuosia korkeampi taso, mutta yhtiöllä on menossa pääomien käytön tehostusohjelma, joten tästä syystä käytin hieman korkeampaa osinkosuhdetta.

Lisäksi yhtiö on ostanut omia osakkeita, joita en ole mallintanut arvonmääritykseen. Näin hieman korkeampi osinko kompensoi omien osakkeiden puutetta. Pandemian johdosta omien osakkeiden ostot ovat tauolla, mutta todennäköisesti niihin palataan pandemiatilanteen rauhoittuttua.

Mikäli ADM ei tee yritysjärjestelyitä, niin yhtiön velkaisuus kääntyisi laskuun ja se palauttaisi gearingin noin 20 prosenttiin vuosikymmenen puolivälin kohdilla.

Osakkeen arvoksi sain 50,00 dollaria, missä olisi noin 15 prosentin nousuvara osakkeen hintaan (43,36 USD) nähden. Arvonmäärityksen perusteella osake olisi houkuttelevalla tasolla.

KÄÄNTEINEN ARVONMÄÄRITYS

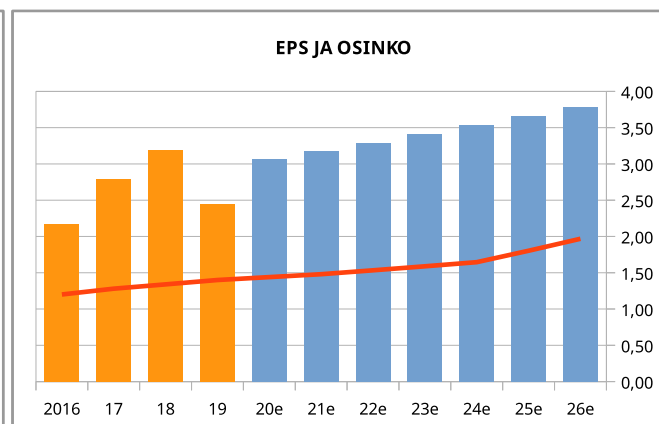
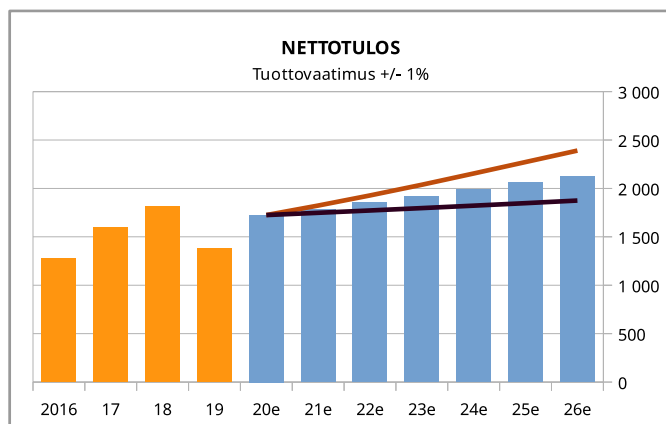
Käänteisessä arvonmäärityksessä ei sinänsä lasketa yhtiölle tai osakkeelle arvoa, vaan pyritään selvittämään yhtiön tulevien vuosien tulokunto, joka vastaisi nykyistä osakkeen hintaa.

Jotta nykyinen osakkeen hinta (43,36 USD) olisi perusteltu (oman pääoman tuottovaatimuksella 7,70 %), niin lähivuosien tuloskasvun tulisi olla noin 3,4 prosenttia. Oleellista on se, että onko yhtiöllä mahdolli-

suus ylittää nämä kasvuodotukset?

Arvonmäärityksessä EPS-ennusteeni vuosille 2021 ja 2022 ovat 3,15 ja 3,23 dollaria vastaavasti. Ne olisi-

vat linjassa oheisen taulukon lukemien kanssa (3,17 ja 3,29 USD). Tämän perusteella ennusteet ovat suhteellisen lähellä toisiaan ja tilanne on sen myötä "neutraali".



KÄÄNTEINEN ARVONMÄÄRITYS	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Osake	40,08	40,97	46,35	44,03	44,03	44,03	44,03	44,03
Nettotulos	1595	1810	1379	1725	1787	1851	1918	1988
Muutos%	24,7%	13,5%	-23,8%	25,1%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%
EPS	2,79	3,19	2,44	3,06	3,17	3,29	3,41	3,53
P/E	14,4	12,8	19,0	14,4	13,9	13,4	12,9	12,5
Osinko	1,28	1,34	1,40	1,44	1,48	1,53	1,59	1,65
Osinkotuotto	3,2%	3,3%	3,0%	3,3%	3,4%	3,5%	3,6%	3,7%
Oma pääoma	32,03	33,50	34,03	34,27	35,08	36,78	38,53	40,35
P/B	1,25	1,22	1,36	1,28	1,25	1,20	1,14	1,09
ROE	9,0%	9,7%	7,2%	4,5%	4,6%	4,6%	4,5%	4,5%

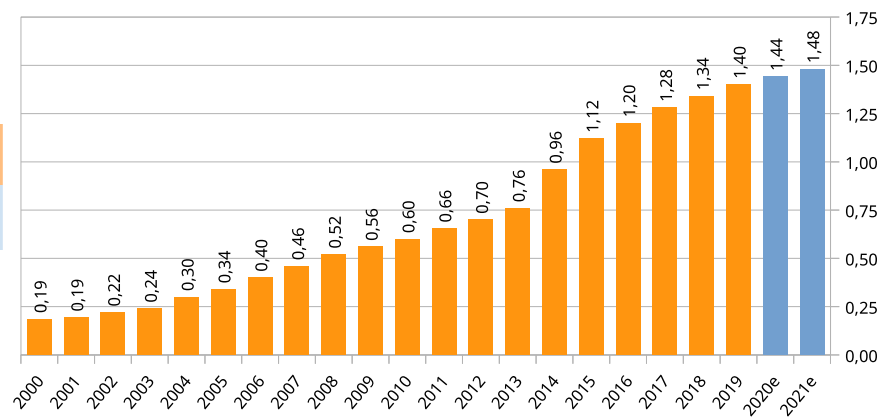
OSINKOHISTORIA

Seuraava osinko: Q3:n osinko on 0,36 dollaria, joka irtoaa 18.8.2020 ja maksetaan 9.9.2020.

Q4:n osinko julkistetaan arviolta marraskuun 1 – 10 päivien tienoilla ja osinko pysyy 0,36 dollarissa. Se olisi tämän suuruisen osingon neljäs maksukerta.

VUOSI	YHTEENSÄ (USD)	Muutos	Q1	Q2	Q3	Q4
2021e	1,480	2,8%	0,370	0,370	0,370	0,370
2020e	1,440	2,9%	0,360	0,360	0,360	0,360
2019	1,400	4,5%	0,350	0,350	0,350	0,350
2018	1,340	4,7%	0,335	0,335	0,335	0,335
2017	1,280	6,7%	0,320	0,320	0,320	0,320
2016	1,200	7,1%	0,300	0,300	0,300	0,300
2015	1,120	16,7%	0,280	0,280	0,280	0,280
2014	0,960	26,3%	0,240	0,240	0,240	0,240
2013	0,760	8,6%	0,190	0,190	0,190	0,190
2012	0,700	6,9%	0,175	0,175	0,175	0,175
2011	0,655	9,2%	0,160	0,160	0,160	0,175
2010	0,600	7,1%	0,150	0,150	0,150	0,150
2009	0,560	7,7%	0,140	0,140	0,140	0,140
2008	0,520	13,0%	0,130	0,130	0,130	0,130
2007	0,460	15,0%	0,115	0,115	0,115	0,115
2006	0,400	17,6%	0,100	0,100	0,100	0,100
2005	0,340	13,3%	0,085	0,085	0,085	0,085
2004	0,300	25,0%	0,075	0,075	0,075	0,075
2003	0,240	9,1%	0,060	0,060	0,060	0,060
2002	0,220	13,4%	0,050	0,050	0,060	0,060
2001	0,194	4,3%	0,048	0,048	0,048	0,050
2000	0,186		0,046	0,046	0,046	0,048

OSINKOHISTORIA



Osinko on merkitty sille vuodelle ja kvartaalille irtoamishetken perusteella.

TAULUKOT

Vuoden 2020 tuloslaskelma, tase ja rahavirtalaskelma perustuvat arvonmäärityksen yhteydessä tehtyyn ennusteeseen.

OSAKE	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Osake (USD, 8.8.20)	44,03	46,35	40,97	40,08	45,65	36,68	52,00	43,40
Lkm (000)	563 000	565 000	567 000	572 000	591 000	621 000	656 000	663 000
Markkina-arvo (Mrd)	24,79	26,19	23,23	22,93	26,98	22,78	34,11	28,77
LIKEVAIHTO	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Ag, Services & Oilseeds	49 250	48 741	49 912	46 512				
Carbohydrate Solutions	9 050	9 886	10 258	10 406				
Nutrition	5 825	5 677	3 790	3 523				
Muut	375	352	381	387				
YHTEENSÄ	64 500	64 656	64 341	60 828				
LIIKETULOS	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Ag, Services & Oilseeds	1 800	1 935	2 020	1 229				
Carbohydrate Solutions	625	644	945	1 078				
Nutrition	550	418	339	312				
Muut	-750	-1 199	-1 042	-786				
YHTEENSÄ	2 225	1 798	2 262	1 833				
MARGINAALI	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Ag, Services & Oilseeds	3,7%	4,0%	4,0%	2,6%				
Carbohydrate Solutions	6,9%	6,5%	9,2%	10,4%				
Nutrition	9,4%	7,4%	8,9%	8,9%				
YHTEENSÄ	3,4%	2,8%	3,5%	3,0%				
TULOSLASKELMA	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Liikevaihto	64 500	64 656	64 341	60 828	62 346	67 702	81 201	89 804
Liiketulos	2 225	1 798	2 262	1 833	2 023	2 521	3 375	2 335
Nettotulos	1 725	1 379	1 810	1 595	1 279	1 849	2 248	1 342
Marginaali	2,7%	2,1%	2,8%	2,6%	2,1%	2,7%	2,8%	1,5%
EPS	3,06	2,44	3,19	2,79	2,16	2,98	3,43	2,02

TULOSLASKELMA	Q3/20e	Q2/20	Q1/20	Q4/19	Q3/19	Q2/19	Q1/19	Q4/18
Liikevaihto	16 800	16 281	14 970	16 329	16 726	16 297	15 304	15 947
Liiketulos	550	624	418	541	503	337	367	362
Nettotulos	400	469	391	504	407	235	233	315
<i>Marginaali</i>	<i>2,4%</i>	<i>2,9%</i>	<i>2,6%</i>	<i>3,1%</i>	<i>2,4%</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,5%</i>	<i>2,0%</i>
EPS	0,71	0,83	0,69	0,89	0,72	0,42	0,41	0,56

TASE	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Käteiset varat	2 319	852	1 997	804	915	1 348	1 614	3 554
Liikearvo	3 385	3 385	2 496	2 374	2 246	2 185	2 010	562
Muut varat	38 874	39 760	36 340	36 785	36 608	36 624	40 373	39 636
Varat yhteensä	44 578	43 997	40 833	39 963	39 769	40 157	43 997	43 752
Oma pääoma	19 752	19 208	18 981	18 313	17 173	17 899	19 575	20 156
Vähemmistö	15	17	15	9	8	16	55	38
Korolliset velat	8 767	8 881	8 388	7 493	6 931	5 877	5 660	6 870
Muut vastuut	16 043	15 891	13 449	14 148	15 657	16 365	18 707	16 688
Pääomat yhteensä	44 578	43 997	40 833	39 963	39 769	40 157	43 997	43 752

RAHAVIRTA	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Liiketoiminta	1 691	2 229	3 054	2 211	1 555	1 705	4 962	5 226
Investoinnit: Capex	-733	-828	-842	-1 049	-882	-1 125	-894	-913
Vapaa rahavirta (FCF)	958	1 401	2 212	1 162	673	580	4 068	4 313
Investoinnit: Muut	2 673	-1 594	-414	163	-329	1 104	-2 513	336
Investointien jälkeen	3 631	-193	1 798	1 325	344	1 684	1 555	4 649
Rahoitus: Voitonjako	-922	-939	-835	-1 480	-1 701	-2 727	-1 807	-602
Rahoitus: Muut	-117	279	1 022	452	1 122	78	-1 770	-2 640
Rahavarojen muutos	2 592	-853	1 985	297	-235	-965	-2 022	1 407

OSINKO	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Osinko (norm)	1,440	1,400	1,340	1,280	1,200	1,120	0,960	0,760
Osinko (lisä)								
Osinko yhteensä	1,440	1,400	1,340	1,280	1,200	1,120	0,960	0,760
Osinkotuotto	3,3%	3,0%	3,3%	3,2%	2,6%	3,1%	1,8%	1,8%
Osinko/nettotulos	47,0%	57,4%	42,0%	45,9%	55,4%	37,6%	28,0%	37,5%
Osinko/FCF	84,6%	56,5%	34,3%	63,0%	105,4%	119,9%	15,5%	11,7%

TUNNUSLUKUJA	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
PE (7v)	14,6	15,9	14,1	13,7	15,7			
PE (3v)	15,1	16,4	14,9	14,6	15,1	12,6	20,6	18,2
PE	14,4	19,0	12,8	14,4	21,1	12,3	15,2	21,4
EV (mUSD)	31 237	34 217	29 621	29 615	32 995	27 307	38 158	32 090
EV/EBIT	14,0	19,0	13,1	16,2	16,3	10,8	11,3	13,7
Oma pääoma/osake	35,11	34,03	33,50	32,03	29,07	28,85	29,92	30,46
P/B	1,25	1,36	1,22	1,25	1,57	1,27	1,74	1,42
ROE	8,8%	7,2%	9,7%	9,0%	7,3%	9,8%	11,3%	6,8%
ROI	7,9%	6,5%	8,5%	7,3%	8,4%	10,3%	12,9%	8,4%
Omavaraisuusaste	44,3%	43,7%	46,5%	45,8%	43,2%	44,6%	44,6%	46,2%
Gearing	32,6%	41,8%	33,6%	36,5%	35,0%	25,3%	20,6%	16,4%

PE(3v/7v) on 3 tai 7 vuoden keskimääräisellä tuloksella laskettu PE-luku.

Kumulatiiviset kvartaalikohtaiset tunnusluvut

TUNNUSLUKUJA	Q2/20	Q1/20	Q4/19	Q3/19	Q2/19	Q1/19	Q4/18	Q3/18	Q2/18	Q1/18
Osake (pääotsarvo)	39,90	35,18	46,35	41,07	40,80	43,13	40,97	50,27	45,83	43,37
Tuleva 12 kk										
Osinkoennuste	1,460	1,450	1,440	1,430	1,430	1,415	1,380	1,370	1,360	1,350
Osinkotuotto	3,7%	4,1%	3,1%	3,5%	3,5%	3,3%	3,4%	2,7%	3,0%	3,1%
Ed. 12 kk (kumulatiivinen)										
EPS	3,15	2,73	2,44	2,11	2,33	2,92	3,19	3,35	2,75	2,25
PE	12,7	12,9	19,0	19,4	17,5	14,8	12,8	15,0	16,7	19,3
EV (mUSD)	30 394	27 611	34 217	31 052	31 652	33 361	29 615	34 900	32 758	32 707
EV/EBIT	14,6	15,3	19,6	19,8	18,1	15,8	13,1	14,0	15,6	17,8
Oma pääoma/osake	34,36	33,65	34,03	33,56	33,53	33,41	33,50	33,27	33,00	33,16
P/B	1,16	1,05	1,36	1,22	1,22	1,29	1,22	1,51	1,39	1,31
ROE	9,3%	8,1%	7,2%	6,3%	7,0%	8,8%	9,7%	10,4%	8,6%	7,1%
ROI	7,3%	6,0%	6,3%	5,8%	6,4%	7,5%	8,5%	9,8%	8,3%	7,1%