

Tilauksissa ennätysten murskajaiset

Ponssen Q1-tulos oli hyvä kaikilta osin ja erityisesti tilaukset oli ennennäkemättömän vahva. Myönnämme, että riskiarviomme sekä kesken olevan Vieremän tehdasinvestoinnin että valuuttojen vaikutuksesta myyntiin ja kannattavuuteen oli selvästi liian pessimistinen. Yhtiö kuitenkin säilytti entisen 2018-tulosohjeistuksensa ja oma käsityksemme on, että marginaalipaineet tulevat kasvamaan vuoden loppua kohden. Olemme nostaneet vuoden 2018 ennusteita reippaasti, mutta vuosien 2019-2020 osalta paljon maltillisemmin. Suhdannevaihe ja Ponssen osakkeen diskonttotehtävät huomioiden ei osake uusillakaan ennusteillamme tarjoa juurikaan perusteltua nousuvaraa, joten säilytämme vähennä-suosituksen. Ennustemuutosten seurauksena nostamme silti tavoitehinnan 28,00 (26,50) euroon.

Tulosajurit samanaikaisesti kohdillaan

Ponssen Q1-numerot olivat vahvat kaikilta osin ylittäen ennusteemme reippaasti. Liikevaihto kasvoi 9 % 142 MEUR:oon kasvun ollessa hieman yllättäen vahvinta Pohjois-Euroopassa (+23 %) ja etenkin Ruotsissa. Q1-raportin selvästi paras yksityiskohta oli 52 %:lla kohonnut tilaukset (193 MEUR), joka oli 25 % suurempi kuin Ponssen seuraavaksi paras kvartaali koskaan ja peräti 50 % ennustettamme (129 MEUR) suurempi. Q1-liikevoitto (17,1 MEUR; marg. 12,0 %) oli myös hyvä ylittäen selvästi odotuksemme (11,8 MEUR ja 9,1 %). Tuloksentekeä tukivat 1) hyvä tuotemix (harvestereiden osuus oli edelleen koholla suhteessa ajokoneisiin), 2) hyväkatteisen huollon kasvanut osuus liikevaihdosta sekä 3) hyvä materiaalikulujen hallinta. Toisaalta kiinteät kulut kasvoivat nopeammin (+12 %) kuin liikevaihto (+9 %). Tämä seikka liittyy Vieremän investoinnin ylösajoon. Rahoituskuluissa Ponsse kirjasi 0,7 MEUR:n kurssitappion ja veroaste oli odotuksiamme korkeampi (24 % vs. 22,5 %).

2018-ohjeistus varovainen, mutta ennusteemme silti ylös

Ponsse uudisti entisen 2018-ohjeistuksensa, jonka mukaan liikevoiton odotetaan olevan vuoden 2017 tasolla (67,4 MEUR). Ohjeistus tuntuu varovaiselta, kun huomioidaan liiketuloksen 19 %:n kasvu Q1'18:lla sekä vahva tilaukset. Ponssen varovaisuus liittyy 1) markkinaodotusten rauhoitteluun poikkeuksellisen hyvin sujuneen Q1:n jälkeen, 2) vahvan euron aiheuttamiin haasteisiin myynnissä tietyille alueille (kuten Pohjois-Amerikkaan), 3) kiristyneeseen hintakilpailuun (mm. Deere Forestin taholta) sekä 4) materiaalikulujen kasvavaan paineeseen. Olemme nostaneet vuoden 2018 liikevaihtoennustettamme 7 %:lla ja liikevoittoennustettamme 18 %:lla. Vuosien 2019-2020 ennustemuutokset ovat selvästi maltillisempia: liikevaihdon osalta +5 %...+8 % ja liikevoiton osalta +3 %...+7 %.

Osakkeen arvostus ei vielä houkuttele

Vuosien 2018-2019 P/E- ja EV/EBITDA-kertoimilla (vastaavasti 13x-15x ja 8x-9x) Ponssen osakkeen nousuvara verrokkiryhmän mediaaniin on vain 1-5 %. Kun huomioidaan sekä metsäkonemarkkinan jo kuudetta vuotta jatkuva noususuhdanne että Ponssen osakkeen diskonttotehtävät (mm. yhtiön koko ja osakkeen likviditeetti) emme näe osakkeessa perusteltua nousuvaraa.

Analyttikko

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



Suositus

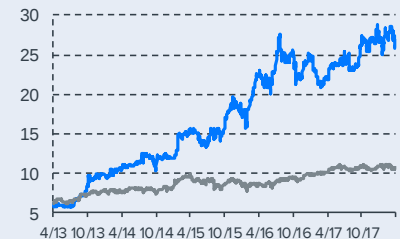
Vähennä



Edellinen: Vähennä

Tavoitehintaa 28,00 EUR

Edellinen: 26,50



Lähde: Bloomberg

Ei-lis päätös 27,45 EUR

12 kk vaihteluväli 21,56-28,85 EUR

Potentiaali 2,0 %

Ohjeistus

Konsernin euromääräisen liikevoiton odotetaan olevan vuonna 2018 samalla tasolla kuin 2017 (67,4 MEUR).

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)	%
2016	517	55	10,7 %	58	1,63	0,60	1,3	10,3	12,6	14,7	2,5 %
2017	577	67	11,7 %	58	1,60	0,75	1,3	9,5	11,3	16,5	2,8 %
2018e	609	70	11,5 %	67	1,84	0,80	1,3	9,1	11,1	14,9	2,9 %
2019e	686	76	11,1 %	75	2,06	0,90	1,1	8,0	9,9	13,3	3,3 %
2020e	717	77	10,8 %	76	2,11	0,90	1,0	7,6	9,4	13,0	3,3 %
Markkina-arvo, MEUR			768	OPO / osake 2018e, EUR			7,48	CAGR EPS, 2017-2020, %			10 %
Nettovelka 2018e, MEUR			5	P/B 2018e			3,7	CAGR kasvu, 2017-2020, %			8 %
Yritysarvo (EV), MEUR			773	Nettovelkaisuusaste 2018e, %			2,5 %	ROE 2018e, %			26,7 %
Taseen koko 2018e, MEUR			375	Omavaraisuusaste 2018e, %			56,3 %	ROCE 2018e, %			27,0 %

Q1-numerot ylittivät ennustemme leveällä marginaalilla

Kauppa kävi hyvin lähes kaikkialla

Ponssen Q1-liikevaihto kasvoi 9 % 142 MEUR:oon kasvun ollessa vahvinta Pohjois-Euroopassa (+23 %) ja etenkin Ruotsissa. Venäjän ja Aasian liikevaihto kasvoi 16 %, mutta kasvuvauhti putosi selvästi Q4'17:llä nähdystä 76 %:sta. Keski- ja Etelä-Eurooppa kasvoi kohtuullisesti (+8 %), mutta Amerikoissa myynti laski 15 %, arvatenkin heikon Pohjois-Amerikan myynnin seurauksena. Q1-raportin selvästi paras yksityiskohta oli 52 %:lla 193 MEUR:oon kohonnut tilauskertymä, joka oli 25 % suurempi kuin Ponssen seuraavaksi paras kvartaali koskaan ja peräti 50 % ennustettamme (129 MEUR) suurempi. Kauppa kävi hyvin erityisesti Ruotsissa, Saksassa, Venäjällä ja Brasiliassa. Venäjän ruplan ja Brasilian realin heikentyminen ei Ponssen mukaan haitannut myyntiä, sillä molempien maiden metsäyhtiöt saavat vientitulonsa muussa kuin kotivaluutassa. Myöskään pitkittyneet toimitusajat eivät ole olleet kaupan este, sillä

metsäkonehankinnat näissä maissa ovat usein sidoksissa isompiin tuotannollisiin investointeihin, joissa projektien läpimenoajat ovat muutoinkin pitkiä.

Hyvä bruttomarginaali tuloksenteon tukena

Ponssen Q1-liikevoitto (17,1 MEUR; marg. 12,0 %) oli myös hyvä ylittäen selvästi odotuksemme (11,8 MEUR ja 9,1 %). Tuloksenteon tukivat 1) hyvä tuotemix (harvestereiden osuus oli edelleen koholla suhteessa ajokoneisiin), 2) hyväkattaisen huollon kasvanut osuus liikevaihdosta sekä 3) hyvä materiaalikulujen hallinta. Nämä tekijät peittivät alleen sen, että kiinteät kulut kasvoivat nopeammin (+12 %) kuin liikevaihto (+9 %). Tämä seikka liittyy Vieremän investoinnin ylösajoon. Nettorahoituskuluissa Ponsse kirjasi 0,7 MEUR:n kurssitappion ja lisäksi veroaste oli odotuksiamme korkeampi (24 % vs. 22,5 %).

Ennustetaulukko	Q1'17	Q1'18	Q1'18e	Q1'18e	Konsensus	Erutus (%)	2018e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	129,9	142,1	130,3				609
Liikevoitto	14,3	17,1	11,8				69,9
Tulos ennen veroja	14,5	15,4	11,6				67,2
EPS (oikaistu)	0,40	0,42	0,32				1,84
Osinko/osake							0,80
Liikevaihdon kasvu-%	12,9 %	9,4 %	0,3 %				5,6 %
Liikevoitto-% (oikaistu)	11,0 %	12,0 %	9,1 %				11,5 %

Lähde: Inderes

Vuosien 2018-2019 ennusteet reilusti ylös

Vahva tilausvirta kohotti liikevaihtoennusteitamme

Vahvan Q1-raportin ja erityisesti reippaan tilausvirran jälkeen olemme nostaneet vuoden 2018 ennusteitamme tilausten lisäksi selvästi etenkin tuloksen osalta, sillä Vieremän tehdasinvestoinnin ylösajon vaikutukset tulokseen näyttävät jäävän aiempia arvioitamme pienemmiksi. Uusi vuoden 2018 liikevoittoennusteemme on 4 % vuoden 2017 toteumaa parempi eli linjassa / positiivinen suhteessa annettuun ohjeistukseen. Kaikkiaan liikevaihdon kasvuodotuksemme vuosille 2018, 2019 ja 2020 ovat nyt +6 % (aik. -1 %), +13 % (+12 %) ja +5 % (+8 %).

Liikevoittomarginaalin osalta muutokset pienempiä

Liikevoittomarginaalin osalta odotuksemme ovat vuoden 2018 ennustemuutoksen (nyt 11,5 %; aik. 10,4 %) jälkeen suunnilleen ennallaan. Odotamme vuodelta 2019 11,1 %:n (11,3 %) ja vuodelta 2020 10,8 %:n (10,9 %) liikevoittomarginaalia. Ponssen operatiivinen vipu ei ole erityisen vahva, joten liikevaihdon kasvuennusteiden nosto ei välttämättä näy paranevina marginaaleina.

Ennustemuutokset	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos	2020e	2020e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	570	609	7 %	636	686	8 %	686	717	5 %
Käyttökate	74,1	85,0	15 %	88,9	93,9	6 %	92,3	95,8	4 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	59,2	69,9	18 %	71,6	76,2	7 %	74,9	77,2	3 %
Liikevoitto	59,2	69,9	18 %	71,6	76,2	7 %	74,9	77,2	3 %
Tulos ennen veroja	58,3	67,2	15 %	70,8	74,9	6 %	74,2	76,0	2 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,61	1,84	14 %	1,98	2,06	4 %	2,07	2,11	2 %
Osakekohtainen osinko	0,75	0,80	7 %	0,90	0,90	0 %	0,80	0,90	13 %

Lähde: Inderes

Osakkeen nousuvara vähäinen, vähennä-suositus säilyy

Suhdannevaihe ja diskonttoteijät huomioiden nousuvara vähissä

Uusillakin ennusteillamme Ponssin osakkeen P/E-kertoimet vuosille 2018 ja 2019 (15x ja 13x) ovat vain 4-5 % alle verrokkiryhmän mediaanin. EV/EBITDA-kertoimilla (9x ja 8x) ero on vielä pienempi eli 1-2 %. Kun huomioidaan sekä metsäkonemarkkinan suhdannevaihe (menossa on noususuhdanteen kuudes vuosi) että Ponssin osakkeen diskonttoteijät (mm. yhtiön koko ja osakkeen likviditeetti) emme näe osakkeessa perusteltua nousuvaraa. Osinkotuotto on keskitasoa.

Vähennä-suositus jatkuu kohonneella tavoitehinnalla

Perustellun nousuvaran vähäisyydestä johtuen säilytämme osakkeen vähennä-suosituksen. Huomioiden tekemämme ennustemuutokset nostamme kuitenkin osakkeen tavoitehinnan 28,00 (26,50) euroon. Tavoitehinnallamme osakkeen vuosien 2018-2019 P/E-kertoimet ovat hyväksyttävällä 13x-15x tasolla.

	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö		MEUR	MEUR	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e
Ponsse	27,45	746	774	12,0	11,0	9,7	8,9	1,3	1,3	15,6	14,2	3,1	3,3	3,7
Cargotec	41,80	2290	2778	10,3	8,7	8,2	7,1	0,8	0,8	14,0	12,3	2,9	3,1	1,8
Konecranes	34,46	2673	3194	14,3	10,2	9,8	7,7	1,0	0,9	18,2	13,0	3,6	3,9	2,1
Metso	26,54	3856	3905	12,5	10,8	10,6	9,3	1,3	1,2	19,4	16,1	4,3	4,4	2,9
Raute	30,50	100	71	5,5	6,4	4,4	5,5	0,4	0,5	13,5	16,3	4,4	4,6	3,0
Valmet	16,85	2473	2382	10,7	9,8	7,9	7,4	0,7	0,7	15,6	14,4	3,8	4,1	2,5
Wärtsilä	18,59	10727	10991	15,5	13,8	13,3	11,9	2,1	1,9	20,3	18,2	2,7	3,0	4,2
Palfinger	32,70	1198	1782	11,4	10,7	8,3	7,9	1,2	1,1	12,7	11,5	2,5	3,0	1,9
Volvo	158,00	31498	40640	12,4	12,0	8,6	8,4	1,2	1,2	12,9	12,3	3,2	3,4	2,6
Deere & Co	151,34	38970	68624	20,3	17,4	15,9	14,4	2,5	2,4	15,7	13,1	1,7	1,8	4,2
Komatsu	3565,00	26138	32303			11,4	8,8	1,7	1,6	17,5	13,6	2,1	2,7	1,9
AGCO	66,66	4209	5349	12,9	11,1	8,4	7,6	0,7	0,7	17,6	14,2	0,9	0,9	1,6
Terex	39,95	2425	2715	10,4	8,5	8,6	7,3	0,7	0,7	15,7	11,9	0,9	1,0	2,4
Caterpillar	154,82	73455	95014	16,1	13,9	11,9	10,7	2,3	2,1	16,5	14,3	2,1	2,2	5,2
Ponsse (Inderes)	27,45	768	773	11,1	9,9	9,1	8,0	1,3	1,1	14,9	13,3	2,9	3,3	3,7
Keskiarvo				12,6	11,1	9,8	8,8	1,3	1,2	16,1	14,0	2,7	3,0	2,8
Mediaani				12,4	10,8	9,2	8,1	1,2	1,1	15,7	13,9	2,8	3,0	2,5
Erotus-% vrt. mediaani				-11 %	-9 %	-1 %	-2 %	9 %	-4 %	-5 %	-4 %	3 %	8 %	45 %

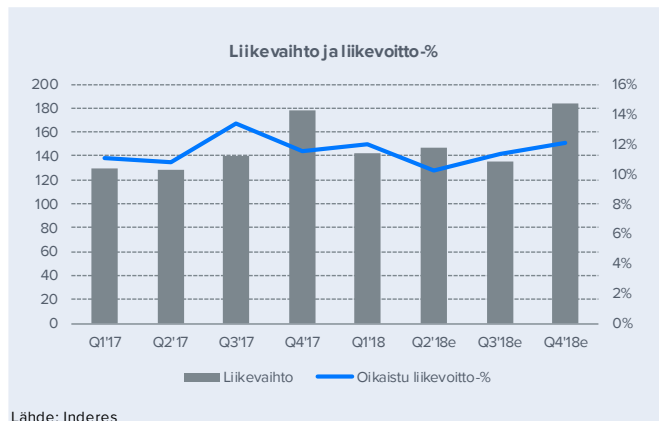
Lähde: Bloomberg / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

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	517,4	129,9	128,8	139,6	178,3	576,6	142,1	146,8	135,9	183,8	608,7	685,7	717,0
Ponsse	517,4	129,9	128,8	139,6	178,3	576,6	142,1	146,8	135,9	183,8	608,7	685,7	717,0
Käyttökate	67,1	17,5	17,1	21,9	24,0	80,5	20,8	18,7	19,3	26,3	85,0	93,9	95,8
Poistot ja arvonalennukset	-11,9	-3,2	-3,2	-3,3	-3,4	-13,1	-3,8	-3,6	-3,8	-4,0	-15,2	-17,7	-18,6
Liikevoitto ilman kertaeriä	55,2	14,3	13,9	18,6	20,6	67,4	17,1	15,1	15,5	22,3	69,9	76,2	77,2
Liikevoitto	55,2	14,3	13,9	18,6	20,6	67,4	17,1	15,1	15,5	22,3	69,9	76,2	77,2
Ponsse	55,2	14,3	13,9	18,6	20,6	67,4	17,1	15,1	15,5	22,3	69,9	76,2	77,2
Nettorahoituskulut	3,1	0,1	-5,7	-0,9	-3,1	-9,7	-1,7	-0,3	-0,3	-0,3	-2,7	-1,3	-1,2
Tulos ennen veroja	58,3	14,5	8,1	17,8	17,4	57,8	15,4	14,7	15,1	21,9	67,2	74,9	76,0
Verot	-12,5	-3,3	-2,7	-4,3	-2,7	-13,0	-3,7	-3,4	-3,5	-5,0	-15,6	-17,2	-17,1
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	45,7	11,2	5,4	13,4	14,7	44,8	11,7	11,3	11,7	16,9	51,6	57,7	58,9
EPS (oikaistu)	1,63	0,40	0,19	0,48	0,53	1,60	0,42	0,41	0,42	0,60	1,84	2,06	2,11
EPS (raportoitu)	1,64	0,40	0,20	0,48	0,53	1,60	0,42	0,41	0,42	0,60	1,84	2,06	2,11

Tunnusluvut	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	2017	Q1'18	Q2'18e	Q3'18e	Q4'18e	2018e	2019e	2020e
Liikevaihdon kasvu-%	12,0 %	12,9 %	5,5 %	23,9 %	6,4 %	11,4 %	9,4 %	14,0 %	-2,7 %	3,1 %	5,6 %	12,7 %	4,6 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-1,5 %	18,3 %	-1,6 %	72,8 %	13,4 %	22,3 %	19,2 %	8,4 %	-17,0 %	8,2 %	3,6 %	9,1 %	1,2 %
Käyttökate-%	13,0 %	13,5 %	13,3 %	15,7 %	13,5 %	14,0 %	14,7 %	12,7 %	14,2 %	14,3 %	14,0 %	13,7 %	13,4 %
Oikaistu liikevoitto-%	10,7 %	11,0 %	10,8 %	13,3 %	11,5 %	11,7 %	12,0 %	10,3 %	11,4 %	12,1 %	11,5 %	11,1 %	10,8 %
Nettotulos-%	8,8 %	8,6 %	4,2 %	9,6 %	8,2 %	7,8 %	8,2 %	7,7 %	8,6 %	9,2 %	8,5 %	8,4 %	8,2 %

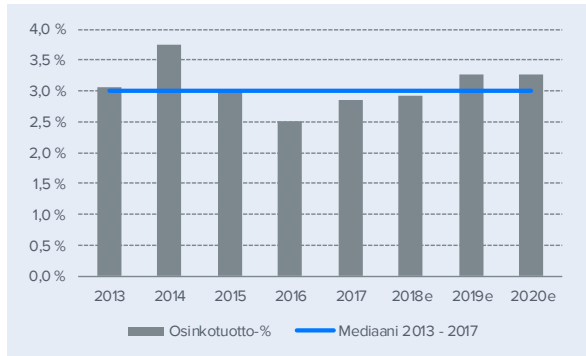
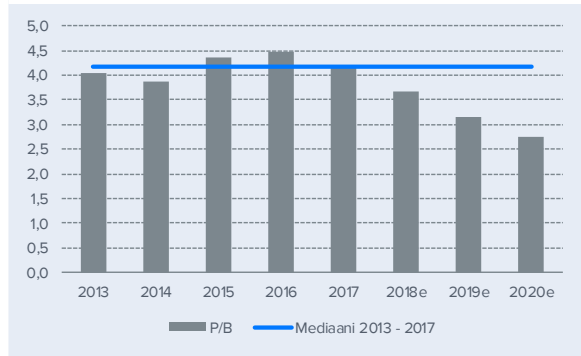
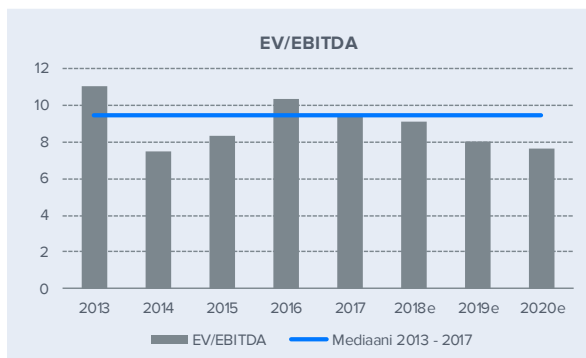
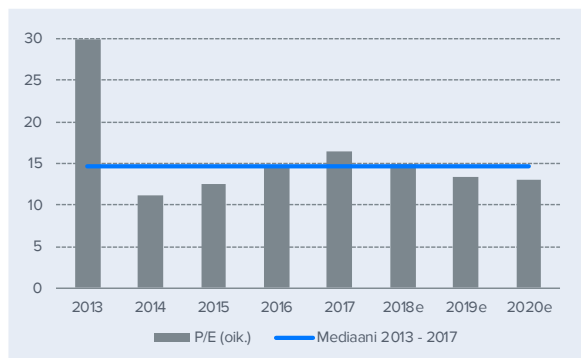
Lähde: Inderes



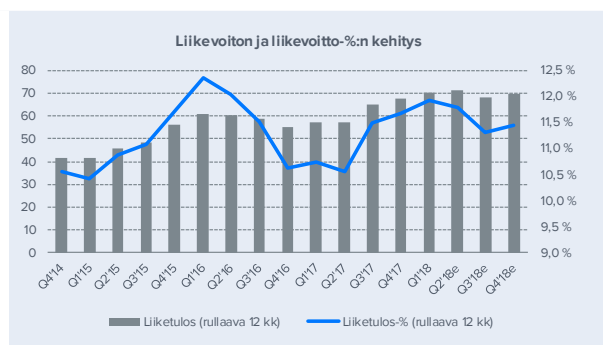
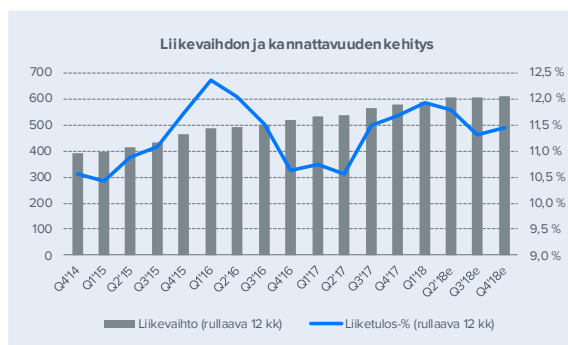
Arvostus

Arvostustaso	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Osakekurssi	9,81	12,02	18,36	23,98	26,38	27,45	27,45	27,45
Markkina-arvo	273	334	513	671	738	768	768	768
Yritysarvo (EV)	321	373	549	693	763	773	752	728
P/E (oik.)	30,0	11,2	12,4	14,7	16,5	14,9	13,3	13,0
P/E	30,0	11,2	12,4	14,7	16,5	14,9	13,3	13,0
P/Kassavirta	11,7	14,2	30,3	27,4	33,2	18,5	17,5	15,1
P/B	4,0	3,9	4,4	4,5	4,2	3,7	3,1	2,8
P/S	0,9	0,9	1,1	1,3	1,3	1,3	1,1	1,1
EV/Liikevaihto	1,0	1,0	1,2	1,3	1,3	1,3	1,1	1,0
EV/EBITDA	11,0	7,5	8,3	10,3	9,5	9,1	8,0	7,6
EV/EBIT	14,3	8,9	9,8	12,6	11,3	11,1	9,9	9,4
Osinko/tulos (%)	91,7 %	42,0 %	37,3 %	36,7 %	46,9 %	43,4 %	43,6 %	42,7 %
Osinkotuotto-%	3,1 %	3,7 %	3,0 %	2,5 %	2,8 %	2,9 %	3,3 %	3,3 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

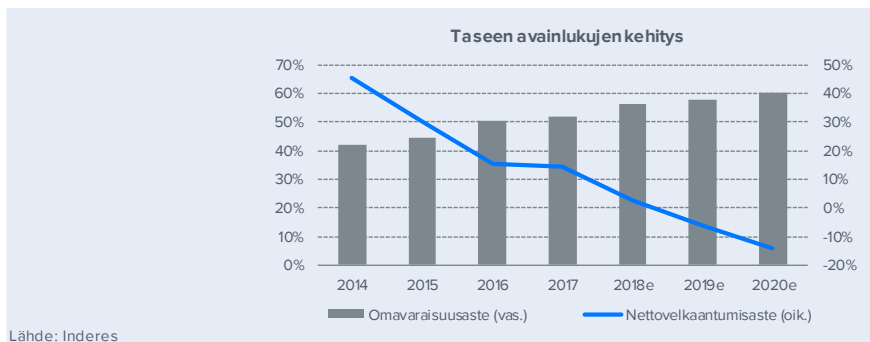


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

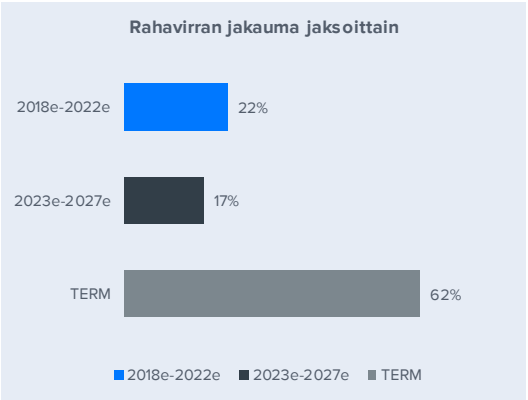
Vastaavaa (MEUR)	2017	2018e	2019e	2020e
Pysyvät vastaavat	128	129	134	139
Liikearvo	4	4	4	4
Aineettomat oikeudet	23	24	28	30
Käyttöomaisuus	95	96	98	100
Sijoitukset	1	1	1	1
Osakkuusosittelu	0	0	0	0
Muut sijoitukset	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	1	1	1	1
Laskennalliset verosaamiset	4	3	3	3
Vaihtuvat vastaavat	218	246	291	269
Varastot	122	137	154	161
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	0	0
Myyntisaamiset	53	55	62	65
Likvidit varat	43	55	75	43
Taseen loppusumma	345	375	426	465

Vastattavaa (MEUR)	2017	2018e	2019e	2020e
Oma pääoma	177	209	245	278
Osakepääoma	7	7	7	7
Kertyneet voittovarot	168	199	234	268
Omat osakkeet	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	2	2	2
Muu oma pääoma	2	2	2	2
Vähemmistöosuus	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	53	46	48	48
Laskennalliset verovelat	1	1	1	1
Varaukset	6	5	7	7
Lainat rahoituslaitoksilta	46	40	40	40
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	0	0	0	0
Lyhytaikaiset velat	116	120	133	138
Lainat rahoituslaitoksilta	22	20	20	20
Lyhytaikaiset korottomat velat	93	100	113	118
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	0	0
Taseen loppusumma	345	375	426	465



Kassavirtalaskelma (MEUR)	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TERM
Liikevoitto	67,4	69,9	76,2	77,2	70,3	77,0	78,1	79,7	82,4	85,3	88,1	
+ Kokonaispoistot	13,1	15,2	17,7	18,6	19,3	18,7	19,1	19,6	20,1	20,5	20,8	
- Maksetut verot	-14,0	-15,1	-17,3	-17,1	-15,6	-17,2	-17,5	-17,9	-18,6	-19,3	-20,0	
- verot rahoituskuluista	-3,7	-0,7	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	
+ verot rahoitustuotoista	1,5	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	
- Käyttöpääoman muutos	-5,6	-9,7	-11,6	-4,7	1,8	-4,2	-4,9	-4,6	-4,2	-4,3	-4,2	
Operatiivinen kassavirta	58,8	59,6	64,8	73,7	75,6	74,1	74,7	76,8	79,8	82,3	84,9	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,1	-0,6	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-36,4	-17,4	-23,2	-22,9	-15,0	-21,5	-22,6	-22,6	-22,4	-22,7	-25,4	
Vapaa operatiivinen kassavirta	22,2	41,6	43,9	50,8	60,6	52,6	52,1	54,2	57,4	59,5	59,6	
+/- 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	22,2	41,6	43,9	50,8	60,6	52,6	52,1	54,2	57,4	59,5	59,6	1232,2
Diskontattu vapaa kassavirta		39,3	38,3	41,0	45,2	36,2	33,2	31,9	31,2	29,9	27,6	571,2
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		925,0	885,7	847,4	806,4	761,2	725,0	691,8	660,0	628,7	598,9	571,2
Velaton arvo DCF		925,0										
- Korolliset velat		-68,2										
+ Rahavarat		42,6										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-21,0										
Oman pääoman arvo DCF		878,4										
Oman pääoman arvo DCF per osake		31,41										

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



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2015	2016	2017	2018e	2019e
Liikevaihto	461,9	517,4	576,6	608,7	685,7
EBITDA	65,9	67,1	80,5	85,0	93,9
EBITDA-marginaali (%)	14,3	13,0	14,0	14,0	13,7
EBIT	56,0	55,2	67,4	69,9	76,2
Voitto ennen veroja	50,4	58,3	57,8	67,2	74,9
Nettovoitto	41,3	45,7	44,8	51,6	57,7
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Tase	2015	2016	2017	2018e	2019e
Taseen loppusumma	267,7	301,6	345,2	375,4	425,7
Oma pääoma	117,9	149,8	176,8	209,2	244,6
Liikearvo	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
Korolliset velat	62,4	60,1	68,2	60,0	60,0

Kassavirta	2015	2016	2017	2018e	2019e
EBITDA	65,9	67,1	80,5	85,0	93,9
Nettokäyttöpääoman muutos	-13,1	-2,2	-5,6	-9,7	-11,6
Operatiivinen kassavirta	41,2	53,1	58,8	59,6	64,8
Vapaa kassavirta	16,9	24,5	22,2	41,6	43,9

Yhtiökuvaus
Ponsse on perustettu vuonna 1970. Tänäpäin perheyhtiö on maailman johtavia mersäkonevalmistajia ja sillä on yli 13 000 Ponsse-metsäkoneen kokemus. Ponsse valmistaa kestävän kehityksen mukaisia, innovatiivisia puunkorjuuratkaisuja. Ponssellalla on 12 tytäryhtiötä ja 35 jälleenmyyjää palveluverkoston kattaessa liki 40 maata. (Lähde: Ponsse)

Osakekohtaiset luvut	2015	2016	2017	2018e	2019e
EPS	1,48	1,63	1,60	1,84	2,06
EPS oikaistu	1,48	1,63	1,60	1,84	2,06
Operat. kassavirta per osak	1,47	1,90	2,10	2,13	2,32
Tasearvo per osake	4,22	5,36	6,32	7,48	8,74
Osinko per osake	0,55	0,60	0,75	0,80	0,90
Voitonjako, %	37	37	47	43	44
Osinkotuotto, %	3,0	2,5	2,8	2,9	3,3

Tunnusluvut	2015	2016	2017	2018e	2019e
P/E	12,4	14,7	16,5	14,9	13,3
P/B	4,4	4,5	4,2	3,7	3,1
P/Liikevaihto	1,1	1,3	1,3	1,3	1,1
P/CF	12,5	12,6	12,5	12,9	11,8
EV/Liikevaihto	1,2	1,3	1,3	1,3	1,1
EV/EBITDA	8,3	10,3	9,5	9,1	8,0
EV/EBIT	9,8	12,6	11,3	11,1	9,9

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Vidgren Juha Einari	22,2 %
Vidgren Jukka Tuomas	13,4 %
Vidgren Janne	13,2 %
Vidgren Jarmo Kalle	13,2 %
Sijoitusrahasto Nordea Nordic Small Cap	2,9 %
Nordea Pankki (hallintarekisteri)	2,1 %

Suositteluhistoria, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
18.2.2015	Lisää	16,00 €	14,72 €
22.4.2015	Lisää	16,00 €	15,36 €
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 €
21.6.2017	Lisää	27,00 €	23,89 €
9.8.2017	Lisää	26,50 €	24,06 €
18.10.2017	Vähennä	27,50 €	27,40 €
14.2.2018	Vähennä	26,50 €	26,55 €
18.4.2018	Vähennä	28,00 €	27,45 €

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 suosituksin 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 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. 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/>