

Yhtiö etenee oikeaan suuntaan

Nostamme suosituksen lisää-tasolle (aik. vähennä) ja tavoitehinnan 15,0 euroon (aik. 14,0). Yhtiön tehostus- ja rakennemuutostoimet etenevät vakuuttavalla vauhdilla, mikä vahvistaa uskoa lähivuosille ennustamamme tuloskäänteen onnistumiseen ja yhtiön rahoitusaseman asteittaiseen tervehtymiseen. Osakkeen arvostustaso on lisäksi painunut houkuttelevan alhaiseksi tulospotentiaaliin nähden.

Rakenne- ja tehostusohjelmat etenevät vauhdilla

Lemminkäinen on edennyt mielestämme vakuuttavasti tehostustoimissa ja uuden strategian mukaisessa rakennemuutoksessa Q2:n aikana. Yhtiö sai kesäkuussa päätökseen vuositasolla 30 MEUR:n kulusäästöön tähtäävän tehostusohjelman yt-neuvottelut Suomessa sekä Talotekniikka- ja Lemcon Networks-yksiköiden divestoinnit. Yhtiöllä on nyt uusi johto ja rahoitusrakenteen vahvistamistoimet etenevät.

Kysyntätilanne vaisuhko – tehostus nostaa tulosta

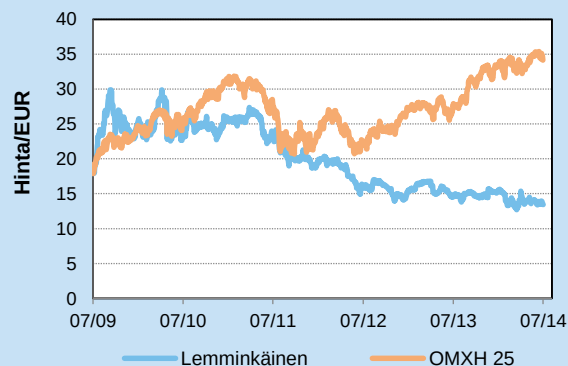
Kysyntätilanteessa ei ole tapahtunut merkittävää parantumista Q2:lla, mutta näkymät ovat sekä rakennuslupien että yhtiön tilauskirjan vahvistumisen valossa selvästi positiivisemmat. Ennustamme yhtiön kasvun jäävän heikosti kannattavien liiketoiminnoista luopumisesta ja vaisusta suhdanteesta johtuen matalaksi, mutta odotamme tuloskasvun olevan vahvaa tehostustoimien ja liiketoimintarakenteen vahvistumisen myötä.

Riski- tuottoprofiili houkutteleva

Odotetun tuloskäänteen ja myyntivoittojen myötä osakkeen arvostuskertoimet ovat houkuttelevia, sekä absoluuttisesti että vertailuryhmään nähden. Ennusteillamme mitattuna kuluvan vuoden P/E-kerroin on myyntivoitot huomioiden 6,5x ja 2015 kerroin noin 7x. Osake ei tarjoa osinkotuottoa, mutta 0,1x tasolle painunut P/S-kerroin ja hybrilainoilla oikaistu P/B-kerroin 0,9x rajaavat kurssilaskuvaran mielestämme pieneksi.

SUOSITUS

LISÄÄ



Osakekurssi, EUR (ed. päätös) 13.42

Tavoitehintaa, EUR 15.00

Edellinen suositusmuutos 08-Jul-14

Osakemäärä, '000's 19 650

Laimennettu osakemäärä, '000's 19 650

Markkina-arvo, MEUR 264

Vapaasti vaihdettavat osakkeet, %

Reuters koodi LEM1S.HE

Bloomberg koodi LEM1S FH

Seuraava tulosjulkistus 30-Jul-14

Kotisivut www.lemminkainen.fi

Analyytikko 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%	-117	-4.77	-3.2	0.3	6.3	-6.9	0.00
2014e	2 099	81	3.9%	54	2.04	6.6	0.2	1.7	5.3	0.00
2015e	2 075	80	3.9%	55	1.83	7.3	0.2	2.2	4.8	0.37
2016e	2 136	87	4.0%	65	2.13	6.3	0.2	2.1	3.8	0.64
Markkina-arvo, MEUR		264		Oma pääoma / osake 2014E, EUR		22.1	CAGR EPS 2013-16, %			0.0
Nettovelka 2014E, MEUR		166		Price/book 2014E		0.6	CAGR Liikevaihto 2013-16, %			-1.2
Yritysarvo, MEUR		430		Osinkotuotto 2014E, %		0.0	ROE 2014E, %			10.6
Taseen loppusumma 2014E, MEUR		1 364		Veroaste 2014E, %		3.6	ROCE 2014E, %			10.8
Liikearvo 2014E, MEUR		80		Omavaraisuusaste 2014E, %		34.3	PEG, P/E 14/CAGR			0.3

Yhtiön rakennemuutos etenee vauhdilla oikeaan suuntaan

Yhtiön tehostus- ja rakennemuutostoinimet etenevät vakuuttavalla vauhdilla, mikä vahvistaa uskoamme lähivuosille ennustamamme tuloskäänteen onnistumiseen ja yhtiön rahoitusaseman asteittaiseen tervehtymiseen. Osakkeen arvostustaso on lisäksi painunut houkuttelevan alhaiseksi tulospotentiaaliin nähden.

Lemminkäinen on edennyt mielestämme vakuuttavasti tehostustoimissa ja uuden strategian mukaisessa rakennemuutoksessa Q2:n aikana. Yhtiö sai kesäkuussa päätökseen vuositason 30 MEUR:n kulusäästöön tähtäävän tehostusohjelman yt-neuvottelut Suomessa sekä Talotekniikka- ja Lemcon Networks- yksiköiden divestoinnit. Pidämme yhtiön Talotekniikasta saamaa 60 MEUR:n kauppahintaa kohtuullisena, ja näemme järjestelyn vaikuttavan yhtiöön positiivisesti erityisesti kevenevän rahoitusrakenteen kautta. Yhtiö kirjaa kaupasta 25 MEUR:n myyntivoiton Q2-tulokseen. Yhtiölle valittiin Q2:lla myös uusi toimitusjohtaja (Casimir Lindholm) ja talousjohtaja (Ilkka Salonen). Lisäksi yhtiö neuvotteli uudelleen rahoitussopimuksiaan ja aloitti valmistelut taseen vahvistamiseksi 100 MEUR:lla osakeannin ja omaisuuserien myynnin avulla.

Näkemyksemme mukaan Lemminkäisen päämarkkina-alueiden kysyntätilanteessa ei ole tapahtunut merkittäviä muutoksia Q2:n aikana. Suomen markkinatilanne on jatkunut asunto-, toimitila- ja infrarakentamisen osalta pääosin vaisuna, mutta rakennuslupien perusteella näyttää, että syklin pohja on nyt saavutettu. Yhtiö tiedotti Q2:n aikana useista merkittävistä tilauksista Suomessa. Skandinavian inframarkkinat ovat edelleen hyvässä vedossa ja näkymät positiiviset. Odotamme Venäjän asuntomarkkinoiden hiljenevän loppuvuonna heikenevän ostovoiman ja alkuvuoden ruplan devalvoitumisesta johtuneen ostobuumin hiipumisen seurauksena. Emme odota hiljenemisellä olevan kuitenkaan suurta vaikutusta Lemminkäisen Pietariin loppuvuonna valmistuvien asuntojen myyntiin.

Yleisten markkinanäkymien mukaisesti emme odota Lemminkäisen yltävän vahvaan liikevaihdon kasvuun lähivuosina. Kasvua hidastaa erityisesti yhtiön luopuminen heikosti kannattavimmista liiketoiminnoista. Ennustamme FY'14 ja FY'15 liikevaihdon kasvuksi (ilman Talotekniikkaa) -1 % ja 3,5 %. FY'15 kasvua ajaa ennusteissamme Venäjän asuntomyyntiin kohteiden valmistumisen myötä ennustamamme kasvu. Lemminkäisen kannattavuuteen odotamme sen sijaan lähivuosille kustannussäästöjen ja liiketoimintarakenteen muutosten myötä merkittävää parannusta. Ennustamme EBIT-%:n (ilman kertaeriä) nousevan kuluvana vuonna 2,7 %:iin (FY'13 -0,2 %) ja vuonna 2015 edelleen 3,9 %:iin.

Lemminkäinen on velkaantunut kartellikorvausten ja heikon tulosekehityksen myötä raskaasti ja yhtiön rahoitusrakenne on hyvin epäedullinen. Yhtiön rahoituskulut ovat hybrilainat mukaan lukien noin 40 MEUR vuodessa, eli noin 2 % yhtiön liikevaihdosta. Vaikka syksyllä suunniteltu osakeanti voi aiheuttaa lyhyellä tähtäimellä painetta osakekurssiin, näemme rahoitusrakenteen tervehtyttämisen oman pääoman avulla olevan osakkeenomistajan kannalta järkevä vaihtoehto. Uskomme alemman velkasuhteen mahdollistavan yhtiölle rahoituskustannusten laskun, maturiteettijakauman korjaamisen ja paremmat mahdollisuudet esimerkiksi Venäjän asuntorakentamisen kasvattamiseen.

Odotetun tuloskäänteen ja myyntivoittojen myötä osakkeen arvostuskertoimet ovat nykykurssilla houkuttelevia, sekä absoluuttisesti että vertailuryhmään nähden. Ennusteillamme mitattuna kuluvan vuoden P/E-kerroin on myyntivoitot huomioiden 6,5x ja kerroin noin 7x. Osake ei tarjoa tällä erää osinkotuottoa, mutta 0,1x tasolle painunut P/S-kerroin ja hybrilainoilla oikaistu P/B-kerroin 0,9x rajaavat kurssilaskuviran mielestämme pieneksi. Vaikka sijoittajan riskitasoa nostaa vielä osakkeen heikko vaihdettavuus ja vaisu suhdannetilanne, on yhtiön riski- tuotto-profiili mielestämme nyt selkeästi positiivisen suosituksen arvoinen.

Yhtiön tehostus- ja rakennemuutostoinimet etenevät vakuuttavalla vauhdilla.

Lemminkäinen on edennyt mielestämme vakuuttavasti tehostustoimissa ja uuden strategian mukaisessa rakennemuutoksessa Q2:n aikana. Yhtiöllä on nyt uusi johto ja rahoitusrakenteen vahvistamistoimet etenevät.

Kysyntätilanteessa ei ole tapahtunut merkittävää parantumista Q2:lla, mutta näkymät ovat sekä rakennuslupien että yhtiön tilauskirjan vahvistumisen valossa selvästi positiivisemmat.

Ennustamme yhtiön kasvun jäävän heikosti kannattavien liiketoiminnoista, mutta odotamme tuloskasvun olevan vahvaa tehostustoimien ja liiketoimintarakenteen vahvistumisen myötä.

Lemminkäisen rahoitusrakenne on kartellikorvausten ja heikon tulosekehityksen jäljiltä raskas, joten pidämme suunniteltua osakeantia perusteltuna pitkän aikavälin näkökulmasta katsottuna.

Lemminkäisen arvostustaso on painunut tulosodotuksiin ja vertailuryhmään nähden houkuttelevaksi, ja osake on nyt riski- tuotto-profiililtaan mielestämme positiivisen suosituksen arvoinen.

Ennustemuutokset MEUR / EUR	FY'14e vanha	FY'14e uusi	muutos %	FY'15e vanha	FY'15e uusi	muutos %
Liikevaihto	2229,0	2079,0	-7 %	2264,7	2043,1	-10 %
EBIT	53,9	80,9	50 %	69,0	80,4	16 %
PTP	26,30	53,8	104 %	51,3	66,4	29 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,75	0,77	2 %	1,55	2,20	42 %
Osinko	0	0	0 %	0	0,00	

Lähde: Inderes

KVARTAALILUVUT

MEUR	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2013	2014Q1	2014Q2e	2014Q3e	2014Q4e	2014e	2015e	2016e
Liikevaihto	306	521	751	639	2 218	322	536	651	591	2 099	2 075	2 136
Käyttökate	-32	0	78	-91	-45	-11	52	69	16	126	125	130
Käyttökate (%)	-10.6	0.1	10.3	-14.2	-2.1	-3.4	9.7	10.6	2.7	6.0	6.0	6.1
Liikevoitto (EBIT)	-38	-12	62	-102	-91	-17	39	54	5	81	80	87
Liikevoitto (%)	-12.5	-2.4	8.2	-16.0	-4.1	-5.3	7.3	8.3	0.8	3.9	3.9	4.0
Nettorahoituskulut	-5	-7	-8	-7	-27	-7	-7	-7	-5	-27	-26	-22
Voitto ennen veroja	-43	-19	54	-109	-117	-24	32	47	-1	54	55	65
Verot	11	3	-13	23	24	4	-2	-5	0	-2	-5	-10
Veroaste (%)	25.3	13.4	23.6	21.3	20.4	17.5	5.0	10.0	22.0	3.6	10.0	15.0
Nettotulos	-32	-17	41	-86	-94	-22	27	39	-4	40	36	42
Osakekohtainen tulos (EPS)	-1.64	-0.85	2.10	-4.37	-4.77	-1.10	1.35	1.98	-0.20	2.04	1.83	2.13
EPS oikaistu (dilutoitu osakemäärä)	-1.64	-0.85	2.10	-0.88	-1.28	-1.10	0.08	1.98	-0.20	0.77	1.83	2.13
Osinko per osake	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.37	0.64
LIKEVAIHTO, MEUR												
Suomi, talonrakentaminen	123	116	149	204	593	116	110	135	190	551	562	584
Suomi ja Baltia infrarakentaminen	56	156	283	192	687	69	170	275	185	699	699	699
Suomi, talotekniikka	44	55	55	69	222	50	50	0	0	100	0	0
Venäjä	19	40	64	41	165	16	38	43	78	175	210	231
Skandinaavia	71	164	219	157	612	82	178	208	150	618	636	655
Muut toiminnot ja eliminoinnit	-7	-10	-19	-24	-60	-10	-10	-10	-12	-42	-32	-33
Yhteensä	306	521	751	639	2 218	322	536	651	591	2 099	2 075	2 136
LIKEVAIHTO KASVU, V/V %												
Suomi, talonrakentaminen	-0.8	-26.7	1.4	-19.1	-13.1	-5.8	-5.5	-9.5	-7.0	-7.1	2.0	4.0
Suomi ja Baltia infrarakentaminen	-15.5	34.9	38.5	-6.1	16.3	21.8	8.8	-2.7	-3.7	1.6	0.0	0.0
Suomi, talotekniikka	-27.4	-4.2	6.6	12.2	-3.5	13.2	-8.3	-100.0	-100.0	-55.1	-100.0	0.0
Venäjä	-81.5	-83.2	-80.1	-84.7	-82.4	-16.7	-5.2	-33.1	89.5	6.1	20.3	10.0
Skandinaavia	-280.8	-463.3	-684.8	-426.4	-459.3	14.1	8.4	-5.2	-4.5	0.9	3.0	3.0
Muut toiminnot ja eliminoinnit	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	36.0	-2.0	-46.8	-49.8	-30.1	-24.2	2.0
Yhteensä	-2.9	-0.8	9.1	-13.4	-2.2	4.9	2.8	-13.3	-7.6	-5.4	-1.2	3.0
LIKEVOITTO, MEUR												
Suomi, talonrakentaminen	4	-2	8	-5	5	6	6	6	8	25	31	34
Suomi ja Baltia infrarakentaminen	-13	4	30	-5	16	-6	8	26	-2	25	28	28
Suomi, talotekniikka	-1	0	-1	1	-2	0	26	0	0	26	0	0
Venäjä	-4	1	6	-3	0	-1	1	2	7	8	15	16
Skandinaavia	-21	-6	19	-21	-29	-12	5	22	-6	9	19	21
Muut toiminnot ja eliminoinnit	-4	-8	1	-70	-81	-4	-6	-1	-2	-13	-12	-12
Yhteensä	-38	-12	62	-102	-91	-17	39	54	5	81	80	87
LIKEVOITTO MARGINAALI, %												
Suomi, talonrakentaminen	3.3	-1.7	5.0	-2.3	0.8	5.3	5.0	4.1	4.3	4.6	5.5	5.8
Suomi ja Baltia infrarakentaminen	-22.7	2.7	10.5	-2.5	2.4	-9.2	4.7	9.5	-1.4	3.6	4.0	4.0
Suomi, talotekniikka	-3.2	-0.9	-1.3	1.5	-0.7	0.8	51.0	0.0	0.0	26.0	0.0	0.0
Venäjä	-18.7	1.2	8.6	-6.6	-0.2	-8.7	2.6	3.5	9.0	4.6	7.1	7.0
Skandinaavia	-29.1	-3.8	8.6	-13.5	-4.8	-14.4	2.8	10.6	-4.0	1.5	3.0	3.3
Muut toiminnot ja eliminoinnit	49.3	83.3	-5.9	291.6	133.8	39.2	60.0	10.0	16.7	30.8	39.1	38.3
Yhteensä	-12.5	-2.4	8.2	-16.0	-4.1	-5.3	7.3	8.3	0.8	3.9	3.9	4.0

TULOSLASKELMA, MEUR	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Liikevaihto	1 964	1 830	2 184	2 268	2 218	2 099	2 075	2 136
Liikevaihdon kasvu (%)	-20.8	-6.9	19.4	3.8	-2.2	-5.4	-1.2	3.0
Kulut	-1 907	-1 765	-2 102	-2 176	-2 264	-1 973	-1 949	-2 007
Raportoitu käyttökate	58	65	82	91	-45	126	125	130
Kertaluontoiset erät käyttökatteessa	0	0	0	0	0	0	0	0
Käyttökate (%)	2.9	3.6	3.8	4.0	-2.1	6.0	6.0	6.1
Poistot	-34	-36	-38	-41	-45	-45	-45	-43
EBITA	23	29	44	50	-91	81	80	87
Liikearvon alaskirjaukset / arvonalennukset	0	0	0	0	0	0	0	0
Raportoitu liikevoitto	23	29	44	50	-91	81	80	87
Liikevoitto (%)	1.2	1.6	2.0	2.2	-4.1	3.9	3.9	4.0
Nettorahoituskulut	-33	-22	-19	-20	-27	-27	-26	-22
Voitto ennen veroja	-10	7	25	30	-117	54	55	65
Kertaluontoiset erät	0	0	0	0	0	0	0	0
Verot	-14	-6	-8	-9	24	-2	-5	-10
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettotulos	-24	1	36	45	-94	40	36	42
TASE, MEUR								
Vastaavaa								
Kiinteä omaisuus	208	225	246	243	244	234	226	214
Liikearvo	78	85	86	77	80	80	80	80
Varastot	355	370	449	494	504	467	462	459
Saatavat	305	343	413	371	395	360	356	367
Likvidit varat / käteinen	74	26	30	94	81	184	231	285
Taseen loppusumma	1 034	1 065	1 243	1 304	1 343	1 364	1 394	1 444
Vastattavaa								
Oma pääoma	299	333	350	373	324	434	470	505
Siirretyt verovelat	19	18	22	25	13	13	13	13
Korollinen velka	399	376	436	440	408	350	350	350
Lyhytaikaiset korottomat velat	303	321	415	428	565	525	519	534
Muut korottomat velat	11	15	14	24	13	22	22	22
Yhteensä vastattavaa	1 034	1 065	1 243	1 304	1 343	1 364	1 394	1 444
KASSAVIRTA, MEUR								
+ EBITDA	58	65	82	91	-45	126	125	130
- Nettorahoituserät	-33	-22	-19	-20	-27	-27	-26	-22
- Verot	-14	-6	-8	-9	24	-2	-5	-10
- Käyttöpääoman muutos	65	-32	-55	9	101	32	3	7
+/- Muut	0	0	19	24	0	-12	-13	-13
= Liiketoiminnan kassavirta	75	5	19	95	53	117	84	92
- Investoinnit	-39	-60	-60	-20	-50	-35	-37	-32
- Yrityssostot	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Yritysmyyntit	0	0	0	0	0	0	0	0
= Vapaa kassavirta	37	-55	-41	75	4	82	47	61
+/- Korollisten velkojen muutos	-187	-23	60	5	-33	-58	0	0
+/- Annit / omien osakkeiden ostot	-5	33	-9	-13	57	70	0	0
- Maksetut osingot	-15	0	-10	-10	-12	0	0	-7
+/- Lainasaatavien muutos	0	2	3	17	-2	9	0	0
Kassavarojen muutos	-170	-43	3	74	14	103	47	53

AVAINLUVUT	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Markkina-arvo	511	405	281	299	264	264	264
Nettovelka (korollinen)	350	405	346	327	166	119	65
Yritysarvo	868	813	627	626	430	383	329
Liikevaihto	1 830	2 184	2 268	2 218	2 099	2 075	2 136
Käyttökate	65	82	91	-45	126	125	130
Liikevoitto	29	44	50	-91	81	80	87
Voitto ennen veroja	7	25	30	-117	54	55	65
Nettotulos	1	36	45	-94	40	36	42
Substanssiarvo	328	349	372	323	433	469	504
Arvostuskertoimet							
Yritysarvo (EV) / Liikevaihto	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV / Käyttökate	13.4	9.9	6.9	-13.8	3.4	3.1	2.5
EV / EBITA	29.5	18.5	12.5	-6.9	5.3	4.8	3.8
EV / Liikevoitto	29.9	18.5	12.5	-6.9	5.3	4.8	3.8
EV / Operatiivinen kassavirta	48.8	57.4	7.4	13.2	2.8	3.2	2.7
EV / Vapaa kassavirta	26.8	14.5	10.1	-8.3	4.4	4.1	3.4
P/E	425.6	11.4	6.2	-3.2	6.6	7.3	6.3
P/E (oikaistu kertaeristä)	182.4	11.4	6.2	-11.9	17.5	7.3	6.3
P/B	1.6	1.2	0.8	0.9	0.6	0.6	0.5
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	1.7	2.2	2.1
Tavoitehinnalla EV/EBIT	24.2	12.0	14.5	-150.5	5.7	5.1	4.2
Tavoitehinnalla P/E	37.4	18.9	7.6	-4.8	19.6	8.2	7.1
Tavoitehinnalla P/B	1.8	1.1	0.9	1.1	0.7	0.6	0.6
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	2.04	1.83	2.13
EPS (oikaistu)	0.14	1.81	2.29	-1.28	0.77	1.83	2.13
Kassavirtapohjainen EPS	1.65	2.86	3.15	-3.83	4.93	4.77	4.99
Operatiivinen kassavirta / osake	0.91	0.72	4.31	2.41	7.87	6.14	6.30
Sijoitettu pääoma / osake	34.76	38.46	36.11	32.66	30.08	29.51	28.56
Substanssiarvo / osake	16.70	17.75	18.95	16.46	22.06	23.89	25.65
Substanssi ilman liikearvoa	12.38	13.39	15.03	12.38	17.98	19.81	21.57
Osinko / osake	0.50	0.50	0.60	0.00	0.00	0.37	0.64
Osinko / tulos, %	818.5	27.6	26.2	0.0	0.0	20.0	30.0
Osinkotuotto, %	1.9	2.4	4.2	0.0	0.0	2.7	4.8
Pääomatehokkuus							
Oman pääoman tuotto (ROE), %	0.4	10.5	12.5	-26.9	10.6	8.0	8.6
Sitoutuneen pääoman tuotto (ROCE), %	5.5	7.4	7.8	-10.3	10.8	10.3	10.6
Taloudelliset tunnusluvut							
Investoinnit / Liikevaihto, %	3.3	2.7	0.9	2.2	1.7	1.8	1.5
Investoinnit / Poistot ilman liikearvoa, %	149.1	155.3	70.0	102.9	77.6	82.8	73.1
Nettovelka / Käyttökate	5.4	4.9	3.8	-7.2	1.3	0.9	0.5
Velka / Oma pääoma	0.7	1.1	1.6	1.4	1.3	1.3	1.3
Omavaraisuusaste	35.2	31.2	31.5	26.5	34.3	36.3	37.6
Nettovelkaantumisaste (Gearing-%)	1.0	1.2	0.9	1.0	0.4	0.3	0.1
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	299 857	296 363	305 209
Liikevoitto / työntekijä, EUR	3 488	5 225	6 125	-12 881	11 550	11 490	12 358

VALUAATIO		NORMAALI SKENAARIO		TAUSTAOLETUKSET		WACC	
Nykyinen osakekurssi	13.42	Kassavirran nykyarvo	484	Pitkän ajan kasvu, %	2.0	Riskitön korko, %	4.00
DCF-arvo	26.34	Terminaaliarvo	360	WACC, %	9.0	Riskipreemio, %	4.8
Nousupotentiaali, %	96.3	Vähemmistöosuudet	0	Spread, %	1.0	Velan riskipreemio, %	2.0
Maksimiarvo	32.3	Mark.eht. sijoitukset	81	Minimi WACC, %	8.0	Equity beta	1.20
Minimiarvo	21.9	Velka - Osingot	-408	Maksimi WACC, %	10.0	Tavoiteltu velka-aste, %	40
Terminaaliarvo, %	42.7	Osakkeen arvo	518	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	2 099	2 075	2 136	2 205	2 249	2 294	2 339	2 386	2 434	2 483	2 532
<i>Liikevaihdon kasvu, %</i>	-2.2	-5.4	-1.2	3.0	3.2	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Liikevoitto (EBIT)	-91	81	80	87	96	90	92	94	95	97	99	101
<i>Liikevoitto-%</i>	-4.1	3.9	3.9	4.0	4.3	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
+ Poistot + arvonalennukset	45	45	45	43	41	41	41	41	41	42	37	
- Tuloverot	-8	-3	-8	-13	-14	-18	-18	-19	-19	-19	-21	
- Käyttöpääoman muutos	101	32	3	7	2	-6	-6	-6	-6	-6	-6	
<i>NWC / Liikevaihto, %</i>	14.7	14.0	14.0	13.2	12.7	12.8	12.8	12.8	12.8	12.8	12.8	
+ Muutos muissa vastaavissa	-2	9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Investoinnit	-50	-35	-37	-32	-40	-41	-42	-43	-43	-18	-41	-41
<i>Investoinnit / Liikevaihto, %</i>	2.2	1.7	1.8	1.5	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	0.7	1.6	1.6
- Muut erät	0	-12	-13	-13	-13	-13	-13	-13	-13	-13	-13	
= Vapaa kassavirta (FCF)	-4	117	70	79	70	53	53	54	55	82	55	812
= Diskontattu FCF (DFCF)		112	62	64	52	36	33	31	29	40	25	360
= DFCF min WACC		113	63	66	54	37	35	33	31	43	27	459
= DFCF max WACC		112	61	63	50	34	32	29	27	37	23	289

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	49.313	18.7%
Forsten Noora Eva Johanna	1 966 983	26.397	10.0%
Pentti Heikki Oskari Kuolinpesä	1 906 067	25.579	9.7%
Pentti Olavi	1 709 565	22.942	8.7%
Varma Mutual Pension Insurance Company	823 342	11.049	4.2%
Pentti-Von Walzel Anna Eva Kristina	634 701	8.518	3.2%
Pentti-Kortman Eva Katarina	634 701	8.518	3.2%
Pentti Timo Kaarle Kristian	634 701	8.518	3.2%
Ilmarinen Mutual Pension Insurance Company	432 304	5.802	2.2%
Mandatum Life Insurance	282 963	3.797	1.4%
10 suurinta	12 699 909	170.433	65%
Jäljelle jäävät	6 950 267	93.273	35%
Yhteensä	19 650 176	263.705	100%

RAPORTOINTI AJANKOHDAT

July 30, 2014

Q2 report

October 29, 2014

Q3 report

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
10.7.2014	Lisää	15,0	13,4
5.5.2014	Vähennä	14,0	14,0
27.3.2014	Vähennä	13,0	13,1
12.2.2014	Vähennä	14,0	14,0
23.12.2013	Vähennä	14,0	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

Disclaimer

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 kuuden kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttiero. Suosituspolitiikka on neliportainen suositukseen myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuositarkastusten 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 arvonmäärittämis menetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi.

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

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

Suositus Nousuvara 12-kk tavoitehintaan

Osta >15 %

Lisää 5-15 %

Vähennä -5-5 %

Myy < -5 %

Inderesin tutkimusta laatiineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistussuosituksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oy:llä ei ole omistuksia 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/>