

Pitkä tie tavoitteisiin

Laskemme Lemminkäisen tavoitehinnan 14,0 euroon (14,50) ja toistamme vähennä-suosituksen. Pitkittyneen talven, uusien tehostusohjelmien ja kartellikorvausten värittävä vuosi päättyi yllättäviin kannattavuuden heikennyksiin useissa projekteissa. Vaikka uskomme pahimpien tulospainneiden olevan historiaa, on yhtiön alkaneen strategiakauden tavoitteiden saavuttaminen pitkän tien takana.

Q4 iso pettymys pessimistisiin odotuksiin nähden

Q4 tulos oli pessimistisiä odotuksiammekin heikompi. Tulosta rasittivat etukäteen ilmoitettujen alaskirjausten ja kartellikorvausten lisäksi yllättävät heikennykset useiden isojen projektien katetasoissa. Isoimmat yllätykset tulivat Kansainvälisissä rakentamispalveluissa, jossa yhtäaikaaisesti kolmen Venäjän toimitilaurakan ja usean Norjan sekä Ruotsin kalliorakennusprojektin katteet jäivät merkittävästi odotusten alle. Tämä painoi segmentin liikevoiton negatiiviseksi, kun vertailukaudella se oli niukasti positiivinen.

Varovaisen ohjeistuksen toteutuminen todennäköistä

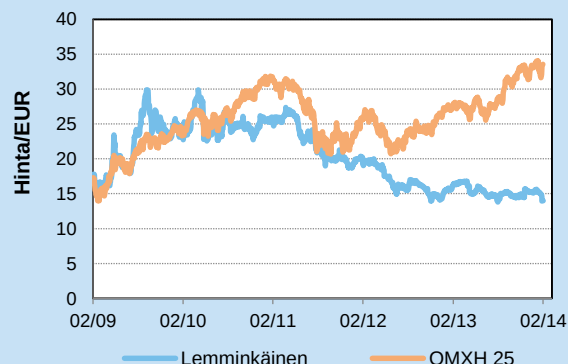
Lemminkäinen antoi odotetusti hyvin varovaisen ohjeistuksen kuluvan vuoden tuloskehitykseen. Yhtiö odottaa että liikevaihto jää vuonna 2014 hieman edellisvuoden tasosta, mutta ilman kertaeriä laskettu liikevoitto paranee selvästi (FY'13 liikevoitto ilman kertaeriä -5 MEUR). Ennustamme että liikevaihto laskee kuluvan vuonna noin 2 % ja liikevoitto nousee 31,5 MEUR:oon, eli noin 1,5 %:iin liikevaihdosta. Yhtiöllä on vielä käynnissä mittava tehostusohjelma, jonka vaikutukset alkavat toteutua pääosin kuluvan vuoden aikana.

Arvostus haastava lyhyellä tähtäimellä

Ennusteillamme lasketut vuosien 2014-15 P/E kertoimet 30x ja 11x ylittävät selvästi vertailuryhmän kertoimet. Kun osakkeen osinkotuotto jää todennäköisesti nollaan tältäkin vuodelta ja ilmassa roikkuu osakeannin uhka, on sijoittajan lyhyen aikavälin tuottopotentiaali heikko.

SUOSITUS

VÄHENNÄ



Osakekurssi, EUR (ed. päätös) **13.97**

Tavoitehintaa, EUR **14.00**

Edellinen suositusmuutos **27-Nov-13**

Osakemäärä, '000's **19 650**

Laimennettu osakemäärä, '000's **19 650**

Markkina-arvo, MEUR **275**

Vapaasti vaihdettavat osakkeet, %

Reuters koodi **LEM1S.HE**

Bloomberg koodi **LEM1S FH**

Seuraava tulosjulkistus

Kotisivut **www.lemminkainen.fi**

Analyttikko **Petri Aho**

Sähköposti **petri.aho@inderes.com**

Puhelin **+358 50 3402986**



OSTA



LISÄÄ



VÄHENNÄ



MYY

AVAINLUVUT

	Liikevaihto MEUR	Liikevoitto (EBIT) MEUR	Liikevoitto- marginaali %	Tulos ennen veroja MEUR	Tulos / osake EUR	P/E (x)	EV/LV (x)	P/Kassavirta (x)	EV/EBIT (x)	Osinko / osake EUR
2012	2 268	50	2.2%	30	2.29	6.2	0.3	3.3	12.5	0.60
2013	2 218	-91	-4.1%	-118	-4.77	-3.2	0.3	6.3	-6.9	0.00
2014e	2 172	32	1.5%	4	0.46	30.5	0.3	3.8	18.7	0.00
2015e	2 242	53	2.4%	29	1.34	10.5	0.3	3.8	11.0	0.00
2016e	2 358	75	3.2%	54	2.32	6.0	0.2	3.5	7.5	0.93
Markkina-arvo, MEUR		275		Oma pääoma / osake 2014E, EUR		16.6	CAGR EPS 2013-16, %			0.0
Nettovelka 2014E, MEUR		315		Price/book 2014E		0.8	CAGR Liikevaihto 2013-16, %			2.1
Yritysarvo, MEUR		590		Osinkotuotto 2014E, %		0.0	ROE 2014E, %			2.8
Taseen loppusumma 2014E, MEUR		1 273		Veroaste 2014E, %		-157.4	ROCE 2014E, %			4.6
Liikearvo 2014E, MEUR		80		Omavaraisuusaste 2014E, %		25.7	PEG, P/E 14/CAGR			0.4

Q4 iso pettymys pessimistisiin odotuksiin nähden

Perjantaina julkistettu Q4 tulos oli iso pettymys pessimistisiin odotuksiimme nähden. Yhtiöllä oli Q4:lla etukäteen ilmoitettujen alaskirjausten ja kartellikorvausten lisäksi yllättäviä kannattavuusongelmia usean eri projektin kanssa. Suomessa Lemminkäinen alaskirjasi 14,1 MEUR:lla tuntemattomaksi jääneen kiinteistökehitysprojektin arvoa, sillä toimitilan vuokrausastetta ei saatu tavoitellulle tasolle. Lisäksi Suomessa alaskirjattiin 3 MEUR:lla nykyisten rakentamisen painopistealueiden ulkopuolella sijaitsevien kiviainesvarantojen arvoja. Isoimmat yllätykset tulivat Kansainvälisissä rakentamispalveluissa, jossa yhtäaikaaisesti kolmen Venäjän toimitilaurakan ja usean Norjan sekä Ruotsin kalliorakennusprojektin katteet jäivät merkittävästi odotusten alle. Tämä painoi segmentin liikevoiton 22,9 MEUR negatiiviseksi, kun vertailukaudella liikevoitto oli 2,5 MEUR positiivinen.

Q4 tulos oli pessimistisiä odotuksiammekin heikompi. Tulosta rasittivat etukäteen ilmoitettujen alaskirjausten ja kartellikorvausten lisäksi yllättävät heikennykset useiden isojen projektien katetasoissa.

Varovaisen ohjeistuksen toteutuminen todennäköistä

Lemminkäinen antoi odotetusti hyvin varovaisen ohjeistuksen kuluvan vuoden tuloskehitykseen. Yhtiö odottaa että liikevaihto jää vuonna 2014 hieman edellisvuoden tasosta, mutta ilman kertaeriä laskettu liikevoitto paranee selvästi (FY'13 liikevoitto ilman kertaeriä -5 MEUR). Ennustamme että liikevaihto laskee kuluvan vuonna noin 2 % ja liikevoitto nousee 31,5 MEUR:oon, eli noin 1,5 %:iin liikevaihdesta. Yhtiöllä on vielä käynnissä mittava tehostusohjelma, jonka vaikutukset alkavat toteutua pääosin kuluvan vuoden aikana. Lemminkäinen tavoittelee ohjelmilla noin 30 MEUR pysyviä kustannussäästöjä (noin 1,4 % lv:sta). Yhtiö pyrkii kasvattamaan jatkossa vaativien infraprojektien ja omaperustaisen asuntotuotannon osuutta liikevaihdesta urakkatuotannon ja matalakatteisten projektien kustannuksella. Tämän pitäisi nostaa selkeästi yhtiön kannattavuutta nykytasolta, mutta samalla tase- ja myyntiriskit kasvavat. Q4:lla nähdyt projektien epäonnistumiset ovat osoitus näiden riskien realisoitumisesta.

Lemminkäinen antoi hyvin varovaisen ohjeistuksen kuluvan vuoden tuloskehitykseen. Pidämme ohjeistukseen pääsemistä todennäköisenä, mutta Q4:lla nähdyt vaikeudet projektien hallinnassa aiheuttavat huolta jatkossa odotetun tulosparannuksen suhteen.

Tasetta tullaan vahvistamaan annilla?

Pidämme todennäköisenä että yhtiö pyrkii parantamaan merkittävästi heikentynyttä vakavaraisuuttaan osakeannilla/hybridilainalla ja myymällä ydinliiketoimintaan kuulumattomia osia, kuten Talotekniikka. Mahdollinen anti pyrittänee kuitenkin ajoittamaan hetkeen, jolloin kannattavuudessa on tapahtunut selkeä positiivinen käänne. Ennustamme tämän tapahtuvan aikaisintaan vuonna 2015.

Tase kaipaa vahvistusta

Arvostus haastava lyhyellä tähtäimellä

Osakkeen arvostustaso näyttää lyhyen aikavälin näkökulmasta hyvin haastavalta. Ennusteillamme lasketut vuosien 2014-15 P/E kertoimet 30x ja 11x ylittävät selvästi vertailuryhmän kertoimet. Kun osakkeen osinkotuotto jää todennäköisesti nolnaan tältäkin vuodelta ja ilmassa roikkuu osakeannin uhka, on sijoittajan lyhyen aikavälin tuottopotentiaali heikko. Vähennä-suositusta (myy-suosituksen sijaan) puoltaa kuitenkin hyvin matalaksi vajonneet tase- ja liikevaihtopohjaiset kertoimet. Jos yhtiö onnistuu kääntämään kannattavuuden lähellekään strategiakauden 2014-18 tavoitetasoa (noin 5 %:n EBIT-marginaali) on osakkeessa merkittävää nousupotentiaalia nykytasolta. Korostamme kuitenkin pitkän aikavälin potentiaaliin ja rahoitusasemaan liittyvän vielä suurta epävarmuutta.

Osake on lyhyellä aikavälillä katsottuna hyvin haastavasti arvostettu. Matalat tase- ja liikevaihtopohjaiset kertoimet indikoivat kuitenkin merkittävää nousupotentiaalia pitkällä aikavälillä.

KVARTAALILUVUT

MEUR	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2013	2014Q1e	2014Q2e	2014Q3e	2014Q4e	2014e	2015e	2016e
Liikevaihto	307	521	751	639	2 218	323	562	703	585	2 172	2 242	2 358
Käyttökate	-32	1	78	-91	-46	-28	26	64	14	77	99	119
Käyttökate (%)	-10.6	0.1	10.3	-14.2	-2.1	-8.6	4.6	9.1	2.5	3.5	4.4	5.0
Liikevoitto (EBIT)	-38	-12	62	-102	-91	-34	13	50	2	32	53	75
Liikevoitto (%)	-12.5	-2.4	8.2	-16.0	-4.1	-10.5	2.3	7.1	0.4	1.5	2.4	3.2
Nettorahoituskulut	-5	-7	-8	-7	-27	-6	-8	-9	-5	-28	-24	-21
Voitto ennen veroja	-43	-19	54	-109	-118	-40	5	41	-3	4	29	54
Verot	11	3	-13	23	24	9	0	-3	0	6	-3	-8
Veroaste (%)	25.2	13.5	23.7	21.3	20.4	22.0	7.5	7.5	7.5	-157.4	10.0	15.0
Nettotulos	-32	-17	41	-86	-94	-31	5	38	-2	9	26	46
Osakekohtainen tulos (EPS)	-1.64	-0.84	2.09	-4.38	-4.77	-1.58	0.24	1.92	-0.12	0.46	1.34	2.32
EPS oikaistu (dilutoitu osakemäärä)	-1.64	-0.84	2.09	-0.89	-1.28	-1.58	0.24	1.92	-0.12	0.46	1.34	2.32
Osinko per osake	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.93
LIKEVAIHTO, MEUR												
Building Construction	123	116	149	204	593	131	148	147	157	583	601	631
Infrastructure Construction	50	125	215	144	533	61	140	194	136	532	537	548
Technical Building Services	44	55	55	69	222	46	55	54	66	221	225	230
International Operations	97	236	351	248	931	92	229	326	248	894	939	1 010
Other Operations and Eliminations	-7	-10	-18	-25	-61	-7	-10	-18	-23	-58	-60	-60
Yhteensä	307	521	751	639	2 218	323	562	703	585	2 172	2 242	2 358
LIKEVAIHTO KASVU, V/V %												
Building Construction	-0.8	-26.7	1.4	-19.1	-13.1	6.1	27.5	-1.4	-23.0	-1.6	3.0	5.0
Infrastructure Construction	-24.9	7.7	5.4	-29.9	-9.8	22.5	12.5	-10.0	-5.0	-0.3	1.0	2.0
Technical Building Services	-27.4	-4.2	6.6	12.2	-3.5	5.0	0.0	-0.9	-4.0	-0.5	2.0	2.0
International Operations	-6.7	-1.5	8.3	-7.5	-0.4	-5.0	-3.0	-7.0	0.0	-3.9	5.0	7.5
Other Operations and Eliminations	-81.5	-77.4	-50.7	-48.0	-64.2	-4.1	-2.0	-2.7	-8.0	-4.9	3.4	0.0
Yhteensä	-2.8	-0.8	9.1	-13.4	-2.2	5.3	7.8	-6.4	-8.6	-2.1	3.2	5.2
LIKEVOITTO, MEUR												
Building Construction	4	-2	8	-5	5	3	5	4	7	19	21	32
Infrastructure Construction	-11	3	22	-6	9	-9	7	19	-2	15	13	16
Technical Building Services	-1	0	-1	1	-2	-1	0	0	1	1	2	3
International Operations	-26	-5	32	-23	-22	-23	6	29	-2	10	28	35
Other Operations and Eliminations	-4	-8	1	-70	-81	-4	-5	-2	-2	-13	-12	-12
Yhteensä	-38	-12	62	-102	-91	-34	13	50	2	32	53	75
LIKEVOITTO MARGINAALI, %												
Building Construction	3.3	-1.7	5.0	-2.3	0.8	2.3	3.0	2.7	4.6	3.2	3.5	5.0
Infrastructure Construction	-22.2	2.7	10.3	-4.1	1.6	-14.7	5.3	9.6	-1.5	2.8	2.5	3.0
Technical Building Services	-3.2	-0.9	-1.3	1.5	-0.7	-1.7	0.4	0.6	1.8	0.4	1.0	1.5
International Operations	-27.1	-2.0	9.1	-9.2	-2.4	-25.0	2.6	8.9	-0.8	1.1	3.0	3.5
Other Operations and Eliminations	50.7	83.3	-5.9	278.8	132.5	57.1	50.0	11.1	8.7	22.4	20.0	20.0
Yhteensä	-12.5	-2.4	8.2	-16.0	-4.1	-10.5	2.3	7.1	0.4	1.5	2.4	3.2

TULOSLASKELMA, MEUR	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Liikevaihto	1 964	1 830	2 184	2 268	2 218	2 172	2 242	2 358
Liikevaihdon kasvu (%)	-20.8	-6.9	19.4	3.8	-2.2	-2.1	3.2	5.2
Kulut	-1 907	-1 765	-2 102	-2 176	-2 264	-2 096	-2 143	-2 239
Raportoitu käyttökate	58	65	82	91	-46	77	99	119
Kertaluontoiset erät käyttökatteessa	0	0	0	0	0	0	0	0
Käyttökate (%)	2.9	3.6	3.8	4.0	-2.1	3.5	4.4	5.0
Poistot	-34	-36	-38	-41	-45	-45	-46	-44
EBITA	23	29	44	50	-91	32	53	75
Liikearvon alaskirjaukset / arvonalennukset	0	0	0	0	0	0	0	0
Raportoitu liikevoitto	23	29	44	50	-91	32	53	75
Liikevoitto (%)	1.2	1.6	2.0	2.2	-4.1	1.5	2.4	3.2
Nettorahoituskulut	-33	-22	-19	-20	-27	-28	-24	-21
Voitto ennen veroja	-10	7	25	30	-118	4	29	54
Kertaluontoiset erät	0	0	0	0	0	0	0	0
Verot	-14	-6	-8	-9	24	6	-3	-8
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettotulos	-24	1	36	45	-94	9	26	46
TASE, MEUR								
Vastaavaa								
Kiinteä omaisuus	208	225	246	243	244	241	232	221
Liikearvo	78	85	86	77	80	80	80	80
Varastot	355	370	449	494	504	494	510	536
Saatavat	305	343	413	371	395	387	399	419
Likvidit varat / käteinen	74	26	30	94	81	33	34	35
Taseen loppusumma	1 034	1 065	1 243	1 304	1 343	1 273	1 293	1 331
Vastattavaa								
Oma pääoma	299	333	350	373	324	327	348	388
Siirretyt verovelat	19	18	22	25	13	13	13	13
Korollinen velka	399	376	436	440	408	347	340	322
Lyhytaikaiset korottomat velat	303	321	415	428	565	543	549	566
Muut korottomat velat	11	15	14	24	13	22	22	22
Yhteensä vastattavaa	1 034	1 065	1 243	1 304	1 343	1 273	1 293	1 331
KASSAVIRTA, MEUR								
+ EBITDA	58	65	82	91	-46	77	99	119
- Nettorahoituserät	-33	-22	-19	-20	-27	-28	-24	-21
- Verot	-14	-6	-8	-9	24	6	-3	-8
- Käyttöpääoman muutos	65	-32	-55	9	101	-3	-22	-30
+/- Muut	0	0	19	24	0	0	0	0
= Liiketoiminnan kassavirta	75	5	19	95	53	51	50	60
- Investoinnit	-39	-60	-60	-20	-50	-42	-37	-34
- Yrityssostot	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Yritysmyyntit	0	0	0	0	0	0	0	0
= Vapaa kassavirta	37	-55	-41	75	3	9	13	26
+/- Korollisten velkojen muutos	-187	-23	60	5	-33	-61	-7	-19
+/- Annit / omien osakkeiden ostot	-5	33	-9	-13	57	-6	-6	-6
- Maksetut osingot	-15	0	-10	-10	-12	0	0	0
+/- Lainasaatavien muutos	0	2	3	17	-2	9	0	0
Kassavarojen muutos	-170	-43	3	74	14	-49	1	2

AVAINLUVUT	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Markkina-arvo	511	405	281	299	275	275	275
Nettovelka (korollinen)	350	405	346	327	315	307	286
Yritysarvo	868	813	627	626	590	582	561
Liikevaihto	1 830	2 184	2 268	2 218	2 172	2 242	2 358
Käyttökate	65	82	91	-46	77	99	119
Liikevoitto	29	44	50	-91	32	53	75
Voitto ennen veroja	7	25	30	-118	4	29	54
Nettotulos	1	36	45	-94	9	26	46
Substanssiarvo	328	349	372	323	327	347	387
Arvostuskertoimet							
Yritysarvo (EV) / Liikevaihto	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EV / Käyttökate	13.4	9.9	6.9	-13.7	7.7	5.9	4.7
EV / EBITA	29.5	18.5	12.5	-6.9	18.7	11.0	7.5
EV / Liikevoitto	29.9	18.5	12.5	-6.9	18.7	11.0	7.5
EV / Operatiivinen kassavirta	48.8	57.4	7.4	13.2	8.1	8.1	7.2
EV / Vapaa kassavirta	26.8	14.5	10.1	-8.3	10.9	8.0	6.3
P/E	425.6	11.4	6.2	-3.2	30.5	10.5	6.0
P/E (oikaistu kertaeristä)	182.4	11.4	6.2	-11.8	30.5	10.5	6.0
P/B	1.6	1.2	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
P/S	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
P/Kassavirta	28.7	28.7	3.3	6.3	3.8	3.8	3.5
Tavoitehinnalla EV/EBIT	24.2	12.0	14.5	-150.5	18.7	11.0	7.5
Tavoitehinnalla P/E	37.4	18.9	7.6	-4.8	30.5	10.5	6.0
Tavoitehinnalla P/B	1.8	1.1	0.9	1.1	0.8	0.8	0.7
Osakekohtaiset luvut							
Osakkeiden lukumäärä	19 645	19 645	19 650	19 650	19 650	19 650	19 650
Osakemäärä (dilutoitu)	19 645	19 645	19 650	19 650	19 650	19 650	19 650
Osakekohtainen tulos (EPS)	0.06	1.81	2.29	-4.77	0.46	1.34	2.32
EPS (oikaistu)	0.14	1.81	2.29	-1.28	0.46	1.34	2.32
Kassavirtapohjainen EPS	1.65	2.86	3.15	-3.83	2.75	3.68	4.57
Operatiivinen kassavirta / osake	0.91	0.72	4.31	2.41	3.71	3.65	3.95
Sijoitettu pääoma / osake	34.76	38.46	36.11	32.66	32.22	32.87	33.87
Substanssiarvo / osake	16.70	17.75	18.95	16.46	16.63	17.68	19.71
Substanssi ilman liikearvoa	12.38	13.39	15.03	12.38	12.56	13.61	15.64
Osinko / osake	0.50	0.50	0.60	0.00	0.00	0.00	0.93
Osinko / tulos, %	818.5	27.6	26.2	0.0	0.0	0.0	40.0
Osinkotuotto, %	1.9	2.4	4.2	0.0	0.0	0.0	6.6
Pääomatehokkuus							
Oman pääoman tuotto (ROE), %	0.4	10.5	12.5	-27.0	2.8	7.8	12.4
Sitoutuneen pääoman tuotto (ROCE), %	5.5	7.4	7.8	-10.3	4.6	7.8	10.7
Taloudelliset tunnusluvut							
Investoinnit / Liikevaihto, %	3.3	2.7	0.9	2.2	1.9	1.7	1.4
Investoinnit / Poistot ilman liikearvoa, %	149.1	155.3	70.0	102.9	93.3	80.2	76.2
Nettovelka / Käyttökate	5.4	4.9	3.8	-7.2	4.1	3.1	2.4
Velka / Oma pääoma	0.7	1.1	1.6	1.4	1.3	1.2	1.2
Omavaraisuusaste	31.3	28.2	28.6	24.1	25.7	26.9	29.2
Nettovelkaantumisaste (Gearing-%)	1.0	1.2	0.9	1.0	1.0	0.9	0.7
Työntekijöiden lukumäärä (keskiarvo)	8 314	8 421	8 180	7 049	7 000	7 000	7 000
Liikevaihto / työntekijä, EUR	220 063	259 340	277 200	314 669	310 320	320 313	336 846
Liikevoitto / työntekijä, EUR	3 488	5 225	6 125	-12 895	4 500	7 554	10 680

VALUAATIO		NORMAALI SKENAARIO		TAUSTAOLETUKSET		WACC	
Nykyinen osakekurssi	13.97	Kassavirran nykyarvo	329	Pitkän ajan kasvu, %	2.0	Riskitön korko, %	4.00
DCF-arvo	17.90	Terminaaliarvo	349	WACC, %	9.7	Riskipreemio, %	4.8
Nousupotentiaali, %	28.1	Vähemmistöosuudet	-1	Spread, %	0.5	Velan riskipreemio, %	2.0
Maksimiarvo	20.4	Mark.eht. sijoitukset	81	Minimi WACC, %	9.2	Equity beta	1.20
Minimiarvo	15.7	Velka - Osingot	-408	Maksimi WACC, %	10.2	Tavoiteltu velka-aste, %	30
Terminaaliarvo, %	51.5	Osakkeen arvo	352	Osakemäärä (milj.)	19.7	Efekt. veroaste, %	21

DCF valuaatio, MEUR	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	Terminaali
Liikevaihto	2 218	2 172	2 242	2 358	2 443	2 516	2 592	2 670	2 750	2 832	2 889	2 947
<i>Liikevaihdon kasvu, %</i>	-2.2	-2.1	3.2	5.2	3.6	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.0
Liikevoitto (EBIT)	-91	32	53	75	89	101	97	93	89	85	87	88
<i>Liikevoitto-%</i>	-4.1	1.5	2.4	3.2	3.6	4.0	3.8	3.5	3.3	3.0	3.0	3.0
+ Poistot + arvonalennukset	45	45	46	44	42	42	42	42	42	43	43	
- Tuloverot	-8	0	-5	-11	-18	-20	-19	-19	-18	-17	-18	
- Käyttöpääoman muutos	101	-3	-22	-30	-14	-12	-12	-13	-13	-14	-9	
<i>NWC / Liikevaihto, %</i>	14.7	15.1	15.6	16.1	16.1	16.2	16.2	16.2	16.2	16.2	16.2	
+ Muutos muissa vastaavissa	-2	9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Investoinnit	-50	-42	-37	-34	-41	-42	-43	-44	-45	-46	-37	-38
<i>Investoinnit / Liikevaihto, %</i>	2.2	1.9	1.7	1.4	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.3	1.3
- Muut erät	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
= Vapaa kassavirta (FCF)	-5	40	35	44	58	69	65	60	56	52	65	869
= Diskontattu FCF (DFCF)		37	29	34	40	44	38	32	27	23	26	349
= DFCF min WACC		37	29	34	41	45	39	33	28	24	27	391
= DFCF max WACC		36	29	33	40	43	37	31	26	22	25	314

YRITYSKUVAUS: Lemminkäinen is known for its expertise in building construction, infrastructure construction and technical building services. Finland is our main market, but we also operate in the other Nordic countries, Russia and Baltic countries. With a hundred years of experience we create conditions that make living, working and travelling easy, safe and healthy. In the future, we will be seeking growth from renovation, Russian residential construction and Nordic infrastructure construction in particular.

OMISTUSRAKENNE	SHARES	MEUR	%
Pnt Group Oy	3 674 583	51.334	18.7%
Forsten Noora Eva Johanna	1 966 983	27.479	10.0%
Pentti Heikki Oskari Kuolinpesä	1 906 067	26.628	9.7%
Pentti Olavi	1 709 565	23.883	8.7%
Varma Mutual Pension Insurance Company	823 342	11.502	4.2%
Pentti-Von Walzel Anna Eva Kristina	634 701	8.867	3.2%
Pentti-Kortman Eva Katarina	634 701	8.867	3.2%
Pentti Timo Kaarle Kristian	634 701	8.867	3.2%
Ilmarinen Mutual Pension Insurance Company	432 304	6.039	2.2%
Mandatum Life Insurance	282 963	3.953	1.4%
10 suurinta	12 699 909	177.418	65%
Jäljelle jäävät	6 950 267	97.095	35%
Yhteensä	19 650 176	274.513	100%

RAPORTOINTI AJANKOHDAT

MUUT TAPAHTUMAT

April 09, 2014

AGM

YRITYKSEN JOHTO / KONTAKTIT

CEO: Timo Kohtamäki, CEO

Salmisaarenaukio 2, PL 169, 00181 HELSINKI

CFO: Robert Öhman, talous- ja rahoitusjohtaja

Tel: +358 20 715 000

IR: Katri Sundström, IR

SUOSITUSHISTORIA, VIIMEISET 12 KUUKAUTTA			
Päivämäärä	Suositus	Tavoitehintaa	Osakekurssi
12.2.2014	Vähennä	14	14
23.12.2013	Vähennä	14,5	15,3
28.11.2013	Vähennä	15,0	15,3
15.11.2013	Myy	13,0	15,0
8.8.2013	Myy	13,0	14,6
18.4.2013	Vähennä	13,0	16,1
8.2.2013	Lisää	17,5	15,9
12.2.2013	Myy	8,2	11,3

Disclaimer

Inderes Oy (henceforth Inderes) has produced this report for customer's private use. The information used in report is gathered from various sources. Inderes's goal is to use reliable and comprehensive information, but Inderes cannot guarantee that the information represented is flawless. Possible contentions, estimates or forecasts are based on the presenter's point of view. Inderes does not guarantee the content or the reliability of the data. Inderes or their employees shall not be held responsible for investment decisions made by based on this report or other damages (both direct and indirect damages) what usage of this report might have caused. The information presented in this report might change rapidly. Inderes does not commit to inform for the possible changes in the information / contention of the report.

This report has been produced for information purposes and the report should not be taken as an investment advice, offer or request to buy or sell a particular asset. The client should also understand that the historical development is not a guarantee of the future. When making investment decisions, client must base their decisions on their own research and their own estimates on the factors affecting the value of the investment object and also to consider their own financial goals, financial status and when necessary they shall use advisor. Customer is always responsible for their own investment decisions and the possible causes of them. No one is allowed to modify this report, copy it or to distribute it with third parties without written agreement from Inderes. Any parts of this report shall not be distributed or delivered in USA, Canada or Japan or to residents of any these countries mentioned above. There also might be restrictions in legislations in other countries about distributing this information and person who might be under these restrictions shall consider the possible restrictions.

More information about research disclaimers can be found at www.inderes.fi/research-disclaimer