

Kova tulosloikka monen tekijän summana

Nostamme positiivisen tulosyllätyksen myötä Ramirentin tavoitehinnan 8,0 euroon (aik. 7,50 euroa) ja toistamme osakkeen vähennä-suosituksen. Q1 oli selvästi ennako-odotuksia parempi ja erityisesti Ruotsin ja Keski-Euroopan liiketoimintojen kehitys oli erinomaista. Tuloskehitys sai Q1:llä tukea kaikilta suunnilta, sillä volyymikasvu oli vahvaa, tuote- ja asiakasmix paranivat, yhtiö sai läpi hinnankorotuksia, käyttöasteet paranivat ja toiminnan tehokkuus nousi merkittävästi. Syklin keskimääräiseen tulos- ja arvostustasoon nähden haastavasta hinnoittelusta huolimatta osake saa lyhyellä aikavälillä tukea osinkotuotosta, tuloskasvusta ja markkinakehityksestä.

Erinomainen Q1-raportti

Ramirentin Q1-tulos oli kokonaisuutena erittäin positiivinen yllätys meille ja markkinoille vahvan volyymi- ja kannattavuuskehityksen sekä muutosohjelmien vahvojen positiivisten vaikutusten myötä. Q1-liikevaihto kasvoi 13 % vertailukaudesta 165 MEUR:oon (Q1'16: 146 MEUR), kun odotuksissa oli 4-5 %:n liikevaihdon kasvu. Erityisesti Keski-Euroopan (+35 %) ja Ruotsin (+12 %) kasvu ylitti odotukset selvällä marginaalilla. Kasvun ajureina toimivat pääsiäisen ajoituksen myötä kasvanut työpäivien määrä, päämarkkinoiden vahva markkinatilanne, Keski-Euroopan useat suuret projektit, sekä parantunut myynnin rakenne ja hintataso. Q1-liikevoitto nousi noin kolminkertaiseksi vertailukauteen nähden ja oli 14,6 MEUR (Q1'16: 4,8 MEUR). Liikevoitto ylitti siten merkittävällä marginaalilla 7-10 MEUR:n haarukassa olleet ennusteet. Liikevoiton kehitystä tuki päämarkkinoiden hyvä markkinaympäristö, joka mahdollisti hyvän kasvun ja paremmin kannattavan tuote- ja asiakasmixin saavuttamisen, hintojen korotukset, kapasiteetin käyttöasteen parantuminen ja muutosohjelmien onnistuneen implementoinnin myötä kasvanut kustannustehokkuus. Segmentteittäin katsottuna tuloskasvun elementit olivat vahvimmissaan Keski-Euroopan ja Ruotsin liiketoiminnoissa, joiden liikevoittomarginaalit olivat kausiluonteisesti tyypillisesti vaisulla neljänneksellä erittäin vahvalla tasolla (16 % ja 14 %) ja liikevoitot kasvoivat vertailukaudesta +3,2 MEUR (Q1'16: -0,8 MEUR) ja +4,2 MEUR (Q1'16: 4,4 MEUR).

Hyvä markkinatilanne ja muutosohjelmat antavat jatkossakin tukea tuloskasvulle

Ramirent toisti odotetusti oikaistun EBITA:n kasvua ennakoivan. Myös positiiviset markkinanäkymät olivat päämarkkinoiden osalta pitkälti ennallaan. Yhtiön johto oli luonnollisesti erittäin tyytyväinen Q1:n tuloskehitykseen, mutta indikoi, että kaikki muutosohjelmista odotettavat hyödyt eivät ole vielä realisoituneet Q1:llä. Kannattavuusparannuksessa ei ollut myöskään merkittäviä kertaeriä ja huiman tulosloikan tehneen Keski-Euroopan toimintojen kannattavuuden pitäisi olla nyt kestävästi paremmalla tasolla. Nostimme kuluvan vuoden oikaistua liikevoittoennustetta 25 % 86 MEUR:oon, ja vuoden 2018 ennustetta 15 % 85 MEUR:oon. Osakekohtaisen tuloksen odotamme nousevan 0,54 euroon (aik. 0,44 euroa) vuonna 2017 ja 0,54 euroon (aik. 0,47 euroa) vuonna 2018. Odotamme yhtiön jatkavan 0,40 euron osingonjakoa lähivuodet.

Haastava arvostus perusteltavissa vahvoilla lyhyen aikavälin näkymillä

Vahva tuloskasvu laskee selvästi Ramirentin arvostuskertoimia, mutta vertailukelpoisesti sekä syklin ylittävään tulos- ja arvostustasoon nähden arvostus on yhä haastava. Vuosien 2017 ja 2018 P/E-luvut ovat ennusteillamme 16x ja EV/EBIT-kertoimet 15x tasoilla. Vahva tuloskasvu, noin 5 %:n osinkotuotto ja positiivinen markkinatilanne antavat kuitenkin tukea osakkeelle lyhyellä aikavälillä.

Analyytikko

Petri Aho
+358 50 340 2986
petri.aho@inderes.fi



Suositus

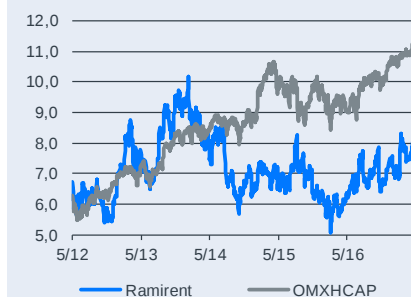
Vähennä



Edellinen: Vähennä

Tavoitehintaa 8,00 EUR

Edellinen: 7,50



Lähde: Bloomberg

Ei-lisän päätös 8,42 EUR

12 kk vaihteluväli 6,1-8,81 EUR

Potentiaali -5,0 %

Ohjeistus

Ramirent arvioi, että vuoden 2017 vertailukelpoinen EBITA paranee vuodesta 2016.

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	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2015	636	58	9,1 %	47	0,36	0,40	1,5	5,9	17,9	19,6	6,2 %
2016	665	38	5,8 %	28	0,20	0,40	1,7	6,0	19,3	18,7	5,4 %
2017e	712	86	12,1 %	74	0,54	0,40	1,8	6,1	14,5	15,5	4,8 %
2018e	730	85	11,6 %	73	0,54	0,40	1,7	5,7	14,4	15,5	4,8 %
2019e	749	87	11,6 %	76	0,57	0,40	1,6	5,7	13,7	14,9	4,8 %
Markkina-arvo, MEUR			899	OPO / osake 2017e, EUR			2,93	CAGR EPS, 2016-2019, %			41 %
Nettovelka 2017e, MEUR			355	P/B 2017e			2,9	CAGR kasvu, 2016-2019, %			4 %
Yritysarvo (EV), MEUR			1254	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			113,5 %	ROE 2017e, %			19,0 %
Taseen koko 2017e, MEUR			879	Omavaraisuusaste 2017e, %			35,6 %	ROCE 2017e, %			13,1 %

Kautta linjan odotuksia vahvempi raportti

Liikevaihto odotuksia vahvemmassa kasvussa

Ramirent raportoi Q1:ltä erittäin kovat kasvulukemat. Q1 liikevaihto kasvoi 13 % vertailukaudesta 165 MEUR:oon (Q1'16: 146 MEUR), kun odotuksissa oli 4-5 %:n liikevaihdon kasvu. Vahvaa kasvua selitti osin 5 % vertailukaudesta korkeampi työpäivien määrä, vahva markkinatilanne, parantunut toimituskyky, hintojen korotukset ja Keski-Euroopan parin suuren projektin eteneminen. Segmenttitasolla erityisesti Keski-Euroopan (tot. +35 % vs. enn. +2 %) ja Ruotsin (tot. +12,5 % vs. enn. +1 %) kasvu ylitti merkittävästi ennusteet.

Kannattavuusloikka monen tekijän summa

Q1-liikevoitto nousi noin kolminkertaiseksi vertailukauteen nähden ja oli 14,6 MEUR (Q1'16: 4,8 MEUR). Liikevoitto ylitti siten

Ennustetaulukko	Q1'16	Q1'17	Q1'17e	Q1'17e	Konsensus	Erotus (%)	2017e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	146	165	152	153	152	- 156	712
Liikevoitto (oikaistu)	4,8	14,6	6,9	8,1	6,9	- 10,2	86,3
Tulos ennen veroja	3,1	10,9	4,4				73,6
EPS (oik.)	0,02	0,08	0,03	0,04	0,03	- 0,06	0,54
Liikevaihdon kasvu-%	3,8 %	12,7 %	4,4 %	5,0 %	4,1 %	- 6,8 %	7,1 %
Liikevoitto-% (oikaistu)	3,3 %	8,8 %	4,5 %	5,3 %	4,5 %	- 6,5 %	12,1 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

Ennusteisiin kova tasokorotus

Vahva Q1-raportti ennakoi odotuksia vahvempaa kannattavuutta myös vuoden kovimmille sesongeille

Arvioimme mukaan aivan Q1:n kaltaista tulosloikkaa ei tulla oikaistujen lukujen osalta todennäköisesti enää näkemään loppuvuonna, mutta on mielestämme selvää, että useimmat Q1-tulosta tukeneet seikat vahvistavat myös muiden kvartaalien kannattavuutta.

Nostimme raportin jälkeen vuoden 2017 liikevaihtoennustettamme 4 % 712 MEUR:oon, ja odotamme Ramirentilta nyt 7 %:n liikevaihdon kasvua (aik. 3 %). Segmentteistä erityisesti Ruotsin ja Keski-Euroopan ennusteet nousivat Q1:n perusteella selvästi. Liikevaihdon kasvua tukee ennusteessamme päämarkkinoiden vahva markkinatilanne, positiivinen hintakehitys sekä nousevat käyttöasteet.

Ennustemuutokset	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	684	712	4 %	700	730	4 %	716	749	5 %
Käyttökate	189	204	8 %	199	213	7 %	200	210	5 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	69	86	25 %	74	85	15 %	78	87	12 %
Liikevoitto	69	86	25 %	74	85	15 %	78	87	12 %
Tulos ennen veroja	58	74	27 %	63	73	16 %	67	76	14 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,44	0,54	25 %	0,47	0,54	16 %	0,50	0,57	13 %
Osakekohtainen osinko	0,40	0,40	0 %	0,40	0,40	0 %	0,40	0,40	0 %

Lähde: Inderes

merkittävällä marginaalilla 7-10 MEUR:n haarukassa olleet ennusteet. Voimakkaan tuloskasvun elementtejä olivat 1) voimakas volyymikasvu, 2) laaja-alaisesti parantunut hintataso, 3) kapasiteetin käyttöasteen parantuminen, 4) myynnin rakenteen painottuminen kannattavampiin tuoteryhmiin ja asiakassegmentteihin (bruttokate nousi 1,9 %-yks. 65,3 %:iin), ja 5) toiminnan tehokkuuden kasvu (kiinteät kulut laskivat -2,2 %-yks. 39,6 %:iin). Segmentteittäin katsottuna tuloskasvun elementit olivat vahvimmissaan Keski-Euroopan ja Ruotsin liiketoiminnoissa, joiden liikevoittomarginaalit olivat kausiluonteisesti tyypillisesti vaisulla neljänneksellä erittäin vahvalla tasolla (16 % ja 14 %) ja liikevoitot kasvoivat vertailukaudesta +3,2 MEUR (Q1'16: -0,8 MEUR) ja +4,2 MEUR (Q1'16: 4,4 MEUR).

Vuoden 2017 liikevoittoennustemme nousi 25 % 86 MEUR:oon. Ennustamme nyt vuoden 2017 oikaistuksi liikevoittomarginaaliksi 12,1 %, kun aiempi ennustemme oli 10,1 %. Yli 50 % ennusteenostosta selittyy kuitenkin odotettua vahvemmalla Q1-tuloksella ja odotamme siten tuloskasvuvauhdin olevan oikaistujen lukujen valossa Q2-Q4:llä alkuvuotta selkeästi maltillisempaa.

Vuoden 2018 liikevaihtoennustetta nostimme 4 % 730 MEUR:oon ja liikevoittoennustetta 15 % 85 MEUR:oon.

Osakekohtaisen tuloksen odotamme nousevan 0,54 euroon (aik. 0,44 euroa) vuonna 2017 ja 0,54 euroon (aik. 0,47 euroa) vuonna 2018. Odotamme yhtiön jatkavan 0,40 euron osingonjakoa lähivuodet.

Arvostuskertoimet

Arvostuskertoimet laskussa, mutta arvostustaso on yhä useimmilla mittareilla haastava

Odotettua kovempi tulospäästö ja ennusteiden muutosta maltillisempi kurssikehitys on laskenut Ramirentin kuluva vuoden arvostuskertoimia yli 10 %. Vuosien 2017 ja 2018 P/E-luvut ovat päivitettyillä ennusteillamme 16x sekä vastaavat EV/EBIT-kertoimet 15x tasoilla.

Verrokkiryhmään nähden osakkeen arvostustaso on EV/EBIT-kertoimilla 10-15 % yli verrokkiryhmän keskiarvon. Ramirentin syklin yli laskettu normalisoitu osakekohtainen kohtainen tulos on noin 0,43 euroa ja 10-vuoden keskimääräinen P/E-kerroin noin 15x, mihin nähden nykyinen arvostustaso on myös haastava.

Vahva tulospäästö, noin 5 %:iin nouseva osinkotuotto ja positiivisena jatkuva markkinatilanne antavat kuitenkin tukea osakkeelle lyhyellä aikavälillä, emmekä näe siksi osakkeessa toistaiseksi merkittävää laskupainetta.

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	MEUR	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e
Aggreko	853,5	2636	3405	12,2	11,0	5,3	5,0	1,8	1,7	14,4	12,9	3,2	3,3	1,6
Ashtead Group	1614,0	9438	12475	11,8	10,4	7,0	6,2	3,3	3,0	15,3	13,2	1,6	1,8	4,3
Cramo	25,8	1148	1521	12,6	12,0	6,4	6,1	2,0	2,0	13,2	12,7	3,3	3,6	2,0
H&E Equipment Services	21,2	691	1402	14,3	13,3	5,1	4,9	1,6	1,5	19,8	18,4	2,6	2,6	2,4
HSS Hire Group	44,6	1156	3154	23,6	19,4	6,1	5,7	2,1	2,0	125,4	38,7			
Lavendon Group	55,1	110	362	16,5	14,0	4,3	4,1	0,9	0,8	17,1	10,6	0,4	0,5	0,6
McGrath Rentcorp	34,7	762	1057	14,0	13,0	6,9	6,6	2,7	2,5	19,2	17,4	3,0	3,0	
Speedy Hire	53,2	334	435	20,1	15,6	5,9	5,6	1,0	1,0	25,5	18,8	1,5	1,8	1,6
United Rentals	111,7	8642	15062	10,3	9,7	5,6	5,4	2,6	2,5	11,6	10,6			3,9
VP	838,1	401	527	0,0	0,0	6,6	6,2	1,9	1,7	13,0	11,7	2,4	2,7	2,7
Ramirent (Inderes)	8,42	899	1254	14,5	14,4	6,1	5,7	1,8	1,7	15,5	15,5	4,8	4,8	2,9
Keskiarvo				13,5	11,8	5,9	5,6	2,0	1,9	27,4	16,5	2,2	2,4	2,4
Mediaani				13,3	12,5	6,0	5,7	2,0	1,9	16,2	13,0	2,5	2,6	2,2
Erotus-% vrt. mediaani				10 %	15 %	3 %	1 %	-10 %	-10 %	-4 %	19 %	91 %	81 %	31 %

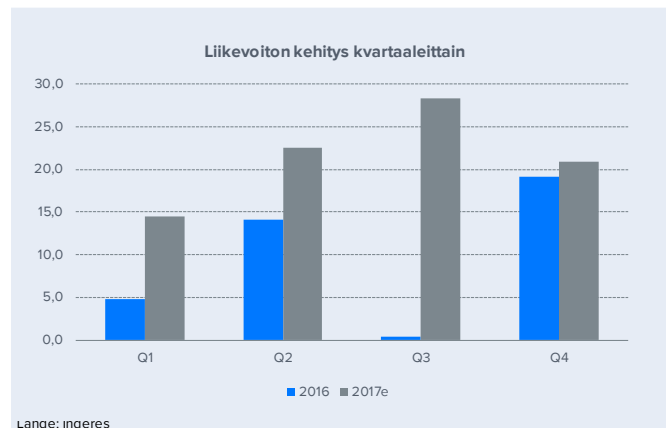
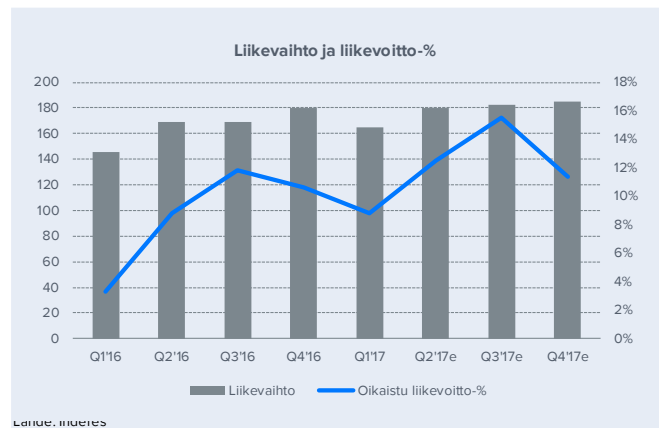
Lähde: Bloomberg / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihto	635,7	146,0	169,4	169,3	180,4	665,1	164,6	180,3	182,5	184,6	712,0	730,1	748,6
<i>Finland</i>	<i>160,2</i>	<i>38,1</i>	<i>45,3</i>	<i>47,6</i>	<i>49,4</i>	<i>180,4</i>	<i>42,8</i>	<i>48,0</i>	<i>52,0</i>	<i>50,0</i>	<i>192,8</i>	<i>196,7</i>	<i>200,6</i>
<i>Sweden</i>	<i>225,4</i>	<i>53,7</i>	<i>62,1</i>	<i>56,6</i>	<i>64,6</i>	<i>237,0</i>	<i>60,4</i>	<i>66,3</i>	<i>61,8</i>	<i>66,2</i>	<i>254,7</i>	<i>261,1</i>	<i>267,6</i>
<i>Norway</i>	<i>120,7</i>	<i>27,8</i>	<i>30,0</i>	<i>30,9</i>	<i>31,5</i>	<i>120,2</i>	<i>29,0</i>	<i>30,5</i>	<i>31,6</i>	<i>32,3</i>	<i>123,4</i>	<i>127,1</i>	<i>130,9</i>
<i>Denmark</i>	<i>42,3</i>	<i>10,3</i>	<i>10,8</i>	<i>10,4</i>	<i>10,2</i>	<i>41,7</i>	<i>10,0</i>	<i>11,0</i>	<i>10,8</i>	<i>10,4</i>	<i>42,2</i>	<i>43,0</i>	<i>43,9</i>
<i>Baltics</i>	<i>34,1</i>	<i>6,7</i>	<i>8,3</i>	<i>10,1</i>	<i>9,3</i>	<i>34,4</i>	<i>7,6</i>	<i>9,1</i>	<i>11,0</i>	<i>9,7</i>	<i>37,4</i>	<i>38,5</i>	<i>39,7</i>
<i>Europe Central</i>	<i>55,4</i>	<i>11,3</i>	<i>13,4</i>	<i>15,4</i>	<i>15,7</i>	<i>55,8</i>	<i>15,2</i>	<i>16,4</i>	<i>16,5</i>	<i>16,4</i>	<i>64,5</i>	<i>66,8</i>	<i>69,1</i>
<i>Segmenttien välinen</i>	<i>-2,4</i>	<i>-1,9</i>	<i>-0,5</i>	<i>-1,7</i>	<i>-0,3</i>	<i>-4,4</i>	<i>-0,4</i>	<i>-1,0</i>	<i>-1,2</i>	<i>-0,4</i>	<i>-3,0</i>	<i>-3,1</i>	<i>-3,2</i>
Käyttökate	168,0	31,9	42,2	47,2	47,8	169,0	42,6	51,6	58,3	52,0	204,4	212,8	210,3
Poistot ja arvonalennukset	-110,1	-27,1	-28,1	-46,9	-28,7	-130,7	-28,1	-29,1	-30,0	-31,0	-118,2	-127,8	-123,4
Liikevoitto ilman kertaeriä	54,1	4,8	15,0	20,0	19,1	58,9	14,5	22,5	28,3	21,0	86,3	84,9	87,0
Liikevoitto	57,9	4,8	14,1	0,3	19,1	38,3	14,5	22,5	28,3	21,0	86,3	84,9	87,0
<i>Finland</i>	<i>19,8</i>	<i>2,5</i>	<i>6,1</i>	<i>8,5</i>	<i>5,6</i>	<i>22,7</i>	<i>3,5</i>	<i>7,3</i>	<i>10,1</i>	<i>6,4</i>	<i>27,3</i>	<i>26,5</i>	<i>26,1</i>
<i>Sweden</i>	<i>28,5</i>	<i>3,2</i>	<i>7,6</i>	<i>2,5</i>	<i>8,9</i>	<i>22,2</i>	<i>7,8</i>	<i>10,0</i>	<i>9,4</i>	<i>9,3</i>	<i>36,5</i>	<i>33,9</i>	<i>34,8</i>
<i>Norway</i>	<i>4,7</i>	<i>0,7</i>	<i>1,2</i>	<i>-5,1</i>	<i>1,7</i>	<i>-1,5</i>	<i>0,8</i>	<i>1,6</i>	<i>2,0</i>	<i>1,8</i>	<i>6,2</i>	<i>8,9</i>	<i>10,5</i>
<i>Denmark</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>0,7</i>	<i>0,5</i>	<i>1,8</i>	<i>0,5</i>	<i>0,6</i>	<i>0,8</i>	<i>0,5</i>	<i>2,4</i>	<i>2,6</i>	<i>2,6</i>
<i>Baltics</i>	<i>7,1</i>	<i>-0,2</i>	<i>1,4</i>	<i>3,2</i>	<i>2,6</i>	<i>7,0</i>	<i>0,4</i>	<i>1,5</i>	<i>2,9</i>	<i>2,0</i>	<i>6,8</i>	<i>6,9</i>	<i>6,7</i>
<i>Europe Central</i>	<i>3,1</i>	<i>-0,8</i>	<i>0,6</i>	<i>2,2</i>	<i>1,8</i>	<i>3,8</i>	<i>2,4</i>	<i>3,0</i>	<i>3,1</i>	<i>2,5</i>	<i>11,0</i>	<i>10,0</i>	<i>10,4</i>
<i>Segmenttien välinen</i>	<i>-5,2</i>	<i>-0,9</i>	<i>-3,1</i>	<i>-11,7</i>	<i>-2,0</i>	<i>-17,7</i>	<i>-0,9</i>	<i>-1,5</i>	<i>0,0</i>	<i>-1,5</i>	<i>-3,9</i>	<i>-4,0</i>	<i>-4,1</i>
Nettorahoituskulut	-11,1	-1,7	-3,0	-2,5	-3,0	-10,2	-3,6	-3,2	-2,8	-3,0	-12,6	-11,9	-10,9
Tulos ennen veroja	46,8	3,1	11,0	-2,2	16,1	28,1	10,9	19,3	25,5	18,0	73,6	73,0	76,1
Verot	-8,1	-0,6	-2,3	0,5	-3,8	-6,3	-2,4	-4,1	-5,4	-3,8	-15,6	-15,0	-15,6
Vähemmistöosuudet	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	38,9	2,6	8,8	-1,8	11,9	21,5	8,5	15,2	20,1	14,2	58,0	58,1	60,5
EPS (oikaistu)	0,33	0,02	0,09	0,17	0,11	0,39	0,08	0,14	0,19	0,13	0,54	0,54	0,57
EPS (raportoitu)	0,36	0,02	0,08	-0,02	0,11	0,20	0,08	0,14	0,19	0,13	0,54	0,54	0,57

Tunnusluvut	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
<i>Liikevaihdon kasvu-%</i>	<i>3,6 %</i>	<i>3,8 %</i>	<i>6,2 %</i>	<i>2,6 %</i>	<i>5,7 %</i>	<i>4,6 %</i>	<i>12,7 %</i>	<i>6,4 %</i>	<i>7,8 %</i>	<i>2,3 %</i>	<i>7,1 %</i>	<i>2,5 %</i>	<i>2,5 %</i>
<i>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</i>	<i>-6,9 %</i>	<i>144,9 %</i>	<i>0,1 %</i>	<i>-11,7 %</i>	<i>31,7 %</i>	<i>8,9 %</i>	<i>202,1 %</i>	<i>50,5 %</i>	<i>41,2 %</i>	<i>9,7 %</i>	<i>46,4 %</i>	<i>-1,5 %</i>	<i>2,4 %</i>
<i>Käyttökate-%</i>	<i>26,4 %</i>	<i>21,8 %</i>	<i>24,9 %</i>	<i>27,9 %</i>	<i>26,5 %</i>	<i>25,4 %</i>	<i>25,9 %</i>	<i>28,6 %</i>	<i>31,9 %</i>	<i>28,1 %</i>	<i>28,7 %</i>	<i>29,1 %</i>	<i>28,1 %</i>
<i>Oikaistu liikevoitto-%</i>	<i>8,5 %</i>	<i>3,3 %</i>	<i>8,8 %</i>	<i>11,8 %</i>	<i>10,6 %</i>	<i>8,9 %</i>	<i>8,8 %</i>	<i>12,5 %</i>	<i>15,5 %</i>	<i>11,3 %</i>	<i>12,1 %</i>	<i>11,6 %</i>	<i>11,6 %</i>
<i>Nettotulos-%</i>	<i>6,1 %</i>	<i>1,8 %</i>	<i>5,2 %</i>	<i>-1,0 %</i>	<i>6,6 %</i>	<i>3,2 %</i>	<i>5,1 %</i>	<i>8,5 %</i>	<i>11,0 %</i>	<i>7,7 %</i>	<i>8,2 %</i>	<i>8,0 %</i>	<i>8,1 %</i>

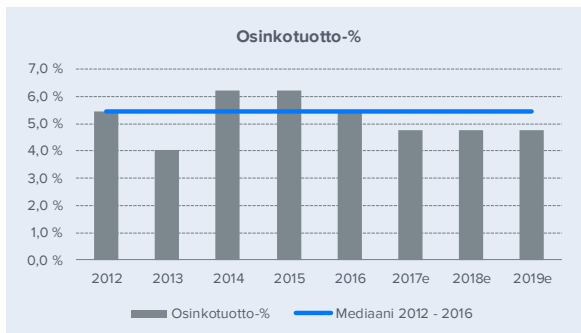
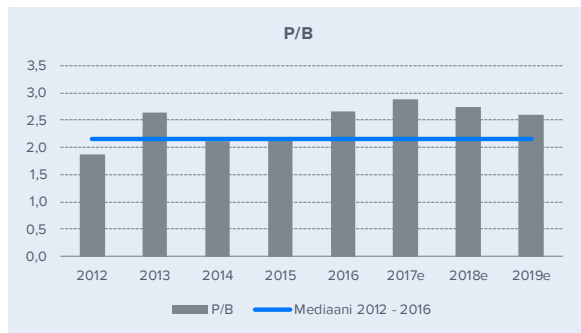
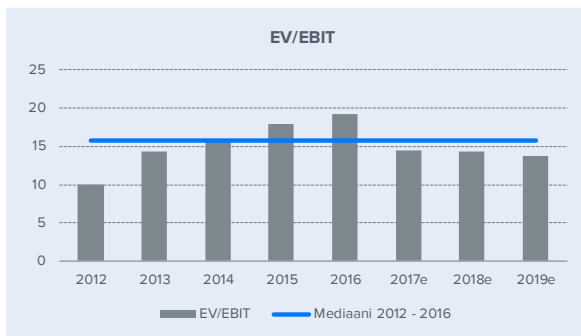
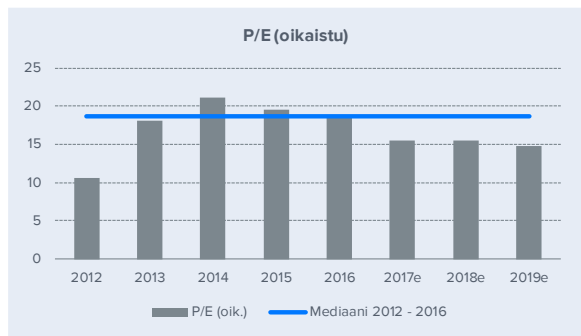
Lähde: Inderes



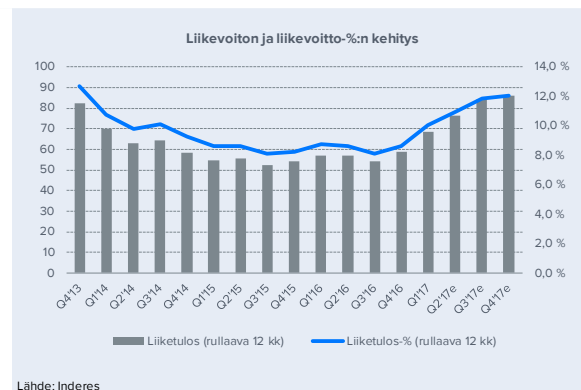
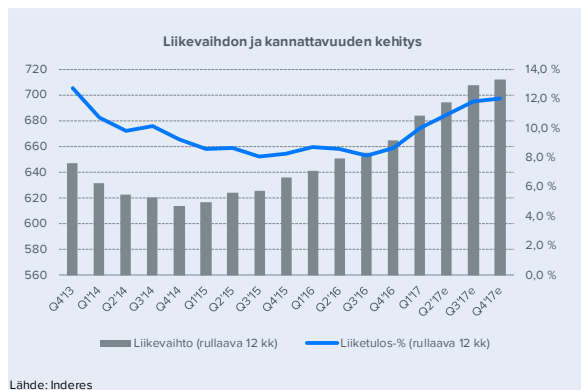
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	6,25	9,15	6,45	6,45	7,39	8,42	8,42	8,42
Markkina-arvo	679	976	689	689	789	899	899	899
Yritysarvo (EV)	919	1183	917	970	1135	1254	1220	1194
P/E (oik.)	10,7	18,1	21,1	19,6	18,7	15,5	15,5	14,9
P/E	10,7	18,1	21,1	17,7	36,6	15,5	15,5	14,9
P/Kassavirta	11,4	8,7	12,2	-619,8	-80,2	20,6	10,5	11,6
P/B	1,9	2,6	2,1	2,2	2,7	2,9	2,7	2,6
P/S	1,0	1,5	1,1	1,1	1,2	1,3	1,2	1,2
EV/Liikevaihto	1,3	1,8	1,5	1,5	1,7	1,8	1,7	1,6
EV/EBITDA	4,4	6,1	5,5	5,9	6,0	6,1	5,7	5,7
EV/EBIT	9,9	14,4	15,8	17,9	19,3	14,5	14,4	13,7
Osinko/tulos (%)	58,0 %	73,1 %	131,2 %	109,7 %	198,3 %	73,6 %	73,6 %	70,6 %
Osinkotuotto-%	5,4 %	4,0 %	6,2 %	6,2 %	5,4 %	4,8 %	4,8 %	4,8 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

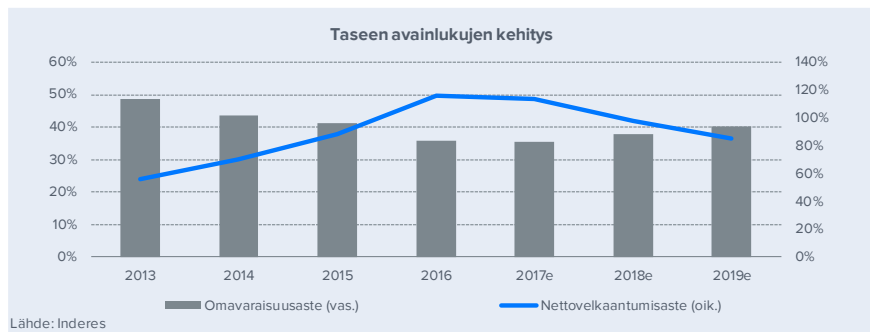


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	616	632	686	728	709
Liikearvo	140	140	138	138	138
Aineettomat oikeudet	47	46	30	30	30
Käyttöomaisuus	406	426	495	537	518
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	5	4	8	8	8
Muut sijoitukset	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	18	15	14	14	14
Laskennalliset verosaamiset	1	1	1	1	1
Vaihtuvat vastaavat	128	138	144	151	155
Varastot	12	16	11	14	15
Muut lyhytaikaiset varat	3	4	7	3	3
Myyntisaamiset	109	118	124	132	135
Likvidit varat	3	1	2	2	2
Taseen loppusumma	744	771	830	879	864

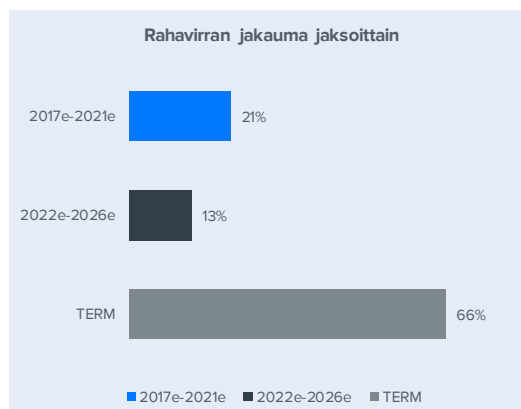
Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	324	319	298	313	328
Osakepääoma	25	25	25	25	25
Kertyneet voittovarot	187	181	159	174	190
Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	-1	-1	0	0	0
Muu oma pääoma	114	114	114	113	113
Vähemmistöosuus	1	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	297	262	260	377	350
Laskennalliset verovelat	51	49	47	51	51
Varaukset	2	2	1	2	2
Lainat rahoituslaitoksilta	207	183	187	287	260
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	37	28	25	37	37
Lyhytaikaiset velat	122	189	273	189	185
Lainat rahoituslaitoksilta	24	98	160	70	64
Lyhytaikaiset korottomat velat	93	88	109	114	117
Muut lyhytaikaiset velat	5	4	4	5	5
Taseen loppusumma	744	771	830	879	864



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	38,3	86,3	84,9	87,0	89,3	87,1	85,6	84,0	86,5	89,1	91,3	
+ Kokonaispoistot	130,7	118,2	127,8	123,4	121,2	123,5	128,1	131,9	135,9	140,0	142,4	
- Maksetut verot	-7,8	-12,3	-15,0	-15,6	-16,2	-15,4	-15,1	-14,7	-14,5	-15,0	-15,1	
- verot rahoituskuluista	-2,3	-2,7	-2,4	-2,2	-2,1	-2,4	-2,5	-2,5	-3,3	-3,3	-3,2	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	16,5	0,2	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,0	
Operatiivinen kassavirta	175,5	189,7	194,6	191,7	191,2	191,6	195,1	197,6	203,5	209,6	214,4	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-4,4	14,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-180,9	-160,0	-109,0	-114,1	-130,8	-143,0	-144,3	-148,6	-153,0	-150,0	-153,7	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-9,8	43,7	85,5	77,6	60,4	48,7	50,8	49,0	50,5	59,6	60,7	
+/- 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	-9,8	43,7	85,5	77,6	60,4	48,7	50,8	49,0	50,5	59,6	60,7	1539,2
Diskontattu vapaa kassavirta	41,9	77,1	65,6	47,9	36,3	35,6	32,2	31,1	34,5	32,9	835,4	
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	1270,5	1228,6	1151,5	1085,8	1037,9	1001,7	966,1	933,9	902,8	868,3	835,4	
Velaton arvo DCF	1270,5											
- Korolliset velat	-347,4											
+ Rahavarat	1,6											
- Vähemmistöosuus	0,0											
- Osinko/pääomapalautus	-42,7											
Oman pääoman arvo DCF	882,0											
Oman pääoman arvo DCF per osake	8,26											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	55,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,40
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	9,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	6,5 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	613,5	635,7	665,1	712,0	730,1
EBITDA	167,9	168,0	169,0	204,4	212,8
EBITDA-marginaali (%)	27,4	26,4	25,4	28,7	29,1
EBIT	58,1	57,9	38,3	86,3	84,9
Voitto ennen veroja	42,5	46,8	28,1	73,6	73,0
Nettovoitto	32,6	38,9	21,5	58,0	58,1
Kertaluontoiset erät	0,0	3,8	-20,6	0,0	0,0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	743,9	770,7	830,1	878,9	863,9
Oma pääoma	325,0	319,1	297,6	312,7	328,1
Liikearvo	139,8	139,7	138,5	138,5	138,5
Korolliset velat	230,2	281,4	347,4	357,1	323,8

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	167,9	168,0	169,0	204,4	212,8
Nettokäyttöpääoman muutos	-14,5	-20,3	16,5	0,2	-0,8
Operatiivinen kassavirta	135,7	135,9	175,5	189,7	194,6
Vapaa kassavirta	56,6	-1,1	-9,8	43,7	85,5

Yhtiökuvaus
Ramirent on konevuokrauskonserni, joka yhdistää koneet, palvelut ja osaamisen vuokrausratkaisuihin jotka yksinkertaistavat asiakkaiden liiketoimintaa. Ramirent palvelee rakentamista, teollisuutta, julkista sektoria ja kotitalouksia Pohjoismaissa sekä Keski- ja Itä-Euroopassa. Ramirent on markkinaohtaja seitsemässä maassa yhtiön kymmenestä toimintamaasta.

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	0,30	0,36	0,20	0,54	0,54
EPS oikaistu	0,30	0,33	0,39	0,54	0,54
Operat. kassavirta per osake	1,27	1,27	1,64	1,78	1,82
Tasearvo per osake	3,04	2,99	2,79	2,93	3,07
Osinko per osake	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40
Voitonjako, %	131	110	198	74	74
Osinkotuotto, %	6,2	6,2	5,4	4,8	4,8

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	21,1	17,7	36,6	15,5	15,5
P/B	2,1	2,2	2,7	2,9	2,7
P/Liikevaihto	1,1	1,1	1,2	1,3	1,2
P/CF	5,1	5,1	4,5	4,7	4,6
EV/Liikevaihto	1,5	1,5	1,7	1,8	1,7
EV/EBITDA	5,5	5,8	6,7	6,1	5,7
EV/EBIT	15,8	16,7	29,6	14,5	14,4

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Nordstjernan AB	28,0 %
OY Julius Tallberg AB	11,2 %
Nordea rahastot	4,7 %
Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen	3,6 %
Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Varma	3,4 %
Aktia rahastot	2,1 %

Suositteluhistoria, viimeiset 12 kk

12.2.2016	Lisää	5,60 €	5,06 €
15.3.2016	Vähennä	6,00 €	6,33 €
9.5.2016	Vähennä	6,50 €	6,38 €
5.8.2016	Vähennä	6,80 €	7,11 €
7.11.2016	Vähennä	6,10 €	6,39 €
21.11.2016	Myy	6,10 €	6,80 €
20.2.2017	Vähennä	7,50 €	7,72 €
10.5.2017	Vähennä	8,00 €	8,42 €

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 sijoitusuusituksia 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 lisäärvo malli (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 laatiineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistuosuuksia 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 laatieneen 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/>