

Pula positiivisista kurssiajureista

KONEen Q2-numerot olivat yllätyksettömät, vaikka niin saadut tilaukset (2056 MEUR) kuin osakekohtainen tuloskin (0,50 EUR) jäivät hienokseltaan konsensuslukuista (vastaavasti 2072 MEUR ja 0,51 EUR). Koko vuoden 2017 ohjeistuksen hienosäätö oli merkityksetön ja perustui toteutuneisiin valuuttakurssiliikkeisiin. Positiivista raportissa olivat indikaatiot Kiinan hissimarkkinan stabiloitumisesta. Ennustemuutoksemme ovat vähäisiä ja pidämme osaketta torstaisen korjausliikkeen jälkeenkin kalliina. Säilytämme osakkeen vähennä-suosituksemme ja 41,0 euron tavoitehintamme.

Kiinan hissimarkkina tahmea, mutta tasaantumassa

KONEen uuslaitemyynnin liikevaihto (tot. 2284 MEUR) jatkoi laskuaan (-1,9 %) jo kuudetta kvartaalia peräkkäin. Tätä kompensoi huollon (+4,8 %) ja modernisaatioiden (+1,5 %) kohtuullinen kasvu. Maantieteellisesti liikevaihto kasvoi EMEA:ssa (+4,0 %) ja Pohjois-Amerikassa (+4,3 %), mutta jatkoi laskuaan Aasian ja Tyynenmeren alueella (-3,8 %), nyt jo neljättä kvartaalia peräkkäin. Kiinan markkinasta KONE totesi, että uusien laitteiden tilaukset laskivat edelleen kappalemääräisesti hieman sekä yhtiössä että koko markkinalla. Taustalla ovat Kiinan viranomaisten toimenpiteet asuntomarkkinan ylikuumenemisen hillitsemiseksi isommissa asutuskeskuksissa (52 ns. tier 1 -kaupunkia, jotka KONEen mukaan edustavat noin puolta koko markkinasta). KONEen Kiinasta saamat uusien laitteiden tilaukset ovat kuitenkin selvästi tasaantuneet kun tarkastellaan liukuvan 12 kuukauden ajanjaksoa. Myös keskimääräiset myyntihinnat laskivat vuosivertailussa, mutta olivat tasaantuneet verrattuna Q1'17:ään.

Muillakin markkinoilla odotukset ennallaan

KONE odottaa edelleen Kiinan uusien laitteiden markkinan laskevan 0-5 % vuonna 2017. Markkinakommentit koskien muita liiketoiminta- ja maantieteellisiä alueita olivat niinkään ennallaan: uusien laitteiden kysynnän arvioidaan kasvavan hieman niin muualla Aasiassa, Euroopassa kuin Pohjois-Amerikassakin. Sekä huolto- että modernisaatiomarkkinat kasvavat vahvasti Aasian-Tyynenmeren alueella ja jonkin verran myös muilla markkinoilla.

Ei aihetta ennustemuutoksiin

Kaikkiaan Q2-raportti ei antanut meille aihetta muuttaa vuosien 2017-2019 ennusteitamme. Ennustamamme hieman kiihtyvä liikevaihdon kasvu 2018-2019 perustuu Kiinan hissimarkkinan stabiloitumiseen ja kääntymiseen lievään kasvuun, mistä näkyi jo ensi merkkejä Q2-raportissa. Samaten marginaalien maltillinen paraneminen on mielestämme mahdollista raaka-aineista, tuotekehityksestä sekä IT-investoinneista johtuvan ylimääräisen paineen helpottaessa ensi vuonna.

Osake kallis tulokasvu huomioiden; vähennä-suositus säilyy

KONEen osake on vuosien 2017 ja 2018 P/E-kertoimilla (22,2x ja 21,7x) arvostettu 7 % ja 20 % vertailuryhmän mediaania korkeammalle. Kun huomioidaan ennustamamme hidas tulokasvu (vain keskimäärin 1,3 % vuodessa 2017-2019), on osake kallis. Säilytämme sen vuoksi vähennä-suosituksemme ja 41,0 euron tavoitehintamme.

Analyytikko

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



Suositus

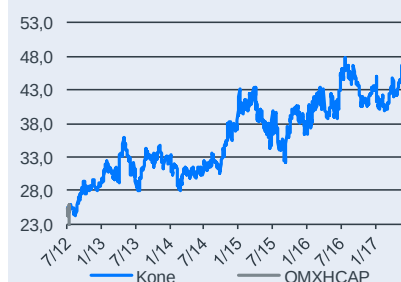
Vähennä



Edellinen: Vähennä

Tavoitehinta 41,00 EUR

Edellinen: 41,00



Lähde: Bloomberg

Eiilisen päätös 43,44 EUR

12 kk vaihteluväli 39,77-47,89 EUR

Potentiaali -5,6 %

Ohjeistus

KONEen liikevaihdon kasvun arvioidaan olevan 1 ja 3 % välillä vertailukelpoisin valuuttakurssein verrattuna vuoteen 2016. Liikevoiton (EBIT) arvioidaan olevan 1 200–1 280 miljoonaa euroa olettaen, että valuuttojen muuntokurssit pysyisivät suunnilleen tammi–kesäkuun 2017 keskimääräisellä tasolla.

Ohjeistusmuutos: Ennallaan

Avainluvut

	Liikevaihto	Liikevoitto (EBIT)	Liikevoitto-marginaali	Tulos ennen veroja (PTP)	Tulos/osake	Osinko/osake	EV/Liikevaihto	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	Osinko-tuotto
	MEUR	MEUR	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2015	8 647	1 242	14,4 %	1 364	2,02	1,40	2,2	14,0	15,1	19,4	3,6 %
2016	8 784	1 293	14,7 %	1 330	2,00	1,55	2,3	14,3	15,4	21,3	3,6 %
2017e	8 940	1 262	14,1 %	1 311	1,95	1,60	2,3	14,8	16,1	22,2	3,7 %
2018e	9 173	1 313	14,3 %	1 344	2,00	1,70	2,2	14,2	15,4	21,7	3,9 %
2019e	9 453	1 365	14,4 %	1 398	2,08	1,75	2,1	13,5	14,6	20,9	4,0 %
Markkina-arvo, MEUR			22345	OPO / osake 2017e, EUR			5,85	CAGR EPS, 2016-2019, %			1 %
Nettovelka 2017e, MEUR			-2000	P/B 2017e			7,4	CAGR kasvu, 2016-2019, %			2 %
Yritysarvo (EV), MEUR			20323	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			-66,5 %	ROE 2017e, %			34,6 %
Taseen koko 2017e, MEUR			8083	Omavaraisuusaste 2017e, %			50,3 %	ROCE 2017e, %			41,6 %

Q2 kokonaisuutena linjassa tai vähän alle odotusten

Uuslaitteiden ja Aasian-myyntissä miinusta

KONEen Q2-numerot olivat yllätyksettömät. Sekä saadut tilaukset (2056 MEUR) että osakekohtainen tulos (0,50 EUR) jäivät konsensuksesta (vastaavasti 2072 MEUR ja 0,51 EUR), mutta vertailukelpoisilla valuuttakursseilla sekä tilauskertymä että liikevaihto olisivat hieman ylittäneet konsensusennusteet. Uuslaitemyynnin liikevaihto jatkoi laskuaan (-1,9 %) kuudetta kvartaalia peräkkäin. Tätä kompensoi huollon (+4,8 %) ja modernisaatioiden (+1,5 %) kohtuullinen kasvu. Maantieteellisesti liikevaihto kasvoi EMEA:ssa (+4,0 %) ja Pohjois-Amerikassa (+4,3 %), mutta jatkoi laskuaan Aasian/Tyynenmeren alueella (-3,8 %), nyt jo neljättä kvartaalia peräkkäin. Kiinan markkinan laskun ohella KONE mainitsi Intian uuslaitemarkkinan alamäen.

Kiinan hintakilpailu sekä kustannuspaineet marginaalilaskun takana

Liikevoittomarginaali laski 14,3 %:iin Q2'16:n 15,3 %:sta. Kannattavuusajureissa ei kuitenkaan ollut mitään oleellista uutta. Hintakilpailu Kiinan uuslaitemarkkinalla on jatkunut kireänä ja kohoavat raaka-ainekustannukset (erityisesti teräs ja kupari) sekä tuotekehitys- ja IT-kustannukset painavat marginaaleja. Selvästi yli puolet odotettavissa olevasta raaka-aineiden noin 70-80 MEUR:n kustannusvaikutuksesta nähdään kuitenkin vasta H2:lla. Tämä on tietenkin jo huomioitu KONEen täsmennetyssä ohjeistuksessa.

Ennustetaulukko	Q2'16	Q2'17	Q2'17e	Q2'17e	Konsensus	Erotus (%)	2017e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	2273	2284	2260	2287	2226	- 2332	8940
Liikevoitto	349	326	326	333	318	- 347	1262
Tulos ennen veroja	361	337	332	344	324	- 358	1311
EPS	0,54	0,50	0,50	0,51	0,49	- 0,54	1,95
Osinko/osake							1,60
Liikevaihdon kasvu-%	2,8 %	0,5 %	-0,6 %	0,6 %	-2,1 %	- 2,6 %	1,8 %
Liikevoitto-% (oikaistu)	15,3 %	14,3 %	14,4 %	14,6 %	14,3 %	- 14,9 %	14,1 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

Ennustemuutoksiin ei edelleenkään aihetta

Ohjeistuksessa vain miltei merkityksetön päivitys

KONE teki vain vähäisiä muutoksia koko vuoden 2017 ohjeistukseensa. Yhtiö odottaa nyt koko vuoden liikevaihtoon 1-3 %:n (0-3 %) kasvua sekä 1200-1280 MEUR:n (1200-1290 MEUR) liikevoittoa. Oma muuttumaton ennusteemme on 1,8 %:n liikevaihdon kasvu ja 1262 MEUR:n liiketulos (marginaali 14,1 %) eli olemme kohtuullisen lähellä KONEen ohjeistushaarukan puoliväliä. Myös vuosien 2018-2019 ennusteemme ovat ennallaan: odotamme vuodelta 2018 2,6 %:n liikevaihdon kasvua ja 14,3 %:n liikevoittomarginaalia ja vuodelta 2019 vastaavasti 3,0 %:n kasvua ja 14,4 %:n marginaalia. Liikevoittoennusteemme ovat vain -0,9 %...+1,3 %:n päässä raporttia edeltäneestä konsensuksesta.

Kiinan markkinan stabiloituminen alkaa näkyä

Ennusteessamme oleva hieman kiihtyvä liikevaihdon kasvu perustuu Kiinan hissimarkkinan stabiloitumiseen ja kääntymiseen lievään kasvuun, mistä näkyi jo ensi merkkejä Q2-raportissa. Samaten marginaalien maltillinen paraneminen on mielestämme mahdollista raaka-aineista, tuotekehityksestä sekä IT-investoinneista johtuvan ylimääräisen paineen helpottaessa ensi vuonna.

Ennustemuutokset	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	8939	8940	0 %	9173	9173	0 %	9452	9453	0 %
Käyttökate	1375	1375	0 %	1425	1425	0 %	1479	1479	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	1262	1262	0 %	1313	1313	0 %	1365	1365	0 %
Liikevoitto	1262	1262	0 %	1313	1313	0 %	1365	1365	0 %
Tulos ennen veroja	1307	1311	0 %	1344	1344	0 %	1398	1398	0 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,95	1,95	0 %	2,00	2,00	0 %	2,08	2,08	0 %
Osakekohtainen osinko	1,60	1,60	0 %	1,70	1,70	0 %	1,75	1,75	0 %

Lähde: Inderes

Arvostuskertoimet edelleen turhan korkealla

Hidas tuloskasvu ei puolla preemioarvostusta

KONEen osake on vuosien 2017 ja 2018 P/E-kertoimilla (vastaavasti 22,2x ja 21,7x) arvostettu 7-20 % vertailuryhmän mediaanin yläpuolelle. EV/EBITDA-kertoimilla (vastaavasti 14,8x ja 14,2x) arvostuspremio on 28-39 %. Kertoimet ovat mielestämme tarpeettoman kovia yhtiölle, jonka keskimääräinen tuloskasvu on ennusteissamme vain 1,3 % p.a. vuosina 2017-2019.

Vähennä-suositus ja 41,0 euron tavoitehintaa ennallaan

Sijoittajat ovat tottuneet pitämään KONEtta laatuyhtiönä niin tuotteiden, operatiivisen toiminnan kuin johtamisenkin osalta. Tämän vuoksi maltillinen arvostuspremio verrokkeihin nähden on perusteltu. 41,0 euron tavoitehintamme merkitsee vielä 13 %:n preemiota vertailuryhmään vuoden 2018 P/E-kertoimella. Pidämme tätä hyväksyttävänä, mutta vähennä-suosituksemme säilyi silti.

	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö		MEUR	MEUR	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e
Kone Oyj	43,44	20366	19156	17,3	15,7	15,5	14,7	23,4	22,2	3,6	3,8	8,0
Schindler Holding AG	206,10	19837	17984	17,2	15,1	15,1	13,5	26,4	23,5	1,7	1,8	7,2
Assa Abloy AB	173,80	20263	22353	17,5	16,5	15,6	14,2	22,8	20,9	1,8	1,9	3,9
Koninklijke Philips NV	31,61	29285	33322	15,0	12,8	11,1	9,7	20,8	16,5	2,6	2,8	2,2
United Technologies Corp	122,72	85054	101857	13,0	12,4	10,6	10,2	18,6	17,4	2,2	2,4	3,5
Ingersoll-Rand PLC	92,44	20492	22933	14,6	13,2	12,1	11,1	20,4	18,1	1,8	2,0	3,5
Johnson Controls International PLC	43,91	35731	47869	14,7	12,7	11,1	9,6	16,7	14,3	2,2	2,6	1,9
Gree Electric Appliances Inc of Zhu	39,99	30874	20545	7,5	6,2	6,6	5,6	13,3	11,9	5,0	5,5	3,9
Dover Corp	84,26	11381	14169	15,0	13,7	11,1	10,1	19,9	19,3	2,1	2,2	3,1
Daikin Industries Ltd	11750,00	26605	28832			11,5	10,0	21,8	19,9	1,0	1,1	3,0
Honeywell International Inc	135,61	89214	94778	13,8	12,7	12,2	11,2	19,1	17,4	2,0	2,3	4,8
Lennox International Inc	184,67	6794	7707	16,3	14,7	14,6	13,1	23,0	20,3	1,0	1,2	116,6
Melco International Development L	18,70	3174	8736	11,5	9,3	5,5	4,8	22,1	16,8	0,2	0,3	1,3
Kone (Inderes)	43,44	22345	20323	16,1	15,4	14,8	14,2	22,2	21,7	3,7	3,9	7,4
Keskiarvo				14,4	12,9	11,7	10,6	20,6	18,3	2,1	2,3	12,5
Mediaani				14,9	13,0	11,5	10,2	20,8	18,1	2,0	2,2	3,5
Erotus-% vrt. mediaani				8 %	18 %	28 %	39 %	7 %	20 %	86 %	75 %	111 %

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

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihto	8647	1748	2273	2170	2593	8784	1810	2284	2252	2593	8940	9173	9453
Group	8647	1748	2273	2170	2593	8784	1810	2284	2252	2593	8940	9173	9453
Käyttökate	1342	247	374	358	418	1397	246	355	362	412	1375	1425	1479
Poistot ja arvonalennukset	-100	-26	-26	-27	-26	-104	-28	-28	-28	-28	-113	-111	-114
Liikevoitto ilman kertaeriä	1242	221	349	331	392	1293	218	326	334	384	1262	1313	1365
Liikevoitto	1242	221	349	331	392	1293	218	326	334	384	1262	1313	1365
Group	1242	221	349	331	392	1293	218	326	334	384	1262	1313	1365
Nettorahoituskulut	122	21	12	6	-3	36	26	11	6	6	48	28	31
Tulos ennen veroja	1364	243	361	338	389	1330	244	337	340	390	1311	1344	1398
Verot	-311	-55	-84	-78	-91	-308	-56	-78	-78	-90	-302	-315	-328
Vähemmistöosuudet	-21	0	-2	4	-1	1	-2	-2	0	0	-4	0	0
Nettotulos	1032	188	274	264	297	1024	185	258	262	300	1005	1029	1070
EPS (oikaistu)	2,02	0,37	0,54	0,52	0,58	2,00	0,36	0,50	0,51	0,58	1,95	2,00	2,08
EPS (raportoitu)	2,02	0,37	0,54	0,52	0,58	2,00	0,36	0,50	0,51	0,59	1,95	2,00	2,08

Tunnusluvut	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihdon kasvu-%	17,9 %	3,4 %	2,8 %	-0,6 %	1,2 %	1,6 %	3,5 %	0,5 %	3,8 %	0,0 %	1,8 %	2,6 %	3,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	19,9 %	4,5 %	7,2 %	1,6 %	3,6 %	4,2 %	-1,7 %	-6,4 %	0,8 %	-2,1 %	-2,4 %	4,1 %	3,9 %
Käyttökate-%	15,5 %	14,1 %	16,5 %	16,5 %	16,1 %	15,9 %	13,6 %	15,5 %	16,1 %	15,9 %	15,4 %	15,5 %	15,6 %
Oikaistu liikevoitto-%	14,4 %	12,7 %	15,3 %	15,3 %	15,1 %	14,7 %	12,0 %	14,3 %	14,8 %	14,8 %	14,1 %	14,3 %	14,4 %
Nettotulos-%	11,9 %	10,7 %	12,1 %	12,2 %	11,5 %	11,7 %	10,2 %	11,3 %	11,6 %	11,6 %	11,2 %	11,2 %	11,3 %

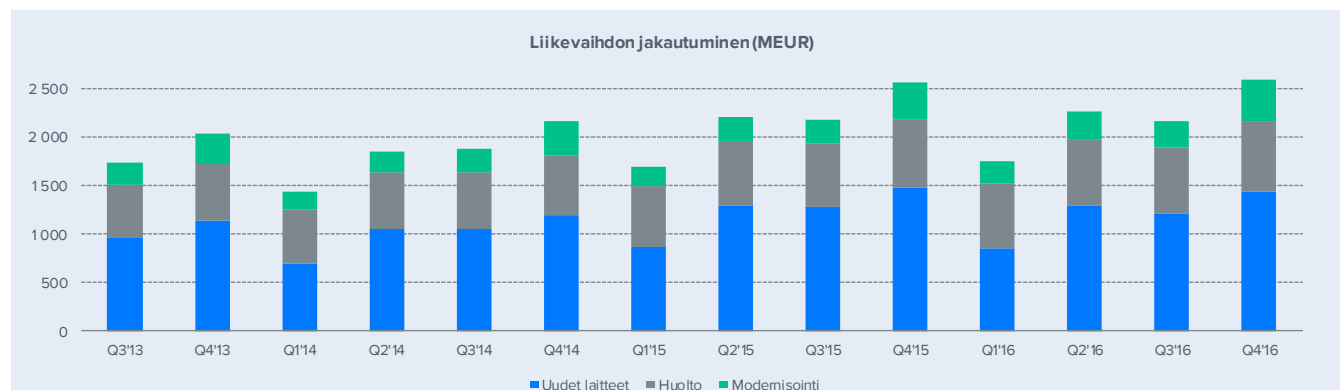
Lähde: Inderes



Lähde: Inderes



Lähde: Inderes

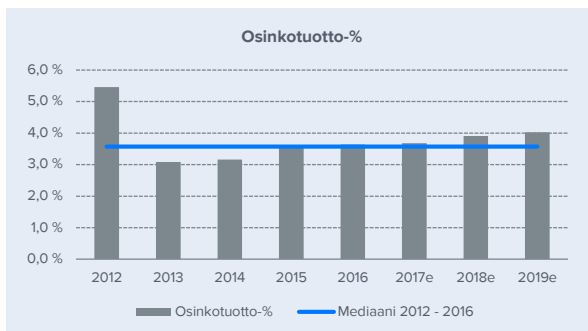
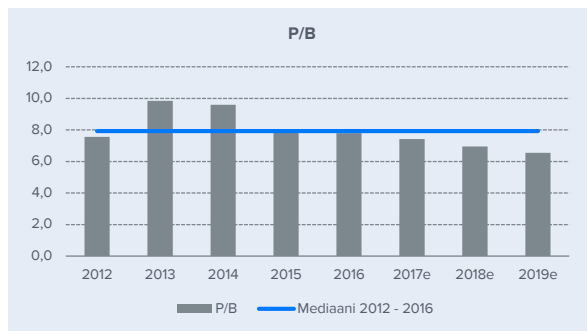
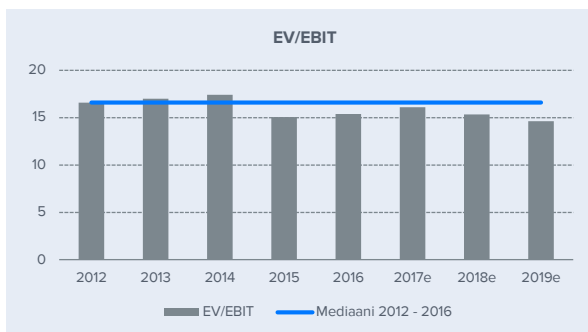
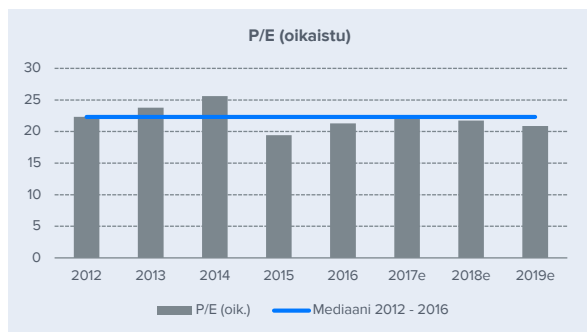


Lähde: Inderes

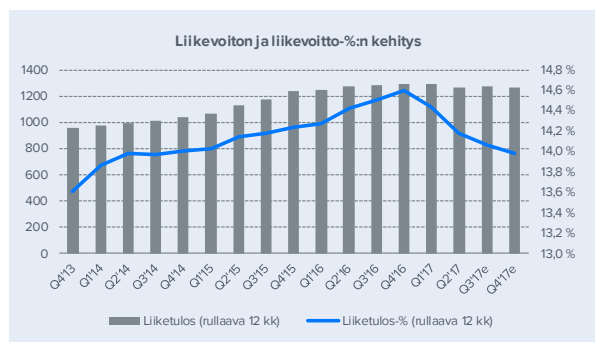
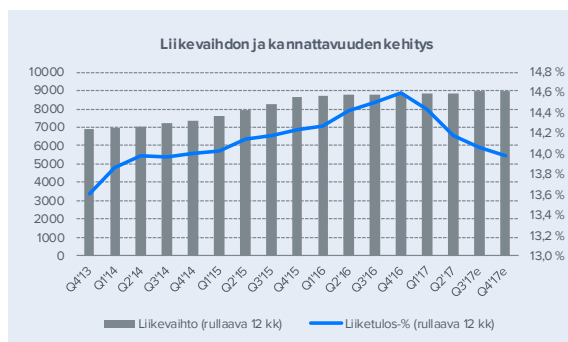
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	27,90	32,42	37,82	39,17	42,57	43,44	43,44	43,44
Markkina-arvo	14251	16679	19364	20056	21796	22345	22345	22345
Yritysarvo (EV)	13629	16205	18685	18720	19918	20323	20170	19965
P/E (oik.)	22,3	23,8	25,6	19,4	21,3	22,2	21,7	20,9
P/E	23,7	23,8	25,6	19,4	21,3	22,2	21,7	20,9
P/Kassavirta	21,4	19,1	24,8	19,5	22,6	24,8	23,5	21,2
P/B	7,6	9,8	9,6	7,9	7,8	7,4	6,9	6,5
P/S	2,3	2,4	2,6	2,3	2,5	2,5	2,4	2,4
EV/Liikevaihto	2,2	2,3	2,5	2,2	2,3	2,3	2,2	2,1
EV/EBITDA	15,0	15,7	16,1	14,0	14,3	14,8	14,2	13,5
EV/EBIT	16,6	17,0	17,4	15,1	15,4	16,1	15,4	14,6
Osinko/tulos (%)	129,4 %	73,3 %	81,0 %	69,4 %	77,4 %	81,7 %	84,9 %	84,0 %
Osinkotuotto-%	5,5 %	3,1 %	3,2 %	3,6 %	3,6 %	3,7 %	3,9 %	4,0 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

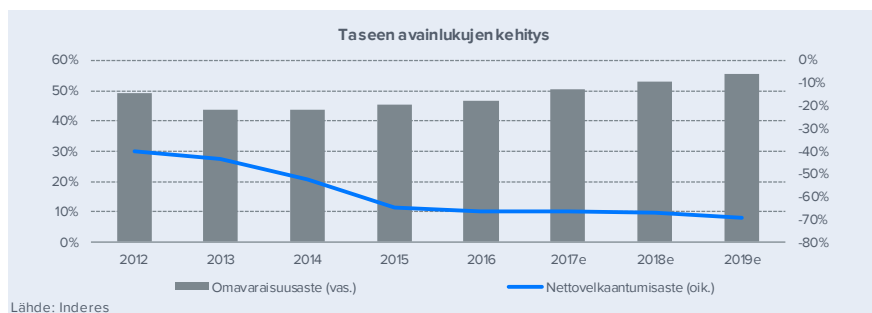


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	2169	2361	2489	2541	2529
Liikearvo	1209	1307	1372	1372	1372
Aineettomat oikeudet	262	272	293	343	321
Käyttöomaisuus	317	345	368	371	381
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	5	7	7	7	7
Muut sijoitukset	108	123	130	130	130
Muut pitkäaikaiset varat	6	8	0	0	0
Laskennalliset verosaamiset	263	300	318	318	318
Vaihtuvat vastaavat	4191	5144	5463	5542	5783
Varastot	1212	1327	1374	1395	1431
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	0	0	0
Myyntisaamiset	1700	1914	2003	1967	2018
Likvidit varat	1279	1903	2086	2180	2334
Taseen loppusumma	6360	7506	7951	8083	8312

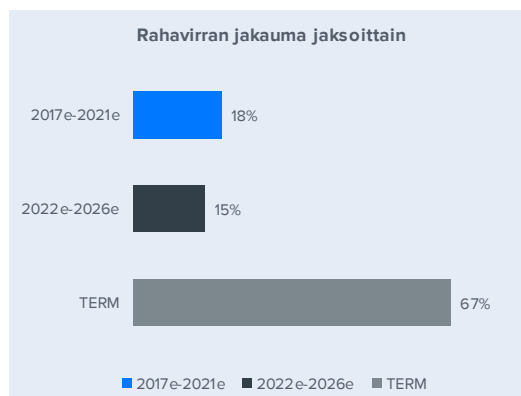
Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	2018	2531	2796	3009	3215
Osakepääoma	66	66	66	66	66
Kertyneet voittovarot	1704	2465	2730	2943	3150
Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	100	0	0	0	0
Muu oma pääoma	148	0	0	0	0
Vähemmistöosuus	45	45	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	458	516	717	544	544
Laskennalliset verovelat	111	141	154	154	154
Varaukset	138	174	183	183	183
Lainat rahoituslaitoksilta	31	33	203	30	30
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	179	169	177	177	177
Lyhytaikaiset velat	3840	4414	4439	4530	4553
Lainat rahoituslaitoksilta	163	204	26	150	150
Lyhytaikaiset korottomat velat	3676	4210	4413	4380	4403
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	0	0	0
Taseen loppusumma	6360	7506	7951	8083	8312



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	1293	1262	1313	1365	1390	1406	1422	1438	1453	1468	1512	
+ Kokonaispoistot	104	113	111	114	118	121	125	129	133	136	141	
- Maksetut verot	-313	-302	-315	-328	-335	-346	-351	-356	-360	-364	-375	
- verot rahoituskuluista	-7	4	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	
+ verot rahoitustuotoista	15	7	8	9	9	10	11	12	12	13	13	
- Käyttöomaiman muutos	67	-17	-65	29	30	31	135	35	36	37	39	
Operatiivinen kassavirta	1160	1068	1051	1187	1211	1221	1341	1257	1273	1290	1328	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	17	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Bruttoinvestoinnit	-212	-166	-99	-136	-139	-144	-148	-152	-157	-162	-167	
Vapaa operatiivinen kassavirta	965	902	952	1052	1071	1077	1193	1105	1116	1128	1162	
+/- Muut	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Vapaa kassavirta	965	902	952	1052	1071	1077	1193	1105	1116	1128	1162	29452
Diskontattu vapaa kassavirta		875	862	890	846	795	822	711	671	634	610	15451
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	23167	22292	21430	20540	19694	18899	18077	17366	16695	16061	15451	
Velaton arvo DCF	23167											
- Korolliset velat												-229
+ Rahavarat												2086
-Vähemmistöosuus												0
-Osinko/pääomapalautus												-792,5
Oman pääoman arvo DCF	24253											
Oman pääoman arvo DCF per osake	47,15											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	24,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	5,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	0,90
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskiton korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	7,3 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,1 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	7335	8647	8784	8940	9173
EBITDA	1120	1342	1397	1375	1425
EBITDA-marginaali (%)	15,3	15,5	15,9	15,4	15,5
EBIT	1036	1242	1293	1262	1313
Voitto ennen veroja	1016	1364	1330	1311	1344
Nettovoitto	756	1032	1024	1005	1029
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	6360	7506	7951	8083	8312
Oma pääoma	2062	2576	2796	3009	3215
Liikearvo	1209	1307	1372	1372	1372
Korolliset velat	194	237	229	180	180

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	1120	1342	1397	1375	1425
Nettokäyttöpääoman muutos	179	204	67	-17	-65
Operatiivinen kassavirta	1013	1256	1160	1068	1051
Vapaa kassavirta	780	1029	965	902	952

Yhtiökuvaus
KONE kuuluu alansa johtaviin yrityksiin ja tarjoaa asiakkailleen edistyskellisiä hissejä, liukuportaita ja automaattiovia sekä monipuolisia ratkaisuja niiden huoltoon ja modernisointiin. Vuonna 2016 KONEen liikevaihto oli 8,8 miljardia euroa ja henkilöstömäärä vuoden lopussa yli 52 000. Yhtiön B-sarjan osake noteerataan NASDAQ OMX Helsinki Oy:ssä. (Lähde: Kone.com)

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	1,48	2,02	2,00	1,95	2,00
EPS oikaistu	1,48	2,02	2,00	1,95	2,00
Operat. kassavirta per osake	1,98	2,45	2,26	2,08	2,04
Tasearvo per osake	3,94	4,94	5,46	5,85	6,25
Osinko per osake	1,20	1,40	1,55	1,60	1,70
Voitonjako, %	81	69	77	82	85
Osinkotuotto, %	3,2	3,6	3,6	3,7	3,9

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	25,6	19,4	21,3	22,2	21,7
P/B	9,6	7,9	7,8	7,4	6,9
P/Liikevaihto	2,6	2,3	2,5	2,5	2,4
P/CF	19,1	16,0	18,8	20,9	21,3
EV/Liikevaihto	2,5	2,2	2,3	2,3	2,2
EV/EBITDA	16,7	14,0	14,3	14,8	14,2
EV/EBIT	18,0	15,1	15,4	16,1	15,4

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Herlin Antti	22,0 %
Poltina Oy	3,3 %
Wipunen varainhallinta Oy	3,1 %
Riikantorppa Oy	3,0 %
Koneen Säätiö	3,0 %
KONE Oyj	2,5 %

Suositus historia, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
2.7.2015	Vähennä	36,00 €	36,60 €
20.7.2015	Vähennä	38,00 €	38,39 €
23.10.2015	Vähennä	38,00 €	37,90 €
29.1.2016	Vähennä	38,00 €	38,80 €
22.4.2016	Vähennä	38,00 €	40,47 €
20.7.2016	Vähennä	42,00 €	44,63 €
26.10.2016	Vähennä	42,00 €	43,40 €
27.1.2017	Vähennä	42,00 €	42,53 €
23.3.2017	Vähennä	38,00 €	40,22 €
28.4.2017	Vähennä	41,00 €	42,84 €
19.7.2017	Vähennä	41,00 €	43,44 €

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 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/>