

OLVI

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

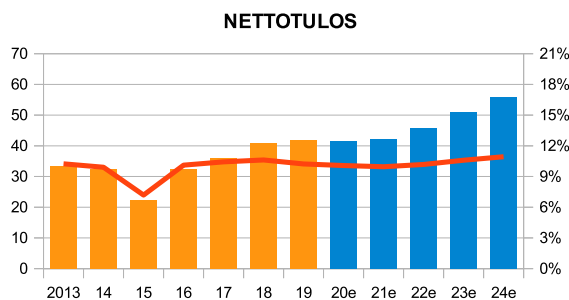
Osake (EUR, 18.8.20)	44,80	
Arvonmääritys (EUR)	34,15	-23,8%
EV/EBIT	16,2x	
P/E	22,3x	
P/B	3,47x	

TULOKSENTEKOKYKY 2020e

Liikevaihto (mEUR)	413	+0,9%
Nettotulos (mEUR)	41,5	-0,6%
EPS	2,01	22,3x
ROE	15,6%	
ROI	20,4%	

OSINKO JA VELKAISUUS

Osinko (EUR, 12 kk)	1,02	
Osinkotuotto	2,3%	
Osinko/EPS	49%	4v ka.
Osinko/FCF	61%	4v ka.
Omavaraisuusaste	64%	
Gearing	-14%	

**ARVOSTUS**

Osakkeen hinta on 44,80 euroa, mikä on selvästi yli arvonmäärityksessä saadun arvon 34,15 euroa. Osake olisi tämän perusteella korkeasti hinnoiteltu.

Tilikauden 2020 EPS-ennusteella PE on 22,3x eli se myös kertoo kohonneesta arvostuksesta.

Olvin tulokasvun odotukset ovat suhteellisen korkeita ja käänteisen arvonmäärityksen perusteella kasvudotus on 9,4 prosenttia.

Korkea osakkeen arvostus yhdessä korkeiden tulodotusten kanssa tuo osaltaan vaaran paikkoja, mikäli yhtiön tuloskunto ei ylläkään odotuksiin. Tällöin voi käydä niin, että osake laskee sekä PE-kertoimen laskun että tuloslaskun myötä.

TULOKSENTEKOKYKY

Olvin liikevaihtoon vaikuttaa kesäsesongin pituus sekä lämpimät säät. Viime vuosien aikana yhtiön liikevaihto ja nettotulos ovat kehittyneet vahvasti (8 - 9 %/vuosi). Tulomarginaali on pysynyt hyvällä, hieman yli 10 prosentin tasolla.

Erinomainen H1/2020 antaa uskoa sille, että vuoden 2020 tilanne pysyisi suhteellisen hyvällä tasolla pandemiasta huolimatta.

Yhtiöllä on toimintaa Valko-Venäjällä, joten sijoittajan tulee seurata maan tilanteen kehitystä. Maan osuus liikevaihdosta ja liiketuloksesta on reilu 20 prosenttia, joten ihan merkittävästä erästä on kyse.

Olvin pääomien tuotto (ROE) on ollut sekin vahvaa (noin 16 - 20 %). Eikä erinomaista lukemaa ole nostettu korkealla velkavivulla.

OSINKO JA VELKAISUUS

Yhtiö tavoittelee osinkoa, joka olisi 40 - 60 prosenttia tuloksesta.

Vuonna 2020 maksettava osinko on 1,00 euroa, josta sen ensimmäinen 0,50 euron erä on jo irronnut. Vuositasolla tämän suuruinen osinko tarkoittaa noin 21 miljoonan euron erää.

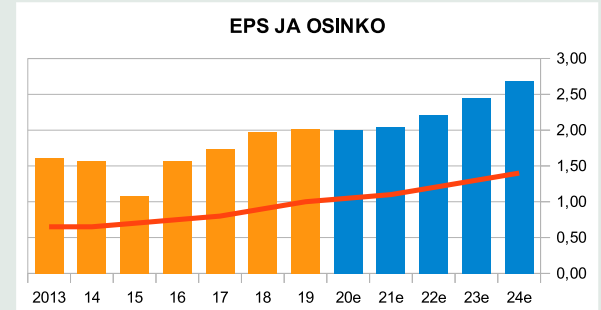
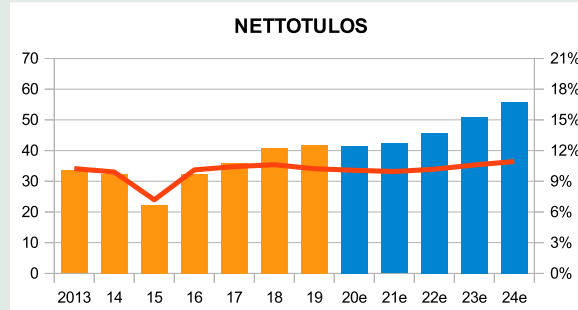
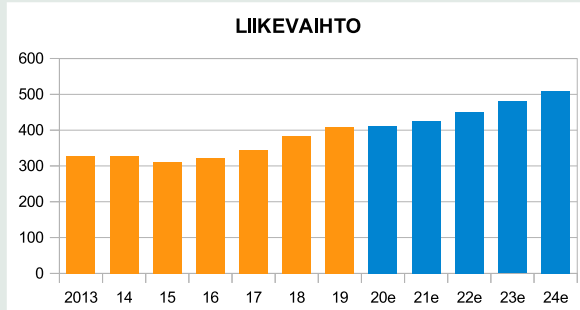
Viime vuosien aikana yhtiön vapaat rahavirrat (FCF) ovat olleet noin 35 miljoonaa euroa, joten rahavirrat ovat hyvin riittäneet kattamaan yhtiön vuotuisen osingon. Viimeisen 4 vuoden aikana osingon suhde rahavirtoihin on ollut noin 60 prosentissa ja suhteessa tulokseen noin 50 prosentissa. Osinko on siis ollut yhtiön osinkostrategian mukainen ja se on ollut kestävällä tasolla.

Korollisia velkoja Olvilla on vähän (Q2/2020: 3,4 mEUR), mistä kertoo erinomaisella tasolla olevat velkaisuuden tunnusluvut (omavaraisuusaste 64 % ja gearing -14 %). Olvilla on käteisvaroja noin 25,1 miljoonaa euroa eli yhtiö voisi maksaa velkansa yhdellä käteissuorituksella. Tästä syystä nettovelkaantumisaste eli gearing saa negatiivisen lukeman.

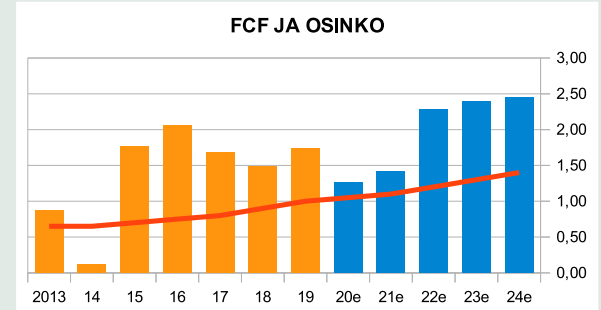
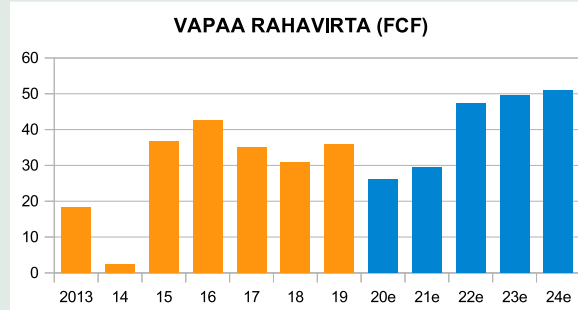
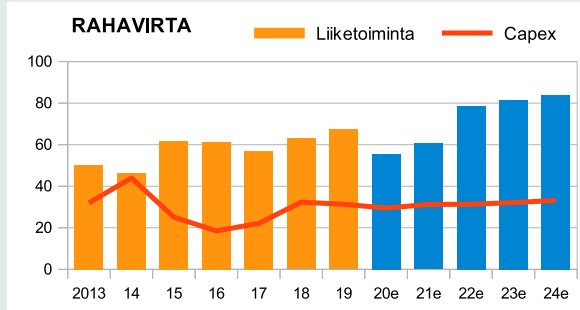
Olvi on siis tilanteessa, missä osinkojen jälkeen kasnaan jää vuosittain noin 15 miljoonaa euroa. Pandemian ja Valko-Venäjän kasvaneen riskin johdosta vuoden 2020 tilanne voi hieman poiketa tästä, mutta isossa kuvassa käteistä alkaa kertymään yhtiön taseeseen.

Mikäli yhtiöllä ei ole tiedossa suuria ylläpitoinvestointeja, niin se antaisi mahdollisuuden ylimääräiseen osinkoon tai arvoa nostaviin yritysjärjestelyihin.

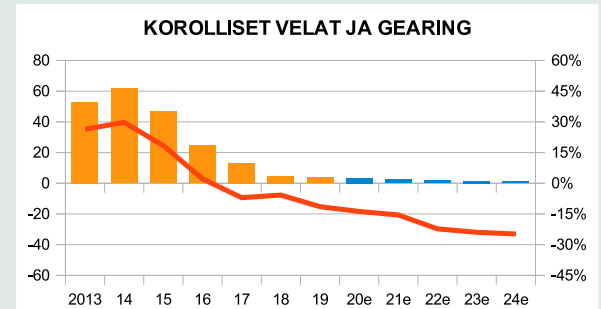
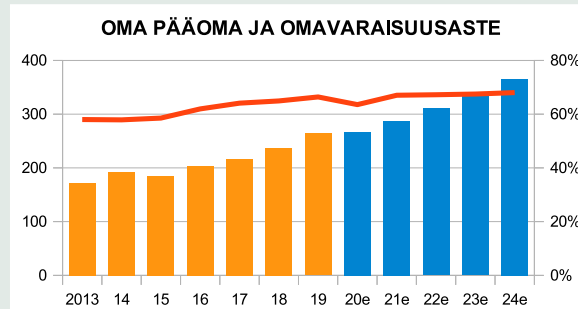
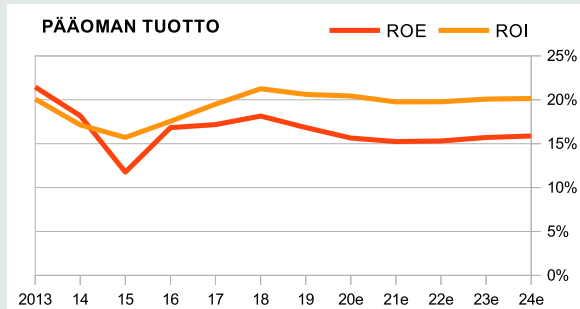
TULOSKEHITYS



RAHAVIRRAT



PÄÄOMÄT



TILIKAUSI 2020

M EUR	Q2/20	Q2/19		6kk/20	6kk/19	
Liikevaihto	121,0	124,5	-2,8%	205,6	201,5	2,0%
Liiketulos	20,2	19,8	2,0%	28,0	25,8	8,6%
Nettotulos	14,3	12,9	11,0%	19,8	18,0	9,9%
EPS (EUR)	0,69	0,62		0,87	0,87	

Ennusteet

M EUR	Q3/20e	Q3/19		2020e	2019	
Liikevaihto	112,5	111,6	0,8%	412,5	408,7	0,9%
Liiketulos	19,0	19,1	-0,5%	54,9	52,5	4,7%
Nettotulos	15,0	17,1	-12,3%	41,5	41,8	-0,6%
EPS (EUR)	0,72	0,82		2,01	2,02	
Osinko (EUR)		Tuleva 12 kk		1,02	0,95	Ed. 12 kk

NÄKYMÄT VUODELLE 2020

Olvi arvioi, että tilikauden 2020 liikevoitto olisi viime vuoden tasolla (52,5 mEUR).

Q2/2020

Olvin Q2:n **liikevaihto** laski 3 prosenttia, mitä voi pitää hyvänä suorituksena, kun muistetaan satamakaupan ja ravintolamyynnin kärsineen pandemiasta. Keskihinnat laskivat Q2:n aikana, mutta yhtiö kertoo, että hinnat ovat alkaneet normalisoitumaan.

Myyntivolyymit kasvoivat Q2:lla 0,9 prosenttia kaikissa toimintamaissa lukuun ottamatta Latviaa. Erityisen vahva tilanne oli Suomen vähittäiskaupassa (volyymikasvu +13 %) ja Olvi kertoo kasvattaneensa markkinaosuuksiaan.

Q2:n **liiketulos** kasvoi 2 prosenttia, missä hyvää tuloskehitystä tuki yhtiön kustannussäästötoimenpiteet ja tuotannon optimoinnit.

ENNUSTEET VUODELLE 2020

Yhtiöllä on toimintaa Valko-Venäjällä ja sen osuus koko Olvin liikevaihdosta ja liiketuloksesta on noin 20 - 25 prosenttia. Valko-Venäjällä pidettyjen vaalien jälkeen tilanne on kiristynyt ja vaarana on, että maa ajautuu jonkin sortin kaaokseen. Tällä voi olla merkittävä vaikutus Olvin liikevaihtoon ja tulokseen ja siksi sijoittajan on hyvä seurata Valko-Venäjän tilanteen etene-

mistä.

Olen tehnyt ennusteet siitä oletuksesta, että Valko-Venäjän tilanne pysyy suhteellisen rauhallisena. Mikäli tilanne eskaloituu, niin silloin ennusteet voivat olla turhan optimistisia.

Vahvan Q2:n johdosta arvioin tilikauden 2020 toisen puoliskon liikevaihdon kehittyvän plus-miinusnolla tahdilla viime vuoteen nähden. Näin tilikauden 2020 liikevaihtoennusteeni on noin 405 - 415 miljoonaa euroa.

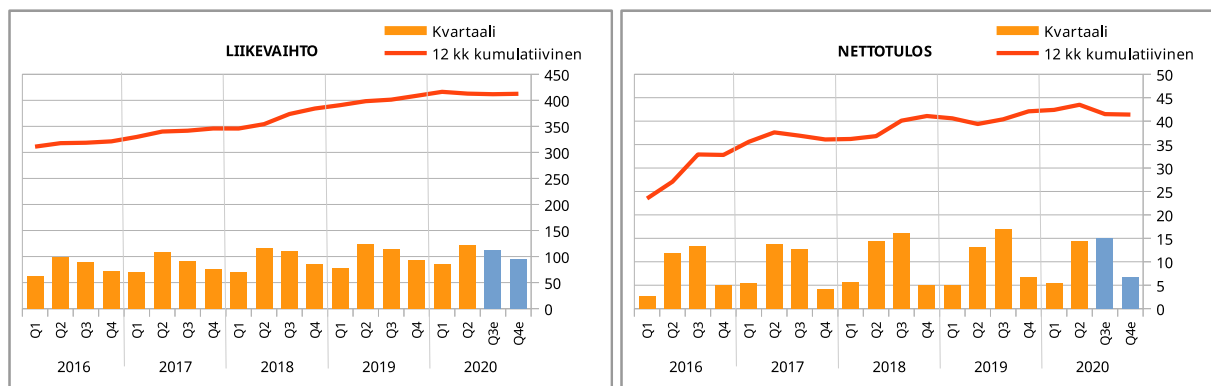
Olvi siis arvioi, että tilikauden 2020 liiketulos olisi vertailukauden tasolla noin 52,5 miljoonassa eurossa. Tein ennusteen tästä näkökulmasta noin 50 - 55 miljoonaan euroon.

OSINKO

Vuonna 2020 maksettava osinko on yhteensä 1,00 euroa ja se maksetaan kahdessa 0,50 euron erässä. Näistä ensimmäinen erä on jo irronnut, ja toinen irtoaa 31.8.2020 ja maksetaan 8.9.2020.

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	412,5	94,4	112,5	121,0	84,6	408,7	93,6	113,6	124,5	77,0
Muutos (%)	0,9%	0,9%	-1,0%	-2,8%	9,9%	6,3%	8,6%	2,6%	6,6%	9,1%
Liiketulos	55,0	8,0	19,0	20,2	7,8	52,5	7,6	19,1	19,8	6,0
Muutos (%)	4,8%	5,3%	-0,5%	2,0%	30,0%	4,6%	33,3%	1,1%	3,1%	-6,3%
MARGINAALI	13,3%	8,5%	16,9%	16,7%	9,2%	12,8%	8,1%	16,8%	15,9%	7,8%

ENNUSTE	2020e	Q4/20e	Q3/20e	Q2/20	Q1/20	2019	Q4/19	Q3/19	Q2/19	Q1/19
Liiketulos (ebit)	55,0	8,0	19,0	20,2	7,8	52,5	7,6	19,1	19,8	6,0
Rahoituskulut (netto)	-1,0	0,2	0,3	0,3	-1,5	1,0	0,3	0,4	0,1	0,2
Tulos ennen veroja	54,0	8,2	19,0	20,5	6,3	53,5	7,9	19,5	19,9	6,2
Verot	-12,5	-1,7	-4,0	-5,9	-0,9	-11,3	-1,0	-2,4	-6,8	-1,1
Nettotulos	41,5	6,7	15,0	14,4	5,4	42,2	6,9	17,1	13,1	5,1
EPS	2,00	0,32	0,72	0,69	0,26	2,02	0,33	0,82	0,64	0,25

ENNUSTEET TILIKAUSILLE 2021 - 2022

ENNUSTE	2022e	Q4/22e	Q3/22e	Q2/22e	Q1/22e	2021e	Q4/21e	Q3/21e	Q2/21e	Q1/21e
Liikevaihto	450,0					425,0	97,5	117,5	125,0	85,0
<i>Muutos (%)</i>	<i>5,9%</i>					<i>3,0%</i>	<i>3,3%</i>	<i>4,4%</i>	<i>3,3%</i>	<i>0,5%</i>
Liiketulos (ebit)	59,5					55,5	8,5	19,5	20,0	7,5
<i>Muutos (%)</i>	<i>7,2%</i>					<i>0,9%</i>	<i>6,3%</i>	<i>2,6%</i>	<i>-1,0%</i>	<i>-3,8%</i>
MARGINAALI	13,2%					13,1%	8,7%	16,6%	16,0%	8,8%
ENNUSTE	2022e	Q4/22e	Q3/22e	Q2/22e	Q1/22e	2021e	Q4/21e	Q3/21e	Q2/21e	Q1/21e
Liiketulos (ebit)	59,5					55,5	8,5	19,5	20,0	7,5
Rahoituskulut (netto)	-1,0					-1,0	-0,5		-0,5	
Tulos ennen veroja	58,5					54,5	8,0	19,5	19,5	7,5
Verot	-12,5					-12,0	-2,0	-4,0	-4,0	-2,0
Nettotulos	46,0					42,5	6,0	15,5	15,5	5,5
EPS	2,22					2,05	0,29	0,75	0,75	0,27

ARVONMÄÄRITYS

Arvonmääritys perustuu tulevaisuuden ennustettujen vapaiden rahavirtojen diskonttaukseen.

Osake (EUR, 18.8.20)	44,80	
Arvonmääritys (EUR)	34,15	-23,8%

Tilikausi	FCF	Disk. FCF
2020e loppuvuosi	23,0	22,1
2021e	29,4	26,1
2022e	47,4	39,0
2023e	49,5	37,6
2024e	50,8	35,7
2025e	52,4	34,0
2026e	53,7	32,2
2027e	57,7	32,0
Päätearvo (e)	60,0	498,4
YHTEENSÄ (EV)	757	
- korolliset velat	-4	
+ käteinen	25	
- vähemmistön osuus	-3	
- vuokravastuut ja turvamarginaali	-68	
YHTEENSÄ (SIJOITTAJA)	707	
osakkeita (000)	20 711	
OSAKKEEN ARVO	34,15	

Tuottovaatimus	OPO	VPO
Riskitön korko	0,25 %	0,25 %
Preemio	7,45 %	1,00 %
Beta	1,00x	
Lisäpreemio	0,50 %	
YHTEENSÄ	8,20 %	1,25 %
WACC		8,17 %

OPO = Oma pääoma, VPO = Vieras pääoma

WACC = Oman ja vieraan pääoman painotettu tuottovaatimus huomioiden yhtiön veroaste

Olvin taloudellisia tavoitteina on:

- Omavaraisuusaste yli 60 prosenttia
- Gearing alle 10 prosenttia
- Tavoitteena on osinko, joka on 40 - 60 prosenttia tuloksesta

Arvioin vuoden 2020 liikevaihdon olevan suurin piirtein vertailukauden tasolla. Tämän jälkeen liikevaihto jatkaisi edellisten 10 vuoden tapaan noin 5 - 6 prosentin nousua.

Nettotulosmarginaalit ovat Olvilla olleet hieman yli 10 prosenttia. Käytin ennusteskenaarioissa noin 10 - 11 prosentin marginaalia.

Arvonmäärityksen pohjalla olevissa ennusteissa Olvin omavaraisuusaste pysyisi noin 65 prosentissa ja gearing olisi negatiivinen eli rahavaroja olisi velkoja enemmän.

Tämä Olvin alhainen velkaisuus ja selvästi positiiviset rahavirrat antaisivat yhtiölle mahdollisuuden tehdä yritysjärjestelyitä. Toteutuessaan se vaikuttaisi luonnollisesti liikevaihdon ja tuloksen kehitykseen, mikä puolestaan vaikuttaisi oletettavasti positiivisesti arvonmääritykseen.

Mikäli järkevää yritysjärjestelyä ei ole näköpiirissä eikä Olvin ole tarpeen tehdä isoja tehdasinvestointeja tms., niin silloin yhtiö voisi palauttaa pääomia ylimääräisinä osinkoina. Ennusteskenaarioissa en ole kuitenkaan ottanut huomioon ylimääräisiä osinkoja, mikä pitää osinkosuhteen noin 50 - 55 prosentissa eli osinkostrategian mukaisella tasolla. Osinkojen suhde vapaisiin rahavirtoihin pysyisi noin 60 - 65 prosentissa.

Osakkeen arvoksi sain 34,15 euroa, mikä on selväs-

ti alle osakkeen nykyisen 44,80 euron hinnan. Tämän perusteella osake on korkeasti arvostettu.

Arvonmäärityksen tulosta painaa suhteellisen korkea tuottovaatimus (8,2 %), mikä johtuu Valko-Venäjään liittyvistä riskeistä. Valko-Venäjän riskittömän tuoton päälle tuleva preemio on 11,6 prosenttia, kun se muissa Olvin toimintamaissa on noin 6,0 - 6,5 prosenttia.

Mikäli Valko-Venäjän preemio olisi esimerkiksi 6 prosenttia, niin WACC putoaisi 7,0 prosenttiin, mikä puolestaan nostaisi osakkeen arvon 42,65 euroon. Tämä olisi jo varsin lähellä nykyistä osakkeen hintaa.

KÄÄNTEINEN ARVONMÄÄRITYS

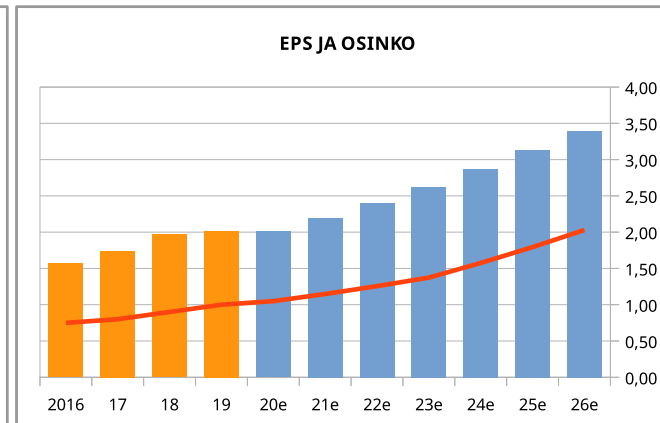
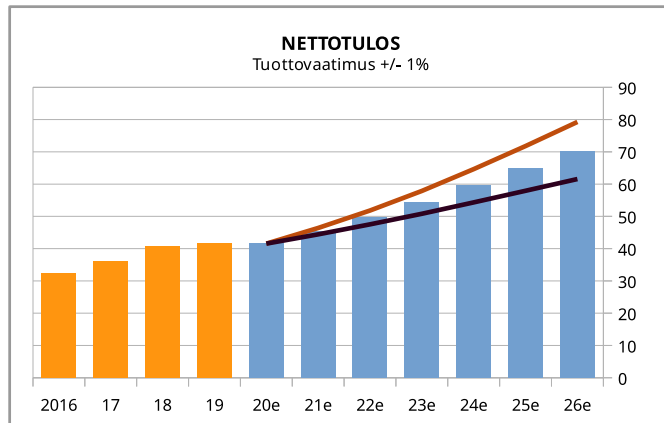
Käänteisessä arvonmäärityksessä ei sinänsä lasketa yhtiölle tai osakkeelle arvoa, vaan pyritään selvittämään yhtiön tulevien vuosien tulokunto, joka vastaisi nykyistä osakkeen hintaa.

Jotta nykyinen osakkeen hinta (44,80 EUR) olisi perusteltu (oman pääoman tuottovaatimuksella 8,20 %), niin lähivuosien tuloskasvun tulisi olla varsin reipasta

eli noin 9,4 prosenttia. Oleellista on se, että onko yhtiöllä mahdollisuus ylittää nämä kasvuodotukset?

Sijoittajan tulee olla tietoinen siitä, että korkea

osakkeen arvostus yhtessä korkeiden tulosodotusten kanssa voi johtaa ikäviin yllätyksiin, mikäli tuloskehitys jossain kohtaa yskähtelee.



KÄÄNTEINEN ARVONMÄÄRITYS	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Osake	29,87	31,50	41,20	44,80	44,80	44,80	44,80	44,80
Nettotulos	36,0	40,8	41,8	41,5	45,5	49,7	54,4	59,5
Muutos%	10,8%	13,3%	2,5%	-0,6%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%
EPS	1,74	1,97	2,02	2,01	2,19	2,40	2,63	2,87
P/E	17,2	16,0	20,4	22,3	20,4	18,7	17,1	15,6
Osinko	0,80	0,90	1,00	1,05	1,15	1,26	1,37	1,57
Osinkotuotto	2,7%	2,9%	2,4%	2,3%	2,6%	2,8%	3,1%	3,5%
Oma pääoma	10,47	11,45	12,74	12,20	12,75	13,89	15,14	16,52
P/B	2,85	2,75	3,23	3,67	3,51	3,22	2,96	2,71
ROE	17,2%	18,1%	16,8%	8,0%	8,8%	9,0%	9,0%	9,1%

OSINKOHISTORIA

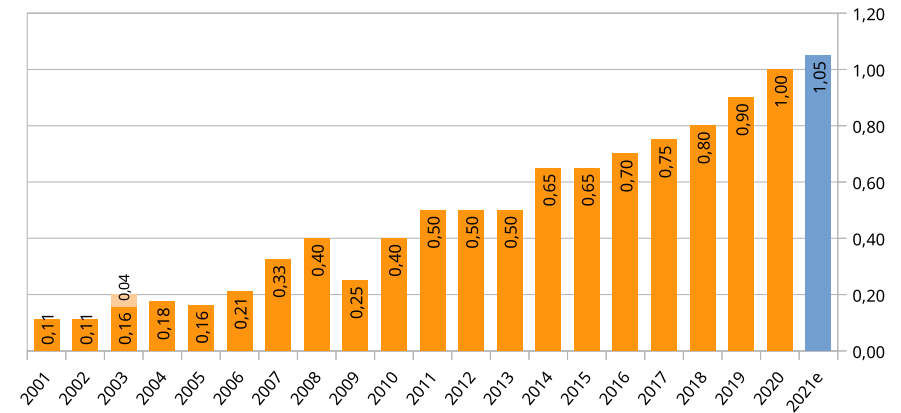
Olvin tavoitteena on osinko, joka on 40 - 60 prosenttia tuloksesta

Seuraava osinko: Vuonna 2020 maksettava osinko on 1,00 euroa, josta sen ensimmäinen 0,50 euron erä on jo irronnut. Toinen osingon erä irtoaa 31.8.2020 ja se maksetaan 8.9.2020

Arvioin yhtiön nostavan vuonna 2021 maksettavan osingon 1,05 euroon.

VUOSI	YHTEENSÄ (EUR)	Muutos	Kevään osinko	Syksyn osinko	Lisä-osinko
2021e	1,05	5,0%	0,52	0,53	
2020	1,00	11,1%	0,50	0,50	
2019	0,90	12,5%	0,45	0,45	
2018	0,80	6,7%	0,80		
2017	0,75	7,1%	0,75		
2016	0,70	7,7%	0,70		
2015	0,65	0,0%	0,65		
2014	0,65	30,0%	0,65		
2013	0,50	0,0%	0,50		
2012	0,50	0,0%	0,50		
2011	0,50	25,0%	0,50		
2010	0,40	60,0%	0,40		
2009	0,25	-37,5%	0,25		
2008	0,40	23,1%	0,40		
2007	0,3250	52,9%	0,3250		
2006	0,2125	30,8%	0,2125		
2005	0,1625	-7,1%	0,1625		
2004	0,1750	12,0%	0,1750		
2003	0,2000	38,9%	0,15625		0,04375
2002	0,1125	0,0%	0,1125		
2001	0,1125	0,0%	0,1125		
2000	0,1125		0,1125		

OSINKOHISTORIA



Vuosiluku on vuosi, jolloin osinko on irronnut. Sitä vastaava tilikausi on tästä yhtiä aikaisempi vuosi. Analyysien taulukoissa osinko on merkitty tilikauden perusteella.

TAULUKOT

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

OSAKE	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Osake (EUR, 18.8.20)	44,80	41,20	31,50	29,87	28,00	22,19	21,07	28,60
Lkm (000)	20 711	20 708	20 711	20 728	20 748	20 758	20 758	20 758
Markkina-arvo (Mrd)	0,93	0,85	0,65	0,62	0,58	0,46	0,44	0,59

LIKEVAIHTO	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Suomi		169,1	159,3	131,5	118,3	102,7	105,1	123,2
Viro		71,3	70,4	73,8	71,7	70,8	75,3	75,5
Latvia		38,9	39,8	37,5	30,3	28,7	27,2	27,9
Liettua		49,3	43,1	39,2	34,3	34,8	34,7	32,4
Valko-Venäjä		90,8	82,1	75,4	66,8	73,5	78,5	68,3
Muut		-10,6	-10,3	-12,1				
YHTEENSÄ	0,0	408,8	384,4	345,3	321,4	310,5	320,8	327,3

LIIKETULOS	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Suomi		18,7	18,5	12,8	10,7	7,8	7,4	12,8
Viro		14,3	14,0	14,7	15,9	15,9	16,5	16,0
Latvia		4,3	4,3	4,4	3,4	3,0	2,1	2,5
Liettua		3,7	3,7	3,4	2,7	2,6	2,4	1,3
Valko-Venäjä		12,8	10,3	9,4	7,5	8,8	13,1	10,7
Muut		-1,2	-0,7	0,0	0,2	0,0	-0,5	0,0
YHTEENSÄ	0,0	52,6	50,1	44,7	40,4	38,1	41,0	43,3

EBIT-MARGIN	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Suomi		11,1%	11,6%	9,7%	9,0%	7,6%	7,0%	10,4%
Viro		20,1%	19,9%	19,9%	22,2%	22,5%	21,9%	21,2%
Latvia		11,1%	10,8%	11,7%	11,2%	10,5%	7,7%	9,0%
Liettua		7,5%	8,6%	8,7%	7,9%	7,5%	6,9%	4,0%
Valko-Venäjä		14,1%	12,5%	12,5%	11,2%	12,0%	16,7%	15,7%
YHTEENSÄ	-	12,9%	13,0%	12,9%	12,6%	12,3%	12,8%	13,2%

TULOSLASKELMA	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Liikevaihto	413	409	384	345	322	311	328	327
Liiketulos	54,9	52,5	50,2	44,7	40,4	38,2	41,0	43,2
Nettotulos	41,5	41,8	40,8	36,0	32,5	22,3	32,5	33,5
Marginaali	10,1%	10,2%	10,6%	10,4%	10,1%	7,2%	9,9%	10,2%
EPS	2,01	2,02	1,97	1,74	1,57	1,07	1,57	1,61

TULOSLASKELMA	Q3/20e	Q2/20	Q1/20	Q4/19	Q3/19	Q2/19	Q1/19	Q4/18
Liikevaihto	112,5	121,0	84,6	93,6	113,6	124,5	77,0	86,2
Liiketulos	19,0	20,2	7,9	7,6	19,1	19,8	6,0	5,7
Nettotulos	15,0	14,3	5,4	6,8	17,0	13,2	5,1	5,1
<i>Marginaali</i>	<i>13,3%</i>	<i>11,8%</i>	<i>6,4%</i>	<i>7,3%</i>	<i>15,0%</i>	<i>10,6%</i>	<i>6,6%</i>	<i>5,9%</i>
EPS	0,72	0,69	0,26	0,33	0,82	0,64	0,25	0,25

TASE	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Käteiset varat	40	34	19	29	20	13	4	8
Liikearvo	26	26	26	15	16	16	18	18
Muut varat	354	337	321	295	292	288	310	270
Varat yhteensä	420	397	365	339	329	316	333	296
Oma pääoma	264	261	234	216	202	184	190	169
Vähemmistö	3	3	3	1	2	1	2	3
Korolliset velat	3	4	5	13	25	47	62	53
Muut vastuut	150	130	123	108	100	84	79	71
Pääomat yhteensä	420	397	365	339	329	316	333	296

RAHAVIRTA	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Liiketoiminta	56	67	63	57	61	62	46	50
Investoinnit: Capex	-29	-31	-32	-22	-19	-25	-44	-32
Vapaa rahavirta (FCF)	26	36	31	35	43	37	3	18
Investoinnit: Muut	3	2	-14	1	1	0	-0	0
Investointien jälkeen	29	38	16	36	43	37	2	18
Rahoitus: Voitonjako	-21	-18	-18	-16	-14	-14	-14	-11
Rahoitus: Muut	-1	-4	-8	-11	-22	-15	8	-6
Rahavarojen muutos	7	15	-10	9	7	8	-3	2

OSINKO	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Osinko (norm)	1,05	1,00	0,90	0,80	0,75	0,70	0,65	0,65
Osinko (lisä)								
Osinko yhteensä	1,05	1,00	0,90	0,80	0,75	0,70	0,65	0,65
Osinkotuotto	2,3%	2,4%	2,9%	2,7%	2,7%	3,2%	3,1%	2,3%
Osinko/nettotulos	52,3%	49,5%	45,7%	46,1%	47,9%	65,2%	41,5%	40,3%
Osinko/FCF	83,4%	57,5%	60,7%	47,4%	36,4%	39,7%	539,7%	74,1%

TUNNUSLUKUJA	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
PE (7v)	26,2	24,9	20,5	22,1	22,0			
PE (3v)	22,4	21,6	17,9	20,5	20,0	15,6	14,3	24,5
PE	22,3	20,4	16,0	17,2	17,9	20,7	13,5	17,7
EV (mEUR)	891	823	639	604	585	495	495	639
EV/EBIT	16,2	15,7	12,7	13,5	14,5	13,0	12,1	14,8
Oma pääoma/osake	12,90	12,74	11,45	10,47	9,81	8,92	9,28	8,26
P/B	3,47	3,23	2,75	2,85	2,85	2,49	2,27	3,46
ROE	15,6%	16,7%	18,0%	17,1%	16,7%	11,8%	17,9%	21,0%
ROI	20,4%	20,6%	21,3%	19,5%	17,6%	15,7%	17,1%	20,1%
Omavaraisuusaste	63,6%	66,4%	64,9%	64,1%	61,9%	58,6%	57,9%	58,0%
Gearing	-13,8%	-11,4%	-5,8%	-7,1%	2,1%	18,4%	29,8%	26,4%

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)	42,20	36,60	41,20	38,15	34,20	32,20	31,50	28,60	31,70	28,10
Tuleva 12 kk										
Osinkoennuste	1,05	1,05	1,00	0,96	0,96	0,96	0,85	0,85	0,85	0,85
Osinkotuotto	2,5%	2,9%	2,4%	2,5%	2,8%	3,0%	2,7%	3,0%	2,7%	3,0%
Ed. 12 kk (kumulatiivinen)										
EPS	2,10	2,05	2,03	1,95	1,90	1,96	1,98	1,94	1,78	1,75
PE	20,1	17,9	20,3	19,6	18,0	16,4	15,9	14,8	17,8	16,1
EV (mEUR)	852	749	823	765	686	661	639	580	650	575
EV/EBIT	15,6	13,8	15,7	15,1	13,6	13,3	12,7	11,9	14,4	12,8
Oma pääoma/osake	12,36	12,50	12,74	12,56	11,66	11,85	11,45	11,27	10,66	10,70
P/B	3,42	2,93	3,23	3,04	2,93	2,72	2,75	2,54	2,97	2,63
ROE	17,5%	16,8%	16,8%	16,4%	17,1%	17,4%	18,1%	18,0%	17,4%	16,8%
ROI	21,8%	20,7%	20,6%	20,1%	20,8%	20,6%	21,3%	20,8%	19,7%	19,4%