

# KRAFT HEINZ COMPANY

## SIJOITUSKOHTEENA

*Analysissä 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

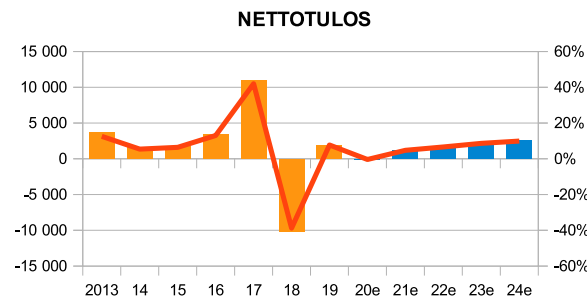
Osake (USD, 2.8.20)	34,38	
Arvonmääritys (USD)	49,90	+45,1%
EV/EBIT	42,5x	
P/E	-x	
P/B	0,85x	

## TULOSENTEKOKYKY 2020e

Liikevaihto (mUSD)	25 600	+2,5%
Nettotulos (mUSD)	-100	-
EPS	P/E	-0,08 -x
ROE	-0,2%	
ROI	2,0%	

## OSINKO JA VELKAISUUS

Osinko (USD, 12 kk)	1,600	
Osinkotuotto	4,7%	
Osinko/EPS	398%	4v ka.
Osinko/FCF	111%	4v ka.
Omavaraisuusaste	50%	
Gearing	51%	



## HUOMIOITA

Kraft Foods ja H.J. Heinz Company fuusioituivat vuonna 2015 muodostaen Kraft Heinz Company:n. Tästä syystä yhtiön tulostiedot kattavat vain osittain tätä aikaisemmat vuodet. Esimerkiksi taseen ja rahavirtalaskelman tiedot ovat vain vuodesta 2015 alkaen.

## ARVOSTUS

Kraft Heinzin osakkeen arvoksi sain 49,90 dollaria, missä olisi noin 45 prosentin nousuvara (osake 34,38 USD). Arvostuksen tekee haastavaksi se, että yhtiön itsensä kehittämät brändit eivät näy taseessa.

Toisaalta taseessa on liikearvoa ja muita aineettomia hyödykkeitä yhteensä noin 80 miljardia dollaria. Yhtiö on tehnyt viimeisen 3 vuoden aikana paljon alaskirjauksia näistä hyödykkeistä, sillä vielä vasta 3 vuotta sitten summa oli 104 miljardia dollaria.

Q2:lla tehtyjen alaskirjausten johdosta arvioin tilikauden 2020 kääntyvän tappiolliseksi. Tästä syystä PE:tä ei voi laskea. Tätä seuraavan vuoden EPS-ennusteeni on 0,97 dollaria, jonka perusteella PE olisi 35,4x. Olen tähänkin ennusteen sisällyttänyt alaskirjauksia, jonka johdosta PE on korkea.

Huomionarvoista alaskirjauksissa on se, että ne eivät vaikuta nykyiseen kassatilanteeseen. Tästä syystä arvonmääritys antaa PE:tä houkuttelevampia viestejä.

Alaskirjaukset kertovat kuitenkin yhtiön ongelmista, jotka tulisi saada ratkaistua, jotta arvonmääritykseen liittyvää potentiaalia päästäisiin hyödyntämään.

## TULOSENTEKOKYKY

Fusion jälkeen yhtiöllä on ollut käynnissä integraatio- ja uudelleenjärjestelyohjelma, jolla se on hakenut säästökohteita ja pyrkinyt purkamaan päällekkäisyyk-

siä. Tästä ohjelmasta on alkuun kertynyt kuluja vuosille 2015 – 2019, joten yhtiön todellisen tuloksentekevyyden selvittäminen vaatii runsaasti tuloksen oikaisuja.

Kraft Heinz:n liikevaihto on ollut hienoisessa laskutrendissä, mikä oikeastaan kuvastaa koko toimialan viime vuosien haasteita.

Kuten edellä jo todettiin, niin erilaiset alaskirjaukset ovat rasittaneet ja tulevat todennäköisesti rasittamaan yhtiön tuloskuntoa. Tuloslaskelman sijaan fokusta kannattaa siirtää taseen velkatilanteeseen ja kassan riittävyyteen sekä rahavirtalaskelman vapaaseen rahavirtaan.

Vapaa rahavirta antaa tietoa siitä, riittävätkö yhtiön rahat päivittäisen liiketoiminnan pyörittämiseen, vai joutuuko yhtiö rahoittamaan sitä velalla. Se myös antaa tietoa siitä, onko osinko kestäväällä pohjalla.

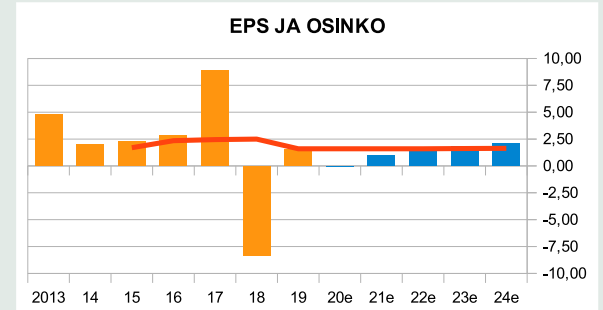
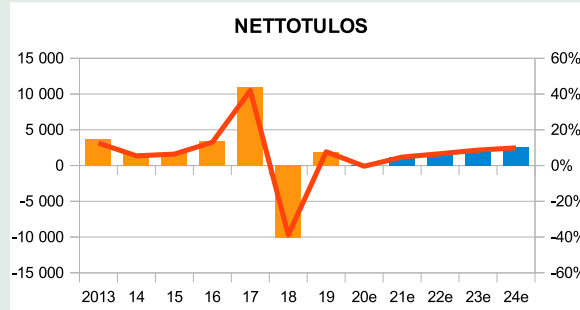
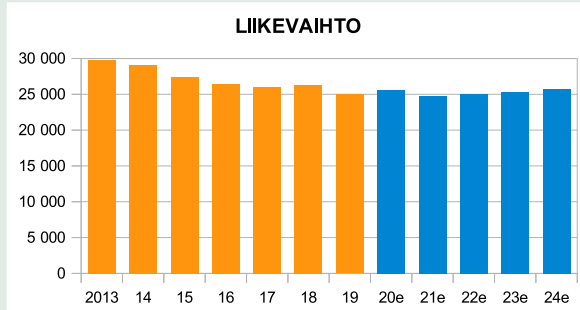
## OSINKO JA VELKAISUUS

Kraft Heinzin velka on laskenut viimeisen 5 vuoden aikana 32,4 miljardista dollarista Q2/2020 lopun 28,9 miljardiin dollariin. Vaikka dollarimääräistä velkaa on paljon, niin velkaisuuden tunnusluvut ovat kuitenkin hyvällä tasolla, kun sekä omavaraisuusaste että gearing ovat noin 50 prosenttia.

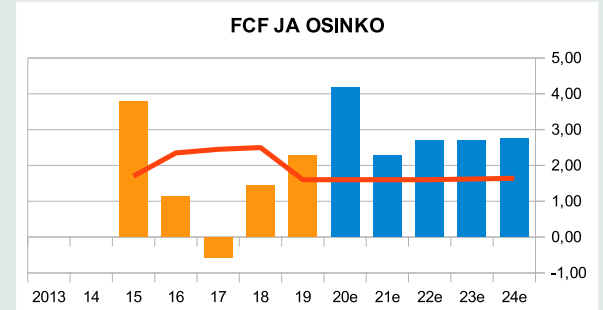
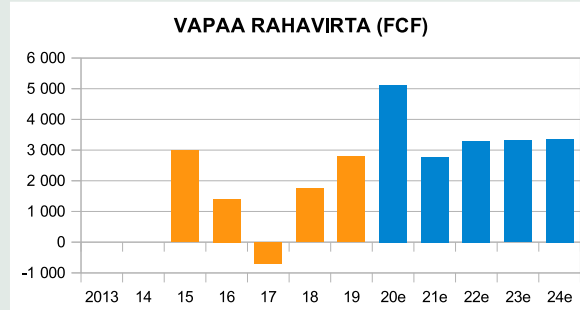
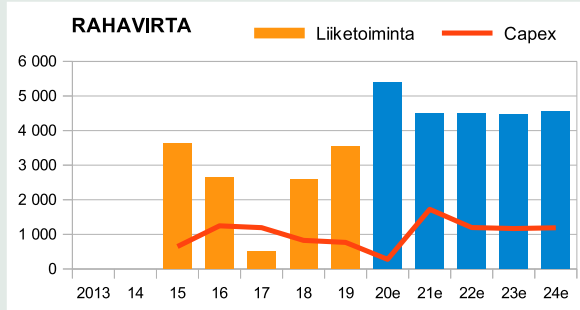
Kraft Heinzin kvartaaliosinko on tällä hetkellä 0,40 dollaria, mikä tarkoittaa noin 1,95 miljardin dollarin vuotuista kassasta maksua. Viime vuosina rahavirrat eivät ole riittäneet kattamaan osinkoja, mikä näkyikin osingon leikkauksena vuonna 2019.

Koska yhtiön rahavirtatiedot on saatavilla vain vuodesta 2015 alkaen ja ne sisältävät useita kertaluonteisia kuluja, niin tulevaisuuden rahavirtojen laatua ja esimerkiksi lainanhoitokyvyyttä on vielä tässä vaiheessa vaikea arvioida.

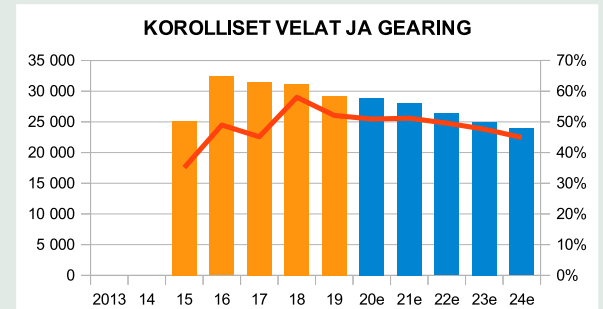
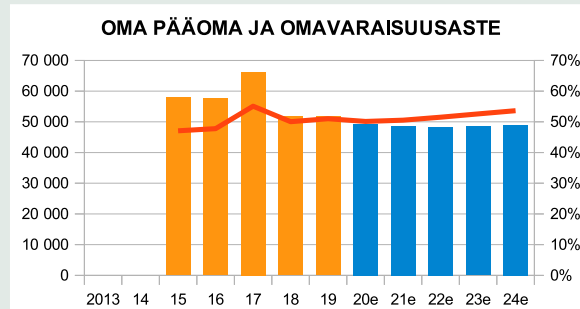
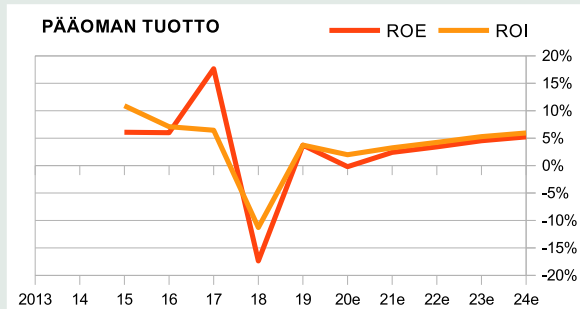
TULOSKEHITYS



RAHAVIRRAT



PÄÄOMÄT



## TILIKAUSI 2020

M USD	Q2/20	Q2/19		6kk/20	6kk/19	
Liikevaihto	6 648	6 406	3,8%	12 805	12 365	3,6%
Liiketulos	-1 339	734	-	-569	1 296	-
Nettotulos	-1 651	449	-	-1 273	854	-
EPS (USD)	-1,35	0,37		-1,04	0,70	

## Ennusteet

M USD	Q3/20e	Q3/19		2020e	2019	
Liikevaihto	6 300	5 768	9,2%	25 600	24 977	2,5%
Liiketulos	1 075	699	53,8%	1 580	3 070	-48,6%
Nettotulos	585	622	-5,9%	-100	1 935	-
EPS (USD)	0,48	3,97		-0,08	1,58	
Osinko (USD)		Tuleva 12 kk		1,600	1,600	Ed. 12 kk

## NÄKYMÄT TILIKAUDELLE 2020

Kraft Heinz ei antanut numeerisia näkymäarvioita.

## Q2/2020

Q2:n liikevaihto oli 6,65 miljardia dollaria ja se kasvoi 3,8 prosenttia (Q2/2019: 6,41 Mrd USD).

Hyvää kehitystä jarrutti myydyt liiketoimet (vaikutus - 2,1 prosenttiyksikköä) sekä valuuttojen vastatuuli (-1,5 prosenttiyksikköä). Orgaaninen liikevaihdon kasvu olisi siten ollut 7,4 prosenttia.

Liikevaihdon kehitystä tuki myyntivolyymin kasvu sekä hintojen nousu.

Q2:n EBITDA kasvoi 12,4 prosenttia liikevaihdon vetämänä.

Q2:n raportoitu liiketulos painui 1,34 miljardia dollaria tappiolliseksi (Q2/2019: 734 mUSD). Yhtiö teki alaskirjauksia yhteensä 2,9 miljardin dollarin edestä, josta 1,8 miljardia liikearvosta ja 1,1 miljardia dollaria muista aineettomista hyödykkeistä.

Liikearvoa ja muita aineettomia hyödykkeitä on taaseessa alaskirjausten jälkeenkin noin 80,5 miljardia dollaria, josta riittää vielä tulevillekin vuosille alaskirjattavaa.

## ENNUSTEET TILIKAUDELLE 2020

Tein tilikauden 2020 liikevaihtoennusteen 25,6 miljardiin dollariin eli H2:n liikevaihto olisi H1:n mukaisesti noin 12,8 miljardia dollaria.

Q3:n ja Q4:n liiketulokset tein 1 075 miljoonan dollarin lukemilla. Oletuksena on, ettei yhtiö tee lisää isoja alaskirjauksia H2:n aikana. Näin tilikauden 2020 liiketulos olisi 1,6 miljardin dollarin kulmilla.

Koko vuoden 2020 nettotulos olisi +/- nolla tai hieman tappiollinen.

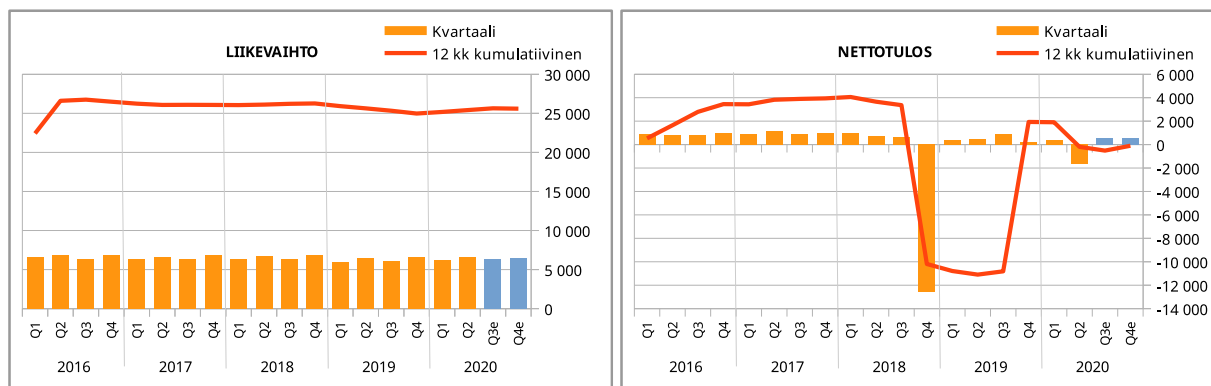
## OSINKO

Q3:n kvartaaliosinko on 0,40 dollaria, joka irtoaa 27.8.2020 ja se maksetaan 25.9.2020.

Kraft Heinz arvioi keskittyvänsä velkojensa lyhentämiseen pitäen osingon ennallaan. Näin seuraavan 12 kk:n osinkoennusteen on 1,60 dollaria.

## 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										
USA	18 725	4 688	4 625	4 917	4 495	17 844	4 702	4 385	4 533	4 224
<i>Muutos (%)</i>	4,9%	-0,3%	5,5%	8,5%	6,4%	-2,1%	-2,8%	-1,6%	-0,1%	-3,7%
Canada	1 650	463	400	426	361	1 882	457	415	560	450
<i>Muutos (%)</i>	-12,3%	1,3%	-3,6%	-23,9%	-19,8%	-13,4%	-23,8%	-21,0%	-0,7%	-7,0%
International	5 225	1 344	1 275	1 305	1 301	5 251	1 377	1 276	1 313	1 285
<i>Muutos (%)</i>	-0,5%	-2,4%	-0,1%	-0,6%	1,2%	-10,7%	-5,4%	-8,9%	-17,3%	-10,3%
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>25 600</b>	<b>6 495</b>	<b>6 300</b>	<b>6 648</b>	<b>6 157</b>	<b>24 977</b>	<b>6 536</b>	<b>6 076</b>	<b>6 406</b>	<b>5 959</b>
<i>Muutos (%)</i>	2,5%	-0,6%	3,7%	3,8%	3,3%	-4,9%	-5,2%	-4,8%	-4,2%	-5,5%

ENNUSTE	2020e	Q4/20e	Q3/20e	Q2/20	Q1/20	2019	Q4/19	Q3/19	Q2/19	Q1/19
EBITDA->EBIT										
USA	5 250	1 263	1 300	1 478	1 209	4 829	1 273	1 160	1 257	1 139
<i>Muutos (%)</i>	8,7%	-0,8%	12,1%	17,6%	6,1%	-7,9%	1,4%	-1,9%	-10,7%	-18,4%
Canada	375	115	95	110	55	487	116	107	143	121
<i>Muutos (%)</i>	-23,0%	-0,9%	-11,2%	-23,1%	-54,5%	-19,9%	-26,1%	-25,7%	-17,3%	-9,7%
International	1 030	260	250	275	245	1 004	239	260	267	238
<i>Muutos (%)</i>	2,6%	8,8%	-3,8%	3,0%	2,9%	-24,8%	-18,7%	-15,3%	-35,2%	-26,1%
Muut konsernierät	-305	-77	-70	-64	-94	-256	-64	-58	-67	-67
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>6 350</b>	<b>1 561</b>	<b>1 575</b>	<b>1 799</b>	<b>1 415</b>	<b>6 064</b>	<b>1 564</b>	<b>1 469</b>	<b>1 600</b>	<b>1 431</b>
<i>Muutos (%)</i>	4,7%	-0,2%	7,2%	12,4%	-1,1%	-13,7%	-6,6%	-7,8%	-17,9%	-20,8%
<b>MARGINAALI</b>	<b>24,8%</b>	<b>24,0%</b>	<b>25,0%</b>	<b>27,1%</b>	<b>23,0%</b>	<b>24,3%</b>	<b>23,9%</b>	<b>24,2%</b>	<b>25,0%</b>	<b>24,0%</b>
DA	-1 000	-252	-255	-250	-243	-985	-255	-243	-253	-234
Fuusio yms. kulut	-50	-20	-15	-15	0	-121	-46	-21	-19	-35
Muut kulut/tuotot	-3 720	-215	-230	-2 873	-402	-1 888	-669	-25	-594	-600
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>1 580</b>	<b>1 074</b>	<b>1 075</b>	<b>-1 339</b>	<b>770</b>	<b>3 070</b>	<b>594</b>	<b>1 180</b>	<b>734</b>	<b>562</b>

ENNUSTE	2020e	Q4/20e	Q3/20e	Q2/20	Q1/20	2019	Q4/19	Q3/19	Q2/19	Q1/19
Liiketulos	1 580	1 074	1 075	-1 339	770	3 070	594	1 180	734	562
Rahoituskulut (netto)	-1 600	-423	-425	-442	-310	-1 361	-326	-398	-316	-321
Muut kulut/tuotot	320	81	80	78	81	952	59	380	133	380
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>300</b>	<b>732</b>	<b>730</b>	<b>-1 703</b>	<b>541</b>	<b>2 661</b>	<b>327</b>	<b>1 162</b>	<b>551</b>	<b>621</b>
Verot	-400	-141	-150	51	-160	-728	-144	-264	-103	-217
Vähemmistö	0	2		1	-3	2	-1	1	1	1
<b>Nettotulos</b>	<b>-100</b>	<b>593</b>	<b>580</b>	<b>-1 651</b>	<b>378</b>	<b>1 935</b>	<b>182</b>	<b>899</b>	<b>449</b>	<b>405</b>
EPS	-0,08	0,49	0,47	-1,35	0,31	1,58	0,15	0,74	0,37	0,33

## ENNUSTEET TILIKAUSILLE 2021 - 2022

ENNUSTE	2022e	Q4/22e	Q3/22e	Q2/22e	Q1/22e	2021e	Q4/21e	Q3/21e	Q2/21e	Q1/21e
Liikevaihto	25 000					24 750	6 150	6 150	6 350	6 100
<i>Muutos (%)</i>	1,0%					-3,3%	-5,3%	-2,4%	-4,5%	-0,9%
Liiketulos (ebit)	3 200					2 525	1 125	1 100	-500	800
<i>Muutos (%)</i>	26,7%					59,8%	4,7%	2,3%	-	3,9%
<b>MARGINAALI</b>	<b>12,8%</b>					<b>10,2%</b>	<b>18,3%</b>	<b>17,9%</b>	<b>-7,9%</b>	<b>13,1%</b>

<b>ENNUSTE</b>	<b>2022e</b>	<b>Q4/22e</b>	<b>Q3/22e</b>	<b>Q2/22e</b>	<b>Q1/22e</b>	<b>2021e</b>	<b>Q4/21e</b>	<b>Q3/21e</b>	<b>Q2/21e</b>	<b>Q1/21e</b>
Liiketulos (ebit)	3 200					2525	1125	1100	-500	800
Rahoituskulut (netto)	-1 460					-1 450	-350	-350	-375	-375
Muut kulut/tuotot	275					300	75	75	75	75
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>2 015</b>					<b>1 375</b>	<b>850</b>	<b>825</b>	<b>-800</b>	<b>500</b>
Verot	-360					-195	-120	-115	110	-70
<b>Nettotulos</b>	<b>1 655</b>					<b>1 180</b>	<b>730</b>	<b>710</b>	<b>-690</b>	<b>430</b>
EPS	1,35					0,97	0,60	0,58	-0,56	0,35



## ARVONMÄÄRITYS

Arvonmääritys perustuu tulevaisuuden ennustettujen vapaiden rahavirtojen diskonttaukseen.

<b>Osake (USD, 2.8.20)</b>	34,38	
<b>Arvonmääritys (USD)</b>	49,90	+45,1%

Tilikausi	FCF	Disk. FCF
2020e loppuvuosi	2 011	1 959
2021e	2 772	2 560
2022e	3 296	2 887
2023e	3 303	2 744
2024e	3 363	2 650
2025e	3 509	2 622
2026e	3 753	2 660
2027e	3 969	2 667
Päätearvo (e)	4 048	75 008
<b>YHTEENSÄ (EV)</b>	<b>95 757</b>	
- korolliset velat		-28 860
+ käteinen		2 812
- vähemmistön osuus		-126
- vuokratavastuut ja turvamarginaali		-8 618
<b>YHTEENSÄ (SJOITTAJA)</b>	<b>60 965</b>	
osakkeita (000)	1 222 000	
<b>OSAKKEEN ARVO</b>	<b>49,89</b>	

Tuottovaatimus	OPO	VPO
<b>Riskitön korko</b>	0,40 %	0,40 %
<b>Preemio</b>	6,45 %	2,40 %
<b>Beta</b>	1,00x	
<b>Lisäpreemio</b>	0,75 %	
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>7,60 %</b>	<b>2,80 %</b>
<b>WACC</b>		<b>5,44 %</b>

OPO = Oma pääoma, VPO = Vieras pääoma

WACC = Oman ja vieraan pääoman painotettu tuottovaatimus huomioiden yhtiön veroaste

Kraft Heinz on viime vuosina tehnyt roimia liikearvon ja aineettomien hyödykkeiden alaskirjauksia. Huomionarvoista alaskirjauksissa on se, että ne eivät vaikuta nykyiseen kassatilanteeseen.

Alaskirjaukset kertovat kuitenkin yhtiön ongelmista, jotka tulisi saada ratkaistua, jotta arvonmääritykseen liittyvää potentiaalia päästäisiin hyödyntämään.

Arvioin liikevaihdon kasvavan vuonna 2020 noin 2,5 prosenttia pandemian tuoman lisäkysynnän johdosta. Toisaalta vuoden 2021 liikevaihdon arvioin laskevan yli 3 prosenttia, kun etätyöläiset palaavat toimistoille, jolloin lounasravintoloiden myynti lisääntyy ja kotiruoan vastaavasti laskee.

Tämän jälkeen liikevaihto kasvaisi noin 1,5 prosentin vuosivauhdilla.

Kraft Heinz kertoi Q2/2020 raportissa, että se keskittyy lainojen lyhentämiseen. Se onkin paikallaan, sillä korollisia velkoja yhtiöllä on 28,9 miljardia dollaria, joista syntyy noin 1,4 - 1,6 miljardin dollarin korkokulut. Jos velat pienenevät kolmanneksella, niin karkeasti laskien myös korkokulut pienenevät saman verran eli noin 0,5 miljardia dollaria. Sillä olisi ihan merkittävä vaikutus yhtiön tulokuntoon ja kassatilanteeseen.

Arvioin vuotuisen osingon pysyvän jonkin aikaa 1,60 dollarissa ja lähtevän vasta myöhemmin hienoiseen nousuun. Osinkojen suhde vapaaseen rahavirtaan asettuisi ennusteskenarioissa noin 60 prosentin kohdalle.

Se antaisi yhtiölle mahdollisuuden lyhentää velkojaan niin, että vuonna 2025 velat olisivat noin 22,5 miljardia dollaria.

Osakkeen arvoksi sain 49,90 dollaria, missä olisi noin 45 prosentin nousuvara.

Yhtiöllä on ollut ja on edelleenkin haasteita 'ison lainansa' kääntämisessä parempaan iskuun. Tästä syystä osake on myös laskenut kesän 2018 noin 65 dollarista nykyiselle noin 35 dollarin tasolle. Käännettä odottavan aika voi käydä pitkäksi, jona aikana moni arvonmääritykseen liittyvä tekijä voi muuttua heikomaksi. Siksi sijoittajan tulee varautua myös negatiiviseen kehitykseen lasketusta nousuvarasta huolimatta.

## KÄÄNTEINEN ARVONMÄÄRITYS

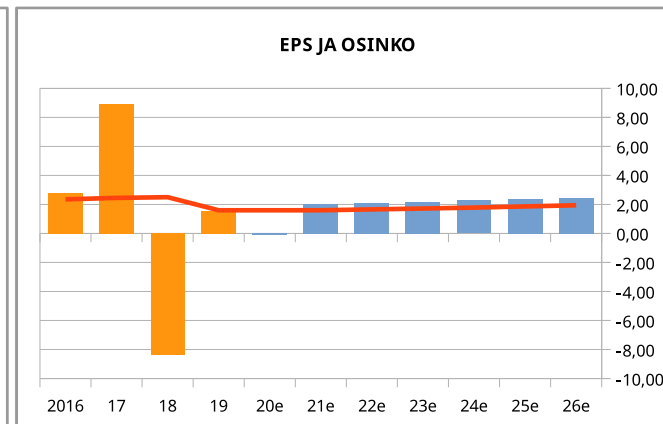
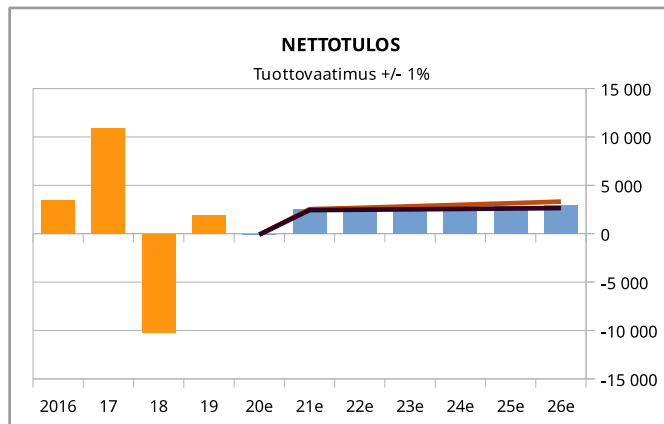
Käänteisessä arvonmäärityksessä ei sinänsä lasketa yhtiölle tai osakkeelle arvoa, vaan pyritään selvittämään yhtiön tulevien vuosien tuloskunto, joka vastaisi nykyistä osakkeen hintaa.

Jotta nykyinen osakkeen hinta (34,38 USD) olisi perusteltu (oman pääoman tuottovaatimuksella 7,60 %), niin lähivuosien tuloskasvun tulisi olla noin 3,7 prosenttia. Oleellista on se, että onko yhtiöllä mahdolli-

suus ylittää nämä kasvuodotukset?

Kuten todettua, niin yhtiö on tehnyt vuosien varrella paljon erilaisia alaskirjauksia. Alaskirjauksia tulee to-

dennäköisesti jatkossakin, joka vetää maton alta tulosvertailulta. Siksi sijoittajan tuleekin katsoa sitä, miten yhtiön yleinen liiketoiminta alkaa kehittymään.



KÄÄNTEINEN ARVONMÄÄRITYS	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Osake	77,76	43,04	32,13	34,38	34,38	34,38	34,38	34,38
<b>Nettotulos</b>	<b>10941</b>	<b>-10192</b>	<b>1935</b>	<b>-100</b>	<b>2489</b>	<b>2581</b>	<b>2676</b>	<b>2775</b>
Muutos%	216,9%	-	-	-	-	3,7%	3,7%	3,7%
<b>EPS</b>	<b>8,91</b>	<b>-8,36</b>	<b>1,58</b>	<b>-0,08</b>	<b>2,04</b>	<b>2,11</b>	<b>2,19</b>	<b>2,27</b>
P/E	8,7	-	20,3	-	16,9	16,3	15,7	15,1
<b>Osinko</b>	<b>2,45</b>	<b>2,50</b>	<b>1,60</b>	<b>1,60</b>	<b>1,60</b>	<b>1,66</b>	<b>1,72</b>	<b>1,79</b>
Osinkotuotto	3,2%	5,8%	5,0%	4,7%	4,7%	4,8%	5,0%	5,2%
<b>Oma pääoma</b>	<b>53,94</b>	<b>42,47</b>	<b>42,28</b>	<b>40,13</b>	<b>40,29</b>	<b>40,73</b>	<b>41,18</b>	<b>41,65</b>
P/B	1,44	1,01	0,76	0,86	0,85	0,84	0,83	0,83
ROE	17,7%	-17,4%	3,7%	-0,1%	2,5%	2,6%	2,7%	2,7%

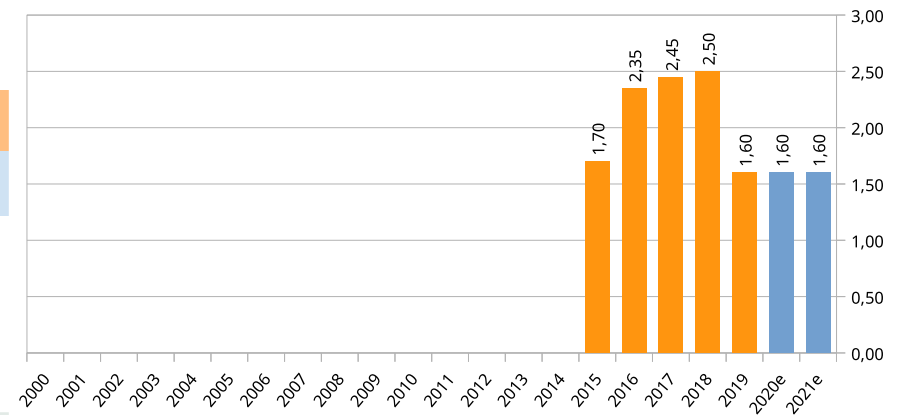
## OSINKOHISTORIA

**Seuraava osinko:** Q3:n kvartaaliosinko on 0,40 dollaria, joka irtoaa 27.8.2020 ja se maksetaan 25.9.2020.

Arvioin kvartaaliosingon pysyvän 0,40 dollarissa vielä jonkin aikaa.

VUOSI	YHTEENSÄ (USD)	Muutos	Q1	Q2	Q3	Q4
2021e	1,600	0,0%	0,400	0,400	0,400	0,400
2020e	1,600	0,0%	0,400	0,400	0,400	0,400
2019	1,600	-36,0%	0,400	0,400	0,400	0,400
2018	2,500	2,0%	0,625	0,625	0,625	0,625
2017	2,450	4,3%	0,600	0,600	0,625	0,625
2016	2,350	38,2%	0,575	0,575	0,600	0,600
2015	1,700			0,550	0,575	0,575
2014						

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, 2.8.20)	34,38	32,13	43,04	77,76	87,32	72,76	0,00	0,00
Lkm (000)	1 222 000	1 224 000	1 219 000	1 228 000	1 226 000	786 000	786 000	786 000
Markkina-arvo (Mrd)	42,01	39,33	52,47	95,49	107,05	57,19	0,00	0,00
LIKEVAIHTO	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
USA	18 725	17 844	18 218	18 324				
Canada	1 650	1 882	2 173	2 177				
International	5 225	5 251	5 877	5 575				
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>25 600</b>	<b>24 977</b>	<b>26 268</b>	<b>26 076</b>				
EBITDA	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
USA	5 250	4 829	5 242	5 898				
Canada	375	487	608	636				
International	1 030	1 004	1 335	1 238				
Muut konsernierät	-305	-256	-161	-108				
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>6 350</b>	<b>6 064</b>	<b>7 024</b>	<b>7 664</b>				
DA	-1 000	-985	-919	-907				
Muut konsernierät	-3 770	-2 009	-16 325	-700				
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>1 580</b>	<b>3 070</b>	<b>-10 220</b>	<b>6 057</b>				
MARGINAALI	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
USA	28,0%	27,1%	28,8%	32,2%				
Canada	22,7%	25,9%	28,0%	29,2%				
International	19,7%	19,1%	22,7%	22,2%				
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>24,8%</b>	<b>24,3%</b>	<b>26,7%</b>	<b>29,4%</b>				
TULOSLASKELMA	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Liikevaihto	25 600	24 977	26 268	26 076	26 487	27 447	29 118	29 779
Liiketulos	1 580	3 070	-10 205	6 057	6 142	4 532	4 327	4 590
<b>Nettotulos</b>	<b>-100</b>	<b>1 935</b>	<b>-10 192</b>	<b>10 941</b>	<b>3 452</b>	<b>1 761</b>	<b>1 579</b>	<b>3 742</b>
Marginaali	-0,4%	7,7%	-38,8%	42,0%	13,0%	6,4%	5,4%	12,6%
<b>EPS</b>	<b>-0,08</b>	<b>1,58</b>	<b>-8,36</b>	<b>8,91</b>	<b>2,82</b>	<b>2,24</b>	<b>2,01</b>	<b>4,76</b>

TULOSLASKELMA	Q3/20e	Q2/20	Q1/20	Q4/19	Q3/19	Q2/19	Q1/19	Q4/18
Liikevaihto	6 300	6 648	6 157	6 536	6 076	6 406	5 959	6 891
Liiketulos	1 075	-1 339	770	594	1 180	734	562	-14 136
<b>Nettotulos</b>	<b>580</b>	<b>-1 651</b>	<b>378</b>	<b>182</b>	<b>899</b>	<b>449</b>	<b>405</b>	<b>-12 569</b>
<i>Marginaali</i>	<i>9,2%</i>	<i>-24,8%</i>	<i>6,1%</i>	<i>2,8%</i>	<i>14,8%</i>	<i>7,0%</i>	<i>6,8%</i>	<i>-182,4%</i>
<b>EPS</b>	<b>0,47</b>	<b>-1,35</b>	<b>0,31</b>	<b>0,15</b>	<b>0,74</b>	<b>0,37</b>	<b>0,33</b>	<b>-10,31</b>

TASE	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Käteiset varat	3 721	2 279	1 130	1 629	4 204	4 837	0	0
Liikearvo	33 310	35 546	36 503	44 824	44 125	43 051	0	0
Muut varat	61 416	63 625	65 828	73 779	72 151	75 085	0	0
<b>Varat yhteensä</b>	<b>98 447</b>	<b>101 450</b>	<b>103 461</b>	<b>120 232</b>	<b>120 480</b>	<b>122 973</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Oma pääoma	49 235	51 623	51 657	66 034	57 358	57 685	0	0
Vähemmistö	124	126	118	207	216	208	0	0
Korolliset velat	28 860	29 244	31 168	31 536	32 404	25 151	0	0
Muut vastuut	20 227	20 457	20 518	22 455	30 502	39 929	0	0
<b>Pääomat yhteensä</b>	<b>98 447</b>	<b>101 450</b>	<b>103 461</b>	<b>120 232</b>	<b>120 480</b>	<b>122 973</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

RAHAVIRTA	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Liiketoiminta	5 396	3 552	2 574	501	2 649	3 630	0	0
Investoinnit: Capex	-278	-768	-826	-1 194	-1 247	-648	0	0
<b>Vapaa rahavirta (FCF)</b>	<b>5 118</b>	<b>2 784</b>	<b>1 748</b>	<b>-693</b>	<b>1 402</b>	<b>2 982</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Investoinnit: Muut	-104	2 279	1 114	2 371	2 699	-7 661	0	0
<b>Investointien jälkeen</b>	<b>5 015</b>	<b>5 063</b>	<b>2 862</b>	<b>1 678</b>	<b>4 101</b>	<b>-4 679</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Rahoitus: Voitonjako	-1 955	-1 953	-3 183	-2 888	-12 084	7 798	0	0
Rahoitus: Muut	-460	-1 960	-180	-1 333	7 463	2 249	0	0
<b>Rahavarojen muutos</b>	<b>2 600</b>	<b>1 150</b>	<b>-501</b>	<b>-2 543</b>	<b>-520</b>	<b>5 368</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

OSINKO	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Osinko (norm)	1,600	1,600	2,500	2,450	2,350	1,700	0,000	0,000
Osinko (lisä)								
<b>Osinko yhteensä</b>	<b>1,600</b>	<b>1,600</b>	<b>2,500</b>	<b>2,450</b>	<b>2,350</b>	<b>1,700</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>
Osinkotuotto	4,7%	5,0%	5,8%	3,2%	2,7%	2,3%	-	-
Osinko/nettotulos	-1956,3%	101,2%	-29,9%	27,5%	83,5%	75,9%	0,0%	0,0%
Osinko/FCF	38,2%	70,3%	174,3%	-434,1%	205,5%	44,8%	-	-

TUNNUSLUKUJA	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
PE (7v)	31,4	20,8	26,5	24,9	36,9			
PE (3v)	-	44,0	37,5	17,7	47,3	24,2	0,0	0,0
<b>PE</b>	<b>-</b>	<b>20,3</b>	<b>-</b>	<b>8,7</b>	<b>31,0</b>	<b>32,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
EV (mUSD)	67 151	66 292	82 504	125 396	135 254	77 503	0	0
<b>EV/EBIT</b>	<b>42,5</b>	<b>21,6</b>	<b>-</b>	<b>20,7</b>	<b>22,0</b>	<b>17,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Oma pääoma/osake	40,39	42,28	42,47	53,94	46,96	73,66	0,00	0,00
P/B	0,85	0,76	1,01	1,44	1,86	0,99	-	-
<b>ROE</b>	<b>-0,2%</b>	<b>3,7%</b>	<b>-17,3%</b>	<b>17,7%</b>	<b>6,0%</b>	<b>6,1%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
ROI	2,0%	3,7%	-11,3%	6,5%	7,1%	10,9%	-	-
Omavaraisuusaste	50,1%	51,0%	50,0%	55,1%	47,8%	47,1%	-	-
Gearing	50,9%	52,1%	58,0%	45,1%	49,0%	35,1%	-	-

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)	31,89	24,74	32,13	27,93	31,04	32,65	43,04	55,11	62,82	62,29
<b>Tuleva 12 kk</b>										
Osinkoennuste	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	2,500	2,500	2,500
Osinkotuotto	5,0%	6,5%	5,0%	5,7%	5,2%	4,9%	3,7%	4,5%	4,0%	4,0%
<b>Ed. 12 kk (kumulatiivinen)</b>										
EPS	-0,16	1,56	1,58	-8,84	-9,08	-8,82	-8,36	2,75	2,98	3,31
PE	-	15,9	20,3	-	-	-	-	20,1	21,0	18,8
EV (mUSD)	65 049	57 658	66 292	62 515	67 610	69 643	82 504	98 430	107 674	106 881
EV/EBIT	54,0	17,6	21,6	-	-	-	-	18,1	18,4	17,4
Oma pääoma/osake	40,20	41,77	42,28	42,36	42,29	42,22	42,47	53,35	53,60	53,99
P/B	0,79	0,59	0,76	0,66	0,73	0,77	1,01	1,03	1,17	1,15
ROE	-0,4%	3,7%	3,7%	-18,5%	-18,9%	-18,3%	-17,3%	5,4%	5,9%	6,5%
ROI	1,5%	3,9%	3,7%	-12,9%	-12,9%	-12,3%	-11,3%	5,8%	6,2%	6,5%