

Osake on laskenut jo riittävästi

Nostamme Oriolan suosituksen lisää-tasolle (aik. vähennä) ja tarkistamme tavoitehinnan 4,10 euroon (aik. 4,20). Osake on laskenut vuoden alusta 10 % ja arvostus alkaa olla jo riittävän matalalla tasolla lyhyen ajan haasteista huolimatta.

Oriolan Q1-raportti oli markkinaodotuksia heikompi

Liikevaihto laski 5 % 382 MEUR:oon. Liikevoitto laski 20 % 11,1 MEUR:oon. Liikevaihdon konsensusennuste oli 416 MEUR ja liikevoiton 14,4 MEUR. Liikevaihdon lasku johtui Palvelut-segmentistä, missä Abbvien jakelusopimus päättyi Ruotsissa. Ruotsin lääkemarkkina kasvoi Q1:llä tukkuhinnoin 4,7 % ja Oriolan arvion mukaan sen markkinaosuus tukkukaupassa laski 34 %:iin (Q1'16: 40 %). Liikevoitto laski etenkin Kuluttaja-segmentissä (yli 90 % liikevaihdon Ruotsin apteekkiliiketoiminnasta), missä kiristynyt kilpailu, etenkin verkkokaupassa, markkinointikampanjoiden ajoitus sekä vuonna 2016 perustetut apteekit heikensivät kannattavuutta. Ruotsin lääkkeiden, reseptivapaiden tuotteiden ja kauppatavaroiden vähittäismarkkina kasvoi Q1:llä 3,3 % ja Oriolan markkinaosuus laski 17,8 %:iin (Q1'16: 18,4 %).

Ruotsin kiristynyt kilpailu ja hintatietoisuus luo painetta myyntikatteisiin

Johto totesi tiedotustilaisuudessa, että Ruotsissa kiristynyt kilpailu ja hintatietoisuus ovat siirtäneet apteekkituotteiden kauppaa yhä enemmän verkkoon. Oriola ei ole pystynyt täysin sopeutumaan muuttuvaan markkinaympäristöön ja yhtiö on menettänyt jotain tyypillisesti hyvän katteiden myyntiä kilpailijoille. Tietyistä apteekeille aiemmin hyväkatteisista tuotteista on tullut Ruotsissa sisäänheittotuotteita, joita myydään nyt vähittäis- ja verkkokaupoissa erittäin halvalla. Hinnoittelussa on alkanut näkyä yhä selvemmin eriytyminen online-hinnoitteluun vs. perinteisen myymälän hinnoitteluun. Yhtiön mukaan selvästi isompaa osaa apteekeissa myytävistä tuotteista joudutaan nykyään "online-hinnoittelemaan", mikä painaa myyntikatetta. Uskomme muutoksen olevan enemmänkin pysyvälaatuista kuin yhden kvartaalin pehmeyttä, minkä takia emme odota Kuluttaja-segmentin liikevoittomarginaalin aivan heti palaavan viime vuonna nähdyille hyvälle tasolle (2016: 4,2 %, 2017e: 3,8 %, 2018e: 3,9 %).

Q1-tulos jäi selvästi vertailukaudesta, mutta ohjeistukseen ei tullut muutosta

Oriolan vuonna 2015 aloitettu kehitysohjelma jatkuu arviolta vuoden 2018 loppuun asti. Kehityshankkeiden kustannukset sekä Ruotsin vähittäiskaupan, erityisesti verkkokaupan, kiristynyt kilpailu rasittaa vuoden 2017 kannattavuutta. Yhtiö arvioi vuoden 2017 oikaistun liikevoiton, vertailukelpoisen valuuttakurssien laskettuna, pysyvän vuoden 2016 tasolla (2016: 61 MEUR). Laskimme heikon Q1-raportin takia 2017-liikevoittoennusteen 59 MEUR:oon (aik. 61 MEUR). Laskimme myös 2018-2019 liikevoittoennusteita 2-3 % ja ne ovat nyt 63 MEUR ja 67 MEUR. Lääkemarkkinoiden odotetaan kasvavan 2016-2021 aikana Ruotsissa 3,9 % vuosittain ja Suomessa 1,5 % vuosittain. Markkina pysyy pienessä kasvussa, mutta tuloksen parantaminen on pitkälti kiinni yhtiön omien sisäisten tehostamistoimenpiteiden onnistumisesta.

Vuosien 2017 ja 2018 P/E-luvut ovat päivitettyillä ennusteillamme 16x ja 15x

EV/EBITDA-kertoimet ovat 8,5x ja 7,7x ja osinkotuotot 4,1 % ja 4,7 %. Osakkeen arvostus ei ole erityisen matala, mutta pidämme defensiivistä liiketoimintaa ja vahvaa markkina-asemaan houkuttelevana vaihtoehtona vallitsevassa markkinatilanteessa. Pidämme yhtiötä myös kohtalaisen matalariskisenä sijoituksena, sillä tuloksentelekyky on vakaata ja arvostuskertoimet ovat neutraalilla tasolla. Vaisujen tuloskasvunäkymien takia näemme osakkeessa kuitenkin melko rajoitetun nousupotentiaalin.

Analyttikko

Petri Kajaani
+358 50 527 8680
petri.kajaani@inderes.fi



Suositus

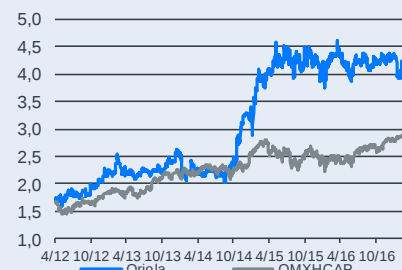
Lisää



Edellinen: Vähennä

Tavoitehintaa 4,10 EUR

Edellinen: 4,20



Lähde: Bloomberg

Edellisen päätös

3,87 EUR

12 kk vaihteluväli

3,74-4,43 EUR

Potentiaali

5,9 %

Ohjeistus

Oikaistun liikevoiton, vertailukelpoisen valuuttakurssien laskettuna, arvioidaan pysyvän vuoden 2016 tasolla.

Ohjeistusmuutos: Ennallaan

Avainluvut

	Liikevaihto	Liikevoitto	Liikevoitto-	Tulos ennen	Tulos/	Osinko/	EV/	EV/	EV/	P/E	Osinko-
	MEUR	(EBIT)	marginaali	veroja (PTP)	osake	osake	Liikevaihto	EBITDA	EBIT	(x)	tuotto
		MEUR	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2015	1626	63	3,8 %	56	0,25	0,13	0,5	9,5	13,0	18,3	3,0 %
2016	1642	59	3,6 %	54	0,24	0,14	0,5	9,2	14,0	17,4	3,2 %
2017e	1669	59	3,5 %	55	0,24	0,16	0,5	8,5	12,9	15,9	4,1 %
2018e	1727	63	3,7 %	59	0,26	0,18	0,4	7,7	11,8	15,1	4,7 %
2019e	1748	67	3,8 %	63	0,27	0,20	0,4	7,4	11,0	14,3	5,2 %
Markkina-arvo, MEUR			702	OPO / osake 2017e, EUR			1,23	CAGR EPS, 2016-2019, %			5 %
Nettovelka 2017e, MEUR			70	P/B 2017e			3,1	CAGR kasvu, 2016-2019, %			2 %
Yritysarvo (EV), MEUR			773	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			31,5 %	ROE 2017e, %			20,3 %
Taseen koko 2017e, MEUR			951	Omavaraisuusaste 2017e, %			23,5 %	ROCE 2017e, %			17,1 %

Q1 jäi ennusteista joka rivillä

Selvästi markkinaodotuksia heikompi Q1

Oriolan Q1-raportti jäi markkinaodotusten alapuolella sekä liikevaihdon että tuloksen osalta. Liikevaihto laski Q1:llä 5 % vertailukaudesta ja oli 382 MEUR (Q1'16: 401 MEUR). Konsensusennuste liikevaihdolle oli 416 MEUR ja meidän ennuste 419 MEUR. Liikevaihto on Oriolan tukkukaupan takia hieman harhaanjohtava mittari (kaupintavarasto ja omistusvarasto kirjataan liikevaihtoon eri tavalla), joten sijoittajien kannattaa mieluummin seurata toiminnan volyymin kehittymistä laskutuksen kautta. Laskutus laski 2,6 % vertailukaudesta ja oli 813 MEUR.

Liikevoitto laski 20 % vertailukaudesta 11,1 MEUR:oon (Q1'16: 13,9 MEUR), mikä oli markkinaodotuksiin nähden selvä pettymys. Konsensusennuste liikevoitolle oli 14,4 MEUR vaihteluvälin ollessa 14-15 MEUR. Liikevoitto laski etenkin Kuluttaja-segmentissä (yli 90 % liikevaihdosta tulee Ruotsin vähittäiskaupasta), missä kiristynyt kilpailu, markkinointikampanjoiden ajoitus sekä vuonna 2016 perustetut uudet apteekit heikensivät kannattavuutta.

Ennustetaulukko	Q1'16	Q1'17	Q1'17e	Q1'17e	Konsensus	Erotus (%)	2017e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	401	382	419	416	413	421	1669
Liikevoitto	13,9	11,1	14,8	14,4	14,0	15,0	59,2
Tulos ennen veroja	12,9	10,2	13,8	13,2	13,0	14,0	55,3
EPS (oikaistu)	0,06	0,05	0,06	0,06	0,05	0,06	0,24
Osinko/osake							0,16
Liikevaihdon kasvu-%	-2,4 %	-4,9 %	4,4 %	3,7 %	2,9 %	4,9 %	1,6 %
Liikevoitto-% (oikaistu)	3,5 %	3,0 %	3,5 %	3,8 %	3,6 %	4,0 %	3,6 %

Lähde: Inderes & Reuters (konsensus)

Ennustemuutokset

Pääosin negatiivisia ennustemuutoksia lähivuosille

Ohjeistukseen ei tullut Q1-raportin yhteydessä muutoksia, vaikka tulos jäi selvästi vertailukauden alapuolelle. Yhtiö toteaa vuonna 2015 aloitetun kehitysohjelman jatkuvan arviolta vuoden 2018 loppuun asti ja kehityshankkeiden kustannukset sekä Ruotsin vähittäiskaupan, erityisesti verkkokaupan, kiristynyt kilpailu rasittavat vuoden 2017 kannattavuutta. Yhtiö arvioi vuoden 2017 oikaistun liikevoiton, vertailukelpoisin valuuttakurssein laskettuna, pysyvän vuoden 2016 tasolla (2016: 61 MEUR).

Kuluvan vuoden liikevoittoennustemme ennen Q1-raporttia oli 60,9 MEUR, mutta heikon Q1-raportin jälkeen laskimme vuoden 2017 oikaistun liikevoittoennusteen 59,7 MEUR:oon. Tällä hetkellä viime vuoden tulostasoon yltäminen näyttää haastavalta tehtävältä, emmekä pidä mahdollisena, että yhtiö joutuisi tänä vuonna vielä laskemaan ohjeistustaan. Laskimme myös 2018-2019 liikevoittoennusteita 2-3 % ja ne ovat nyt 63 MEUR ja 67 MEUR.

Ennustemuutokset	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	1695	1669	-2 %	1742	1727	-1 %	1762	1748	-1 %
Käyttökate	92,9	90,6	-3 %	96,8	97,0	0 %	100,1	98,5	-2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	60,9	59,7	-2 %	65,5	63,3	-3 %	68,7	66,6	-3 %
Liikevoitto	60,9	59,2	-3 %	65,5	63,3	-3 %	68,7	66,6	-3 %
Tulos ennen veroja	56,9	55,3	-3 %	61,0	59,3	-3 %	64,2	62,6	-2 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,25	0,24	-2 %	0,27	0,26	-3 %	0,28	0,27	-3 %
Osakekohtainen osinko	0,16	0,16	0 %	0,18	0,18	0 %	0,20	0,20	0 %

Lähde: Inderes

Arvostuskertoimet

Arvostus linjassa verrokkiryhmän kanssa

Oriolan osakkeen arvostus on melko hyvin linjassa kansainvälisen verrokkiryhmän kanssa. EV/EBITDA-kertoimet ovat vuosien 2017 ja 2018 ennusteidemme perusteella noin 4-10 % verrokkiryhmän alapuolella, mutta EV/EBIT- ja P/E-kertoimet taas noin 4-16 % verrokkiryhmän yläpuolella.

Odotamme Oriolan nostavan lähivuosina osinkoaan 0,16 ja 0,18 euroon kevään 2016 0,14 euron tasolta. Tämä tarkoittaa noin 70 %:n osingonjakosuhdetta, jolloin lähivuosien osinkotuotot asettuvat 4,1 %:n ja 4,7 %:n tasolle. Nämä ovat noin kaksinkertaiset verrokkiryhmään nähden.

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	MEUR	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e
Oriola (konsensus)	3,87	705	756	13,3	12,4	9,1	8,4	0,5	0,5	15,6	14,5	4,0	4,4	3,1
CVS Health Corp	82,44	78376	100475	10,7	10,2	8,5	8,1	0,6	0,6	14,1	13,0	2,3	2,6	2,4
Rite Aid Corp	4,00	3864	10365	27,4	25,2	10,8	10,5	0,4	0,3	93,0				6,9
Walgreens Boots Alliance Inc	86,54	85861	92692	13,9	12,1	11,7	10,3	0,9	0,8	17,4	15,6	1,7	1,8	3,0
Cardinal Health Inc	72,59	21018	24427	9,6	9,7	9,0	8,8	0,2	0,2	13,6	13,9	2,5	2,5	3,3
McKesson Corp	138,29	26916	34405	10,0	10,6	8,7	8,8	0,2	0,2	11,0	12,1	0,8	0,9	3,1
AmerisourceBergen Corp	82,05	16363	18831	9,1	8,3	7,9	7,2	0,1	0,1	14,1	13,0	1,7	1,9	6,9
PharMerica Corp	23,60	667	1096	13,2	12,2	8,7	7,9	0,5	0,5	12,5	10,9			1,3
Oriola (Inderes)	3,87	702	773	12,9	11,8	8,5	7,7	0,5	0,4	15,9	15,1	4,1	4,7	3,1
Keskiarvo				13,4	12,6	9,3	8,8	0,4	0,4	23,9	13,3	2,2	2,3	3,8
Mediaani				12,0	11,3	8,9	8,6	0,4	0,4	14,1	13,0	2,0	2,2	3,1
Erotus-% vrt. mediaani				8 %	4 %	-4 %	-10 %	8 %	8 %	13 %	16 %	105 %	113 %	0 %

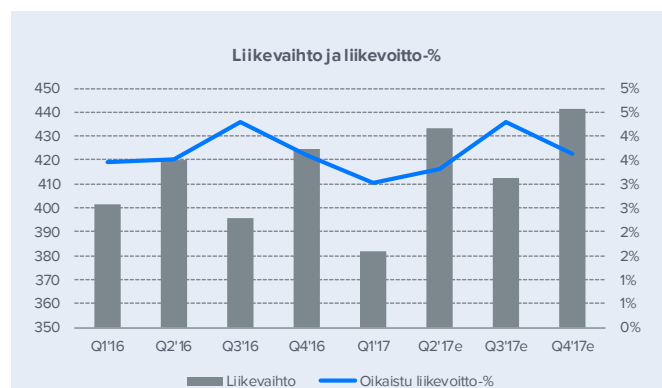
Lähde: Bloomberg / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihto	1626,3	401,3	420,2	395,8	424,8	1642,1	381,7	433,0	412,7	441,5	1668,9	1727,5	1747,9
Kuluttaja	777,1	199,2	208,0	191,1	194,2	792,5	197,3	205,9	194,9	200,0	798,2	814,1	830,4
Palvelut	1183,4	289,1	300,1	278,5	308,1	1175,8	254,4	297,1	284,1	317,3	1152,9	1164,4	1176,1
Terveydenhuolto	0,0	5,0	8,1	10,7	12,4	36,2	14,1	16,2	16,1	16,1	62,4	74,9	82,4
Segmenttien välinen liikevaihto	-334,2	-91,9	-96,0	-84,6	-89,9	-362,4	-84,0	-86,2	-82,4	-92,0	-344,6	-326,0	-341,1
Konsemihallinto ja muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttökate	85,1	20,1	20,5	29,7	20,7	91,0	18,0	22,3	25,9	24,3	90,6	97,0	98,5
Poistot ja arvonalennukset	-22,6	-6,2	-6,5	-12,9	-6,6	-32,2	-7,0	-8,0	-8,2	-8,2	-31,4	-33,6	-31,9
Liikevoitto ilman kertaeriä	60,8	13,9	14,8	17,0	15,3	61,1	11,6	14,3	17,7	16,1	59,7	63,3	66,6
Liikevoitto	62,6	13,9	14,0	16,8	14,1	58,8	11,1	14,3	17,7	16,1	59,2	63,3	66,6
Kuluttaja	33,7	7,7	8,4	9,5	7,3	32,8	5,1	7,8	9,4	7,8	30,1	31,8	34,0
Palvelut	32,2	8,5	7,8	8,8	8,6	33,6	8,2	8,0	9,4	9,5	35,1	36,1	36,5
Terveydenhuolto	0,0	-0,6	-0,7	-6,4	0,0	-7,6	-0,5	0,0	0,2	0,2	-0,2	1,5	2,1
Konsemihallinto ja muut	-3,4	-1,6	-1,5	5,0	-1,8	0,1	-1,8	-1,5	-1,2	-1,4	-5,9	-6,0	-6,0
Nettorahoituskulut	-6,5	-1,0	-1,5	-1,3	-1,0	-4,7	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-3,9	-4,0	-4,0
Tulos ennen veroja	56,1	12,9	12,5	15,6	13,2	54,1	10,2	13,3	16,7	15,1	55,3	59,3	62,6
Verot	-11,5	-2,8	-2,9	-3,3	-2,4	-11,3	-2,2	-2,8	-3,5	-3,2	-11,7	-12,8	-13,5
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	44,5	10,1	9,6	12,3	10,8	42,8	8,0	10,5	13,2	11,9	43,6	46,6	49,1
EPS (oikaistu)	0,24	0,06	0,06	0,07	0,07	0,25	0,05	0,06	0,07	0,07	0,24	0,26	0,27
EPS (raportoitu)	0,25	0,06	0,05	0,07	0,06	0,24	0,04	0,06	0,07	0,07	0,24	0,26	0,27

Tunnusluvut	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihdon kasvu-%	0,9 %	-2,4 %	0,8 %	5,0 %	0,9 %	1,0 %	-4,9 %	3,0 %	4,3 %	3,9 %	1,6 %	3,5 %	1,2 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	2,9 %	6,3 %	-1,3 %	-2,2 %	0,5 %	0,5 %	-16,7 %	-3,0 %	3,9 %	4,9 %	-2,2 %	6,1 %	5,1 %
Käyttökate-%	5,2 %	5,0 %	4,9 %	7,5 %	4,9 %	5,5 %	4,7 %	5,2 %	6,3 %	5,5 %	5,4 %	5,6 %	5,6 %
Oikaistu liikevoitto-%	3,7 %	3,5 %	3,5 %	4,3 %	3,6 %	3,7 %	3,0 %	3,3 %	4,3 %	3,6 %	3,6 %	3,7 %	3,8 %
Nettotulos-%	2,7 %	2,5 %	2,3 %	3,1 %	2,5 %	2,6 %	2,1 %	2,4 %	3,2 %	2,7 %	2,6 %	2,7 %	2,8 %

Lähde: Inderes



Lähde: Inderes



Lähde: Inderes



Lähde: Inderes

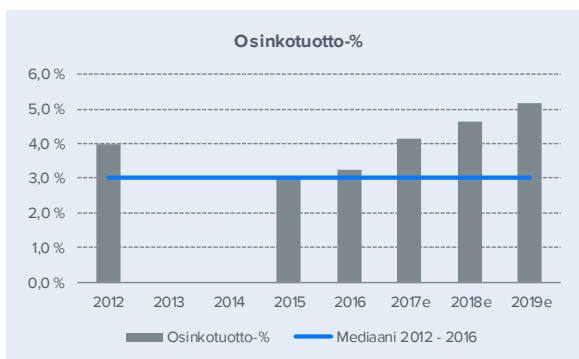
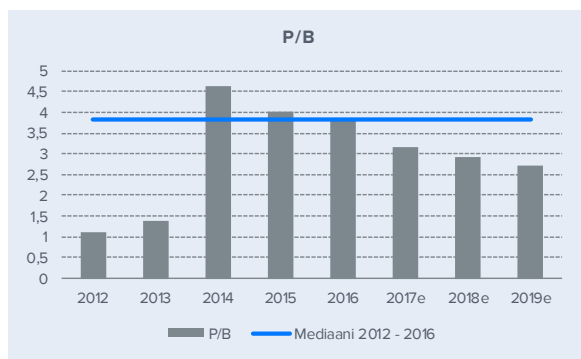
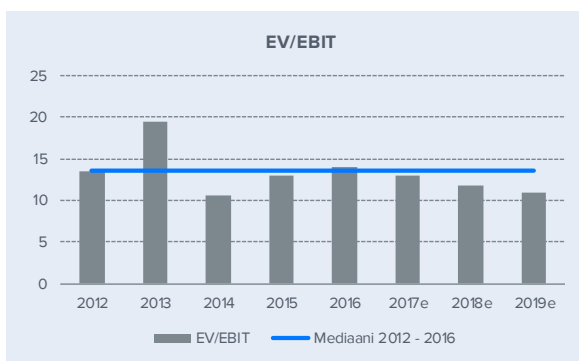
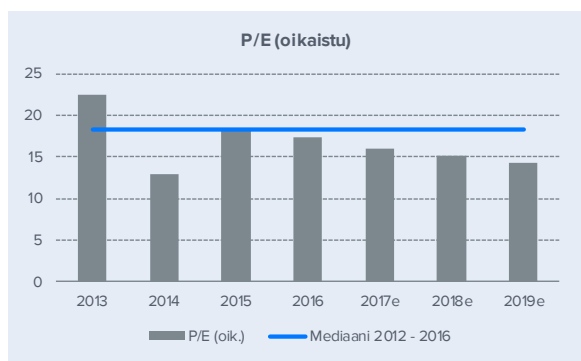


Lähde: Inderes

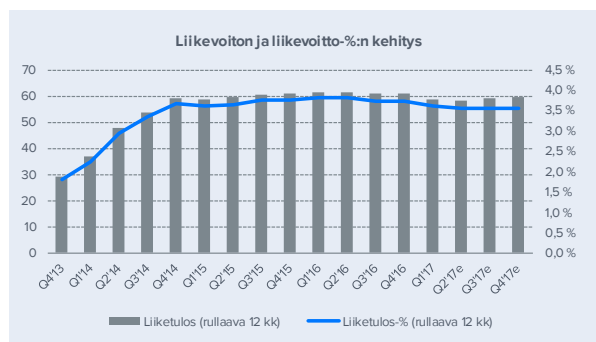
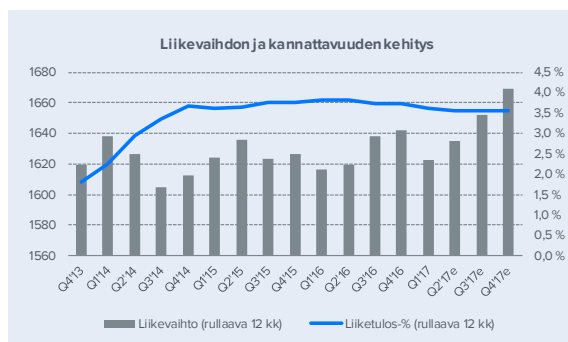
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	2,27	2,55	3,47	4,32	4,31	3,87	3,87	3,87
Markkina-arvo	343	386	525	784	782	702	702	702
Yritysarvo (EV)	350	567	627	791	854	773	748	731
P/E (oik.)	21,0	22,5	12,9	18,3	17,4	15,9	15,1	14,3
P/E	21,0	22,5	11,3	17,6	18,3	16,1	15,1	14,3
P/Kassavirta	15,6	-3,3	1,8	12,2	-26,4	23,1	12,4	13,1
P/B	1,1	1,4	4,6	4,0	3,8	3,1	2,9	2,7
P/S	0,1	0,2	0,3	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
EV/Liikevaihto	0,1	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4
EV/EBITDA	7,9	11,4	7,7	9,5	9,2	8,5	7,7	7,4
EV/EBIT	13,6	19,4	10,6	13,0	14,0	12,9	11,8	11,0
Osinko/tulos (%)	83,2 %	0,0 %	0,0 %	53,0 %	59,3 %	66,6 %	70,1 %	73,9 %
Osinkotuotto-%	4,0 %	0,0 %	0,0 %	3,0 %	3,2 %	4,1 %	4,7 %	5,2 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

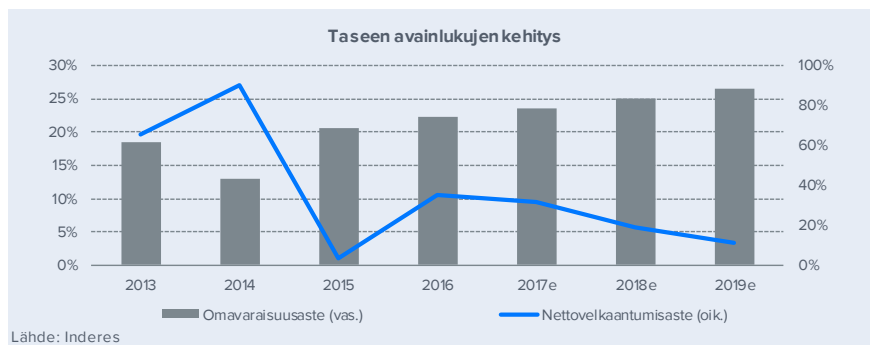


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	391	396	437	456	454
Liikearvo	251	257	287	287	287
Aineettomat oikeudet	61	63	76	87	88
Käyttöomaisuus	75	73	72	80	76
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0	0	0	0	0
Muut sijoitukset	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	0	0	0	0	0
Laskennalliset verosaamiset	3	4	2	2	2
Vaihtuvat vastaavat	483	550	488	494	510
Varastot	185	201	199	202	209
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	35	35	35
Myyntisaamiset	207	227	193	195	202
Likvidit varat	91	122	61	62	64
Taseen loppusumma	874	947	925	951	964

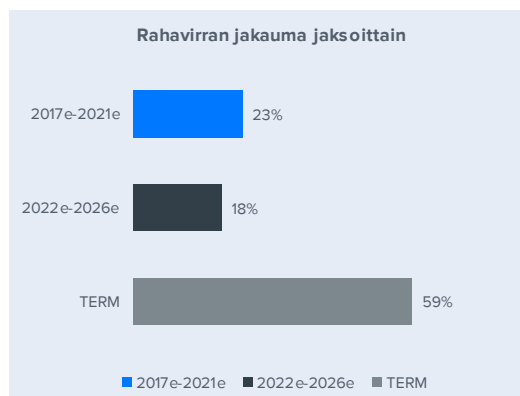
Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	114	195	205	223	241
Osakepääoma	36	36	36	36	36
Kertyneet voittovarot	22	65	84	102	120
Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	-3	0	-9	-9	-9
Muu oma pääoma	59	94	94	94	94
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	129	95	115	105	90
Laskennalliset verovelat	13	16	16	16	16
Varaukset	1	0	0	0	0
Lainat rahoituslaitoksilta	99	67	85	75	60
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	17	12	14	14	14
Lyhytaikaiset velat	632	658	605	623	633
Lainat rahoituslaitoksilta	95	62	48	58	50
Lyhytaikaiset korottomat velat	536	548	504	512	530
Muut lyhytaikaiset velat	0	48	53	53	53
Taseen loppusumma	874	947	925	951	964



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	58,8	59,2	63,3	66,6	67,9	68,7	69,7	68,9	69,9	71,0	72,1	
+ Kokonaispoistot	32,2	31,4	33,6	31,9	31,6	31,4	29,6	29,4	29,1	28,7	29,2	
- Maksetut verot	-9,6	-11,7	-12,8	-13,5	-13,7	-14,1	-14,5	-14,4	-14,7	-15,0	-15,3	
- verot rahoituskuluista	-1,0	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,7	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	
+ verot rahoitusluotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-37,7	2,9	4,0	1,4	2,3	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	
Operatiivinen kassavirta	42,8	80,9	87,4	85,6	87,2	87,2	86,3	85,4	85,9	86,4	87,7	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-74,3	-50,5	-30,9	-32,1	-32,9	-32,1	-30,3	-30,0	-29,7	-31,3	-31,7	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-29,6	30,4	56,6	53,5	54,3	55,1	55,9	55,4	56,2	55,2	56,0	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-29,6	30,4	56,6	53,5	54,3	55,1	55,9	55,4	56,2	55,2	56,0	1019,7
Diskontattu vapaa kassavirta		29,0	50,4	44,5	42,2	40,0	38,0	35,1	33,3	30,5	28,9	526,5
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	898,4	869,4	819,0	774,4	732,2	692,2	654,2	619,1	585,9	555,4	526,5	
Velaton arvo DCF	898,4											
- Korolliset velat		-133,1										
+ Rahavarat		60,8										
- Vähemmistöosuus		0,0										
- Osinko/pääomapalautus		-25,4										
Oman pääoman arvo DCF	800,7											
Oman pääoman arvo DCF per osake	4,41											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	21,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	30,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,00
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskiton korko	4,0 %
Oman pääoman kustannus	8,8 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,1 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	1612,3	1626,3	1642,1	1668,9	1727,5
EBITDA	87,2	85,1	91,0	90,6	97,0
EBITDA-marginaali (%)	5,4	5,2	5,5	5,4	5,6
EBIT	65,0	62,6	58,8	59,2	63,3
Voitto ennen veroja	57,1	56,1	54,1	55,3	59,3
Nettovoitto	46,5	44,5	42,8	43,6	46,6
Kertaluontoiset erät	5,9	1,8	-2,2	-0,5	0,0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	874,0	946,9	925,4	950,8	964,1
Oma pääoma	113,6	194,6	205,2	223,3	240,9
Liikearvo	250,9	256,5	286,8	286,8	286,8
Korolliset velat	193,9	128,6	133,1	132,2	110,0

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	87,2	85,1	91,0	90,6	97,0
Nettokäyttöpääoman muutos	70,7	23,0	-37,7	2,9	4,0
Operatiivinen kassavirta	145,7	97,9	42,8	80,9	87,4
Vapaa kassavirta	296,4	64,5	-29,6	30,4	56,6

Yhtiökuvaus
Oriola on lääkkeiden vähittäis- ja tukkukauppaan keskittyvä yhtiö. Yhtiö toimii tehokkaana ja luotettavana kanavana lääkevalmistajien ja kuluttajien välillä Pohjois-Euroopassa. Yhtiö harjoittaa apteekkitoimintaa Ruotsissa, verkkoapteekkiliiketoimintaa Latviassa ja lääkkeiden tukkukauppaa Suomessa, Ruotsissa ja Baltiassa.

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	0,31	0,25	0,24	0,24	0,26
EPS oikaistu	0,27	0,24	0,25	0,24	0,26
Operat. kassavirta per osake	0,96	0,54	0,24	0,45	0,48
Tasearvo per osake	0,75	1,07	1,13	1,23	1,33
Osinko per osake	0,00	0,13	0,14	0,16	0,18
Voitonjako, %	0	53	59	67	70
Osinkotuotto, %	0,0	3,0	3,2	4,1	4,7

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	11,3	17,6	18,3	16,1	15,1
P/B	4,6	4,0	3,8	3,1	2,9
P/Liikevaihto	0,3	0,5	0,5	0,4	0,4
P/CF	3,6	8,0	18,3	8,7	8,0
EV/Liikevaihto	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA	7,2	9,3	9,4	8,5	7,7
EV/EBIT	9,7	12,6	14,5	13,1	11,8

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Mariatorp Oy	9,3 %
Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma	4,2 %
Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen	4,2 %
Wipunen varainhallinta Oy	4,9 %
Solero Luxco S.A.R.L	3,5 %
Maa- ja Vesitekniikan Tuki ry.	1,1 %

Suositus historia

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
20.7.2015	Lisää	4,70 €	4,42 €
17.9.2015	Lisää	4,70 €	4,34 €
26.10.2015	Lisää	4,70 €	4,05 €
8.2.2016	Lisää	4,50 €	3,90 €
25.4.2016	Lisää	4,70 €	4,41 €
20.7.2016	Lisää	4,60 €	4,19 €
25.10.2016	Lisää	4,60 €	4,24 €
14.2.2017	Vähennä	4,20 €	4,21 €
10.3.2017	Lisää	4,20 €	3,97 €
12.4.2017	Vähennä	4,20 €	4,17 €
29.4.2017	Lisää	4,10 €	3,87 €

Vastuuvapauslauseke

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavana. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa tämän raportin perusteella tehtyjen päätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöstensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

Inderesin tuottamia raportteja ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöiden, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset.

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen tämänhetkisen hinnan ja 12 kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttiero. Suosituspolitiikka on neliportainen suositukseen myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitusuusituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi.

Käytettävät arvonmäärittämenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen nousuvaraan 12-kk tavoitehintaan:

Suositus	Nousuvara 12-kk tavoitehintaan
Osta	>15 %
Lisää	5-15 %
Vähennä -	5-5 %
Myy	< -5 %

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistuosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oy voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oy:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oy:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oy:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille Corporate Broking -palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen. Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>