

Positiiviset signaalit vahvistuvat

Ponssen Q1-tulos ylitti selvästi markkinoiden odotukset. Myös tilaukset olivat vahvat ja markkinatilanne vaikuttaa piristyneen selvästi, joten näkymät ovat positiiviset. Yhtiö toisti odotetusti ohjeistuksensa, jonka mukaan konsernin liikevoitto on vuonna 2017 samalla tasolla kuin 2016. Olemme kuitenkin nostaneet vuoden 2017 tulosennusteita reilut 5 %. Toistamme lisää-suosituksen ja nostamme tavoitehintamme 25,0 euroon (aik. 23,0 euroa) arvostustason ollessa nousseilla ennusteilla edelleen hyvin maltillinen.

Tuloksellisesti erittäin vahva aloitus vuodelle

Ponssen Q1-tulos oli erinomainen ja ylitti jokaisella rivillä odotuksemme, jotka olivat selvästi konsensuksen yläpuolella. Q1-liikevaihto oli 129,9 MEUR kasvaen 12,9 % vertailukaudesta. Yhtiön mukaan huoltopalveluiden liikevaihto kasvoi erinomaisesti (arvion mukaan >20 %). Liikevoittomarginaali oli Q1:llä 11,0 % ylittäen hyvän vertailutason (Q1'16: 10,5 %) ja ennustemme (10,0 %). Yhtiön mukaan positiivisesti kannattavuuteen vaikuttivat jakeluverkoston ja tehtaan hyvä toimivuus sekä onnistunut kulukontrolli, ja positiivisesti vaikuttivat tietysti myös korkeat toimitusvolymit. Vieremän tehtaalla onkin pystytty tehostamaan toimintaa.

Tilausvirta oli vuolas, mutta tilauskanta on edelleen supistumaan päin

Uusia tilauksia saatiin alkuvuonna noin 127 MEUR:lla, mikä myös ylitti selvästi vertailukauden tasolla (Q1'16: 116 MEUR) olleet odotuksemme. Korkean liikevaihdon takia tilauskanta kuitenkin jatkoi supistumistaan ollen kvartaalin lopussa 118,6 MEUR (Q4'16: 123,9 MEUR, Q1'16: 156,2 MEUR). Metsäkonemarkkinan luonne huomioiden tilauskanta on edelleen hyvällä tasolla ja antaa yhtiölle riittävän näkyvyyden. Markkinatilanne oli koko Q1:n hyvä ja ilmeisesti piristyi selvästi viime vuoden loppupuolelta. Reaalimaailman suhteen ajurit ovat hyviä: metsätalouden kysyntätekijät ovat hyvät, sellun hinta järkevällä tasolla ja rakentaminen on hyvässä vedossa. Myös yhtiön oma tarjonta on laadukasta ja vastaa asiakastarpeisiin, joten asetelma on yhtiölle hyvä.

Ohjeistus näyttää varovaiselta, nostimme tulosennusteitamme

Ponsse toisti odotetusti ohjeistuksensa, jonka mukaan konsernin euromääräinen liikevoitto on vuonna 2017 samalla tasolla kuin 2016 (55,2 MEUR). Vahvan Q1:n jälkeen ohjeistus vaikuttaa jälleen maltilliselta ja nostimme 2017 tulosennusteitamme noin 5 %. Odotamme nyt vuoden 2017 liikevoiton olevan noin 60 MEUR, mikä tarkoittaisi noin 9 %:n parannusta viime vuodesta ja ohjeistuksen nostoa tulevina neljänneksinä. Vahvasta alkuvuodesta huolimatta olemme pyrkineet pitämään odotukset konservatiivisina. Viime vuoden vaisu loppu kertoi kannattavuuteen liittyvistä vaihteluista, joita on yhtiön ulkopuolelta vaikea ennakoita.

Arvostustaso edelleen maltillinen

Osakkeen arvostustaso on mielestämme edelleen maltillinen. Vuoden 2017e P/E on noin 14x, EV/EBITDA 9x, EV/EBIT 11x ja osinkotuotto vajaat 3 %. Suhteessa muihin konepajoihin ja kansainväliseen verrokkiryhmään arvostustaso on houkutteleva, mutta tulos on jo erittäin korkealla tasolla ja merkittävät tulosparannukset lähivuosina vaativat mielestämme myös suotuisaa markkinakehitystä. Jatkamme varovaisella lisää-suosituksella, mutta tuloskasvun jatkuminen loisi myös osakkeelle lisää nousuvaraa.

Analyttikko

Juha Kinnunen
+358 40 778 1368
juha.kinnunen@inderes.fi



Suositus

Lisää



Edellinen: Lisää

Tavoitehintaa 25,00 EUR

Edellinen: 23,00



Lähde: Bloomberg

Eiilisen päätös 23,08 EUR

12 kk vaihteluväli 19,8-28,4 EUR

Potentiaali 8,3 %

Ohjeistus

Konsernin euromääräisen liikevoiton odotetaan olevan vuonna 2017 samalla tasolla kuin 2016.

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	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2015	462	56	12,1 %	50	1,48	0,55	1,2	8,3	9,8	12,4	3,0 %
2016	517	55	10,7 %	58	1,63	0,60	1,3	10,3	12,6	14,7	2,5 %
2017e	543	60	11,1 %	59	1,64	0,65	1,2	8,9	10,8	14,1	2,8 %
2018e	553	62	11,2 %	60	1,72	0,70	1,1	8,2	10,0	13,4	3,0 %
2019e	570	63	11,1 %	62	1,77	0,80	1,0	7,7	9,3	13,1	3,5 %
Markkina-arvo, MEUR			645	OPO / osake 2017e, EUR			6,40	CAGR EPS, 2016-2019, %			3 %
Nettovelka 2017e, MEUR			5	P/B 2017e			3,6	CAGR kasvu, 2016-2019, %			3 %
Yritysarvo (EV), MEUR			651	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			3,0 %	ROE 2017e, %			27,9 %
Taseen koko 2017e, MEUR			339	Omavaraisuusaste 2017e, %			53,4 %	ROCE 2017e, %			27,0 %

Erinomainen Q1-tulos ylitti odotuksemme

Ponssen Q1-tulos oli erinomainen ja ylitti jokaisella rivillä odotuksemme, jotka olivat selvästi konsensuksen yläpuolella. Q1-liikevaihto oli 129,9 MEUR kasvaen 12,9 % vertailukaudesta. Yhtiön mukaan huoltopalveluiden liikevaihto kasvoi erinomaisesti (arvioimme mukaan >20 %), mutta vaihtokoneiden liikevaihdon kasvu oli maltillista. Kehitys oli odotuksiemme suuntaista, mutta ennakoitua voimakkaampaa.

Liikevoittomarginaali oli Q1:llä 11,0 % ylittäen hyvän vertailutason (Q1'16: 10,5 %) ja ennusteemme (10,0 %). Yhtiön mukaan positiivisesti kannattavuuteen vaikuttivat jakeluverkoston ja tehtaan hyvä toimivuus sekä onnistunut kulukontrolli, ja positiivisesti vaikuttivat tietysti myös korkeat toimitusvolyymit.

Vieremän tehtaalla on myös selvästi pystytty tehostamaan toimintaa, sillä muuten jo Q1:n liikevaihtotason saavuttaminen olisi haastavaa. Varsinaista uutta kapasiteettia on tulossa vasta vuoden lopussa, mutta lisää kierroksia ja tuotantoa on käsittääksemme saatu työtahtia kiristämällä. Liikevoitto oli 14,3 MEUR (Q1'16: 12,1 MEUR) ylittäen odotuksemme 23 %:lla ja rahoituserät olivat positiiviset valuuttakurssivaikutuksien takia, joten vuosi lähti tuloksellisesti käyntiin vauhdilla.

Liiketoiminnan rahavirta oli -5,4 MEUR eli Q1:lle tyypillisesti heikolla tasolla (Q1'16: -2,3 MEUR). Erityisesti vahvan liikevaihdon kasvun takia rahaa sitoutuu kasvaviin varastoihin.

Ennustetaulukko	Q1'16	Q1'17	Q1'17e	Q1'17e	Konsensus	Erotus (%)	2017e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	115,1	129,9	116,3	115,0	102,0	125,0	543
Liikevoitto	12,1	14,3	11,6	10,7	7,0	13,0	60,2
Tulos ennen veroja	12,0	14,5	11,1	10,3	7,0	12,5	58,7
EPS (oikaistu)	0,34	0,40	0,31	0,28	0,18	0,35	1,64
Liikevaihdon kasvu-%	26,2 %	12,9 %	1,0 %	-0,1 %	-11,4 %	8,6 %	4,9 %
Liikevoitto-% (oikaistu)	10,5 %	11,0 %	10,0 %	9,3 %	6,9 %	10,4 %	11,1 %

Lähde: Inderes & Inquiry Financial (konsensus)

Nostimme ennusteitamme selvästi

Tilausvirta hyvällä tasolla ja markkina vetää

Uusia tilauksia saatiin alkuvuonna noin 127 MEUR:lla, mikä ylitti myös selvästi vertailukauden tasolla (Q1'16: 116 MEUR) olleet odotuksemme. Korkean liikevaihdon takia tilauskanta kuitenkin jatkoi supistumistaan ollen kvartaalin lopussa 118,6 MEUR (Q4'16: 123,9 MEUR, Q1'16: 156,2 MEUR). Metsäkonemarkkinan luonne huomioiden tilauskanta on edelleen hyvällä tasolla ja antaa yhtiölle riittävän näkyvyyden. Kasvumahdollisuuksia tilauskannan heikentyminen kuitenkin osaltaan rajoittaa ja liikevaihdon kasvun ylläpitäminen vaatii luonnollisesti yhä kasvavia tilausmääriä, koska pelkästään huollon (noin 20 % liikevaihdesta) kasvu ei tähän riitä.

Markkinatilanne oli koko Q1:n hyvä ja ilmeisesti piristyi selvästi viime vuoden loppupuolelta. Reaalimaailman suhteen ajurit ovat edelleen positiivisia: metsätalouden kysyntätekijät ovat hyvät, sellun hinta järkevällä tasolla ja rakentaminen on hyvässä vedossa. Viime aikoina vahvasti pinnalla olleet poliittiset riskit (kuten kasvava protektionismi) ovat ainakin osittain laantuneet, vaikka ne ovat toki edelleen mahdollisia. Yksi esimerkki tästä oli presidentti Trumpin eilen ilmoittamat puutullit Kanadasta Yhdysvaltoihin tuotavalle puutavaralle. Toteutuessaan puutullit voivat vaikuttaa puuvirtoihin, mutta emme näe tämän vaikuttavan Ponssen tilanteeseen.

Kokonaisuudessaan näkymät ovat kuitenkin edelleen positiiviset eikä markkinan kääntymisestä ole tällä hetkellä merkkejä. Muistutamme kuitenkin edelleen, että metsäkonemarkkinoiden syklit voivat kääntyä nopeasti, mikä nostaa Ponssen yleistä riskiprofiilia.

Ohjeistus vaikuttaa konservatiiviselta

Ponsse toisti odotetusti ohjeistuksensa, jonka mukaan konsernin euromääräinen liikevoitto on vuonna 2017 samalla tasolla kuin 2016 (55,2 MEUR). Vahvan Q1:n jälkeen ohjeistus vaikuttaa jälleen maltilliselta ja nostimme 2017:n tulosennusteitamme noin 5 %:lla. Nousu tuli suurelta osin jo Q1:n tulositytyksestä, joten tuleville kvartaaleille muutokset olivat hyvin pieniä. Odotamme nyt vuoden 2017 liikevoiton olevan noin 60 MEUR, mikä tarkoittaisi noin 9 %:n parannusta viime vuodesta ja ohjeistuksen nostoa tulevina neljänneksinä.

Vahvasta alkuvuodesta huolimatta olemme pyrkineet pitämään tulosodotuksemme konservatiivisina. Viime vuoden vaisu loppu kertoi kannattavuuden vaihteluista, joita on yhtiön ulkopuolelta vaikea ennakoita. Esimerkiksi vaihtokoneiden heikko kysyntä voisi pakottaa Ponssen laskemaan aggressiivisesti edelleen koholla olevia vaihtokonevarastotasojä, mikä painaisi kannattavuutta väijäämättä. Marginaalit ovat selvästi korkeampia uusissa koneissa sekä huolto liiketoiminnassa.

Vieremän tehtaan laajennus etenee suunnitellusti ja rakennustyöt valmistuvat loppuvuonna 2017, mikä voi olla merkittävä ajuri vuodelle 2018 markkinatilanteen pysyessä vahvana. Kokonaisinvestointi tehtaaseen on noin 32 MEUR, millä pyritään nostamaan tuottavuutta, tuotelaatua ja kehittämään kapasiteettia.

Ennustemuutokset	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	527	543	3 %	537	553	3 %	553	570	3 %
Käyttökate	70,3	73,3	4 %	73,1	76,0	4 %	73,8	76,2	3 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	57,2	60,2	5 %	59,1	62,0	5 %	60,9	63,3	4 %
Liikevoitto	57,2	60,2	5 %	59,1	62,0	5 %	60,9	63,3	4 %
Tulos ennen veroja	55,0	58,7	7 %	56,8	60,3	6 %	58,8	61,8	5 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,54	1,64	6 %	1,62	1,72	6 %	1,68	1,77	5 %
Osakekohtainen osinko	0,65	0,65	0 %	0,70	0,70	0 %	0,80	0,80	0 %

Lähde: Inderes

Osakkeen arvostustaso on edelleen maltillinen

Selvästi aliarvostettu suhteessa verrokkeihin

Osakkeen arvostustaso on mielestämme edelleen maltillinen. Vuoden 2017e P/E on noin 14x, EV/EBITDA 9x, EV/EBIT 11x ja osinkotuotto vajaat 3 %. Kertoimet ovat absoluuttisesti alhaisia ja tällä hetkellä myös selvästi alle Helsingin pörssin keskiarvon, mitä emme pidä perusteltuna. Ponsse on laadukas yhtiö, joka on pystynyt historiansa aikana luomaan säännöllisesti omistaja-arvoa. Arvostusta painaa arviomme mukaan metsäkonemarkkinaan yhdistetty korkea syklisyys.

Kertoimet ovat houkuttelevia erityisesti suhteessa muihin konepajoihin, joiden arvostuskertoimet ovat huomattavasti korkeampia epävarmoista näkymistä huolimatta. Verokkiyhtiöihin nähden, jotka ovat toki Ponssen tapauksessa kaukana optimaalisista, osake on noin 20-30 % aliarvostettu. Verrokkeina käyttämämme yhtiöt olemme esitelleet oheisessa taulukossa. Verrokkiryhmää heikentää oleellisesti se, että Ponssen tärkeimmille kilpailijoille eli Deereille ja Komatsuille metsäkoneet ovat vain yksi liiketoiminta-alue. Näin ollen suoranaisia verrokkeja Ponsella ei ole.

Arvostukseen liittyy myös riskejä

Samalla kun arvostus on absoluuttisesti maltillinen ja houkutteleva suhteessa verrokkeihin, arvostuskertoimet ovat kuitenkin osittain hieman korkeampia kuin yhtiölle historiallisesti hyväksytyt kertoimet. Lisäksi yhtiön tulos on tällä hetkellä ennätystasolla. Tämän takia on olemassa ainakin pieni riski, että sijoittaja ostaisi nyt Ponssea korkeiden arvostuskertoimien ja piikkituloksen tuhoisalla yhdistelmällä. Kun tähän lisätään metsäkonemarkkinan syklisyys, on Ponssen osakkeen suhteen oltava edelleen suhteellisen varovainen. Pidämme osakkeen riski/tuotto-profiilia nykyisellä arvostuksella suotuisana, mutta emme halua venyttää arvostuskertoimia liikaa ilman selkeää tuloskasvunäkymää pidemmälle tulevaisuuteen.

	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö		MEUR	MEUR	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e
Ponsse	23,08	616	647	11,2	10,1	9,1	8,2	1,2	1,2	14,9	13,8	3,0	3,4	3,6
Deere & Co	112,81	32291	60554	23,4	20,9	15,0	15,1	2,2	2,1	22,7	19,4	2,2	2,2	4,6
Komatsu	2849,00	23218	26871			10,6	9,0	1,7	1,4	26,7	20,3	2,0	2,2	1,7
Volvo	144,00	29095	41771	10,9	9,6	7,0	6,2	0,8	0,8	16,8	15,1	2,7	2,9	2,6
Caterpillar	102,95	52248	79570	25,7	18,7	12,6	10,5	1,8	1,7	28,6	21,0	3,2	3,3	3,9
Ponsse (Inderes)	23,08	645	651	10,8	10,0	8,9	8,2	1,2	1,1	14,1	13,4	2,8	3,0	3,6
Keskiarvo				17,8	14,8	10,9	9,8	1,6	1,4	22,0	17,9	2,6	2,8	3,3
Mediaani				17,3	14,4	10,6	9,0	1,7	1,4	22,7	19,4	2,7	2,9	3,6
Erotus-% vrt. mediaani				-37 %	-30 %	-16 %	-10 %	-28 %	-21 %	-38 %	-31 %	5 %	5 %	0 %

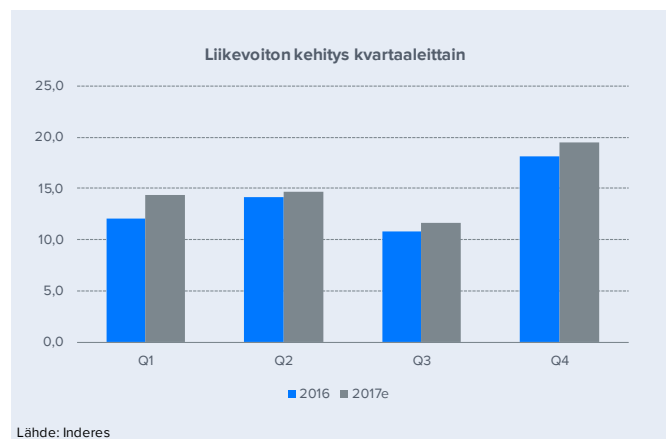
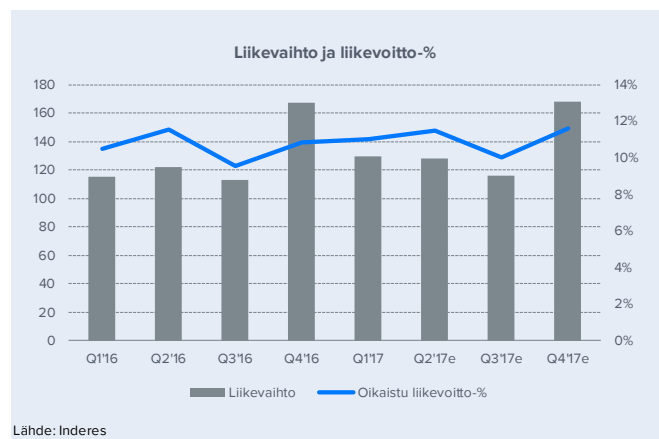
Lähde: Bloomberg / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

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	461,9	115,1	122,0	112,7	167,5	517,4	129,9	128,1	116,1	168,4	542,5	553,4	570,0
<i>Ponsse</i>	<i>461,9</i>	<i>115,1</i>	<i>122,0</i>	<i>112,7</i>	<i>167,5</i>	<i>517,4</i>	<i>129,9</i>	<i>128,1</i>	<i>116,1</i>	<i>168,4</i>	<i>542,5</i>	<i>553,4</i>	<i>570,0</i>
Käyttökate	65,9	15,0	17,0	13,8	21,2	67,1	17,5	17,9	14,9	22,9	73,3	76,0	76,2
Poistot ja arvonalennukset	-9,9	-2,9	-2,9	-3,0	-3,1	-11,9	-3,2	-3,2	-3,3	-3,4	-13,1	-14,0	-12,9
Liikevoitto ilman kertaeriä	56,0	12,1	14,1	10,8	18,2	55,2	14,3	14,7	11,6	19,5	60,2	62,0	63,3
Liikevoitto	56,0	12,1	14,1	10,8	18,2	55,2	14,3	14,7	11,6	19,5	60,2	62,0	63,3
<i>Ponsse</i>	<i>56,0</i>	<i>12,1</i>	<i>14,1</i>	<i>10,8</i>	<i>18,2</i>	<i>55,2</i>	<i>14,3</i>	<i>14,7</i>	<i>11,6</i>	<i>19,5</i>	<i>60,2</i>	<i>62,0</i>	<i>63,3</i>
Nettorahoituskulut	-5,6	-0,1	2,1	-0,5	1,7	3,1	0,1	-0,6	-0,5	-0,6	-1,5	-1,7	-1,5
Tulos ennen veroja	50,4	12,0	16,2	10,2	19,8	58,3	14,5	14,2	11,1	18,9	58,7	60,3	61,8
Verot	-9,1	-2,5	-2,8	-2,9	-4,4	-12,5	-3,3	-3,0	-2,4	-4,1	-12,8	-12,1	-12,4
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	41,3	9,5	13,4	7,4	15,4	45,7	11,2	11,1	8,7	14,9	45,9	48,2	49,4
EPS (oikaistu)	1,48	0,34	0,48	0,26	0,55	1,63	0,40	0,40	0,31	0,53	1,64	1,72	1,77
EPS (raportoitu)	1,48	0,34	0,48	0,27	0,55	1,63	0,40	0,40	0,31	0,53	1,64	1,72	1,77

Tunnusluvut	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
<i>Liikevaihdon kasvu-%</i>	18,2 %	26,2 %	5,7 %	8,8 %	10,4 %	12,0 %	12,9 %	5,0 %	3,0 %	0,5 %	4,9 %	2,0 %	3,0 %
<i>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</i>	34,2 %	66,0 %	-4,4 %	-11,2 %	-16,7 %	-1,5 %	18,3 %	4,4 %	7,6 %	7,6 %	9,1 %	3,0 %	2,1 %
<i>Käyttökate-%</i>	14,3 %	13,0 %	14,0 %	12,2 %	12,7 %	13,0 %	13,5 %	14,0 %	12,8 %	13,6 %	13,5 %	13,7 %	13,4 %
<i>Oikaistu liikevoitto-%</i>	12,1 %	10,5 %	11,6 %	9,6 %	10,8 %	10,7 %	11,0 %	11,5 %	10,0 %	11,6 %	11,1 %	11,2 %	11,1 %
<i>Nettotulos-%</i>	8,9 %	8,2 %	11,0 %	6,6 %	9,2 %	8,8 %	8,6 %	8,7 %	7,5 %	8,8 %	8,5 %	8,7 %	8,7 %

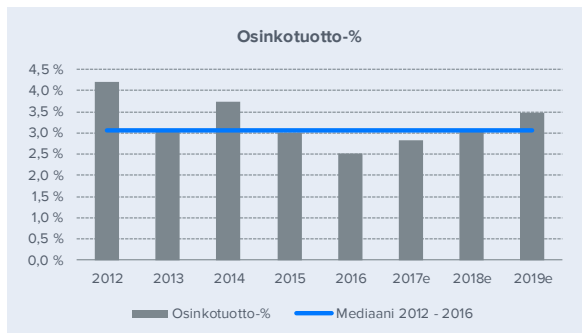
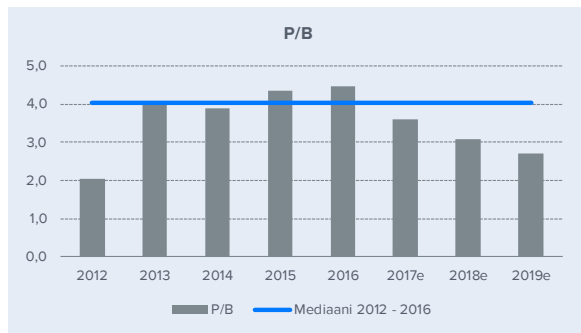
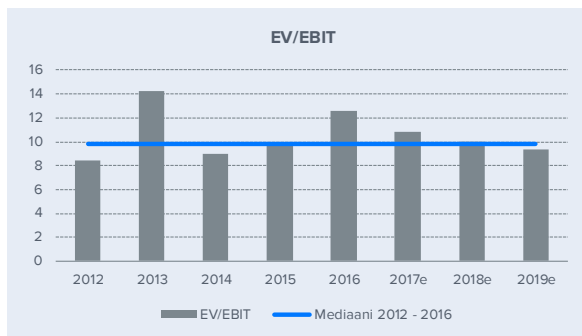
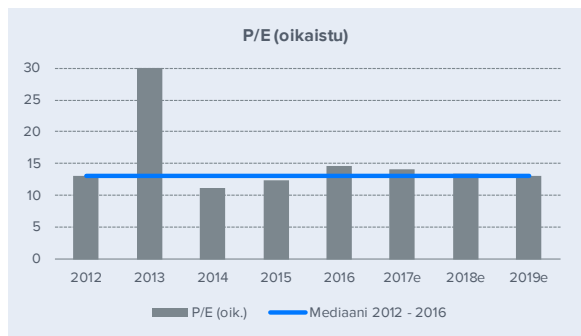
Lähde: Inderes



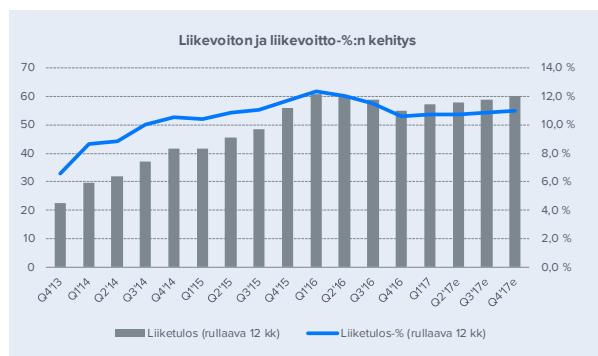
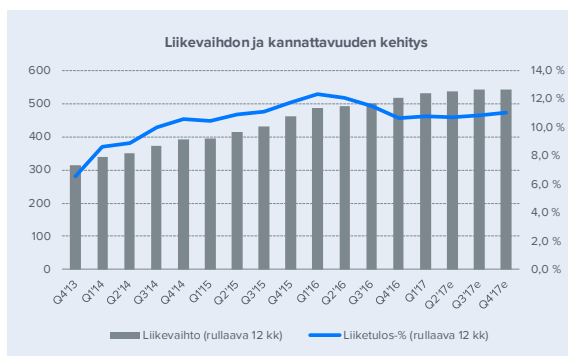
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	5,94	9,81	12,02	18,36	23,98	23,08	23,08	23,08
Markkina-arvo	165	273	334	513	671	645	645	645
Yritysarvo (EV)	207	321	373	549	693	651	620	590
P/E (oik.)	13,0	30,0	11,2	12,4	14,7	14,1	13,4	13,1
P/E	11,9	30,0	11,2	12,4	14,7	14,1	13,4	13,1
P/Kassavirta	-27,8	11,7	14,2	30,3	27,4	18,3	12,7	12,7
P/B	2,0	4,0	3,9	4,4	4,5	3,6	3,1	2,7
P/S	0,5	0,9	0,9	1,1	1,3	1,2	1,2	1,1
EV/Liikevaihto	0,7	1,0	1,0	1,2	1,3	1,2	1,1	1,0
EV/EBITDA	6,8	11,0	7,5	8,3	10,3	8,9	8,2	7,7
EV/EBIT	8,5	14,3	8,9	9,8	12,6	10,8	10,0	9,3
Osinko/tulos (%)	50,0 %	91,7 %	42,0 %	37,3 %	36,7 %	39,6 %	40,6 %	45,3 %
Osinkotuotto-%	4,2 %	3,1 %	3,7 %	3,0 %	2,5 %	2,8 %	3,0 %	3,5 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

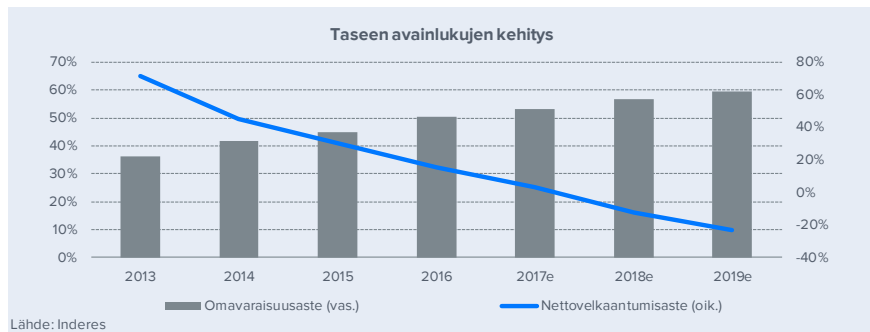


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	70	87	103	111	106
Liikearvo	3	4	4	4	4
Aineettomat oikeudet	16	18	20	24	24
Käyttöomaisuus	47	59	74	78	72
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	1	1	1	1	1
Muut sijoitukset	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	1	2	2	2	2
Laskennalliset verosaamiset	1	3	3	3	3
Vaihtuvat vastaavat	136	181	198	228	266
Varastot	93	105	118	125	130
Muut lyhytaikaiset varat	5	0	0	0	0
Myyntisaamiset	25	50	43	49	50
Likvidit varat	13	26	37	55	86
Taseen loppusumma	206	268	302	339	371

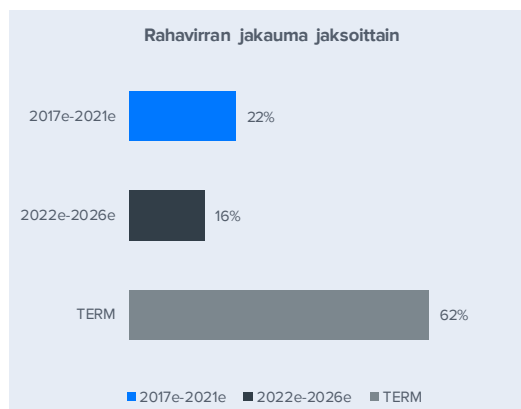
Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	86	118	150	179	209
Osakepääoma	7	7	7	7	7
Kertyneet voittovarot	83	110	140	169	199
Omat osakkeet	-2	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	-2	-1	1	1	1
Muu oma pääoma	0	2	2	2	2
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	39	46	55	48	48
Laskennalliset verovelat	1	1	1	1	1
Varaukset	5	6	7	7	7
Lainat rahoituslaitoksilta	34	39	47	40	40
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	0	0	0	0	0
Lyhytaikaiset velat	80	103	97	112	114
Lainat rahoituslaitoksilta	18	23	13	20	20
Lyhytaikaiset korottomat velat	62	78	84	92	94
Muut lyhytaikaiset velat	1	2	0	0	0
Taseen loppusumma	206	268	302	339	371



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	55,2	60,2	62,0	63,3	65,2	62,2	64,7	67,3	70,0	72,8	75,4	
+ Kokonaispoistot	11,9	13,1	14,0	12,9	13,0	13,6	14,3	14,9	15,5	16,1	16,7	
- Maksetut verot	-12,4	-12,8	-12,1	-12,4	-12,8	-12,1	-12,7	-13,2	-13,7	-14,3	-14,9	
- verot rahoituskuluista	0,6	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	
+ verot rahoitustuotoista	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	
- Käyttöpääoman muutos	-3,6	-3,9	-4,4	-2,6	-3,5	-4,6	-3,9	-4,0	-4,2	-4,3	-4,0	
Operatiivinen kassavirta	51,8	56,2	59,2	60,9	61,6	58,8	62,2	64,7	67,3	70,0	73,1	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-28,5	-20,9	-8,5	-10,3	-13,8	-18,3	-18,3	-19,0	-19,8	-20,6	-20,8	
Vapaa operatiivinen kassavirta	24,5	35,3	50,7	50,6	47,9	40,5	44,0	45,7	47,6	49,5	52,3	
+/- 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	24,5	35,3	50,7	50,6	47,9	40,5	44,0	45,7	47,6	49,5	52,3	1115,5
Diskontattu vapaa kassavirta	33,4	44,3	40,8	35,6	27,8	27,9	26,7	25,7	24,6	24,0	513,0	
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	823,9	790,5	746,3	705,4	669,8	642,0	614,1	587,4	561,7	537,1	513,0	
Velaton arvo DCF	823,9											
- Korolliset velat		-60,1										
+ Rahavarat		37,3										
- Vähemmistöosuus		0,0										
- Osinko/pääomapalautus		-16,8										
Oman pääoman arvo DCF	784,4											
Oman pääoman arvo DCF per osake	28,05											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	22,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,2 %
Yrityksen Beta	1,30
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,25 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	9,4 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,4 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	390,8	461,9	517,4	542,5	553,4
EBITDA	49,7	65,9	67,1	73,3	76,0
EBITDA-marginaali (%)	12,7	14,3	13,0	13,5	13,7
EBIT	41,7	56,0	55,2	60,2	62,0
Voitto ennen veroja	38,0	50,4	58,3	58,7	60,3
Nettovoitto	29,8	41,3	45,7	45,9	48,2
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	205,8	267,7	301,6	339,3	371,2
Oma pääoma	86,0	117,9	149,8	178,9	209,0
Liikearvo	3,4	3,8	3,8	3,8	3,8
Korolliset velat	51,7	62,4	60,1	60,0	60,0

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	49,7	65,9	67,1	73,3	76,0
Nettokäyttöpääoman muutos	1,5	-13,1	-3,6	-3,9	-4,4
Operatiivinen kassavirta	42,5	41,2	51,8	56,2	59,2
Vapaa kassavirta	23,5	16,9	24,5	35,3	50,7

Yhtiökuvaus
Metsäkoneyrittäjä Einari Vidgrén perusti Ponssen vuonna 1970. Tänä päivänä perheyhtiöllä on maailman savotoilta yli 10 000 PONSSE-metsäkoneen kokemus ja yhtiön toimintaa ohjaavat edelleen metsäkoneyrittäjien tarpeet. Ponsse valmistaa kestävän kehityksen mukaisia, innovatiivisia puunkorjauksia. Ponssellä on 11 tytäryhtiötä ja 28 jälleenmyyjää palveluverkoston kattaessa liki 40 maata. Tänä vuonna Ponsse viettää 45-vuotisjuhlavuottaan. (Lähde: Ponsse)

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	1,07	1,48	1,63	1,64	1,72
EPS oikaistu	1,07	1,48	1,63	1,64	1,72
Operat. kassavirta per osake	1,53	1,47	1,85	2,01	2,12
Tasearvo per osake	3,10	4,22	5,36	6,40	7,47
Osinko per osake	0,45	0,55	0,60	0,65	0,70
Voitonjako, %	42	37	37	40	41
Osinkotuotto, %	3,7	3,0	2,5	2,8	3,0

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	11,2	12,4	14,7	14,1	13,4
P/B	3,9	4,4	4,5	3,6	3,1
P/Liikevaihto	0,9	1,1	1,3	1,2	1,2
P/CF	7,9	12,5	13,0	11,5	10,9
EV/Liikevaihto	1,0	1,2	1,3	1,2	1,1
EV/EBITDA	7,5	8,3	10,3	8,9	8,2
EV/EBIT	8,9	9,8	12,6	10,8	10,0

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Vidgren Juha Einari	22,2 %
Vidgren Jukka Tuomas	13,5 %
Vidgren Janne	13,2 %
Vidgren Jarmo Kalle	13,2 %
Sijoitusrahasto Nordea Nordic Small Cap	2,6 %
Nordea Pankki (hallintarekisteri)	2,2 %

Suosituksistoria

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
5.8.2015	Lisää	17,00 €	15,40 €
21.10.2015	Lisää	18,00 €	16,73 €
25.11.2015	Vähennä	19,00 €	18,58 €
15.2.2016	Lisää	18,00 €	16,20 €
17.2.2016	Lisää	19,00 €	17,99 €
14.3.2016	Vähennä	20,00 €	19,72 €
20.4.2016	Lisää	25,00 €	23,10 €
10.8.2016	Vähennä	25,00 €	26,31 €
18.10.2016	Vähennä	25,00 €	24,70 €
5.12.2016	Lisää	25,00 €	22,01 €
15.2.2017	Lisää	23,00 €	22,30 €
26.4.2017	Lisää	25,00 €	23,08 €

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 sijoitussuosituksia 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. Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen. Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>