

Sähköautoilu ei muuta kokonaiskuvaa

Olemme arvioineet käynnistyneen sähköautobuumin mahdollisuuksia, riskejä ja vaikutuksia Outotecin kannalta kriittisten "akkumetallien" (etenkin kupari ja nikkeli) globaaliin kysyntään ja vastaaviin kaivosprojekteihin. Markkinoilla yleinen käsitys on, että sähköautojen määrän keskimääräinen vuosikasvu tulee ylittämään 30 % vuosina 2018-2030. Laskelmien mukaan vaikutus kuparin kysynnän kasvuun tulee kuitenkin olemaan pieni (+1,2 %-yksikköä vuodessa ko. ajanjaksolla) ja nikkelissäkin vain hieman merkittävämpi (+3,4 %-yksikköä vuodessa). Tällä perusteella nykyiset odotukset kaivosten laajennusinvestointien kasvusta 2018-2020 tuntuvat optimistisilta. Lisäksi akkumetallien osuus Outotecin liikevaihdosta oli viime vuonna vain reilu kolmannes. Emme ole muuttaneet tässä vaiheessa Outotec-ennusteitamme, jotka ovat hyvin lähellä tuoreinta konsensusta. Olemme kuitenkin päivittäneet tavoitehintaamme 6,80 (aik. 6,40) euroon huomioimaan paremmin DCF-arvon sekä lähimpien verrokkien arvostuksen. Vähennä-suosituksemme osakkeelle säilyy.

Sähköautomarkkinoille odotetaan yli 30 %:n vuosikasvua

Sähkö- ja hybridiautojen globaalia yleistymistä tukevat koko ajan tiukentuvat päästöraajat ja fossiilisten polttoaineiden kieltäminen ajan myötä kokonaan, akkuteknologian kehittyminen, latauspisteverkon laajentuminen sekä julkisen vallan tukitoimenpiteet. McKinsey on ennustanut sähköautojen globaalin tuotantomäärän kasvavan vuoden 2017 3 miljoonasta 31 miljoonaan vuonna 2025 (km. kasvuvauhti 34 %).

Kasvussa kuitenkin paljon epävarmuustekijöitä

Sähköautoilun kasvun nopeus ja vaikutus eri metallien kysyntään on kuitenkin epävarmaa mm. seuraavista syistä: 1) Litiumioniakuissa tarvittavien metallien tarjonta ei välttämättä pysy kysynnän perässä tai ole tasapainossa; 2) Kasvavan akkukysynnän ajamana koboltin, mangaanin ja litiumin hinnat voivat nousta merkittävästi, jolloin sähköautojen kysyntää kasvattava ajuri eli akkujen laskeva hinta lakkaa vaikuttamasta; 3) Sähköjakeluverkkoa tulee modernisoida merkittävästi, jotta siirtokapasiteetti riittää varmistamaan sähkönsaannin kaikissa sähköautojen latauspisteissä ja 4) Sähköautoiluun liittyy vielä avoimia poliittisia ja ympäristökysymyksiä.

Akkuvalmistus nostaa melko vähän kuparin ja nikkelin kysynnän kasvuvauhtia

Sähköautoilun yleistymisen vaikutus Outotecin kannalta kiinnostavimpien metallien eli kuparin ja nikkelin kysyntään on melko rajallinen. Kaivosjätti Glencoren laskelmissa vaikutus kuparin kysynnän vuosikasvuun 2018-2030 olisi vain +1,2 %-yksikköä ja vastaavasti nikkelin kysynnän kasvuun 3,4 %-yksikköä. Em. seikkojen perusteella Woodmacin ennuste kuparikaivosten laajennusinvestointien 24 %:n vuosikasvusta sekä nikkelikaivosten laajennusinvestointien 52 %:n vuosikasvusta vuosina 2018-2020 tuntuu optimistiselta.

Outotecin osake pysyy kalliina

Outotecin osake pysyy mielestämme kalliina. Vuosien 2018, 2019 ja 2020 konsensusennusteilla P/E-kertoimet ovat vastaavasti 36x, 21x ja 17x. Kertoimet ovat 96 %, 44 % ja 30 % yli verrokkiryhmän mediaanin. Uudella tavoitehinnallamme (6,80 euroa) vuoden 2020 P/E (15x) on paremmin linjassa verrokkiryhmän kanssa ja on myös sopiva suhdanteen huippuvaiheen kertoimeksi. Osakkeen nykykurssilla perusteltua nousuvaa on vaikea nähdä.

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)	%
2016	1 058	-68	-6,4 %	-78	-0,49	0,00	0,9	29,8	-29,7	-24,7	0,0 %
2017	1 144	26	2,3 %	16	-0,09	0,00	1,1	18,3	49,4	-121,5	0,0 %
2018e	1 292	79	6,1 %	70	0,23	0,09	1,1	12,1	18,5	33,3	1,2 %
2019e	1 426	109	7,6 %	99	0,35	0,14	1,0	9,3	12,9	22,1	1,8 %
2020e	1 508	132	8,7 %	123	0,45	0,17	0,9	7,7	10,3	17,3	2,2 %
Markkina-arvo, MEUR			1401	OPO / osake 2018e, EUR			2,40	CAGR EPS, 2017-2020, %			-269 %
Nettovelka 2018e, MEUR			49	P/B 2018e			3,2	CAGR kasvu, 2017-2020, %			10 %
Yritysarvo (EV), MEUR			1461	Nettovelkaisuusaste 2018e, %			11,2 %	ROE 2018e, %			11,3 %
Taseen koko 2018e, MEUR			1485	Omavaraisuusaste 2018e, %			35,0 %	ROCE 2018e, %			11,2 %

Analyytikko

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



Suositus

Vähennä



Edellinen: Vähennä

Tavoitehintaa 6,80 EUR

Edellinen: 6,40



Lähde: Bloomberg

Eiilisen päätös 7,72 EUR

12 kk vaihteluväli 5,31-8,53 EUR

Potentiaali -12,0 %

Ohjeistus

Vuoden 2018 liikevaihdon odotetaan olevan noin 1200-1300 MEUR ja oikaistun liiketuloksen (ilman kertaeriä ja PPA-poistoja) olevan noin 5-7 %.

Ohjeistusmuutos: Ennallaan

Sähköautoilun vaikutus positiivinen, muttei kovin iso

Sähköautoilu kasvaa nopeasti, mutta riskejäkin on

Sähkö- ja hybridautojen globaali yleistymisen on selviö, mitä tukevat koko ajan tiukentuvat päästöraajat ja fossiilisten polttoaineiden kieltäminen ajan myötä kokonaan monissa maissa, akkuteknologian kehittyminen (pidemmät ajomatkat, lyhyemmät latausajat), latauspisteverkon laajentuminen sekä julkisen vallan tukitoimenpiteet (erityisesti verohelpotukset). McKinsey on ennustanut sähköautojen globaalin tuotantomäärän kasvavan vuoden 2017 3 miljoonasta 31 miljoonaan vuonna 2025 (km. kasvuvauhti 34 %).

Sähköautoilun kasvun nopeus ja vaikutus eri metallien kysyntään on kuitenkin epävarmaa mm. seuraavista syistä:

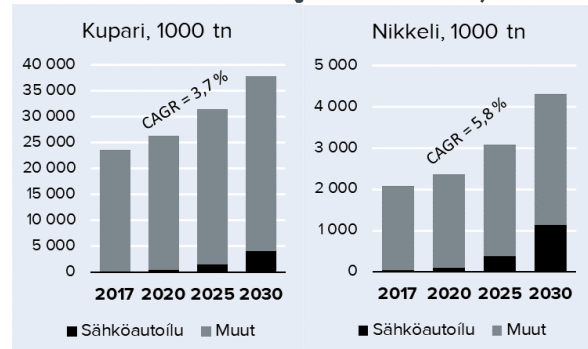
- 1) Kaikkien nykyisin vallalla olevissa litiumioniakuissa tarvittavien metallien (kuparin/nikkelin lisäksi etenkin koboltti ja mangaani) tarjonta ei välttämättä pysy kysynnän perässä tai ole tasapainossa, jolloin heikoimmin saatavilla oleva metalli hidastaa koko prosessia. Vajaat 60 % maailman koboltista tulee poliittisesti epävakasta Kongon demokraattisesta tasavallasta ja noin 50 % maailman mangaanista Etelä-Afrikan tasavallasta sekä Kiinasta, mihin tuotantoon (tai saatavuuteen näistä maista) liittyy riskejä;
- 2) Kasvavan akkukysynnän ajamana koboltin, mangaanin ja litiumin hinnat voivat nousta merkittävästi, jolloin sähköautojen kysyntää kasvattava ajuri eli akkujen laskeva hinta lakkaa vaikuttamasta;
- 3) Sähkönjakeluverkkoa tulee modernisoida merkittävästi, jotta siirtokapasiteetti riittää varmistamaan sähkönsaannin kaikissa sähköautojen latauspisteissä. Myös julkisen latauspisteverkon laajentaminen kattavaksi harvemmin asutuilla alueilla sekä riittävän nopean latauksen takaaminen sähköautoille on merkittävä ja vuosikausia kestävä investointi, mihin lisäksi liittyy kysymys ylläpitovastuusta. Morgan Stanley arvioi viime vuonna sähköautoilun yleistymisen edellyttämäksi pidemmän aikavälin infrastruktuuri-investointitarpeeksi globaalisti 2.700 miljardia dollaria;
- 4) Sähköautoiluun liittyy vielä avoimia poliittisia ja ympäristökysymyksiä. Näitä ovat mm. sähköautojen valmistuksen aiheuttamat päästöt erityisesti akkuvalmistuksen osalta, sähköautojen lataamisessa käytettävän sähkön tuotantomuodot sekä litiumioniakkujen kierrätys, johon liittyy lukuisia haasteita.

Vaikutus kuparin kysyntään rajallinen

Merkittävä globaali kaivosyhtiö Glencore on arvioinut sähköautojen kysynnän vuosikasvuksi yli 30 % vuosina 2017-2030, mikä on linjassa McKinseyn em. arvion kanssa. Sähköautoilun yleistymisen vaikutus Outotecin kannalta kiinnostavimpien metallien eli kuparin ja nikkelin kysyntään on kuitenkin Glencoren laskelmassa melko rajallinen. Kuparin osalta kysynnän kasvu vuosina 2018-2030 on ennusteissa 4,1 milj. tonnia eli 17 % vuoden 2017 globaalista kuparintuotannosta. Vuosien 2018-2030 globaaliin kuparin kysynnän kasvuun vaikutus olisi vain +1,2 %-yksikköä vuodessa. Nikkelin osalta

kysynnän kasvu samana aikana olisi 1,1 miljoonaa tonnia (55 % vuoden 2017 globaalista tuotannosta) eli vuosina 2018-2030 vuotuinen lisäkasvu olisi 3,4 %-yksikköä.

Globaalit tuotantomäärät (jalostettu metalli)



Lähde: Glencore, ICSG, INSG, Inderes

Ennusteet kaivosinvestoinneiksi optimistisia

Em. seikkojen perusteella Woodmacin ennuste kuparikaivosten laajennusinvestointien 24 %:n vuosikasvusta sekä nikkelikaivosten laajennusinvestointien 52 %:n vuosikasvusta vuosina 2018-2020 tuntuu optimistiselta. On tietenkin muistettava, että vertailuvuosi 2017 oli heikko: kuparikaivosten laajennusinvestoinnit olivat 12 % ja nikkelikaivosten laajennusinvestoinnit peräti 74 % pienemmät kuin vuosien 2009-2017 mediaani. Lisäksi Outotecin kannalta tärkeitä ovat kokonaisinvestoinnit, joiden osalta odotettu kasvu on selvästi hitaampaa. Esimerkiksi kuparissa ylläpitoinvestoinneilta odotetaan nollakasvua ja ne vastaavat tällä hetkellä noin 45 %:sta kokonaisinvestointeista. Näin ollen kuparikaivosten kokonaisinvestointien odotettu kasvu on 14 % v/v 2018-2020. Vastaava nikkelikaivosten kokonaisinvestointien kasvu on arviolta 20-25 % v/v.

Kasvuennustemme Outotecille ennallaan

Vuonna 2017 Outotecin liikevaihdosta merkittävä osa eli 30 % oli sidoksissa kupariin, mutta toisaalta vain 4 % nikkeliin ja 3 % litiumiin (mangaanin ja koboltin osuutta ei ole kerrottu erikseen). "Akkumetallien" yhteenlaskettu osuus oli siten 37 %. Toisaalta on muistettava, että Woodmac ennustaa mm. rautamalmin (6 % osuus Outotecin liikevaihdosta) kaivosinvestointien laskevan 27 %:n vuosivauhtia 2018-2020. Akkumetallien sekä koko kaivossektorin investointeihin liittyvän varsin suuren epävarmuuden vuoksi emme lähde tässä vaiheessa muuttamaan Outotec-ennusteitamme, jotka sekä liikevaihdon (CAGR = 10 % 2018-2020) että liikevoiton (EBITA-marginaali 6,4-9,0 %) osalta ovat lähellä konsensusta (vastaavasti 10 % ja 5,9-9,2 %).

Arvostuskertoimet korkeita, tavoitehintaa hieman ylöspäin

Arvostuspremio verrokkeihin merkittävä kautta linjan

Outotecin nykyiseen osakekurssiin sisältyy kovia odotuksia. Vuosien 2018 ja 2019 P/E-kertoimet konsensusennusteilla ovat vastaavasti 96 % ja 44 % yli verrokkiryhmän mediaanin. Sekä omilla että konsensusodotuksilla vielä vuoden 2020 P/E-luku on varsin korkea 17x eli 30 % yli verrokkiryhmän mediaanin. Jopa ilman hybridilainan korkoja (nettona -8,9 MEUR vuodessa) laskettu P/E vuosille 2019-2020 on 18-27 % preemiolla suhteessa verrokkeihin. Osakemarkkinat näyttävätkin odottavan Outotecin tulospäätöksen jatkuvan vielä vuoden 2020 jälkeenkin, mikä perustuu paljolti odotuksiin sähköautoilun kasvusta. Itse odotamme syklin taittuvan ja vuoden 2021 osakekohtaisen tuloksen laskevan 9 % vuodesta 2020.

Tavoitehintaa hieman ylös, vähennä-suositus pysyy

Tarkistamme Outotecin tavoitehintaa 6 %:lla ylöspäin 6,80 euroon ottaen aiempaa paremmin huomioon sekä Outotecin osakkeen DCF-arvon (6,8 euroa) että lähimpien verrokkien (Metso, FLSmidth) arvostustasot ja lisäksi täsmennettyämme verrokkiryhmää. Tavoitehinnallamme Outotecin vuoden 2020 P/E-kerroin (15x) on 15 % preemiolla verrokkien mediaaniin, mutta 5-6 % alle Metson ja FLSmidthin saman vuoden P/E-kertoimen (16x). Vähennä-suositukseksi säilyttäminen osakkeelle on edelleen perusteltua.

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	MEUR	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e
Outotec	7,72	1423	1006	21,9	12,7	13,7	9,3	35,5	21,2	0,9	1,8	3,7
Metso	30,48	4556	4580	14,0	11,9	11,9	10,3	20,9	17,7	3,7	3,8	3,4
FLSmidth	433,50	2975	3140	15,9	12,3	11,1	9,1	23,2	18,0	2,0	2,4	2,6
Weir	2195,00	6084	7046	15,7	12,3	12,6	10,2	18,7	15,7	2,2	2,4	3,0
AMG	49,84	1500	1544	12,9	10,2	10,3	8,4	17,5	13,3	0,7	1,0	4,6
Sandvik	155,85	18961	20490	11,7	10,8	9,2	8,7	16,2	15,0	2,5	2,8	3,4
Atlas Copco	362,00	41184	41157	18,5	16,7	16,8	16,0	23,2	20,1	2,1	2,3	6,8
Danieli	22,20	1487	534	11,0	8,7	5,3	4,8	22,7	14,5	0,6	1,0	0,8
Kennametal	38,83	2690	3128	12,0	10,6	9,0	8,2	15,1	12,7	2,0	2,0	2,5
Caterpillar	155,59	78934	102301	12,3	10,6	9,5	8,4	14,3	12,7	2,0	2,2	5,1
Sany Heavy Industry	8,24	8347	10103	10,7	9,2	8,4	7,6	14,8	12,2	2,7	3,2	2,2
Komatsu	3528,00	26608	32372			10,6	7,8	16,8	13,4	2,2	2,9	1,9
Outotec (Inderes) *	7,72	1401	1611	20,4	14,3	13,4	10,3	33,3	22,1	1,2	1,8	4,9
Keskiarvo				14,2	11,5	10,7	9,1	19,9	15,6	2,0	2,3	3,3
Mediaani				12,9	10,8	10,4	8,6	18,1	14,8	2,1	2,3	3,2
Erotus-% vrt. mediaani				58 %	33 %	28 %	21 %	84 %	50 %	-44 %	-23 %	53 %

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

* Hybridilaina käsitelty korollisena velkana ja se on oikaistu P/B-luvussa omasta pääomasta.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

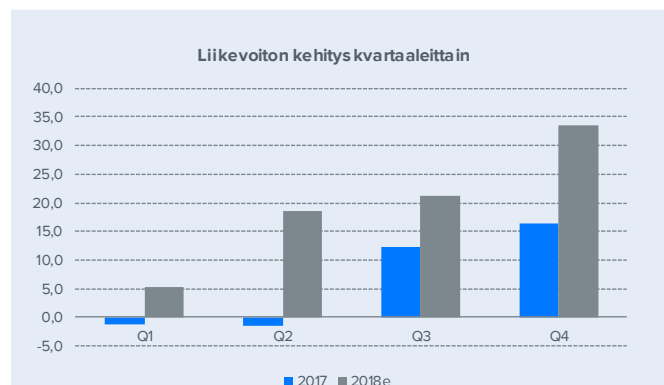
Tuloskehitys kvartaalitasolla	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	2017	Q1'18	Q2'18e	Q3'18e	Q4'18e	2018e	2019e	2020e
Liikevaihto	1057,9	263,3	265,9	273,8	340,8	1143,8	287,1	326,4	306,3	371,8	1291,6	1426,4	1508,0
Metals, Energy & Water	518,4	111,6	98,1	126,1	139,7	475,5	127,2	143,1	138,3	161,4	569,9	643,9	684,7
Minerals Processing	539,5	151,7	167,7	147,8	201,2	668,4	159,9	183,3	168,1	210,4	721,7	782,4	823,3
Käyttökate	-6,8	7,7	12,2	22,7	27,9	70,5	17,9	28,3	31,0	43,4	120,5	150,0	175,7
Poistot ja arvonalennukset	-60,9	-8,9	-13,6	-10,4	-11,6	-44,5	-12,5	-9,7	-9,7	-9,7	-41,6	-41,4	-44,0
Liikevoitto ilman kertaeriä	-30,5	-1,2	-1,4	12,3	16,5	26,2	5,4	18,6	21,3	33,7	78,9	108,6	131,7
Liikevoitto	-67,7	-1,2	-1,4	12,3	16,3	26,0	5,4	18,6	21,3	33,7	78,9	108,6	131,7
Metals, Energy & Water	-59,2	-10,2	-13,6	-0,6	-2,9	-27,3	-8,2	5,1	5,5	15,8	18,2	41,8	58,1
Minerals Processing	33,8	10,4	14,2	14,3	21,1	60,0	15,0	16,5	18,8	20,8	71,1	80,5	86,7
Internal	-5,1	-1,4	-2,0	-1,4	-2,0	-6,8	-1,4	-3,0	-3,0	-3,0	-10,4	-13,7	-13,0
Non-recurring items	-37,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettorahoituskulut	-10,4	-2,3	-2,3	-3,2	-2,2	-10,0	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-9,0	-9,7	-8,6
Tulos ennen veroja	-78,1	-3,5	-3,7	9,1	14,1	16,0	3,2	16,3	19,0	31,4	69,9	98,9	123,2
Verot	8,8	0,6	0,7	-1,8	-12,6	-13,1	-0,9	-4,4	-5,1	-8,5	-19,0	-26,7	-33,3
Vähemmistöosuudet	-0,3	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	-69,6	-3,0	-3,0	7,5	1,5	3,0	2,2	11,9	13,9	22,9	51,0	72,2	89,9
EPS (oikaistu)	-0,24	-0,03	-0,03	0,03	0,03	0,00	0,01	0,07	0,08	0,13	0,23	0,35	0,45
EPS (raportoitu)	-0,38	-0,02	-0,04	0,01	-0,02	-0,07	-0,02	0,04	0,05	0,10	0,17	0,35	0,45

Tunnusluvut	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	2017	Q1'18	Q2'18e	Q3'18e	Q4'18e	2018e	2019e	2020e
Liikevaihdon kasvu-%	-11,9 %	9,8 %	-0,6 %	11,7 %	11,6 %	8,1 %	9,0 %	22,8 %	11,9 %	9,1 %	12,9 %	10,4 %	5,7 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-165 %	-81 %	-155 %	-12400 %	-162 %	-186 %	-550 %	-1427 %	73 %	104 %	201 %	38 %	21 %
Käyttökate-%	-0,6 %	2,9 %	4,6 %	8,3 %	8,2 %	6,2 %	6,2 %	8,7 %	10,1 %	11,7 %	9,3 %	10,5 %	11,7 %
Oikaistu liikevoitto-%	-2,9 %	-0,5 %	-0,5 %	4,5 %	4,8 %	2,3 %	1,9 %	5,7 %	6,9 %	9,1 %	6,1 %	7,6 %	8,7 %
Nettotulos-%	-6,6 %	-1,1 %	-1,1 %	2,7 %	0,4 %	0,3 %	0,8 %	3,7 %	4,5 %	6,2 %	3,9 %	5,1 %	6,0 %

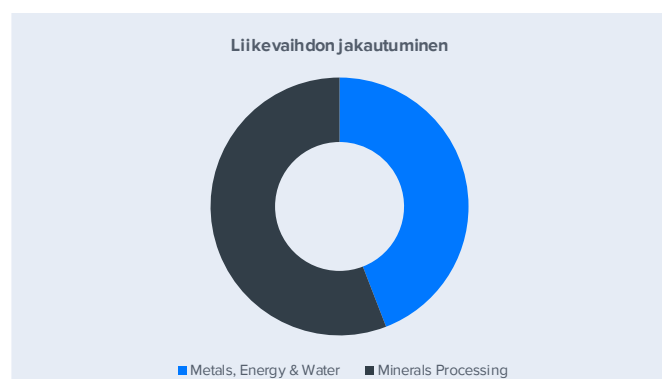
Lähde: Inderes



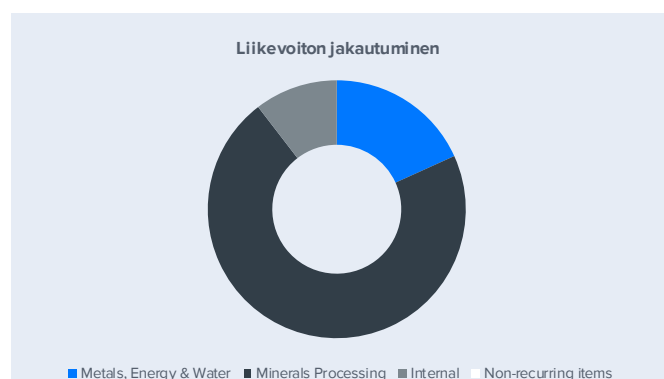
Lähde: Inderes



Lähde: Inderes



Lähde: Inderes



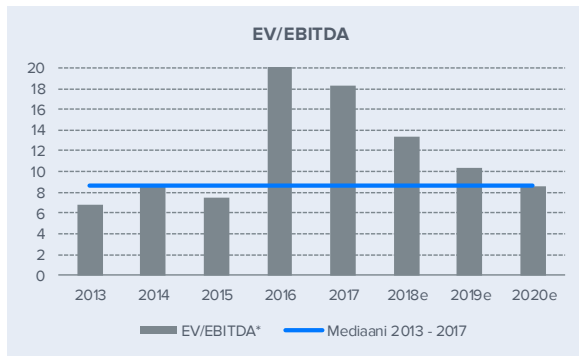
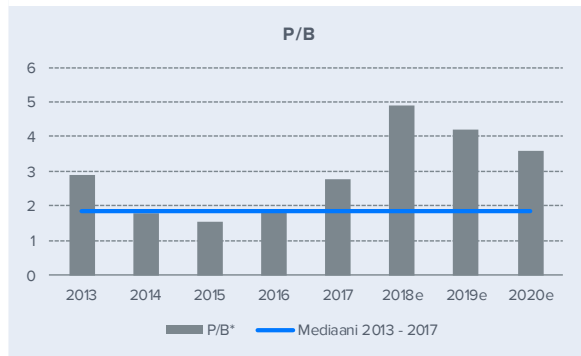
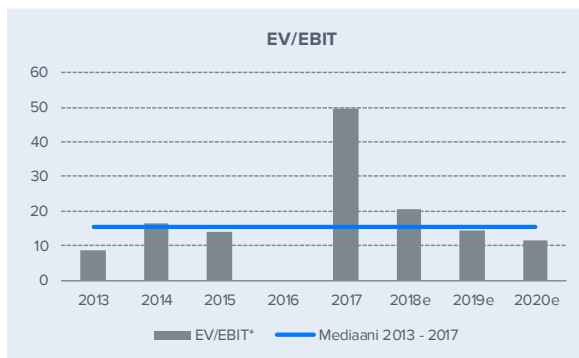
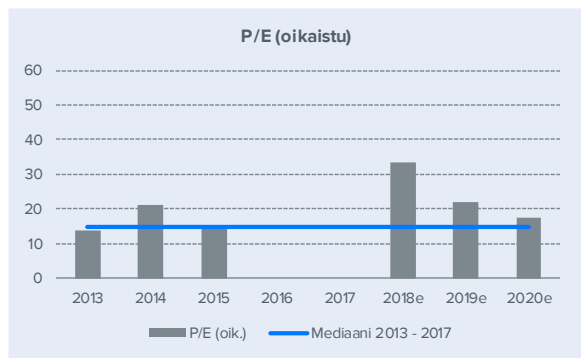
Lähde: Inderes

Arvostus

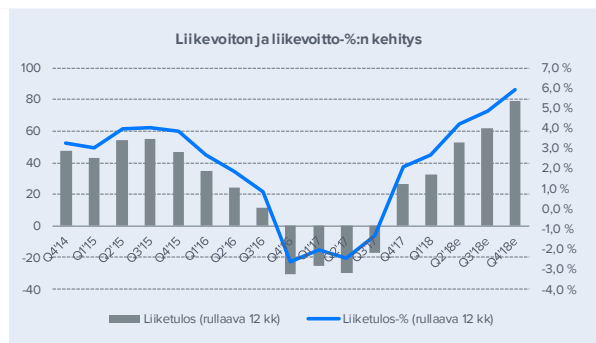
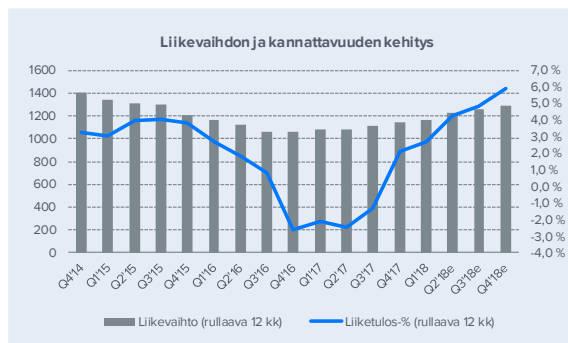
Arvostustaso	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Osakekurssi	7,61	4,39	3,40	4,99	7,10	7,72	7,72	7,72
Markkina-arvo	1389	795	616	905	1288	1401	1401	1401
Yritysarvo (EV)	1303	786	659	905	1295	1461	1401	1352
P/E (oik.)	13,9	21,3	14,8	neg.	neg.	33,3	22,1	17,3
P/E	15,1	4966,7	neg.	neg.	neg.	33,3	22,1	17,3
P/Kassavirta	-19,6	-22,6	-39,1	-8,3	35,0	40,7	15,3	15,8
P/B*	2,9	1,8	1,5	1,8	2,8	4,9	4,2	3,6
P/S	0,7	0,6	0,5	0,9	1,1	1,1	1,0	0,9
EV/Liikevaihto	0,7	0,6	0,5	0,9	1,1	1,1	1,0	0,9
EV/EBITDA*	6,8	8,7	7,5	29,8	18,3	13,4	10,3	8,5
EV/EBIT*	8,7	16,5	14,1	neg.	49,4	20,4	14,3	11,4
Osinko/tulos (%)	39,7 %	11313,6 %	0,0 %	0 %	0,0 %	32,0 %	35,2 %	34,3 %
Osinkotuotto-%	2,6 %	2,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,2 %	1,8 %	2,2 %

Lähde: Inderes

* Hybridilaina käsitelty korollisena velkana ja se on oikaistu P/B-luvussa omasta pääomasta.



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

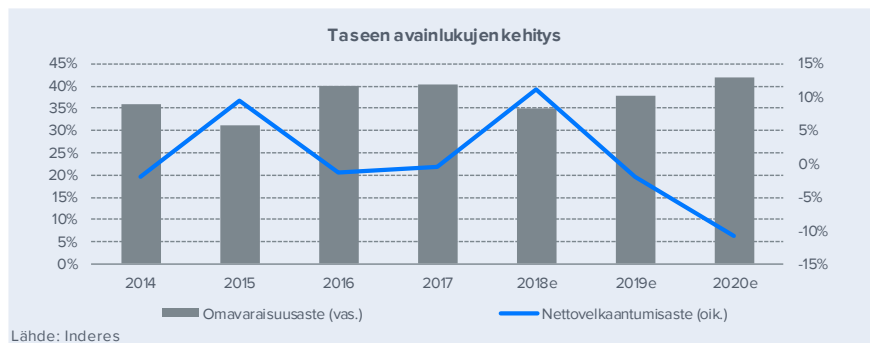


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2015	2016	2017	2018e	2019e
Pysyvät vastaavat	545	519	487	506	525
Liikearvo	231	234	226	223	223
Aineettomat oikeudet	130	115	103	117	129
Käyttöomaisuus	83	66	56	65	71
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0	0	0	0	0
Muut sijoitukset	4	4	4	4	4
Muut pitkäaikaiset varat	8	8	7	7	7
Laskennalliset verosaamiset	89	93	91	91	91
Vaihtuvat vastaavat	943	871	840	956	998
Varastot	202	210	196	194	185
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	0	0	0
Myyntisaamiset	440	428	414	478	499
Likvidit varat	301	233	230	284	314
Taseen loppusumma	1531	1427	1357	1485	1541

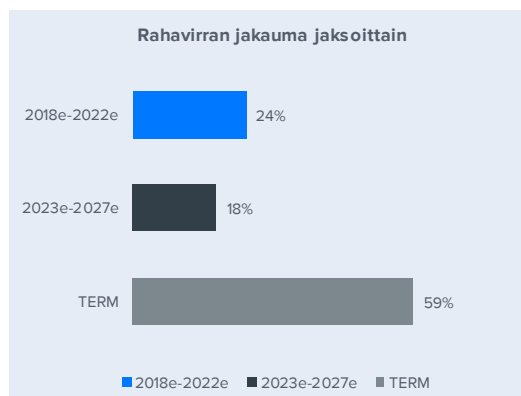
Vastattavaa (MEUR)	2015	2016	2017	2018e	2019e
Oma pääoma	402	495	464	436	483
Osakepääoma	17	17	17	17	17
Kertyneet voittovarot	385	243	227	269	316
Omat osakkeet	-17	-16	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	17	250	220	150	150
Vähemmistöosuus	3	3	3	3	3
Pitkäaikaiset velat	415	287	290	336	311
Laskennalliset verovelat	52	35	40	0	0
Varaukset	1	0	0	0	0
Lainat rahoituslaitoksilta	291	184	184	270	245
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	71	69	67	67	67
Lyhytaikaiset velat	712	642	600	710	744
Lainat rahoituslaitoksilta	48	43	45	64	59
Lyhytaikaiset korottomat velat	664	599	555	646	685
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	0	0	0
Taseen loppusumma	1531	1427	1357	1485	1541



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TERM
Liikevoitto	26,0	78,9	108,6	131,7	113,1	119,0	122,6	125,1	126,3	131,3	135,9	
+ Kokonaispoistot	44,5	41,6	41,4	44,0	45,4	45,7	48,1	50,5	52,6	54,4	56,3	
- Maksetut verot	-6,5	-58,7	-26,7	-33,3	-27,9	-29,1	-30,3	-31,2	-31,4	-33,2	-34,9	
- verot rahoituskuluista	-3,5	-3,2	-3,7	-3,6	-3,9	-4,3	-4,3	-4,1	-4,5	-4,1	-3,7	
+ verot rahoitustuotoista	0,8	0,9	1,1	1,3	1,3	1,3	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	
- Käyttöpääoman muutos	-15,7	28,9	25,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Operatiivinen kassavirta	45,6	88,4	146,5	140,2	127,9	132,5	137,7	141,8	144,8	150,3	155,6	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-6,8	-53,9	-55,0	-51,4	-47,3	-58,4	-60,2	-61,3	-61,8	-64,3	-65,4	
Vapaa operatiivinen kassavirta	36,8	34,4	91,5	88,8	80,6	74,2	77,5	80,5	83,0	86,0	90,1	
+/- 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	36,8	34,4	91,5	88,8	80,6	74,2	77,5	80,5	83,0	86,0	90,1	1666,1
Diskontattu vapaa kassavirta		32,8	79,9	71,1	59,1	49,9	47,8	45,5	43,0	40,8	39,2	725,0
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		1234,0	1201,2	1121,3	1050,2	991,1	941,2	893,5	848,0	805,0	764,2	725,0
Velaton arvo DCF		1234,0										
- Korolliset velat		-228,5										
+ Rahavarat		230,2										
-Vähemmistöosuus		-10,3										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		1225,4										
Oman pääoman arvo DCF per osake		6,75										

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	27,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	15,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,5 %
Yrityksen Beta	1,50
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskiton korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	10,1 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,1 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2015	2016	2017	2018e	2019e
Liikevaihto	1201,2	1057,9	1143,8	1291,6	1426,4
EBITDA	28,7	-6,8	70,5	120,5	150,0
EBITDA-marginaali (%)	2,4	-0,6	6,2	9,3	10,5
EBIT	-12,3	-67,7	26,0	78,9	108,6
Voitto ennen veroja	-22,9	-78,1	16,0	69,9	98,9
Nettovoitto	-17,2	-69,6	3,0	51,0	72,2
Kertaluontoiset erät	-58,9	-37,2	-0,2	0,0	0,0

Tase	2015	2016	2017	2018e	2019e
Taseen loppusumma	1531,4	1427,0	1356,8	1485,2	1541,4
Oma pääoma	404,7	498,1	467,0	439,1	486,1
Liikearvo	231,4	234,0	225,6	222,8	222,8
Korolliset velat	339,1	226,8	228,5	333,5	303,9

Kassavirta	2015	2016	2017	2018e	2019e
EBITDA	28,7	-6,8	70,5	120,5	150,0
Nettokäyttöpääoman muutos	62,0	-60,8	-15,7	28,9	25,8
Operatiivinen kassavirta	90,8	-81,4	45,6	88,4	146,5
Vapaa kassavirta	-15,7	-109,2	36,8	34,4	91,5

Yhtiökuvaus
Maailman johtavana mineraalien- ja metallienjalostusteknologian toimittajana Outotec on kehittänyt vuosikymmenien aikana lukuisia teknologioita kaivos- ja metallurgiselle teollisuudelle. Outotec tarjoaa myös innovatiivisia ratkaisuja teollisuusvesien käsittelyyn, vaihtoehtoisten energialähteiden hyödyntämiseen ja kemianteollisuuteen. Yrityksellä on maailmanlaajuinen myynti- ja palveluverkosto sekä omat tutkimuskeskukset. (Lähde: Outotec)

Osakekohtaiset luvut	2015	2016	2017	2018e	2019e
EPS	-0,09	-0,49	-0,09	0,23	0,35
EPS oikaistu	0,23	-0,20	-0,06	0,23	0,35
Operat. kassavirta per osak	0,50	-0,45	0,25	0,49	0,81
Tasearvo per osake	2,22	2,73	2,56	2,40	2,66
Osinko per osake	0,00	0,00	0,00	0,09	0,14
Voitonjako, %	0	0	0	32	35
Osinkotuotto, %	0,0	0,0	0,0	1,2	1,8

Tunnusluvut	2015	2016	2017	2018e	2019e
P/E	neg.	neg.	429,4	27,5	19,4
P/B	1,5	1,8	2,8	3,2	2,9
P/Liikevaihto	0,5	0,9	1,1	1,1	1,0
P/CF	6,8	neg.	28,3	15,9	9,6
EV/Liikevaihto	0,5	0,9	1,1	1,1	1,0
EV/EBITDA	22,9	neg.	18,4	12,1	9,3
EV/EBIT	neg.	neg.	49,8	18,5	12,9

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Solidium Oy	14,9 %
Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Varma	7,0 %
Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen	6,6 %
Tameres Nordic Investments Bv	5,6 %
Valtion Eläkerahasto	2,3 %
Keva	1,3 %

Suositteluhistoria, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
13.6.2016	Vähennä	3,70 €	3,82 €
28.7.2016	Myy	4,00 €	4,50 €
5.9.2016	Vähennä	4,00 €	4,05 €
31.10.2016	Myy	3,70 €	4,10 €
14.2.2017	Myy	4,80 €	5,70 €
4.5.2017	Myy	4,80 €	5,99 €
27.7.2017	Myy	4,80 €	5,32 €
3.11.2017	Myy	5,80 €	6,94 €
5.2.2018	Vähennä	6,80 €	7,11 €
25.4.2018	Vähennä	6,40 €	6,49 €
12.6.2018	Vähennä	6,80 €	7,72 €

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 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/>