

Konecranes Q3: Suunta edelleen oikea, mutta osakkeen nousuvara ohut

Konecranesin Q3-raportin anti oli kokonaisuudessaan positiivinen. Saatujen tilausten kehitys oli vahvaa, vaikka kasvu tulikin ainoastaan Satamaratkaisuista. Liikevaihto jäi selvästi ennusteista, mikä kompensoitui vahvalla oikaistulla EBITA-marginaalilla. Myös markkinanäkymät ovat edelleen hyvät ja MHPS-integraatio etenee jopa odotuksia vauhdikkaammin. Kuitenkin osakkeen arvostus on jo huomioinut edessä olevan tuloskasvun emmekä juuri näe perusteltua nousuvara. Koska ennustemuutoksemme ovat marginaalisia säilytämme vähennä-suosituksen ja 40,0 euron tavoitehinnan.

MHPS-integraation hyvät tulokset alkavat näkyä

Konecranesin saamat tilaukset (750 MEUR) kasvoivat 9 %:lla ja ylittivät selvästi sekä oman (715 MEUR) että konsensusennusteen (721 MEUR). Kasvu oli kuitenkin täysin Satamaratkaisujen varassa (+44 %), sillä Kunnossapidon ja Teollisuuslaitteiden tilausvirta supistui 4-5 %. Konecranes sanoi Teollisuuslaitteiden markkinan jonkin verran pehmenneen H1'17:n jälkeen ja lisäksi yhtiö on keskittynyt enemmän tuotanto- ja markkinointiyrityksiköidensä yhdistämiseen (>50 kpl) ja tämä on vienyt resursseja myynniltä. Konecranesin liikevaihto (746 MEUR) laski 7 % ja jäi 7-8 % omasta ja konsensusennusteesta. Satamaratkaisuissa (-12 % vs. Q3'16) oli kyse toimitusten ajoituksesta ja muissa yksiköissä keskittymisestä integraatioon sekä joidenkin kannattamattomien tuotelinjojen alasajosta. Oikaistu EBITA-marginaali oli 6,0 % (konsensus: 5,6 %; Inderes: 5,1 %) nostaten euromääräisen oikaistun EBITA:n ennusteiden tasalle tai ylikin. Marginaaliparannuksen takana oli parempi tuotemix, toimitusketjun tehostuminen sekä alemmat kiinteät kustannukset. Toisaalta uudelleenjärjestelykulut (-36 MEUR) olivat selvästi odotuksia (konsensus: -12 MEUR) suuremmat painaen sekä raportoidun liikevoiton (6,7 MEUR) että EPS:n (-0,06 EUR) selvästi alle odotusten (konsensus: 29,3 MEUR ja 0,15 EUR).

Markkinat ja kannattavuusajurit kunnossa jatkossakin

Konecranesin kommentit kannattavuusnäkömistä olivat positiivisia. Teollisuuslaitteissa kysyntänäkömät ovat joko vakaat (Eurooppa) tai paranevat (Aasia) ja näkömät pienten ja keskisuurten kontinkäsittelyyn liittyvien tilausten suhteen ovat vahvistuneet. Konecranes säilytti koko vuoden ohjeistuksen oikaistuksi EBITA:ksi 205-225 MEUR:ssa liikevaihdon laskusta huolimatta ja nosti arvionsa synergioiden tasosta vuoden lopulla 50 MEUR:oon (45 MEUR). Vuoden 2019 lopun 140 MEUR:n synergiatavoite on ennallaan. Ennustemuutoksemme vuosille 2017-2019 ovat marginaalisia oikaistujen lukujen osalta (EPS -2...-3 %) ja raportoiduissa luvuissa on kyse integraatiokulujen erilaisesta ajoituksesta.

Melkein kaikki hyvä kuitenkin jo hinnassa

Konecranesin osake on vuosien 2018-2019 P/E:llä (19x ja 15x) ja EV/EBITDA:lla (11x ja 9x) hinnoiteltu +2...-4 %:n erolla suhteessa verrokkiryhmään. Koska vuosien 2018-2019 synergioiden (140-50=90 MEUR) toteutumiseen liittyy edelleen riskejä niin määrän, ajoituksen kuin tuloslaskelmassa näkyvyyden suhteen, pidämme osaketta tällä hetkellä täyteen hinnoiteltuna ja vähennä-suositustamme siksi perusteltuna.

Analytiikko

Erkki Vesola
+358 50 5495512
erkki.vesola@inderes.fi



Suositus

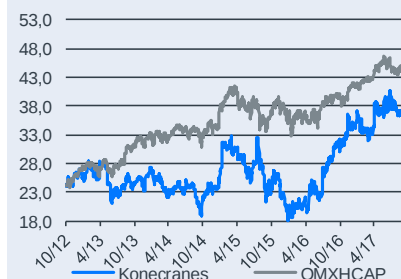
Vähennä



Edellinen: Vähennä

Tavoitehinta **40,00 EUR**

Edellinen: 40,00



Lähde: Bloomberg

Eiilisen päätös **41,46 EUR**

12 kk vaihteluväli **29,69-41,46 EUR**

Potentiaali **-3,5 %**

Ohjeistus

Vuoden 2017 liikevaihdon odotetaan olevan alempi kuin vertailukelpoisen yhdistetyn yhtiön liikevaihto vuonna 2016 (3278 MEUR). Oikaistun EBITA:n odotetaan olevan 205-225 MEUR vuonna 2017.

Ohjeistusmuutos: **Laskenut**

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	2 126	63	3,0 %	55	0,53	1,05	0,7	8,9	12,6	15,7	4,6 %
2016	2 118	85	4,0 %	62	0,64	1,05	1,0	10,4	14,2	21,6	3,1 %
2017e	3 248	306	9,4 %	264	2,99	1,05	1,2	13,8	24,4	34,7	2,5 %
2018e	3 367	231	6,9 %	199	1,71	1,10	1,2	11,1	14,6	18,8	2,7 %
2019e	3 488	322	9,2 %	296	2,58	1,20	1,1	9,1	11,3	15,1	2,9 %
Markkina-arvo, MEUR			3248	OPO / osake 2017e, EUR			15,75	CAGR EPS, 2016-2019, %			59 %
Nettovelka 2017e, MEUR			788	P/B 2017e			2,6	CAGR kasvu, 2016-2019, %			18 %
Yritysarvo (EV), MEUR			4044	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			62,8 %	ROE 2017e, %			27,9 %
Taseen koko 2017e, MEUR			3769	Omavaraisuusaste 2017e, %			36,8 %	ROCE 2017e, %			22,1 %

Q3:n numeroissa paljon hyvää

Tilaukset kertoo integraation etenemisestä

Konecranesin saamat tilaukset (750 MEUR) kasvoivat 9 %:lla ja ylittivät selvästi sekä oman (715 MEUR) että konsensusennusteen (721 MEUR). Kasvu oli kuitenkin täysin Satamaratkaisujen varassa (+44 %), sillä Kunnossapidon ja Teollisuuslaitteiden tilausvirta supistui 4-5 %. Satamalaitteissa tuotteiden ristiinmyynti vanhojen Konecranesin ja MHPS:n organisaatioiden kautta sujuu hyvin ja uusien Konecranes Gottwald- ja Konecranes Noell -satamanostureiden tilauskanta vahvistuu. Konecranes sanoi Teollisuuslaitteiden markkinan jonkin verran pehmenneen H1'17:n jälkeen ja lisäksi yhtiö on keskittynyt enemmän tuotanto- ja markkinointiyrityksiköidensä yhdistämiseen ja yli 50:ssä yksikössä näin on jo tapahtunut. Tämä on kuitenkin vienyt resursseja myynniltä.

Oikaistu EBITA-marginaali yllätti positiivisesti

Konecranesin liikevaihto (746 MEUR) laski 7 % ja jäi 7-8 % omasta ja konsensusennusteesta. Satamaratkaisuissa (-12 % vs. Q3'16) oli kyse toimitusten ajoituksesta ja muissa yksiköissä keskittymisestä integraatioon sekä joidenkin kannattamattomien tuotelinjojen alasajosta.

Oikaistu EBITA-marginaali oli 6,0 % (konsensus: 5,6 %; Inderes: 5,1 %) nostaen euromääräisen oikaistun EBITA:n ennusteiden tasalle tai ylikin. Marginaaliparannuksen takana oli parempi tuotemix, toimitusketjun tehostuminen sekä alemmat kiinteät kustannukset. Toisaalta uudelleenjärjestelykulut (-36 MEUR) olivat selvästi odotuksia (konsensus: -12 MEUR) suuremmat ja painoivat raportoidun liiketuloksen selvästi odotusten alle.

Ennustetaulukko	Q3'16	Q3'17	Q3'17e	Q3'17e	Konsensus	Erotus (%)	2017e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	518	746	809	798	765	817	3248
Liikevoitto (oikaistu)	37,7	44,7	41,2	44,7	38,2	52,0	165,8
Liikevoitto	24,8	6,8	29,2	29,3	22,0	52,0	306,2
EPS (oikaistu)	0,22	0,43	0,33	0,33	0,20	0,42	1,20
Osinko/osake							1,05
Liikevaihdon kasvu-%	2,1 %	44,2 %	56,3 %	54,2 %	47,8 %	57,9 %	53,3 %
Liikevoitto-% (oikaistu)	7,3 %	6,0 %	5,1 %	5,6 %	5,0 %	6,4 %	5,1 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

Ennustemuutokset vähäisiä

Oikaistuissa ennusteissa vain marginaalisia muutoksia

Kuluvan vuoden liikevaihtoennusteemme on tullut hieman alas heikon Q3:n sekä alennetun ohjeistuksen myötä, mutta vuoden 2018-2019 ennusteet ovat ennallaan. Olemme tarkistaneet EBITA-marginaaliodotuksiamme aavistuksen alaspäin Kunnossapidossa, jossa uudetkin marginaaliodotuksemme ovat synergioiden realisoitumisen jälkeen korkealla 11,7-14,1 %:n tasolla. EPS-tasolla muutokset ovat pieniä eli -2...-3 %:n luokkaa.

Järjestelykulut toteutuvat aiemmin

Taulukossa näkyvät positiiviset muutokset johtuvat ennen kaikkea raportoiduissa luvuissa näkyvien, MHPS-fuusioon liittyvien uudelleenjärjestelykulujen muuttuneesta ajoituksesta. Odotamme nyt kaikkiaan 130 MEUR:n uudelleenjärjestelykulujen toteutuvan aikaisemmin, painopisteen ollessa jo vuodessa 2017.

Ennustemuutokset	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	3278	3248	-1 %	3367	3367	0 %	3488	3488	0 %
Käyttökate ilman kertaeriä	310,5	293,6	-5 %	348,9	356,1	2 %	411,4	412,4	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	176,5	165,8	-6 %	271,2	269,7	-1 %	343,0	334,6	-2 %
Liikevoitto	323,2	306,2	-5 %	219,2	230,7	5 %	317,0	321,6	1 %
Tulos ennen veroja	274,8	263,9	-4 %	187,6	198,6	6 %	291,8	295,8	1 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,23	1,20	-3 %	2,25	2,21	-2 %	2,84	2,74	-3 %
Osakekohtainen osinko	1,05	1,05	0 %	1,10	1,10	0 %	1,20	1,20	0 %

Lähde: Inderes

Arvostuskertoimet kohtuullisia, mutta eivät kerro nousuvarastakaan

Arvostus linjassa verrokkien kanssa

Konecranesin osake on vuosien 2018-2019 P/E:llä (19x ja 15x) ja EV/EBITDA:lla (11x ja 9x) hinnoiteltu +2...-4 %:n erolla suhteessa verrokkiryhmään. Kuten taulukko osoittaa, myös (Q3-raporttia edeltäneillä) konsensusluvuilla osakkeen arvostus suhteessa verrokkiryhmään heiluu yli- ja aliarvostuksen molemmin puolin kertoimesta riippuen. Osinkotuotto (2,7-2,9 %) on sinällään kiinnostavalla tasolla, mutta kokonaisuudessaan osake ei hinnoittelultaan eroa verrokkiryhmästä.

Arvostus ja synergisariski huomioiden vähennä-suositus edelleen perusteltu

Koska vuosien 2018-2019 synergioiden (140-50=90 MEUR) toteutumiseen liittyy edelleen riskejä niin määrän, ajoituksen kuin tuloslaskelmassa näkyvyyden suhteen, pidämme osaketta tällä hetkellä täyteen hinnoiteltuna ja vähennä-suositustamme siksi perusteltuna. Ennustemuutostemme ollessa marginaalisia säilytämme myös tavoitehintamme 40,0 eurossa.

	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö		MEUR	MEUR	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e
Konecranes	41,46	3253	3791	15,8	11,3	11,5	8,8	20,1	15,3	2,6	2,9	2,4
Cargotec	55,65	3076	3695	12,5	10,5	9,9	8,5	16,9	14,6	2,3	2,6	2,2
Wärtsilä	57,60	11921	12265	16,0	14,2	13,6	12,3	21,5	19,4	2,5	2,6	4,3
Metso	30,75	4533	4599	13,3	11,7	11,3	10,0	20,4	17,2	3,7	3,8	3,2
ABB	24,76	46432	48454	13,0	11,1	10,3	8,8	17,7	15,9	3,3	3,4	3,7
Alfa Laval	204,10	8936	9987	16,8	14,4	13,2	11,9	22,8	19,0	2,2	2,4	3,8
Sandvik	149,50	18918	21895	12,9	11,7	10,0	9,2	17,7	16,2	2,6	2,8	3,6
SKF	183,40	8643	10029	11,3	10,5	9,1	8,5	15,0	13,9	3,4	3,5	2,6
Palfinger	39,50	1495	2096	11,5	10,5	8,6	8,0	14,5	13,7	2,3	2,5	2,2
Terex	46,30	3565	3936	15,6	13,7	12,7	11,3	20,9	15,6	0,7	0,8	2,9
Deere	130,36	35799	62123	17,4	15,0	12,8	10,9	18,4	15,6	1,9	2,0	4,3
Caterpillar	136,96	69475	92462	14,0	11,7	9,9	8,6	18,0	15,5	2,3	2,4	4,6
Manitowoc	9,05	1091	1315	22,5	14,9	13,1	9,9	86,5	31,7		0,1	2,2
Oshkosh	89,06	5707	6096	11,9	10,2	9,5	8,1	21,0	17,6	1,0	1,0	2,8
ZPMC	5,60	2724	6738	15,5	14,1							
Konecranes (Inderes)	41,46	3248	3936	14,6	11,3	11,1	9,1	18,8	15,1	2,7	2,9	2,5
Keskiarvo				14,7	12,4	11,1	9,6	23,7	17,2	2,4	2,3	3,2
Mediaani				14,0	11,7	10,8	9,0	19,3	15,8	2,3	2,5	3,1
Erotus-% vrt. mediaani				4 %	-4 %	2 %	2 %	-2 %	-4 %	14 %	14 %	-17 %

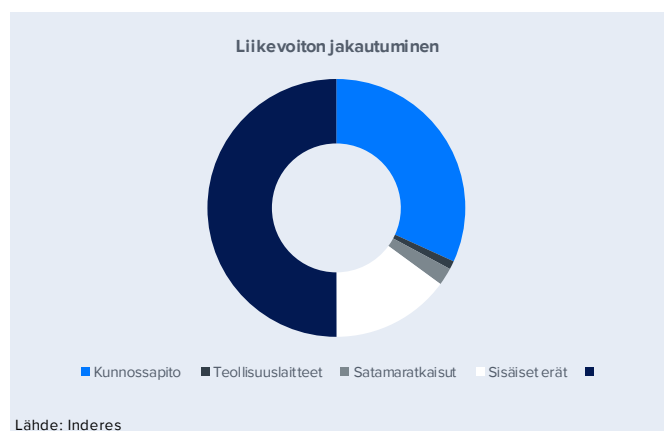
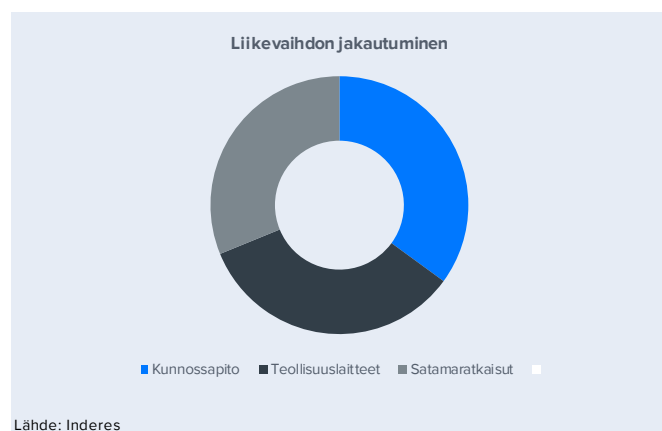
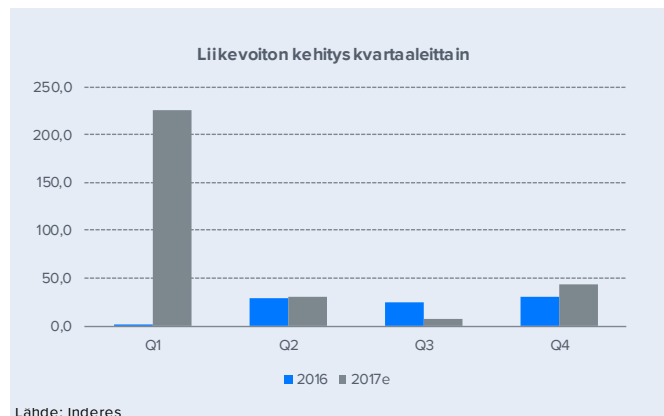
Lähde: Bloomberg / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihto	2126,2	458,6	528,9	517,5	613,4	2118,4	683,0	797,1	746,3	1021,7	3248,1	3366,9	3488,0
Kunnossapito	992,3	209,1	231,1	220,3	254,3	914,8	284,6	298,0	274,0	333,2	1189,8	1263,0	1294,6
Teollisuuslaitteet	1240,3	187,5	210,3	199,1	233,2	830,1	249,6	296,5	259,6	342,2	1147,9	1185,6	1220,0
Satamaratkaisut	-106,4	102,3	132,4	145,5	163,0	543,2	181,3	237,9	244,0	395,6	1058,8	1080,5	1141,4
Konecranes Group	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	112,1	14,3	43,4	37,1	43,7	138,5	254,7	61,1	34,7	83,5	434,0	317,1	399,4
Poistot ja arvonalennukset	-49,1	-14,0	-14,7	-12,3	-12,6	-53,6	-28,8	-30,9	-27,9	-40,2	-127,8	-86,4	-77,9
Liikevoitto ilman kertaeriä	117,7	14,7	36,2	37,7	56,5	145,1	20,7	41,6	44,7	58,8	165,8	269,7	334,6
Liikevoitto	63,0	0,3	28,7	24,8	31,1	84,9	225,9	30,2	6,8	43,3	306,2	230,7	321,6
Kunnossapito	102,9	15,1	24,0	19,0	32,1	90,2	27,5	35,5	31,2	44,7	138,9	169,1	182,2
Teollisuuslaitteet	33,8	-5,3	-0,5	5,0	6,8	6,0	-4,6	-1,9	-2,5	13,6	4,6	71,5	105,9
Satamaratkaisut	-19,0	5,5	14,0	13,1	16,4	49,0	-1,2	9,9	-7,0	7,9	9,6	69,0	91,1
Sisäiset erät	-54,7	-15,0	-8,8	-12,3	-24,2	-60,3	-14,2	-13,3	-14,9	-22,8	-65,2	-78,9	-57,7
Konecranes Group	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	218,4	0,0	0,0	0,0	218,4	0,0	0,0
Nettorahoituskulut	-12,5	-8,6	-9,8	-10,4	-5,9	-34,6	-3,6	-16,6	-11,3	-11,3	-42,8	-34,6	-28,6
Tulos ennen veroja	55,4	-7,1	22,5	21,2	25,5	62,1	221,7	14,0	-4,8	33,0	263,9	198,6	295,8
Verot	-24,6	2,0	-6,4	-5,4	-14,6	-24,5	-28,8	0,5	0,6	-4,0	-31,7	-64,7	-93,8
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,3	0,3	1,8	0,0	0,0
Nettotulos	30,8	-5,1	16,1	15,7	10,9	37,6	193,5	15,1	-3,9	29,4	234,1	133,9	202,0
EPS (oikaistu)	1,46	0,16	0,40	0,39	0,62	1,57	-0,15	0,34	0,43	0,57	1,20	2,21	2,74
EPS (raportoitu)	0,53	-0,09	0,28	0,27	0,19	0,64	3,34	0,26	-0,07	0,50	3,98	2,28	3,44

Tunnusluvut	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihdon kasvu-%	5,7 %	-3,4 %	-1,3 %	2,1 %	0,7 %	-0,4 %	48,9 %	50,7 %	44,2 %	66,6 %	53,3 %	3,7 %	3,6 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-1,1 %	3,5 %	40,7 %	13,4 %	26,7 %	23,2 %	40,8 %	14,9 %	18,6 %	4,2 %	14,3 %	62,6 %	24,1 %
Käyttökate-%	5,3 %	3,1 %	8,2 %	7,2 %	7,1 %	6,5 %	37,3 %	7,7 %	4,6 %	8,2 %	13,4 %	9,4 %	11,5 %
Oikaistu liikevoitto-%	5,5 %	3,2 %	6,8 %	7,3 %	9,2 %	6,8 %	3,0 %	5,2 %	6,0 %	5,8 %	5,1 %	8,0 %	9,6 %
Nettotulos-%	1,4 %	-1,1 %	3,0 %	3,0 %	1,8 %	1,8 %	28,3 %	1,9 %	-0,5 %	2,9 %	7,2 %	4,0 %	5,8 %

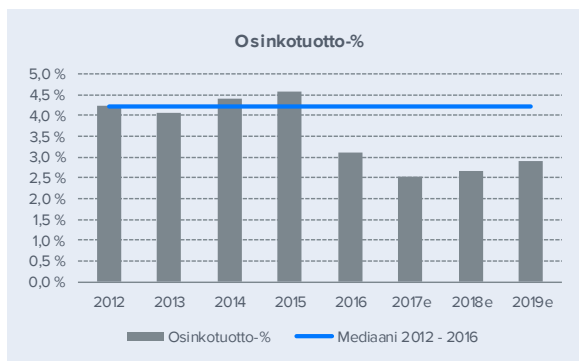
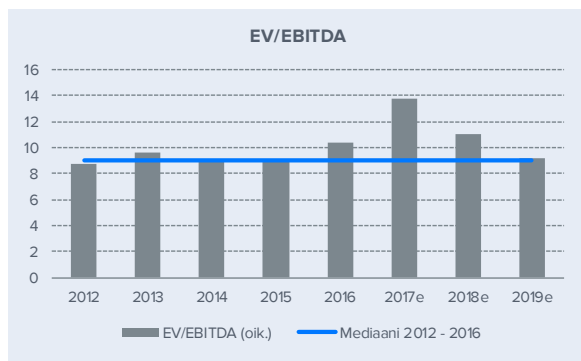
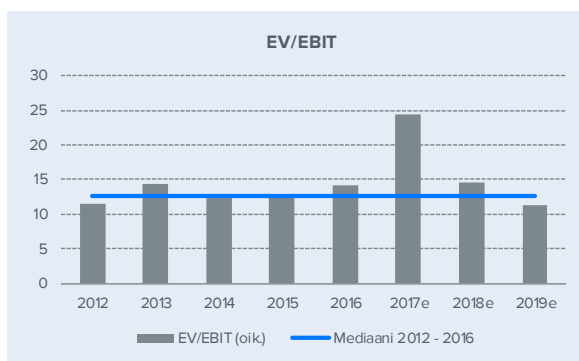
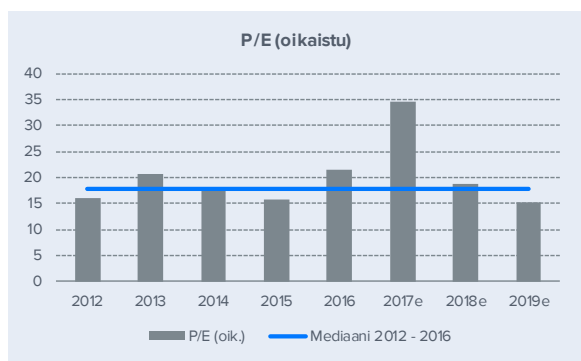
Lähde: Inderes



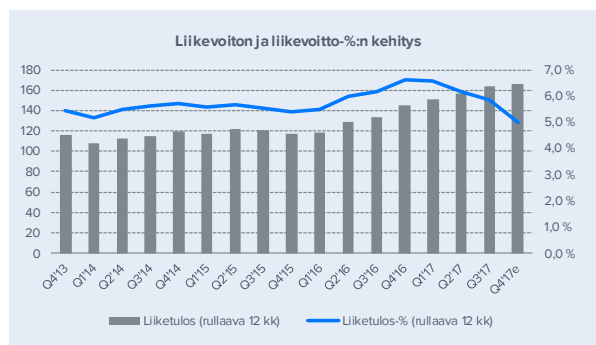
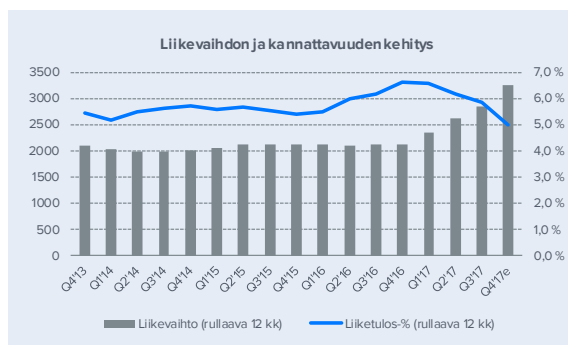
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	24,81	25,86	23,82	22,90	33,78	41,46	41,46	41,46
Markkina-arvo	1419	1492	1380	1345	1985	3248	3248	3248
Yritysarvo (EV)	1581	1647	1466	1487	2067	4044	3936	3768
P/E (oik.)	16,1	20,6	17,8	15,7	21,6	34,7	18,8	15,1
P/E	16,9	30,4	18,6	43,6	52,8	13,9	24,3	16,1
P/Kassavirta	13,4	23,0	12,3	-48,9	13,5	-2,8	15,6	12,2
P/B	3,1	3,4	3,1	3,0	4,5	2,6	2,5	2,3
P/S	0,7	0,7	0,7	0,6	0,9	1,0	1,0	0,9
EV/Liikevaihto	0,7	0,8	0,7	0,7	1,0	1,2	1,2	1,1
EV/EBITDA (oik.)	8,7	9,6	9,0	8,9	10,4	13,8	11,1	9,1
EV/EBIT (oik.)	11,5	14,3	12,3	12,6	14,2	24,4	14,6	11,3
Osinko/tulos (%)	71,5 %	123,5 %	81,8 %	200,5 %	164,1 %	35,1 %	64,4 %	46,5 %
Osinkotuotto-%	4,2 %	4,1 %	4,4 %	4,6 %	3,1 %	2,5 %	2,7 %	2,9 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

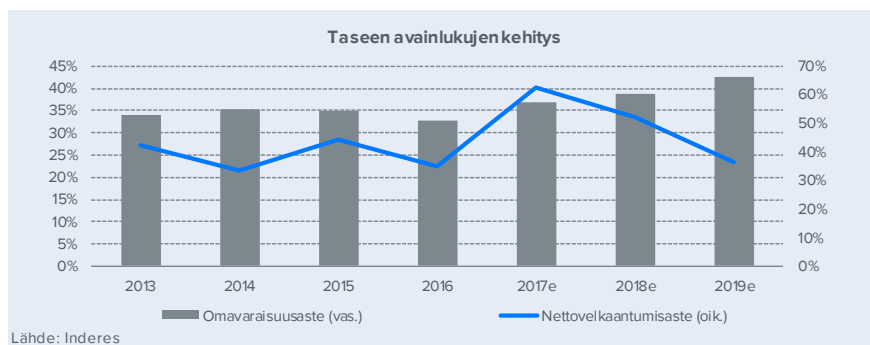


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	501	506	397	1493	1517
Liikearvo	105	108	86	923	923
Aineettomat oikeudet	101	109	98	97	99
Käyttöomaisuus	151	143	128	271	293
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0	0	0	0	0
Muut sijoitukset	44	51	10	70	70
Muut pitkäaikaiset varat	30	24	17	10	10
Laskennalliset verosaamiset	70	72	57	122	122
Vaihtuvat vastaavat	977	979	1133	1754	1734
Varastot	336	365	282	715	673
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	126	0	0
Myyntisaamiset	543	533	559	812	842
Likvidit varat	98	81	167	227	219
Taseen loppusumma	1477	1485	1530	3769	3740

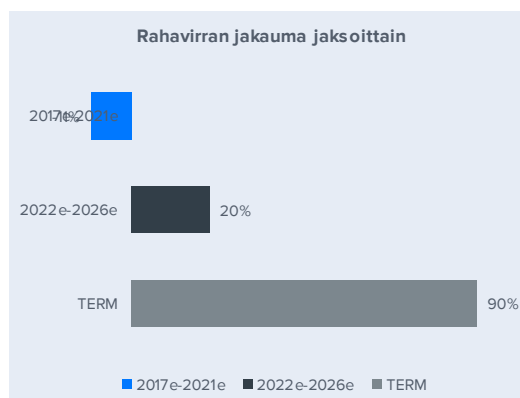
Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	449	456	445	1234	1286
Osakepääoma	30	30	30	30	30
Kertyneet voittovarot	333	279	242	414	466
Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	87	147	173	790	790
Vähemmistöosuus	0	0	0	22	22
Pitkäaikaiset velat	328	224	164	1457	1349
Laskennalliset verovelat	19	20	13	163	163
Varaukset	45	53	58	144	144
Lainat rahoituslaitoksilta	167	59	54	869	761
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	97	92	40	281	281
Lyhytaikaiset velat	700	805	920	1056	1083
Lainat rahoituslaitoksilta	80	225	270	146	141
Lyhytaikaiset korottomat velat	620	580	556	909	943
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	94	0	0
Taseen loppusumma	1477	1485	1530	3769	3740



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	84,9	306,2	230,7	321,6	362,3	366,3	369,4	371,5	373,2	373,8	385,9	
+ Kokonaispoistot	53,6	127,8	86,4	77,9	81,0	83,9	86,7	89,3	91,6	93,8	90,9	
- Maksetut verot	-17,1	53,8	-64,7	-93,8	-108,0	-110,2	-111,9	-113,2	-114,5	-115,8	-120,7	
- verot rahoituskuluista	-10,7	-8,6	-12,5	-10,3	-9,2	-8,3	-7,8	-7,3	-6,7	-5,8	-5,1	
+ verot rahoitustuotoista	0,3	3,6	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4	1,6	1,8	2,0	2,3	
- Käyttöomaisuuden muutos	3,3	-301,9	44,8	49,2	-17,6	-21,1	-20,8	-20,4	-21,1	-20,3	-20,9	
Operatiivinen kassavirta	114,3	180,8	285,7	345,7	309,8	311,9	317,1	321,5	324,3	327,6	332,4	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-47,6	327,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	40,7	-1680,6	-77,5	-78,7	-80,8	-83,6	-85,7	-86,8	-89,1	-60,9	-88,2	
Vapaa operatiivinen kassavirta	107,4	-1172,8	208,3	267,0	229,0	228,3	231,4	234,7	235,2	266,7	244,2	
+/- Muut	40,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	147,4	-1172,8	208,3	267,0	229,0	228,3	231,4	234,7	235,2	266,7	244,2	6205,9
Diskontattu vapaa kassavirta		-1157,8	191,6	228,9	183,0	170,0	160,5	151,7	141,7	149,7	127,7	3246,0
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		3592,8	4750,6	4559,0	4330,2	4147,2	3977,3	3816,8	3665,1	3523,4	3373,7	3246,0
Velaton arvo DCF		3592,8										
- Korolliset velat			-323,7									
+ Rahavarat			167,4									
- Vähemmistöosuus			-56,9									
- Osinko/pääomapalautus			-61,7									
Oman pääoman arvo DCF			3367,7									
Oman pääoman arvo DCF per osake			42,98									

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	30,0 %
Tavoitettu velkaantumisaste D/(D+E)	25,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,5 %
Yrityksen Beta	1,20
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskiton korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	8,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,3 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	2011,4	2126,2	2118,4	3248,1	3366,9
EBITDA	158,9	112,1	138,5	434,0	317,1
EBITDA-marginaali (%)	7,9	5,3	6,5	13,4	9,4
EBIT	115,8	63,0	84,9	306,2	230,7
Voitto ennen veroja	107,4	55,4	62,1	263,9	198,6
Nettovoitto	74,4	30,8	37,6	234,1	133,9
Kertaluontoiset erät	-3,3	-54,7	-60,2	140,4	-39,0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	1477,4	1484,9	1529,9	3768,9	3739,9
Oma pääoma	449,3	456,0	445,5	1255,8	1307,4
Liikearvo	104,8	107,6	86,2	923,1	923,1
Korolliset velat	247,4	284,0	323,7	1015,7	901,8

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	158,9	112,1	138,5	434,0	317,1
Nettokäyttöpääoman muutos	36,0	-59,3	3,3	-301,9	44,8
Operatiivinen kassavirta	148,5	22,3	114,3	180,8	285,7
Vapaa kassavirta	112,4	-27,5	147,4	-1172,8	208,3

Yhtiökuvaus
Konecranes on yksi maailman johtavista nostolaitevalmistajista, ja sen asiakkaita ovat muun muassa koneenrakennus- ja prosessiteollisuus, telakat, satamat ja terminaalit. Yritys toimittaa asiakkailleen toimintaa tehostavia nostoratkaisuja ja huoltopalveluita kaikille nosturimerkeille ja työstökoneille. Vuonna 2016 Konecranes-konsernin pro forma -liikevaihto oli yhteensä 3 078 miljoonaa euroa. Yrityksellä on 18 000 työntekijää ja 600 huoltopistettä yli 50 maassa.

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	1,28	0,53	0,64	2,99	1,71
EPS oikaistu	1,34	1,46	1,57	1,20	2,21
Operat. kassavirta per osak	2,56	0,38	1,95	2,31	3,65
Tasearvo per osake	7,75	7,79	7,58	15,75	16,41
Osinko per osake	1,05	1,05	1,05	1,05	1,10
Voitonjako, %	82	201	164	35	64
Osinkotuotto, %	4,4	4,6	3,1	2,5	2,7

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	18,6	43,7	52,8	13,9	24,3
P/B	3,1	3,0	4,5	2,6	2,5
P/Liikevaihto	0,7	0,6	0,9	1,0	1,0
P/CF	9,3	60,3	17,4	18,0	11,4
EV/Liikevaihto	0,7	0,7	1,0	1,2	1,2
EV/EBITDA	9,2	13,3	14,9	9,3	12,4
EV/EBIT	12,7	23,6	24,3	13,2	17,1

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Hartwall Capital	8,7 %
Solidium Oy	4,2 %
Stig Gustavson ja perhe	2,8 %
Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Varma	1,5 %
Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen	1,2 %
KEVA	1,2 %

Suosittelushistoria, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
20.7.2015	Lisää	30,00 €	27,41 €
12.8.2015	Lisää	35,00 €	32,43 €
18.9.2015	Lisää	26,00 €	24,10 €
22.10.2015	Lisää	25,00 €	22,80 €
7.12.2015	Vähennä	25,00 €	25,15 €
21.1.2016	Lisää	20,00 €	18,13 €
4.2.2016	Lisää	22,00 €	19,55 €
28.4.2016	Vähennä	20,00 €	20,25 €
17.5.2016	Vähennä	24,00 €	24,28 €
25.7.2016	Vähennä	25,00 €	25,15 €
20.9.2016	Vähennä	28,00 €	29,31 €
26.10.2016	Vähennä	28,00 €	30,64 €
17.1.2017	Vähennä	32,00 €	34,52 €
9.2.2017	Vähennä	32,00 €	33,67 €
28.4.2017	Lisää	41,00 €	36,75 €
26.7.2017	Vähennä	40,00 €	38,95 €
26.10.2017	Vähennä	40,00 €	42,02 €

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 sijoituspäätöksensä 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 omistusosuuksia 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/>