

Heikko markkina hidastaa käännettä

Toistamme vähennä-suosituksen Lemminkäisen osakkeelle ja tarkistamme tavoitehintamme 13,0 euroon (aik. 14,0 euroa). Näkemyksemme mukaan heikkona jatkuva rakentamisen markkinaympäristö ei anna tukea merkittävän tulosparannuksen saavuttamiseksi lähivuosina. Yhtiön taseriskit on kuitenkin saatu hybridilainan myötä hallintaan, mikä edes auttaa uudistetun strategian toteuttamista.

Vaisut näkymät hidastavat kannattavuuskehitystä

Odotamme Lemminkäisen Suomen talon ja -infrarakentamisen yksikköjen pääsevän kuluvaan vuonna kohtuulliselle 3,5 %:n EBIT-marginaalitasolle. Ennusteemme taustalla on oletus viime vuotta paremmasta asfaltointisesongista ja yhtiön kasvavasta omaperustaisten asuntojen myyntimääristä. Lemminkäisen asuntojen myyntiaste on melko korkea ja asunnot sijaitsevat pääosin kasvukeskuksissa. Rullan heikentymisestä ja talouskasvun hidastumisesta huolimatta odotamme Venäjän liiketoimintojen yltävän kasvavan asuntorakentamisen myyntivolyymin myötä lievästi positiiviseen liike-tulokseen.

Skandinavian kannattavuus heikolla tasolla

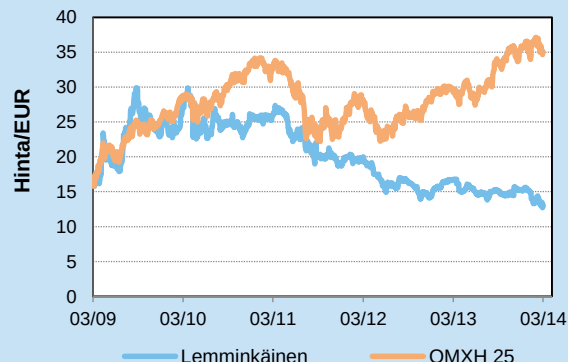
Uusien segmenttien perusteella olemme tehneet isoimmat ennustemuutokset Skandinavian kannattavuusennusteeseen. Vaikka alueen markkinanäkymät ovat kohtuulliset, oli Skandinaviassa viime vuonna isoja kannattavuusongelmia joiden odotamme heijastuvan myös kuluvan vuoden tulokseen. Viime vuoden mittavat rakennejärjestely- ja tehokkuusohjelmat pitäisi näkyä positiivisesti kuluvan vuoden aikana. Ennustamme yhtiön pystyvän selkeään parannukseen kuitenkin vasta vuosina 2015-16.

Arvostus vielä haastava

Osakkeen arvostustaso näyttää lyhyen aikavälillä hyvin haastavalta. Ennusteillamme lasketut vuosien 2014-15 P/E kertoimet 19x ja 10x ylittävät selvästi vertailuryhmän kertoimet. Matalat tase ja liikevaihtopohjaiset kertoimet indikoivat kuitenkin isoa nousupotentiaalia pitkällä aikavälillä.

SUOSITUS

VÄHENNÄ



Osakekurssi, EUR (ed. päätös) **13.13**

Tavoitehintaa, EUR 13.00

Edellinen suositusmuutos 27-Nov-13

Osakemäärä, '000's 19 650

Laimennettu osakemäärä, '000's 19 650

Markkina-arvo, MEUR 258

Vapaasti vaihdettavat osakkeet, %

Reuters koodi LEM1S.HE

Bloomberg koodi LEM1S FH

Seuraava tulosjulkistus 30-Apr-14

Kotisivut www.lemminkainen.fi

Analyttikko Petri Aho

Sähköposti petri.aho@inderes.com

Puhelin +358 50 3402986



OSTA



LISÄÄ



VÄHENNÄ



MYY

AVAINLUVUT

	Liikevaihto MEUR	Liikevoitto (EBIT) MEUR	Liikevoitto- marginaali %	Tulos ennen veroja MEUR	Tulos / osake EUR	P/E (x)	EV/LV (x)	P/Kassavirta (x)	EV/EBIT (x)	Osinko / osake EUR
2012	2 268	50	2.2%	30	2.29	6.2	0.3	3.3	12.5	0.60
2013	2 218	-91	-4.1%	-117	-4.77	-3.2	0.3	6.3	-6.9	0.00
2014e	2 228	35	1.6%	10	0.70	18.7	0.2	3.9	14.7	0.00
2015e	2 263	51	2.3%	32	1.37	9.6	0.2	3.1	9.7	0.30
2016e	2 300	66	2.9%	50	2.16	6.1	0.2	2.7	7.0	0.40
Markkina-arvo, MEUR			258	Oma pääoma / osake 2014E, EUR			20.1	CAGR EPS 2013-16, %		0.0
Nettovelka 2014E, MEUR			254	Price/book 2014E			0.7	CAGR Liikevaihto 2013-16, %		1.2
Yritysarvo, MEUR			513	Osinkotuotto 2014E, %			0.0	ROE 2014E, %		3.8
Taseen loppusumma 2014E, MEUR			1 296	Veroaste 2014E, %			-37.8	ROCE 2014E, %		5.0
Liikearvo 2014E, MEUR			80	Omavaraisuusaste 2014E, %			33.7	PEG, P/E 14/CAGR		0.3

Rakennusmarkkinoiden näkymät ovat edelleen hyvin vaisut

Vaikka Suomen rakennusmarkkinoiden kokonaisnäkymät ovat hyvin vaisut, odotamme Lemminkäisen Suomen talon ja -infrarakentamisen yksikköjen pääsevän kuluvaan vuonna kohtuulliselle 3,5 %:n liikevoittomarginaalitasolle. Ennustamme taustalla on oletus viime vuotta paremmasta asfaltointisesongista ja yhtiön kasvavasta omaperustaisten asuntojen myyntimääristä. Lemminkäisen asuntojen myyntiaste on melko korkea ja asunnot sijaitsevat pääosin kasvukeskuksissa. Ruplan heikentymisestä ja talouskasvun hidastumisesta huolimatta odotamme Venäjän liiketoimintojen yltävän kasvavan asuntorakentamisen myyntivolyymin myötä lievästi positiiviseen liiketulokseen.

Uusien segmenttitietojen perusteella olemme tehneet isoimmat ennustemuutokset Skandinavian liiketoimintojen kannattavuusennusteeseen. Vaikka alueen markkinanäkymät ovat kohtuulliset, oli Skandinavian liiketoiminnoissa viime vuonna isoja kannattavuusongelmia joiden odotamme heijastuvan myös kuluvan vuoden tulokseen.

Odotamme tehokkuusohjelmien näkyvän kannattavuudessa vasta 2015-16

Yhtiö teki viime vuonna mittavan rakennejärjestely- ja tehokkuusohjelman, jonka vaikutusten pitäisi näkyä kuluvan vuoden aikana. Lemminkäinen tavoittelee ohjelmilla noin 30 miljoonan euron pysyviä kustannussäästöjä (noin 1,25 % lv:sta) ja korkeamman kannattavuuden liiketoimintarakennetta. Yhtiö pyrkii kasvattamaan jatkossa vaativien infraprojektien ja omaperustaisen asuntotuotannon osuutta liikevaihdosta urakkatuotannon ja matalakatteisten projektien kustannuksella. Tämän pitäisi nostaa selkeästi yhtiön kannattavuutta nykytasolta, mutta samalla tase- ja myyntiriskit kasvavat. Kuluvan vuoden haasteellisista markkinanäkymistä johtuen ennustamme yhtiön pystyvän selkeään parannukseen kuitenkin vasta vuosina 2015-16.

Tase ja rahoitusasema nyt kunnossa

Lemminkäinen laski liikkeelle maaliskuun alussa 70 MEUR:n hybrilainan, jonka korko on 8,75 %. Yhtiön omavaraisuusaste nousi liikkeelle laskun myötä 5-6 %-yksikköä ja nettovelkaisuusaste laski noin 30 %-yksikköä. Hybridilaina poistaa käytännössä tarpeen osakeannille kuluvaan vuonna ja mahdollistaa syksyllä erääntyvän 60 MEUR:n JVK:n takaisinmaksun. Näin ollen yhtiön johto voi keskittyä operatiivisen toiminnan kannattavuuden parantamiseen ja strategisten hankkeiden toteuttamiseen erityisesti Venäjällä.

Arvostus haastava lyhyellä tähtäimellä

Osakkeen arvostustaso näyttää lyhyen aikavälin näkökulmasta hyvin haastavalta. Ennusteillamme lasketut vuosien 2014-15 P/E kertoimet 19x ja 10x ylittävät selvästi vertailuryhmän kertoimet. Kun osakkeen osinkotuotto jää todennäköisesti hyvin matalaksi tältäkin vuodelta, on sijoittajan lyhyen aikavälin tuottopotentiaali heikko. Vähennä-suositusta (myy-suosituksen sijaan) puoltaa kuitenkin matalaksi vajonneet tase- ja liikevaihtopohjaiset kertoimet. Jos yhtiö onnistuu kääntämään kannattavuuden edes lähellekään strategiakauden 2014-18 tavoitetasoa noin 5 %:n EBIT-marginaali) on osakkeessa merkittävää nousupotentiaalia nykytasolta. Korostamme kuitenkin pitkän aikavälin kannattavuuspotentiaaliin ja strategiakauden tavoitteiden toteutumiseen liittyvän vielä suurta epävarmuutta.

Rakennusmarkkinoiden näkymät ovat Lemminkäisen liiketoiminnoissa edelleen hyvin vaisut. Olemme laskeneet erityisesti Skandinavian liiketoimintojen kannattavuusennusteita, sillä yhtiöllä on näissä toiminnoissa isoja operatiivisia haasteita.

Viime vuonna tehostusohjelman pitäisi parantaa kuluvan vuoden tulosta selvästi. Vaikean markkinatilanteen vuoksi odotamme selkeää tulostäännettä vasta 2015-16.

Yhtiön 70 MEUR hybrilaina vakauttaa rahoitusrakenteen ja poistaa akuutin tarpeen osakeannille.

Osake on lyhyellä aikavälillä katsottuna hyvin haastavasti arvostettu. Matalat tase- ja liikevaihtopohjaiset kertoimet indikoivat kuitenkin merkittävää nousupotentiaalia pitkällä aikavälillä.

Ennustemuutokset

Ennustemuutokset MEUR / EUR	FY'14e vanha	FY'14e uusi	muutos %	FY'15e vanha	FY'15e uusi	muutos %
Liikevaihto	2323,7	2228,0	-4 %	2395,0	2262,6	-6 %
EBIT	47,0	35,0	-26 %	67,6	50,9	-25 %
PTP	19,00	10,0	-47 %	43,5	31,8	-27 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,16	0,70	-40 %	1,99	1,37	-31 %
Osinko	0	0	0 %	0	0,30	

Lähde: Inderes

KVARTAALILUVUT

MEUR	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2013	2014Q1e	2014Q2e	2014Q3e	2014Q4e	2014e	2015e	2016e
Liikevaihto	306	521	751	639	2 218	321	548	700	660	2 228	2 263	2 300
Käyttökate	-32	0	78	-91	-45	-20	22	67	11	80	97	110
Käyttökate (%)	-10.6	0.1	10.3	-14.2	-2.1	-6.2	4.0	9.6	1.6	3.6	4.3	4.8
Liikevoitto (EBIT)	-38	-12	62	-102	-91	-26	9	52	0	35	51	66
Liikevoitto (%)	-12.5	-2.4	8.2	-16.0	-4.1	-8.0	1.6	7.5	-0.1	1.6	2.3	2.9
Nettorahoituskulut	-5	-7	-8	-7	-27	-7	-6	-6	-5	-25	-19	-16
Voitto ennen veroja	-43	-19	54	-109	-117	-33	3	46	-5	10	32	50
Verot	11	3	-13	23	24	7	0	-5	1	4	-5	-7
Veroaste (%)	25.3	13.4	23.6	21.3	20.4	22.0	5.0	10.0	22.0	-37.8	15.0	15.0
Nettotulos	-32	-17	41	-86	-94	-26	2	42	-4	14	27	42
Osakekohtainen tulos (EPS)	-1.64	-0.85	2.10	-4.37	-4.77	-1.32	0.12	2.12	-0.22	0.70	1.37	2.16
EPS oikaistu (dilutoitu osakemäärä)	-1.64	-0.85	2.10	-0.88	-1.28	-1.32	0.12	2.12	-0.22	0.70	1.37	2.16
Osinko per osake	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.30	0.40
LIKEVAIHTO, MEUR												
Suomi, talonrakentaminen	123	116	149	204	593	115	125	140	220	600	618	627
Suomi ja Baltia infrarakentaminen	56	156	283	192	687	60	170	275	190	695	695	695
Suomi, talotekniikka	44	55	55	69	222	42	50	50	64	206	210	212
Venäjä	19	40	64	41	165	40	40	50	50	180	176	184
Skandinaavia	71	164	219	157	612	72	173	205	158	608	626	644
Muut toiminnot ja eliminoinnit	-7	-10	-19	-24	-60	-8	-10	-20	-22	-60	-61	-62
Yhteensä	306	521	751	639	2 218	321	548	700	660	2 228	2 263	2 300
LIKEVAIHTO KASVU, V/V %												
Suomi, talonrakentaminen	-0.8	-26.7	1.4	-19.1	-13.1	-6.6	7.4	-6.2	7.7	1.2	3.0	1.5
Suomi ja Baltia infrarakentaminen	-15.5	34.9	38.5	-6.1	16.3	6.6	8.8	-2.7	-1.1	1.1	0.0	0.0
Suomi, talotekniikka	-27.4	-4.2	6.6	12.2	-3.5	-5.5	-8.3	-8.4	-7.1	-7.4	2.0	1.0
Venäjä	-81.5	-83.2	-80.1	-84.7	-82.4	108.3	-0.2	-22.2	22.2	9.4	-2.5	5.0
Skandinaavia	-280.8	-463.3	-684.8	-426.4	-459.3	0.8	5.1	-6.5	0.6	-0.7	3.0	3.0
Muut toiminnot ja eliminoinnit	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.7	-2.0	6.4	-7.9	-0.7	2.0	2.0
Yhteensä	-2.9	-0.8	9.1	-13.4	-2.2	4.6	5.0	-6.8	3.2	0.4	1.6	1.7
LIKEVOITTO, MEUR												
Suomi, talonrakentaminen	4	-2	8	-5	5	3	4	6	8	21	22	25
Suomi ja Baltia infrarakentaminen	-13	4	30	-5	16	-10	8	28	-1	25	28	28
Suomi, talotekniikka	-1	0	-1	1	-2	-1	0	0	1	1	2	3
Venäjä	-4	1	6	-3	0	1	1	1	2	5	6	9
Skandinaavia	-21	-6	19	-21	-29	-15	3	18	-8	-2	6	13
Muut toiminnot ja eliminoinnit	-4	-8	1	-70	-81	-4	-6	-1	-2	-13	-13	-12
Yhteensä	-38	-12	62	-102	-91	-26	9	52	0	35	51	66
LIKEVOITTO MARGINAALI, %												
Suomi, talonrakentaminen	3.3	-1.7	5.0	-2.3	0.8	2.6	2.8	4.3	3.6	3.4	3.5	4.0
Suomi ja Baltia infrarakentaminen	-22.7	2.7	10.5	-2.5	2.4	-16.7	4.7	10.2	-0.8	3.5	4.0	4.0
Suomi, talotekniikka	-3.2	-0.9	-1.3	1.5	-0.7	-1.9	0.0	0.6	1.6	0.2	1.0	1.5
Venäjä	-18.7	1.2	8.6	-6.6	-0.2	2.5	1.3	2.0	4.0	2.5	3.5	5.0
Skandinaavia	-29.1	-3.8	8.6	-13.5	-4.8	-20.8	1.7	8.8	-5.1	-0.3	1.0	2.0
Muut toiminnot ja eliminoinnit	49.3	83.3	-5.9	291.6	133.8	50.0	60.0	5.0	9.1	21.7	21.2	19.2
Yhteensä	-12.5	-2.4	8.2	-16.0	-4.1	-8.0	1.6	7.5	-0.1	1.6	2.3	2.9

TULOSLASKELMA, MEUR	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Liikevaihto	1 964	1 830	2 184	2 268	2 218	2 228	2 263	2 300
Liikevaihdon kasvu (%)	-20.8	-6.9	19.4	3.8	-2.2	0.4	1.6	1.7
Kulut	-1 907	-1 765	-2 102	-2 176	-2 264	-2 148	-2 166	-2 190
Raportoitu käyttökate	58	65	82	91	-45	80	97	110
Kertaluontoiset erät käyttökatteessa	0	0	0	0	0	0	0	0
Käyttökate (%)	2.9	3.6	3.8	4.0	-2.1	3.6	4.3	4.8
Poistot	-34	-36	-38	-41	-45	-45	-46	-44
EBITA	23	29	44	50	-91	35	51	66
Liikearvon alaskirjaukset / arvonalennukset	0	0	0	0	0	0	0	0
Raportoitu liikevoitto	23	29	44	50	-91	35	51	66
Liikevoitto (%)	1.2	1.6	2.0	2.2	-4.1	1.6	2.3	2.9
Nettorahoituskulut	-33	-22	-19	-20	-27	-25	-19	-16
Voitto ennen veroja	-10	7	25	30	-117	10	32	50
Kertaluontoiset erät	0	0	0	0	0	0	0	0
Verot	-14	-6	-8	-9	24	4	-5	-7
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettotulos	-24	1	36	45	-94	14	27	42
TASE, MEUR								
Vastaavaa								
Kiinteä omaisuus	208	225	246	243	244	241	232	221
Liikearvo	78	85	86	77	80	80	80	80
Varastot	355	370	449	494	504	507	515	523
Saatavat	305	343	413	371	395	396	403	409
Likvidit varat / käteinen	74	26	30	94	81	33	34	35
Taseen loppusumma	1 034	1 065	1 243	1 304	1 343	1 296	1 301	1 306
Vastattavaa								
Oma pääoma	299	333	350	373	324	396	411	436
Siirretyt verovelat	19	18	22	25	13	13	13	13
Korollinen velka	399	376	436	440	408	288	269	240
Lyhytaikaiset korottomat velat	303	321	415	428	565	557	566	575
Muut korottomat velat	11	15	14	24	13	22	22	22
Yhteensä vastattavaa	1 034	1 065	1 243	1 304	1 343	1 296	1 301	1 306
KASSAVIRTA, MEUR								
+ EBITDA	58	65	82	91	-45	80	97	110
- Nettorahoituserät	-33	-22	-19	-20	-27	-25	-19	-16
- Verot	-14	-6	-8	-9	24	4	-5	-7
- Käyttöpääoman muutos	65	-32	-55	9	101	-12	-5	-6
+/- Muut	0	0	19	24	0	70	0	0
= Liiketoiminnan kassavirta	75	5	19	95	53	117	68	81
- Investoinnit	-39	-60	-60	-20	-50	-42	-37	-33
- Yrityssostot	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Yritysmyyntit	0	0	0	0	0	0	0	0
= Vapaa kassavirta	37	-55	-41	75	4	75	31	48
+/- Korollisten velkojen muutos	-187	-23	60	5	-33	-120	-19	-30
+/- Annit / omien osakkeiden ostot	-5	33	-9	-13	57	58	-12	-12
- Maksetut osingot	-15	0	-10	-10	-12	0	0	-6
+/- Lainasaatavien muutos	0	2	3	17	-2	9	0	0
Kassavarojen muutos	-170	-43	3	74	14	22	1	1

AVAINLUVUT	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Markkina-arvo	511	405	281	299	258	258	258
Nettovelka (korollinen)	350	405	346	327	254	235	205
Yritysarvo	868	813	627	626	513	494	464
Liikevaihto	1 830	2 184	2 268	2 218	2 228	2 263	2 300
Käyttökate	65	82	91	-45	80	97	110
Liikevoitto	29	44	50	-91	35	51	66
Voitto ennen veroja	7	25	30	-117	10	32	50
Nettotulos	1	36	45	-94	14	27	42
Substanssiarvo	328	349	372	323	395	411	436
Arvostuskertoimet							
Yritysarvo (EV) / Liikevaihto	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV / Käyttökate	13.4	9.9	6.9	-13.8	6.4	5.1	4.2
EV / EBITA	29.5	18.5	12.5	-6.9	14.7	9.7	7.0
EV / Liikevoitto	29.9	18.5	12.5	-6.9	14.7	9.7	7.0
EV / Operatiivinen kassavirta	48.8	57.4	7.4	13.2	7.7	5.9	4.9
EV / Vapaa kassavirta	26.8	14.5	10.1	-8.3	8.7	6.8	5.3
P/E	425.6	11.4	6.2	-3.2	18.7	9.6	6.1
P/E (oikaistu kertaeristä)	182.4	11.4	6.2	-11.9	18.7	9.6	6.1
P/B	1.6	1.2	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6
P/S	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
P/Kassavirta	28.7	28.7	3.3	6.3	3.9	3.1	2.7
Tavoitehinnalla EV/EBIT	24.2	12.0	14.5	-150.5	14.6	9.6	7.0
Tavoitehinnalla P/E	37.4	18.9	7.6	-4.8	18.5	9.5	6.0
Tavoitehinnalla P/B	1.8	1.1	0.9	1.1	0.6	0.6	0.6
Osakekohtaiset luvut							
Osakkeiden lukumäärä	19 645	19 645	19 650	19 650	19 650	19 650	19 650
Osakemäärä (dilutoitu)	19 645	19 645	19 650	19 650	19 650	19 650	19 650
Osakekohtainen tulos (EPS)	0.06	1.81	2.29	-4.77	0.70	1.37	2.16
EPS (oikaistu)	0.14	1.81	2.29	-1.28	0.70	1.37	2.16
Kassavirtapohjainen EPS	1.65	2.86	3.15	-3.83	2.99	3.72	4.41
Operatiivinen kassavirta / osake	0.91	0.72	4.31	2.41	3.39	4.28	4.82
Sijoitettu pääoma / osake	34.76	38.46	36.11	32.66	32.66	32.46	32.19
Substanssiarvo / osake	16.70	17.75	18.95	16.46	20.12	20.90	22.17
Substanssi ilman liikearvoa	12.38	13.39	15.03	12.38	16.05	16.83	18.09
Osinko / osake	0.50	0.50	0.60	0.00	0.00	0.30	0.40
Osinko / tulos, %	818.5	27.6	26.2	0.0	0.0	21.8	18.5
Osinkotuotto, %	1.9	2.4	4.2	0.0	0.0	2.3	3.0
Pääomatehokkuus							
Oman pääoman tuotto (ROE), %	0.4	10.5	12.5	-26.9	3.8	6.7	10.0
Sitoutuneen pääoman tuotto (ROCE), %	5.5	7.4	7.8	-10.3	5.0	7.5	9.8
Taloudelliset tunnusluvut							
Investoinnit / Liikevaihto, %	3.3	2.7	0.9	2.2	1.9	1.6	1.4
Investoinnit / Poistot ilman liikearvoa, %	149.1	155.3	70.0	102.9	93.3	80.2	74.9
Nettovelka / Käyttökate	5.4	4.9	3.8	-7.2	3.2	2.4	1.9
Velka / Oma pääoma	0.7	1.1	1.6	1.4	1.1	1.0	0.9
Omavaraisuusaste	35.2	31.2	31.5	26.5	33.7	34.8	36.8
Nettovelkaantumisaste (Gearing-%)	1.0	1.2	0.9	1.0	0.6	0.6	0.5
Työntekijöiden lukumäärä (keskiarvo)	8 314	8 421	8 180	7 049	7 000	7 000	7 000
Liikevaihto / työntekijä, EUR	220 063	259 340	277 200	314 669	318 286	323 234	328 618
Liikevoitto / työntekijä, EUR	3 488	5 225	6 125	-12 881	5 000	7 275	9 453

VALUAATIO		NORMAALI SKENAARIO		TAUSTAOLETUKSET		WACC	
Nykyinen osakekurssi	13.13	Kassavirran nykyarvo	414	Pitkän ajan kasvu, %	2.0	Riskitön korko, %	4.00
DCF-arvo	18.97	Terminaaliarvo	285	WACC, %	9.7	Riskipreemio, %	4.8
Nousupotentiaali, %	44.5	Vähemmistöosuudet	0	Spread, %	0.5	Velan riskipreemio, %	2.0
Maksimiarvo	21.1	Mark.eht. sijoitukset	81	Minimi WACC, %	9.2	Equity beta	1.20
Minimiarvo	17.1	Velka - Osingot	-408	Maksimi WACC, %	10.2	Tavoiteltu velka-aste, %	30
Terminaaliarvo, %	40.8	Osakkeen arvo	373	Osakemäärä (milj.)	19.7	Efekt. veroaste, %	21

DCF valuaatio, MEUR	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	Terminaali
Liikevaihto	2 218	2 228	2 263	2 300	2 339	2 386	2 434	2 482	2 532	2 583	2 634	2 687
Liikevaihdon kasvu, %	-2.2	0.4	1.6	1.7	1.7	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Liikevoitto (EBIT)	-91	35	51	66	76	95	91	87	82	77	79	81
Liikevoitto-%	-4.1	1.6	2.3	2.9	3.3	4.0	3.8	3.5	3.3	3.0	3.0	3.0
+ Poistot + arvonalennukset	45	45	46	44	42	42	42	42	42	42	43	
- Tuloverot	-8	-1	-8	-10	-11	-19	-18	-17	-16	-15	-17	
- Käyttöpääoman muutos	101	-12	-5	-6	-6	-7	-7	-7	-8	-8	-8	
NWC / Liikevaihto, %	14.7	15.1	15.1	15.1	15.1	15.1	15.1	15.2	15.2	15.2	15.2	
+ Muutos muissa vastaavissa	-2	9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Investoinnit	-50	-42	-37	-33	-40	-41	-42	-43	-44	-45	-45	-46
Investoinnit / Liikevaihto, %	2.2	1.9	1.6	1.4	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
- Muut erät	0	70	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
= Vapaa kassavirta (FCF)	-4	104	47	62	60	69	65	61	56	52	53	702
= Diskontattu FCF (DFCF)		96	40	48	43	45	38	33	28	23	21	285
= DFCF min WACC		97	40	48	43	46	39	34	29	24	22	319
= DFCF max WACC		96	40	47	42	44	37	32	27	22	20	256

YRITYSKUVAUS: Lemminkäinen is known for its expertise in building construction, infrastructure construction and technical building services. Finland is our main market, but we also operate in the other Nordic countries, Russia and Baltic countries. With a hundred years of experience we create conditions that make living, working and travelling easy, safe and healthy. In the future, we will be seeking growth from renovation, Russian residential construction and Nordic infrastructure construction in particular.

OMISTUSRAKENNE	SHARES	MEUR	%
Pnt Group Oy	3 674 583	48.247	18.7%
Forsten Noora Eva Johanna	1 966 983	25.826	10.0%
Pentti Heikki Oskari Kuolinpesä	1 906 067	25.027	9.7%
Pentti Olavi	1 709 565	22.447	8.7%
Varma Mutual Pension Insurance Company	823 342	10.810	4.2%
Pentti-Von Walzel Anna Eva Kristina	634 701	8.334	3.2%
Pentti-Kortman Eva Katarina	634 701	8.334	3.2%
Pentti Timo Kaarle Kristian	634 701	8.334	3.2%
Ilmarinen Mutual Pension Insurance Company	432 304	5.676	2.2%
Mandatum Life Insurance	282 963	3.715	1.4%
10 suurinta	12 699 909	166.750	65%
Jäljelle jäävät	6 950 267	91.257	35%
Yhteensä	19 650 176	258.007	100%

RAPORTOINTI AJANKOHDAT

April 30, 2014	Q1 report
July 30, 2014	Q2 report
October 29, 2014	Q3 report

MUUT TAPAHTUMAT

April 09, 2014	AGM
----------------	-----

YRITYKSEN JOHTO / KONTAKTIT

CEO: Timo Kohtamäki, CEO	Salmisaarenaukio 2, PL 169, 00181 HELSINKI
CFO: Robert Öhman, talous- ja rahoitusjohtaja	Tel: +358 20 715 000
IR: Katri Sundström, IR	

SUOSITUSHISTORIA, VIIMEISET 12 KUUKAUTTA

Päivämäärä	Suositus	Tavoitehintaa	Osakekurssi
27.3.2014	Vähennä	13	13,1
12.2.2014	Vähennä	14	14,0
23.12.2013	Vähennä	14,0	15,3
28.11.2013	Vähennä	15,0	15,3
15.11.2013	Myy	13,0	15,0
8.8.2013	Myy	13,0	14,6
18.4.2013	Vähennä	13,0	16,1
8.2.2013	Lisää	17,5	15,9

Disclaimer

Inderes Oy (henceforth Inderes) has produced this report for customer's private use. The information used in report is gathered from various sources. Inderes's goal is to use reliable and comprehensive information, but Inderes cannot guarantee that the information represented is flawless. Possible contentions, estimates or forecasts are based on the presenter's point of view. Inderes does not guarantee the content or the reliability of the data. Inderes or their employees shall not be held responsible for investment decisions made by based on this report or other damages (both direct and indirect damages) what usage of this report might have caused. The information presented in this report might change rapidly. Inderes does not commit to inform for the possible changes in the information / contention of the report.

This report has been produced for information purposes and the report should not be taken as an investment advice, offer or request to buy or sell a particular asset. The client should also understand that the historical development is not a guarantee of the future. When making investment decisions, client must base their decisions on their own research and their own estimates on the factors affecting the value of the investment object and also to consider their own financial goals, financial status and when necessary they shall use advisor. Customer is always responsible for their own investment decisions and the possible causes of them. No one is allowed to modify this report, copy it or to distribute it with third parties without written agreement from Inderes. Any parts of this report shall not be distributed or delivered in USA, Canada or Japan or to residents of any these countries mentioned above. There also might be restrictions in legislations in other countries about distributing this information and person who might be under these restrictions shall consider the possible restrictions.

More information about research disclaimers can be found at www.inderes.fi/research-disclaimer