

Vahva Q2 saa meidät pysymään positiivisena

Nokian Renkaiden Q2-raportti oli odotuksiamme parempi ja ohjeistuksen nosto vahvasti ennustamamme tuloskasvun tälle vuodelle. Vaikka osake reagoi tulosraporttiin positiivisesti (+7 %), emmekä tehneet lähivuosisien ennusteisiimme merkittäviä muutoksia, pidämme arvostusta edelleen houkuttelevana. Toistamme siten osakkeen lisää-suosituksen ja 41,0 euron tavoitehinnan.

Q2-raportti ylitti vertailukauden ja markkinaodotukset

Liikevaihto kasvoi 16,5 % 393 MEUR:oon ja ylitti Inquiryn konsensusennusteen (377 MEUR). Kasvun moottorina on H1:llä toiminut Venäjä johtuen vahvemmassa ruplasta, hinnankorotuksista sekä vuoden 2016 jälkeisistä jakelukanavan alhaisista varastotasoista. Venäjän lisäksi kasvu on ollut laaja-alaista ja myös strategiset kasvualueet (Pohjois-Amerikka ja Muu Eurooppa) kasvoivat H1:llä noin 10 %:n vauhtia. Loppuvuoden näkymät kaikilla keskeisillä markkinoilla ovat hyvät, mikä tarjoaa vakaan pohjan liikevaihdon kasvun jatkumiselle.

Yhtiö on puolustanut hyvin marginaalejaan raaka-ainehintojen nousun keskellä

Q2-liikevoitto 94,1 MEUR ylitti myös konsensuksen (85 MEUR) ja vertailukauden (77,5 MEUR), sillä yhtiö oli pystynyt kompensoimaan raaka-ainehintojen nousua tehokkuusparannuksilla ja alkuvuonna tehdyillä hinnankorotuksilla. Raaka-ainekustannukset kasvoivat Q2:lla vielä 20 % vertailukaudesta, mutta niiden nousuvauhti on yhtiön mukaan hieman tasoittunut ja kustannukset olivat enää 5 % korkeammalla kuin Q1:llä. Bruttomarginaali jäi Q2:lla hieman vertailukaudesta (46,7 % vs. 48,3 %), sillä yhtiön alkuvuonna tekemät hinnankorotukset ovat kompensoineet osan raaka-ainekustannusten noususta. Yhtiön mukaan täysi vaikutus hinnankorotuksista tulee näkymään toiselta vuosipuoliskolta alkaen ja ainakin tähän mennessä yhtiö vaikuttaa onnistuneen puolustamaan kohtalaisen hyvän marginaalejaan raaka-aineiden hintojen nopean nousun aikana.

Ohjeistusta korjattiin ylöspäin jo toistamiseen tänä vuonna

Q1-raportin yhteydessä yhtiö nosti liikevaihto-ohjeistusta ja tällä kertaa yhtiö nosti liikevoitto-ohjeistusta. Yhtiö odottaa nykyisillä valuuttakursseilla liikevaihdon ja liikevoiton kasvavan vähintään 10 % vuoteen 2016 verrattuna (aik. liikevaihto yli 10 % ja liikevoitto yli 5 %). Emme tehneet Q2-raportin jälkeen merkittäviä muutoksia ennusteisiimme, sillä odotimme valmiiksi kuluvan vuoden liikevaihdon kasvavan 13 % 1570 MEUR:oon ja liikevoiton kasvavan 13 % 351 MEUR:oon. Pidimme liikevaihtoennusteamme ennallaan ja nostimme liikevoittoennustettamme 355 MEUR:oon, mikä tarkoittaa 22,6 %:n liikevoittomarginaalia (2016: 22,3 %).

Kapasiteettirajoitteet voivat olla este lähivuosisien liikevaihdon ja tuloksen kasvu

Nokian Renkaat toimii tällä hetkellä lähes täydellä kapasiteetilla, mikä on mielestämme yksi suurimmista esteistä lähivuosisien kehityksessä. Yhtiö pystyy nostamaan kapasiteettiaan kuluvan vuoden loppupuolella, kun Venäjän tehtaan uusin tuotantolinja saadaan vauhtiin ja Suomen tehtaalla pystytään lisäämään työvuoroja. Kysyntänäkymien säilyessä nykyisellä vahvalla tasolla (Pohjois-Amerikka, Venäjä ja Muu Eurooppa), tulee yhtiö lähivuosisina kohtaamaan haasteita kapasiteettinsa kanssa ennen uuden Pohjois-Amerikan tehtaan käynnistymistä (2020 alussa). Tuotantokoneisto käy nyt täydellä teholla ja sitä kautta kannattavuus pysyy korkealla tasolla, mutta pidämme tätä selvänä rajoitteena yhtiön 2017-2019 liikevaihdon ja tuloksen kasvu.

Analyytikko

Petri Kajaani
+358 50 527 8680
petri.kajaani@inderes.fi



Suositus

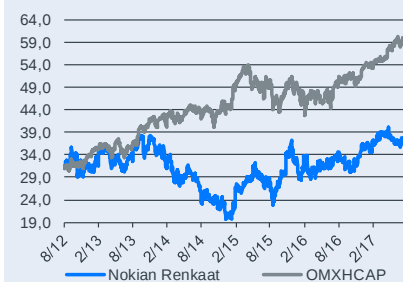
Lisää



Edellinen: Lisää

Tavoitehintaa **41,00 EUR**

Edellinen: 41,00



Lähde: Bloomberg

Ei-lisän päätös **37,30 EUR**

12 kk vaihteluväli **29,93-40,2 EUR**

Potentiaali **9,9 %**

Ohjeistus

Vuonna 2017, nykyisillä valuuttakursseilla, liikevaihdon ja liikevoiton odotetaan kasvavan vähintään 10 % vuoteen 2016 verrattuna.

Ohjeistusmuutos: **Noussut**

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	1 360	296	21,8 %	274	1,80	1,50	3,1	11,1	14,2	18,4	4,5 %
2016	1 391	311	22,3 %	299	1,85	1,53	3,3	11,4	14,6	19,1	4,3 %
2017e	1 570	355	22,6 %	342	2,02	1,60	3,1	10,8	13,7	18,5	4,3 %
2018e	1 721	406	23,6 %	396	2,34	1,70	2,9	9,9	12,3	15,9	4,6 %
2019e	1 862	432	23,2 %	422	2,49	1,80	2,7	9,1	11,6	15,0	4,9 %
Markkina-arvo, MEUR			5091	OPO / osake 2017e, EUR			11,18	CAGR EPS, 2016-2019, %			10 %
Nettovelka 2017e, MEUR			-232	P/B 2017e			3,3	CAGR kasvu, 2016-2019, %			10 %
Yritysarvo (EV), MEUR			4859	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			-15,2 %	ROE 2017e, %			18,5 %
Taseen koko 2017e, MEUR			2102	Omavaraisuusaste 2017e, %			72,6 %	ROCE 2017e, %			26,4 %

Kaikin puolin erittäin vahva Q2

Q2-raportti ylitti sekä liikevaihdon että tuloksen osalta markkinoiden ja meidän ennusteet. Yhtiö nosti raportin yhteydessä myös kuluvaan vuoden liikevoitto-ohjeistustaan (kasvaa yli 10 % vs. kasvaa yli 5 %), minkä takia osake reagoi raporttiin positiivisesti (+7 %). Liikevaihto kasvoi Q2:lla 16,5 % ja oli 393 MEUR (Q2'16: 337 MEUR). Kasvu ylitti selvästi meidän ja Inquiry konsensusennusteen (377 MEUR), jotka olivat tällä kertaa täsmälleen samalla tasolla. Kasvun moottorina on koko alkuvuoden toiminut Venäjä johtuen vahvemmasta ruplasta, hinnankorotuksista sekä vuoden 2016 jälkeisistä alhaisista varastotasoista jakelukanavassa. Venäjä ja IVY alueen liikevaihto on kasvanut alkuvuonna peräti 84 % vertailukaudesta ja yhtiö sanoi kehityksen olleen selvästi heidän odotuksiaan parempaa. Yhtiö kuitenkin muistutti Venäjän vuoden 2016 jälkimmäisen puoliskon olleen vahva (liiketoiminnallisesti ja ruplan osalta), joten alueen raportoidut kasvuluvut tulevat hidastumaan selvästi loppuvuodesta. Venäjän ohella myös Pohjois-Amerikka ja Muu Eurooppa ovat kasvattaneet liikevaihtoaan alkuvuonna noin 10 %:n vauhtia ja markkinatilanne näyttää olevan kaikilla yhtiön päämarkkinoilla tällä hetkellä suotuisa.

Q2-liikevoitto oli 94,1 MEUR (Q2'16: 77,5 MEUR) ja ylitti konsensusennusteen (85 MEUR) selvästi. Valmistustoiminnan raaka-ainekustannukset nousivat Q2:lla 22 % vertailukaudesta, mutta hintojen nousuvauhti on yhtiön mukaan hieman tasoittunut. Raaka-ainekustannukset olivat enää 5 % korkeammalla kuin Q1:llä. Yhtiön alkuvuonna tekemät hinnankorotukset ovat kompensoineet osan kustannusten noususta, mutta bruttomarginaali jäi hieman vertailukauden alapuolelle 46,7 %:iin (Q2'16: 48,3 %). Raaka-ainekustannusten nousu tulee yhtiön mukaan olemaan vuonna 2017 noin 20 %, mikä lisää raaka-ainekustannuksia noin 60 MEUR vuoteen 2016 verrattuna. Tätä varten tarvittavat hinnankorotukset on jo toteutettu kaikilla markkinoilla. Korotusten täysi vaikutus tulee näkymään yhtiön mukaan H2:ltä alkaen ja ainakin tähän mennessä yhtiön vaikuttaa onnistuneen puolustamaan marginaalejaan markkinoiden odotuksia paremmin raaka-aineiden nopean nousun aikana. Ennakoitua korkeampien nettorahoituskulujen vuoksi (7 MEUR vs. ennuste 3 MEUR) osakekohtainen tulos oli 0,52 euroa (Q2'16: 0,45) eikä ylittänyt konsensusta aivan niin suurella marginaalilla kuin liikevoitto. Konsensusennuste EPS:lle oli 0,50 euroa.

Ennustetaulukko	Q2'16	Q2'17	Q2'17e	Q2'17e	Konsensus	Erotus (%)	2017e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. Inderes
Liikevaihto	337	393	377	377	362	- 408	4 %
Liikevoitto	77,5	94,1	83,3	85,0	76,0	- 96,0	13 %
Tulos ennen veroja	74,8	87,1	80,3	83,0	74,0	- 96,0	8 %
EPS	0,45	0,52	0,48	0,50	0,45	- 0,57	8 %
Liikevaihdon kasvu-%	-2,3 %	16,5 %	11,7 %	11,7 %	7,3 %	- 20,9 %	4,7 %-yks.
Liikevoitto-% (oikaistu)	23,0 %	23,9 %	22,1 %	22,5 %	21,0 %	- 23,5 %	1,9 %-yks.

Lähde: Inderes & Inquiry Financial (konsensus)

Ennustemuutokset

Kuten Q2-ennakkokomentissa kirjoitimme, näimme yhtiön tämän vuoden tulokasvumahdollisuudet selvästi varovaista ohjeistusta paremmiksi ja näimme mahdollisuuden liikevoitto-ohjeistuksen päivittämiseksi ylöspäin. Q2-raportin yhteydessä Nokian Renkaat nostikin tänä vuonna toistamiseen ohjeistustaan tilikaudelle 2017. Q1-raportin yhteydessä yhtiö nosti liikevaihto-ohjeistustaan ja tällä kertaa yhtiö nosti liikevoitto-ohjeistustaan. Yhtiö odottaa nykyisillä valuuttakursseilla liikevaihdon ja liikevoiton kasvavan vähintään 10 % vuoteen 2016 verrattuna (aik. liikevaihto yli 10 % ja liikevoitto yli 5 %).

Meidän ennuste vuoden 2017 liikevaihdon ennen Q2-raporttia oli 1570 MEUR (2016: 1391 MEUR), mikä tarkoitti 13 %:n kasvua ja liikevoitosta 351 MEUR (2016: 311 MEUR), mikä tarkoitti myös 13 %:n kasvua. Olemme tehneet ennusteisiimme vain hyvin pieniä kosmeettisia muutoksia Q2-raportin jälkeen. Odotamme lähivuosien liikevaihdon kasvun olevan noin 10 %:n luokkaa per vuosi ja liikevoittomarginaalin pysyvän 23-24 %:n välillä. Yhtiöllä ei ole enää suurta varaa nostaa volyymeja kapasiteetin ollessa melkein täysikäytössä tällä hetkellä, joten suuri osa tulokasvusta tulee uusien tuotteiden, parantuneen myyntimixin ja tehokkuusparannusten ansiosta.

Ennustemuutokset	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	1570	1570	0 %	1725	1721	0 %	1866	1862	0 %
Liikevoitto	351,2	355,0	1 %	407,2	406,4	0 %	431,2	432,2	0 %
Tulos ennen veroja	342,2	342,2	0 %	397,2	396,4	0 %	421,2	422,2	0 %
EPS (ilman kertaeriä)	2,02	2,02	0 %	2,35	2,34	0 %	2,48	2,49	0 %
Osakekohtainen osinko	1,60	1,60	0 %	1,70	1,70	0 %	1,80	1,80	0 %

Lähde: Inderes

Arvostuskertoimet

Päivitettyillä ennusteillamme Nokian Renkaiden P/E-luvut vuosille 2017 ja 2018 ovat 18x ja 16x. Vastaavat velattoman taseen huomioivat EV/EBITDA-kertoimet ovat 11x ja 10x. Nokian Renkaat on toimialan selvästi kannattavin yhtiö ja osaketta hinnoitellaan selvällä preemiolla kansainvälisiin verrokkeihin nähden. Preemio on tulospohjaisesta arvostuskertoimesta riippuen noin 50-75 %. Pidämme Nokian Renkaiden arvostuskertoimia yhtiön korkea laatu huomioiden tällä hetkellä hyväksyttävänä, mutta emme näe niissä enää merkittävää nousuvaraa. Yhtiön lähivuosisien ennustamamme keskimääräinen noin 10 %:n tuloskasvu ja turvallinen yli 4 %:n tasolla oleva osinkotuotto pitävät osakkeen tuotto-odotuksen kuitenkin edelleen kohtuullisella tasolla ja tarjoavat osakkeelle positiivisen ajurin.

Osinkotuotto tulee isoista kasvuinvestoinneista huolimatta (Yhdysvaltoihin uusi tehdas 360 MUSD) olemaan erittäin turvallinen ja odotamme yhtiön kasvattavan sitä lähivuosisina noin 0,10 euroa per vuosi (2016: 1,53 euroa; 2017e: 1,60 euroa ja 2018e: 1,70 euroa). Osinkotuotot vuosille 2017 ja 2018 ovat ennusteillamme 4,3 % ja 4,6 %. Yhtiön tase pysyy tällä välin hyvässä kunnossa johtuen erittäin kannattavasta liiketoiminnasta ja vahvasta kassavirran generointikyvystä. Tätä taustaa vasten yhtiöllä olisi mahdollisuuksia kasvattaa osingonjakoaan myös odotuksiamme voimakkaammin (lähivuosisien osingonjakosuhte-ennusteemme 70-80 %), mutta johtuen yhtiön historiallisesti erittäin konservatiivisesta taseen käytöstä odotamme sen säilyvän ylikapitalisoituna myös jatkossa.

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
		MEUR	MEUR	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e
Nokian Renkaat (konsensus)	37,30	4761	4508	12,7	11,4	10,0	9,1	2,9	2,7	17,1	15,4	4,6	4,8	3,1
Cooper Tire & Rubber Co	34,98	1564	1642	6,7	5,8	4,5	4,0	0,6	0,6	10,4	8,7	1,2	1,2	1,5
Goodyear Tire & Rubber Co	31,61	6716	11303	9,1	7,1	6,0	5,1	0,9	0,8	10,1	7,2	1,2	1,5	1,5
Bridgestone Corp	4752,00	29589	28337			5,6	5,2	1,0	1,0	12,3	11,2	3,0	3,2	1,5
Sumitomo Rubber Industries Ltd	14,90	3886	5681			6,4	5,7	0,9	0,8	11,7	10,1	2,8	3,0	1,1
Toyo Tire & Rubber Co Ltd	2304,00	2244	3033			4,8	4,4	1,0	1,0	10,0	8,6	2,0	2,1	1,8
Yokohama Rubber Co Ltd	2227,00	2892	5158			7,7	7,0	1,0	1,0	11,0	9,9	2,4	2,6	1,0
Compagnie Generale des Etabliss	118,50	2112	22809	8,1	7,3	5,3	5,0	1,0	1,0	12,4	11,1	2,9	3,2	1,8
Continental AG	190,30	37671	42384	8,8	8,0	6,1	5,7	1,0	0,9	11,7	10,6	2,5	2,7	2,3
Cheng Shin Rubber Ind. Co Ltd	61,20	5567	6394	14,3	12,4	8,4	7,5	1,9	1,8	16,1	14,4	4,8	4,9	2,2
Nexen Tire Corp	13350,00	1000	1498	8,8	7,8	5,6	5,0	1,0	0,9	8,8	7,6	0,7	0,7	1,0
Apollo Tyres Ltd	280,45	1897	2257	11,0	12,8	8,7	8,9	1,3	1,1	13,3	15,3	0,8	0,9	2,0
MRF Ltd	66722,25	3760	3716	9,9	10,5	9,4	8,8	2,0	1,8	17,3	15,0	0,1	0,1	
Kumho Tire Co Inc	7130,00	848	2849	35,6	19,4	13,1	9,2	1,2	1,1	66,3	16,1			1,1
Hankook Tire Worldwide Co Ltd	20850,00	1460	1176	6,4	5,9	5,9	5,5	1,9	1,8	8,5	7,8	1,4	1,4	0,6
Nokian Renkaat (Inderes)	37,30	5091	4859	13,7	12,3	10,8	9,9	3,1	2,9	18,5	15,9	4,3	4,6	3,3
Keskiarvo				11,9	9,9	7,2	6,4	1,3	1,2	15,8	11,3	2,2	2,3	1,6
Mediaani				9,1	8,0	6,1	5,7	1,0	1,0	11,7	10,6	2,2	2,3	1,5
Erotus-% vrt. mediaani				51 %	53 %	75 %	74 %	204 %	194 %	58 %	50 %	98 %	97 %	116 %

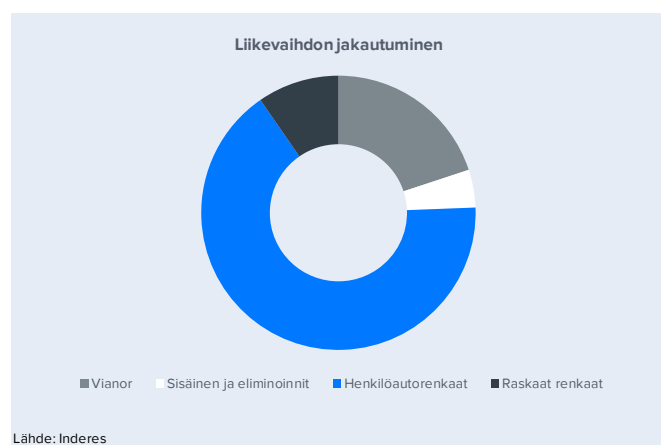
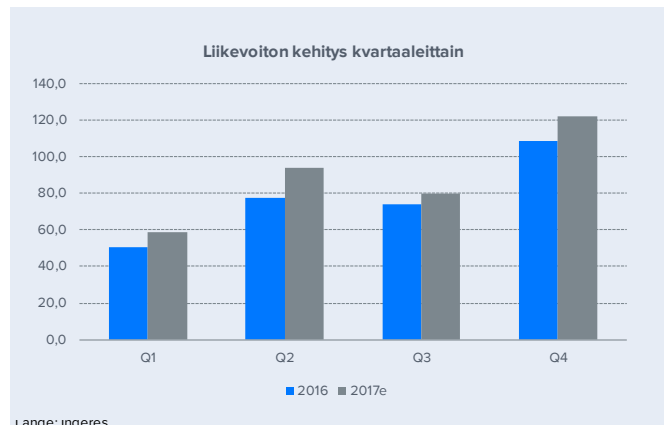
Lähde: Bloomberg / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihto	1360,1	275,8	337,4	317,1	460,8	1391,2	325,9	393,0	344,5	506,4	1569,7	1721,5	1861,8
Vianor	327,6	53,8	89,4	66,7	124,9	334,8	56,3	89,8	68,7	128,7	343,5	357,2	371,5
Sisäinen ja eliminoinnit	-74,3	-18,0	-20,8	-21,4	-19,9	-80,1	-18,2	-17,2	-21,0	-20,5	-76,9	-82,0	-83,0
Henkilöautorenkaat	951,5	202,4	230,2	234,5	314,0	981,1	248,0	276,4	258,0	354,8	1137,2	1273,7	1394,7
Raskaat renkaat	155,3	37,6	38,7	37,3	41,7	155,3	39,8	44,0	38,8	43,4	166,0	172,6	178,7
Käyttökate	378,5	69,4	98,1	95,2	132,5	395,2	82,2	118,4	103,7	146,3	450,6	501,3	551,0
Poistot ja arvonalennukset	-82,6	-18,9	-20,6	-21,2	-24,0	-84,7	-23,3	-24,3	-24,0	-24,0	-95,6	-94,9	-118,7
Liikevoitto ilman kertaerää	295,9	50,5	77,5	74,0	108,5	310,5	58,9	94,1	79,7	122,3	355,0	406,4	432,2
Liikevoitto	295,9	50,5	77,5	74,0	108,5	310,5	58,9	94,1	79,7	122,3	355,0	406,4	432,2
Vianor	-1,9	-14,7	5,5	-6,7	7,8	-8,1	-15,8	4,0	-6,9	10,4	-8,2	-1,8	1,9
Sisäinen ja eliminoinnit	-16,4	-6,0	1,2	-9,8	-0,8	-15,4	-6,9	-3,8	-5,0	-3,0	-18,7	-16,0	-16,0
Henkilöautorenkaat	285,5	62,3	64,7	84,4	94,4	305,8	75,9	84,8	85,1	107,5	353,3	394,8	414,2
Raskaat renkaat	28,7	8,9	6,1	6,1	7,1	28,2	5,7	9,1	6,4	7,4	28,6	29,3	32,2
Nettörahoituskulut	-21,8	-2,0	-2,8	-4,8	-2,2	-11,8	0,0	-7,0	-2,9	-2,9	-12,8	-10,0	-10,0
Tulos ennen veroja	274,1	48,5	74,8	69,2	106,3	298,7	58,9	87,1	76,8	119,4	342,2	396,4	422,2
Verot	-33,5	-8,6	-13,5	-9,8	-15,1	-46,9	-13,6	-16,0	-14,4	-22,4	-66,5	-75,3	-80,2
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	240,6	39,9	61,3	59,4	91,2	251,8	45,3	71,1	62,3	97,0	275,7	321,1	342,0
EPS (oikaistu)	1,80	0,29	0,45	0,44	0,67	1,85	0,33	0,52	0,46	0,71	2,02	2,34	2,49
EPS (raportoitu)	1,80	0,29	0,45	0,44	0,67	1,89	0,33	0,52	0,46	0,71	2,02	2,34	2,49

Tunnusluvut	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihdon kasvu-%	-2,1 %	-1,9 %	-2,3 %	2,0 %	9,1 %	2,3 %	18,2 %	16,5 %	8,6 %	9,9 %	12,8 %	9,7 %	8,2 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-4,2 %	4,5 %	-3,8 %	2,2 %	14,7 %	4,9 %	16,7 %	21,4 %	7,6 %	12,7 %	14,3 %	14,5 %	6,4 %
Käyttökate-%	27,8 %	25,2 %	29,1 %	30,0 %	28,8 %	28,4 %	25,2 %	30,1 %	30,1 %	28,9 %	28,7 %	29,1 %	29,6 %
Oikaistu liikevoitto-%	21,8 %	18,3 %	23,0 %	23,3 %	23,5 %	22,3 %	18,1 %	23,9 %	23,1 %	24,2 %	22,6 %	23,6 %	23,2 %
Nettotulos-%	17,7 %	14,5 %	18,2 %	18,7 %	19,8 %	18,1 %	13,9 %	18,1 %	18,1 %	19,1 %	17,6 %	18,7 %	18,4 %

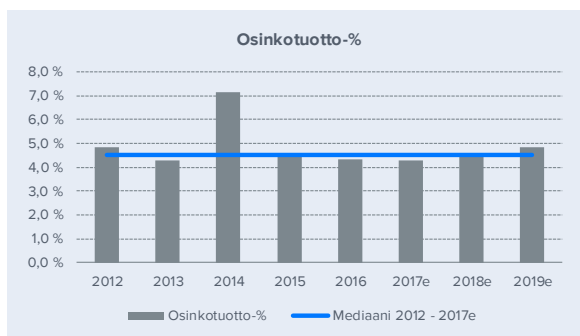
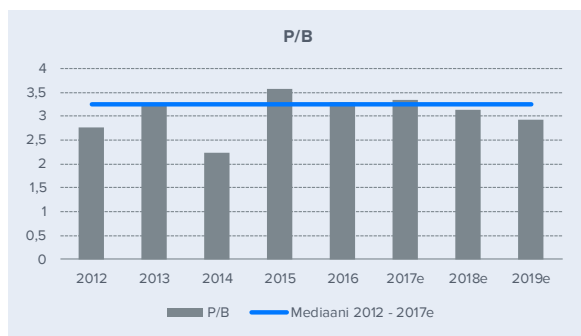
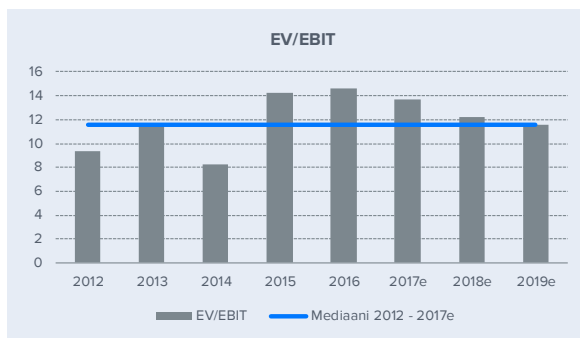
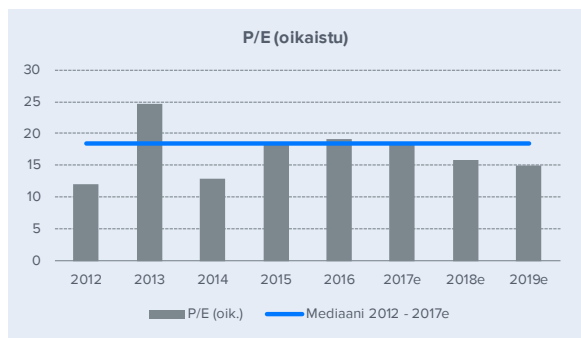
Lähde: Inderes



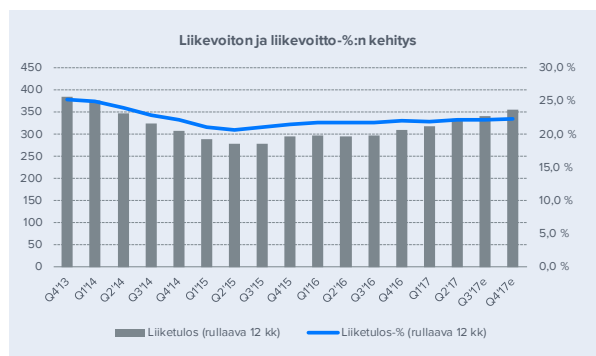
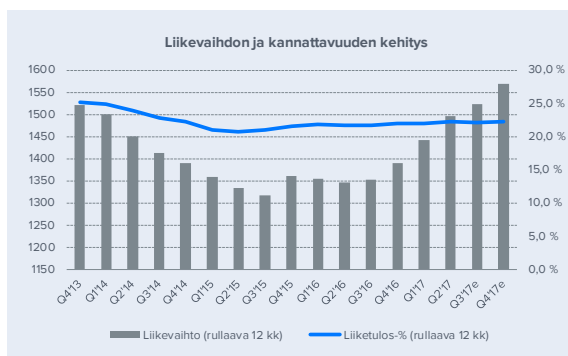
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	30,10	34,00	20,29	33,10	35,42	37,30	37,30	37,30
Markkina-arvo	3972	4532	2708	4419	4812	5091	5091	5091
Yritysarvo (EV)	3895	4476	2543	4209	4525	4859	4981	5005
P/E (oik.)	12,0	24,7	13,0	18,4	19,1	18,5	15,9	15,0
P/E	12,0	24,7	13,0	18,4	19,1	18,5	15,9	15,0
P/Kassavirta	22,4	17,1	5,0	16,3	39,2	31,2	48,7	23,5
P/B	2,8	3,3	2,2	3,6	3,3	3,3	3,1	2,9
P/S	2,5	3,0	1,9	3,2	3,5	3,2	3,0	2,7
EV/Liikevaihto	2,4	2,9	1,8	3,1	3,3	3,1	2,9	2,7
EV/EBITDA	7,8	9,3	6,4	11,1	11,4	10,8	9,9	9,1
EV/EBIT	9,4	11,6	8,2	14,2	14,6	13,7	12,3	11,6
Osinko/tulos (%)	57,8 %	105,3 %	92,8 %	83,2 %	82,5 %	79,2 %	72,5 %	72,4 %
Osinkotuotto-%	4,8 %	4,3 %	7,1 %	4,5 %	4,3 %	4,3 %	4,6 %	4,9 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

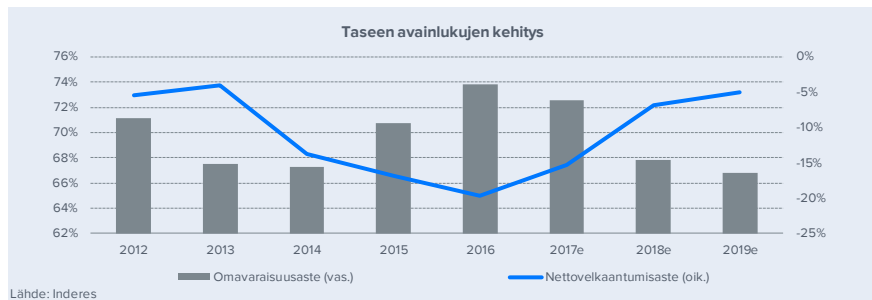


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	615	600	690	784	954
Liikearvo	73	79	87	87	87
Aineettomat oikeudet	20	19	37	59	60
Käyttöomaisuus	503	485	542	615	784
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0	0	0	0	0
Muut sijoitukset	0	0	1	1	1
Muut pitkäaikaiset varat	10	9	10	10	10
Laskennalliset verosaamiset	9	8	12	12	12
Vaihtuvat vastaavat	1182	1155	1286	1319	1446
Varastot	288	271	304	330	362
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	0	0	0
Myyntisaamiset	453	454	469	518	568
Likvidit varat	440	429	513	471	516
Taseen loppusumma	1797	1755	1976	2102	2400

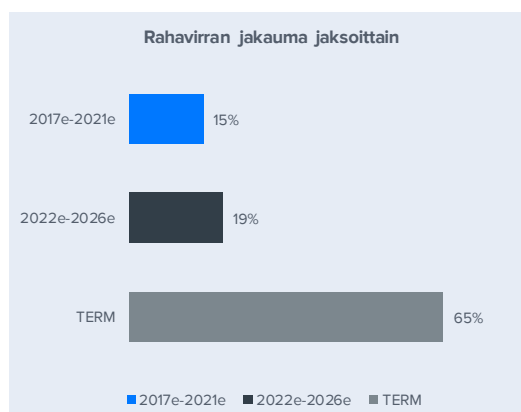
Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	1209	1242	1458	1526	1629
Osakepääoma	25	25	25	25	25
Kertyneet voittovarot	1115	1429	1526	1593	1696
Omat osakkeet	-9	-9	-10	-10	-10
Uudelleenarvostusrahasto	-104	-386	-264	-264	-264
Muu oma pääoma	181	181	181	181	181
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	307	228	189	273	407
Laskennalliset verovelat	27	26	51	51	51
Varaukset	0	1	0	0	0
Lainat rahoituslaitoksilta	275	200	137	221	355
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	5	2	1	1	1
Lyhytaikaiset velat	282	285	329	304	365
Lainat rahoituslaitoksilta	0	20	89	18	51
Lyhytaikaiset korottomat velat	260	262	236	283	310
Muut lyhytaikaiset velat	22	3	4	4	4
Taseen loppusumma	1797	1755	1976	2102	2400



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	310,5	355,0	406,4	432,2	467,5	501,5	526,6	547,7	569,6	561,1	575,2	
+ Kokonaispoistot	84,7	95,6	94,9	118,7	132,9	135,3	134,6	134,0	133,4	132,9	132,5	
- Maksetut verot	-26,9	-66,5	-75,3	-80,2	-86,9	-97,3	-103,0	-108,2	-113,2	-111,8	-114,9	
- verot rahoituskuluista	-16,8	-21,9	-20,9	-20,9	-20,9	-4,3	-3,6	-2,8	-2,5	-2,5	-2,5	
+ verot rahoitustuotoista	14,9	19,4	19,0	19,0	19,0	1,3	1,3	1,5	1,7	2,1	2,4	
- Käyttöpääoman muutos	-73,2	-28,3	-54,6	-31,9	-28,5	-61,2	-37,1	-31,1	-32,4	-25,3	-21,7	
Operatiivinen kassavirta	293,3	353,3	369,5	436,9	483,0	475,3	518,8	540,9	556,7	556,6	571,0	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-169,0	-190,0	-265,0	-220,0	-150,0	-130,0	-130,0	-130,0	-130,0	-130,0	-131,7	
Vapaa operatiivinen kassavirta	122,8	163,3	104,5	216,9	333,0	345,3	388,8	410,9	426,7	426,6	439,3	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	122,8	163,3	104,5	216,9	333,0	345,3	388,8	410,9	426,7	426,6	439,3	8204,9
Diskontattu vapaa kassavirta		158,4	93,9	180,5	256,6	246,4	256,9	251,4	241,7	223,8	213,4	3986,3
Diskontattu kumulatiiv. vapaa kassavirta	6109,3	5950,8	5857,0	5676,5	5419,9	5173,5	4916,7	4665,2	4423,5	4199,7	3986,3	
Velaton arvo DCF	6109,3											
- Korolliset velat		-225,8										
+ Rahavarat		513,2										
- Vähemmistöosuus		0,0										
- Osinko/pääomapalautus		-207,9										
Oman pääoman arvo DCF	6188,8											
Oman pääoman arvo DCF per osake	45,34											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	19,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,05
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	8,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,0 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	1389,1	1360,1	1391,2	1569,7	1721,5
EBITDA	398,6	378,5	395,2	450,6	501,3
EBITDA-marginaali (%)	28,7	27,8	28,4	28,7	29,1
EBIT	308,8	295,9	310,5	355,0	406,4
Voitto ennen veroja	261,3	274,1	298,7	342,2	396,4
Nettovoitto	208,5	240,6	251,8	275,7	321,1
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	1797,1	1754,9	1975,7	2102,5	2400,0
Oma pääoma	1208,5	1241,6	1458,4	1526,2	1628,9
Liikearvo	73,3	79,2	86,5	86,5	86,5
Korolliset velat	274,7	219,6	225,8	238,5	406,1

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	398,6	378,5	395,2	450,6	501,3
Nettokäyttöpääoman muutos	117,7	-0,6	-73,2	-28,3	-54,6
Operatiivinen kassavirta	444,2	342,3	293,3	353,3	369,5
Vapaa kassavirta	539,8	270,6	122,8	163,3	104,5

Yhtiökuvaus
 Nokian Renkaat keskittyy ainoana rengasvalmistajana maailmassa tuotteisiin ja palveluihin, jotka helpottavat ihmisten turvallista liikkumista pohjoisissa olosuhteissa. Innovatiivisia renkaita henkilö- ja kuorma-autoihin sekä raskaisiin työkoneisiin markkinoidaan pääosin alueilla, joissa on lunta, metsää ja vuodenaikojen vaihtelusta johtuvat vaativat ajo-olosuhteet. Nokian Renkaat omistaa Vianor-rengasketjun, johon kuuluu yli 1 400 myyntipistettä 27 maassa.

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	1,56	1,80	1,85	2,02	2,34
EPS oikaistu	1,56	1,80	1,85	2,02	2,34
Operat. kassavirta per osake	3,33	2,56	2,16	2,59	2,70
Tasearvo per osake	9,05	9,30	10,73	11,18	11,89
Osinko per osake	1,45	1,50	1,53	1,60	1,70
Voitonjako, %	93	83	83	79	73
Osinkotuotto, %	7,1	4,5	4,3	4,3	4,6

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	13,0	18,4	19,1	18,5	15,9
P/B	2,2	3,6	3,3	3,3	3,1
P/Liikevaihto	1,9	3,2	3,5	3,2	3,0
P/CF	6,1	12,9	16,4	14,4	13,8
EV/Liikevaihto	1,8	3,1	3,3	3,1	2,9
EV/EBITDA	6,4	11,1	11,4	10,8	9,9
EV/EBIT	8,2	14,2	14,6	13,7	12,3

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Bridgestone	14,7 %
Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma	2,8 %
Keskinäinen eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen	2,0 %
Odin Norden	0,8 %
Valtion Eläkerahasto	0,6 %
OP-rahastot	0,6 %

Suosituksistoria

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
12.8.2015	Lisää	30,00 €	27,60 €
30.10.2015	Vähennä	34,00 €	33,86 €
18.11.2015	Vähennä	34,00 €	33,60 €
5.2.2016	Myy	30,00 €	33,90 €
29.2.2016	Vähennä	30,00 €	30,40 €
12.5.2016	Vähennä	30,00 €	31,81 €
9.8.2016	Vähennä	32,00 €	32,88 €
1.11.2016	Lisää	36,00 €	32,80 €
1.1.2017	Lisää	38,00 €	35,43 €
2.2.2017	Lisää	39,00 €	36,63 €
20.3.2017	Vähennä	39,00 €	39,18 €
4.5.2017	Lisää	41,00 €	37,81 €
9.8.2017	Lisää	41,00 €	37,30 €

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 omistussuosuuksia 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/>