

Tuloskunto elpyy odotuksia hitaammin

- **Säilytämme Kamuxin VÄHENNÄ-suosituksessa ja tarkistamme tavoitehinnan 5,40 euroon (aik. 5,80) ennustelaskujen seurauksena. Yhtiön oikaistu liiketulos jatkoi Q4:llä parantumistaan erittäin heikosta vertailukohdasta, mutta elpyminen eteni odotuksiamme hitaammin. Paluu vuosien 2020–2021 tulostasoille vie aikaa ja vaatii arviomme mukaan tuntuva volyymikasvua lähivuosina, rahoituksen välittämisestä saatavien palkkioiden ollessa toistaiseksi paineessa. Suhtaudumme osakkeen arvostukseen yhä neutraalisti.**
- **Tulospettymys.** Kamuxin Q4-raportti jäi selvästi sekä meidän että konsensusodotuksista. Ennusteisiimme nähden tulospettymys tuli erityisesti Suomesta, jossa rautakate per myyty auto jäi selvästi ennusteistamme. Ruotsissa rautakate per myyty auto oli lähellä ennustettamme, mutta myyty volyymi laski selvästi vertailukaudesta yhtiön aloitettua toimenpiteet sisäisten, toimintakulttuuriin liittyvien ongelmien korjaamiseksi tietyissä myymälöissä.
- **Vaisu ohjeistus.** Kamux ohjeistaa vuoden 2024 oikaistun liikevoiton kasvavan vuoden 2023 tasosta. Ohjeistus on tulkintamme mukaan vaisunpuoleinen, sillä tulosta edeltänyt konsensusennuste sisälsi tuntuva kaksinumeroista oikaistun liikevoiton kasvua vuodelle 2024. Ennusteemme olivat alle konsensuksen jo ennen tulosta, mutta ne laskevat tulospettymyksen ja vaisun ohjeistuksen myötä edelleen. Vaikka rautakate per myyty auto elpyi Q4:llä vertailukaudesta kaikissa maissa, oli vauhti odotuksiamme vaisumpi Suomessa. Lisäksi rahoituksen välittämisestä saatavat palkkiot per myyty auto ovat toistaiseksi paineessa. Kyseisten palkkioiden pienenevä kontribuutio bruttokatteessa säilyi huolenaiheena ja tuloskunnon normalisoitumista pidättelevänä tekijänä, vaikka käytettyjen autojen markkinat ovatkin elpymään päin.
- **Arvonmääritys.** Tavoitehintamme 5,40 euroa (aik. 5,80) vastaa EV/EBIT-kertoimia ~12x ja ~10x sekä P/E-kertoimia ~14x ja ~12x vuosien 2024–2025 ennusteillamme.

Suositus **VÄHENNÄ**
Ennallaan
Tavoitehintaa (€) **5,40**
(aik. 5,80)

Hinta (€)*	5,20
Ylin (12kk)	6,26
Alin (12kk)	4,83
Markkina-arvo (M€)	208
Indeksipaino	0,1 %
Beta	1,01
Kaupankäyntitunnus	KAMUX
Seuraava tulosjulkistuspäivä	17.5.2024

Kurssikehitys	1kk	3kk	12kk
Hinta (€)	5,08	5,49	5,09
Muutos	2,4 %	-5,2 %	2,2 %



— Kamux
— OMX Helsinki Cap
— Stoxx 600 Vähittäiskauppa

Lähde: OP Markets, Bloomberg, *) 1.3.

Kamux

Milj. euroa	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	937	969	1 002	1 084	1 165	1 261
Liikevaihdon kasvu (%)	29,5 %	3,3 %	3,5 %	8,2 %	7,5 %	8,2 %
Liikevoitto, oikaistu	31,4	17,5	18,0	21,8	26,3	30,2
Liikevoitto (%), oikaistu	3,3 %	1,8 %	1,8 %	2,0 %	2,3 %	2,4 %
Tulos/osake	0,49	0,27	0,24	0,38	0,46	0,54
Osinko/osake	0,20	0,15	0,17	0,18	0,22	0,24
Osinkotuotto (%)	1,7 %	3,5 %	3,0 %	3,5 %	4,2 %	4,6 %
EV/Sales	0,6	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA	13,5	7,9	9,7	7,5	6,5	5,8
EV/EBIT (oik.)	17,2	13,3	15,5	12,0	9,8	8,4
P/E	24,1	15,9	23,5	13,6	11,2	9,6
P/B	4,4	1,6	2,0	1,7	1,6	1,4
ROE	19 %	10 %	9 %	13 %	15 %	16 %
ROCE	17 %	10 %	9 %	12 %	14 %	16 %
Omavaraisuusaste	47 %	53 %	52 %	53 %	55 %	58 %
Gearing	66 %	54 %	48 %	45 %	38 %	31 %

Lähde: OP



Seniorianalytikko

Joonas Häyhä

+358 10 252 4504

joonas.hayha@op.fi

Investment case

- **Vahvat näytöt orgaanisesta kasvusta pitkältä aikaväliltä.** Käytettyjen autojen kaupan erikoistunut Kamux on kasvanut nykyiseen kokoonsa käytännössä orgaanisesti. Näytöt pitkän aikavälin orgaanisesta kasvusta ovat vahvat erityisesti Suomessa, jossa yhtiö on noussut markkinajohtajaksi markkinaosuutta voittamalla.
- **Toimintamaiden markkinat fragmentoituneet.** Käytettyjen autojen markkinat ovat fragmentoituneet kaikissa Kamuxin toimintamaissa (Suomi, Ruotsi ja Saksa) ja markkinoilla on paljon pieniä alueellisia toimijoita, joka tarjoaa Kamuxille hyvän kasvun mahdollisuuden. Yhtiön markkinaosuudet Ruotsissa ja Saksassa ovat vielä pienet, mutta kasvu molemmissa maissa näyttää lupaavalta pidemmässä tarkastelussa.
- **Konsepti on osoittanut toimivuutensa pitkällä aikavälillä.** Liiketoiminta perustuu autoliikkeiden ja verkkosivuston yhdistelmään, keskitettyyn ja ammattimaiseen käytettyjen autojen hankintaan ja myyntiin, alhaisiin kiinteisiin kuluihin, nopeaan varastonkiertoon ja integroituihin palveluihin.

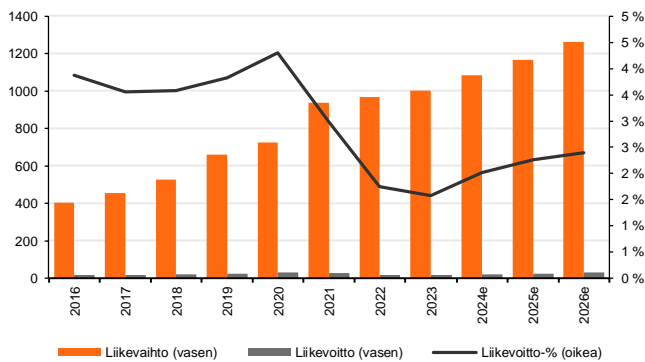
Ajurit

- **Myymäläverkosto** – yhtiön myymäläverkosto laajenee asteittain Saksassa ja Ruotsissa.
- **Lisäpalvelut** – rahoitus- ja vakuutuspalveluiden sekä oman lisävastuusitoumuspalvelu Kamux Plussan myynti on yhtiölle erittäin kannattavaa. Rahoitus- ja vakuutuspalveluiden ehdot voivat parantua volyymin mukana etenkin Ruotsissa ja Saksassa.
- **Autokaupan keskittyminen** – markkinat ovat fragmentoituneet ja markkinoiden keskittyminen ketjumaisille toimijoille tukee näkymiä.

Riskit

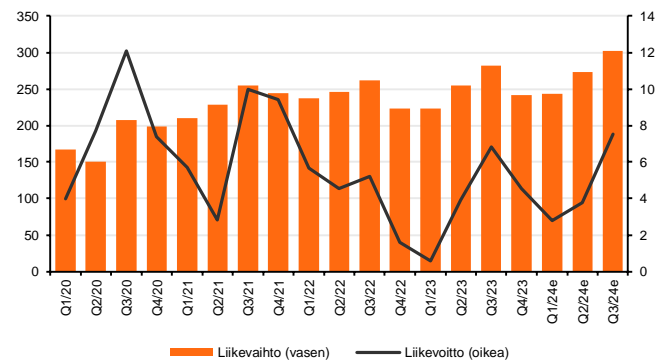
- **Käyttövoimat ja verotus** – muutokset eri käyttövoimien suosiossa ja autoverotukseen liittyvät epävarmuudet voivat heikentää kysyntää ja vaikuttaa varaston arvoon.
- **Kilpailun kiristyminen** – alalla on kasvavia toimijoita (esim. Saka), jonka lisäksi mahdolliset uudet liiketoimintamallit voivat kiristää kilpailua.
- **Kaupungistuminen ja jakamistalous** – yhä useampi kuluttaja voi kokea, ettei omalle autolle ole tarvetta julkisen liikenteen ja jakamistalouden palveluiden takia.

Vuosittainen liikevaihto ja -voitto



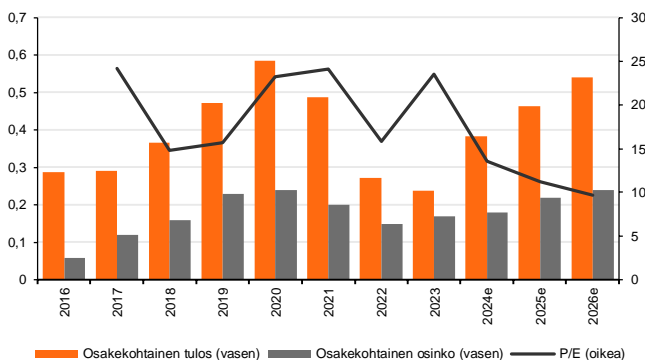
Lähde: OP Markets

Quartaalittainen liikevaihto ja -voitto



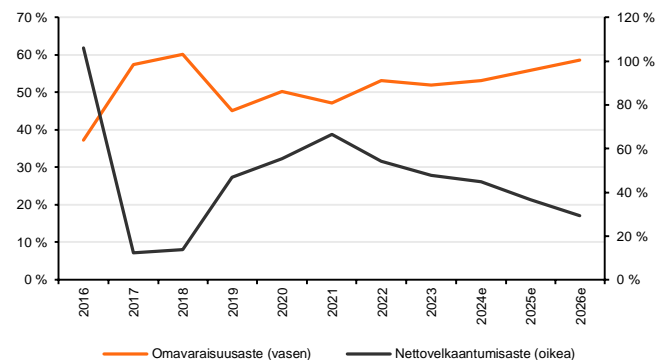
Lähde: OP Markets

Osakekohtainen tulos ja osinko sekä P/E



Lähde: OP Markets

Omaraisuus- ja nettovelkaantumisaste



Lähde: OP Markets

Q4 vs. ennusteet

Kamux: Toteuma vs. ennusteet							
Milj. euroa	Toteuma	Ennusteet		Toteuma vs. ennuste		Vertailukausi	
	Q4/23	OP	Kons.	OP	Kons.	Q4/22	v/v
Liikevaihto							
Suomi	174	162	-	8 %	-	146	19 %
Ruotsi	58	62	-	-7 %	-	60	-2 %
Saksa	24	26	-	-7 %	-	23	3 %
Eliminoinnit	-14	-6	-	-133 %	-	-6	-144 %
Liikevaihto	242	244	243	-1 %	-1 %	223	8 %
Oikaistu liikevoitto (EBIT)							
Suomi	7,3	8,6	-	-15 %	-	5,0	45 %
Ruotsi	0,0	0,2	-	-	-	-0,9	-
Saksa	0,4	-0,2	-	-	-	0,4	-9 %
Konsernitoinnit	-2,1	-2,4	-	13 %	-	-2,5	16 %
Oikaistu liikevoitto (EBIT)	5,5	6,1	6,3	-11 %	-12 %	2,1	164 %
Oikaistu liikevoittomarginaali (EBIT)							
Suomi	4,2 %	5,3 %	-			3,5 %	
Ruotsi	0,0 %	0,4 %	-			-1,5 %	
Saksa	1,7 %	-0,9 %	-			1,9 %	
Oikaistu liikevoittomarginaali (EBIT)	2,3 %	2,5 %	2,6 %			0,9 %	
EPS	0,06	0,11	0,10	-44 %	-40 %	0,00	>200 %
Osinko/osake	0,17	0,16	0,15	6 %	13 %	0,15	13 %

Lähde: OP Markets, Bloomberg

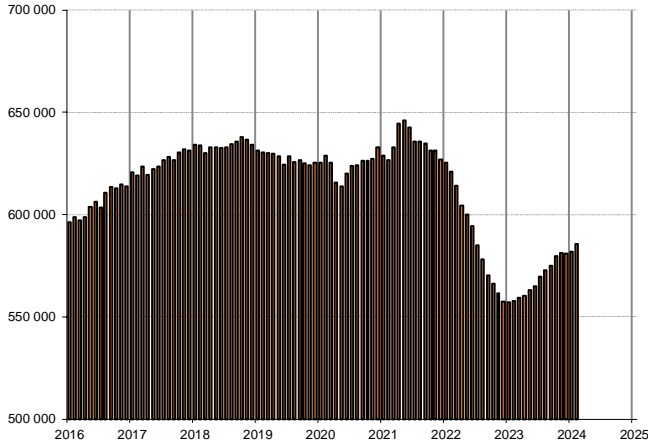
Ennustemuutokset

Ennustemuutokset						
Milj. euroa	2024e			2025e		
	Uusi	Vanha	Ero	Uusi	Vanha	Ero
Liikevaihto	1 084	1 101	-2 %	1 165	1 189	-2 %
Liikevoitto - oikaistu	21,8	24,8	-12 %	26,3	29,7	-11 %
Marginaali - oikaistu	2,0 %	2,2 %		2,3 %	2,5 %	
Tulos ennen veroja	19,6	22,8	-14 %	23,8	27,4	-13 %
EPS - pl. kertaerät	0,38	0,44	-14 %	0,46	0,53	-13 %

Lähde: OP markets

Markkinan kehitys Suomessa

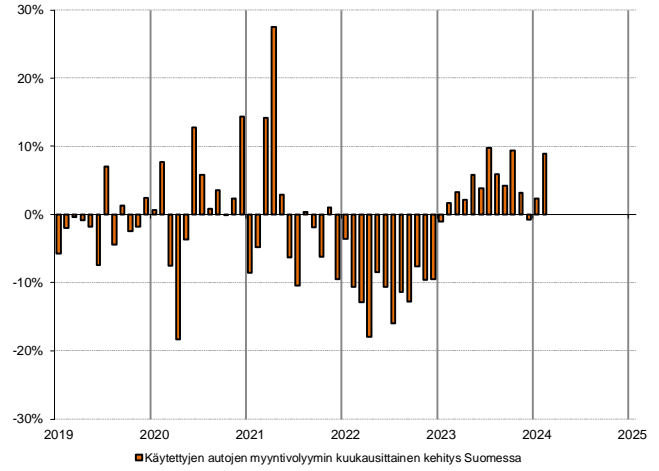
Käytettyjen henkilöautojen myyntimäärän kehitys Suomessa, liukuva 12kk



Lähde: Autoalan tiedotuskeskus

Sisältää sekä autoliikkeiden kaupat että kuluttajien välillä tehdyt kaupat

Käytettyjen henkilöautojen myyntimäärän kehitys (v/v) Suomessa kuukausittain

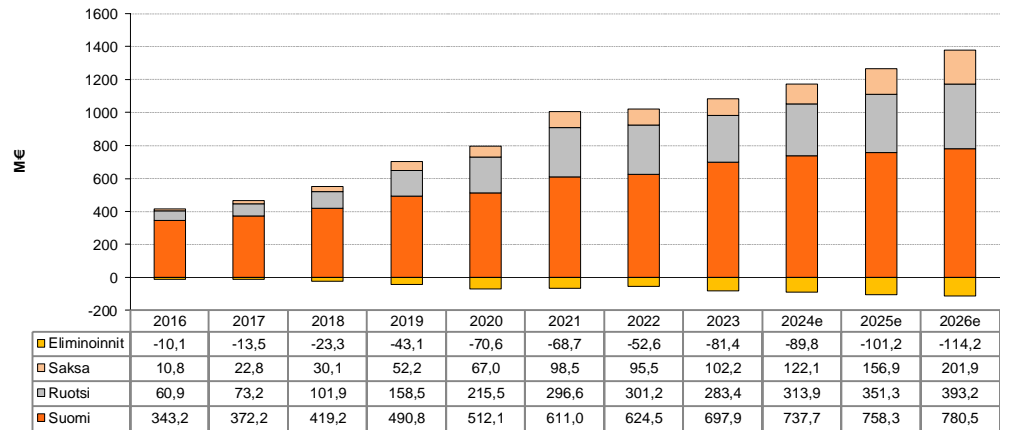


Lähde: Autoalan tiedotuskeskus

Sisältää sekä autoliikkeiden kaupat että kuluttajien välillä tehdyt kaupat

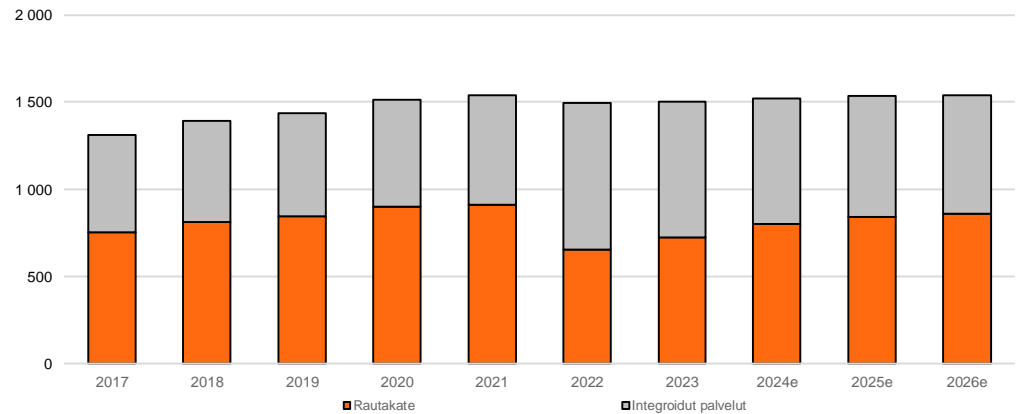
Liikevaihto maittain ja bruttokate per myyty auto

Liikevaihdon kehitys markkina-alueittain



Lähde: Kamux, OP Markets

Bruttokate per myyty auto (EUR)*



Lähde: OP Markets

*Jakaamaa ei raportoitu, perustuu OP:n arvioon

Arvostus

Verrokkiyhtiöiden arvostukset

Yhtiö	Factset ID	MCAP EURm	EV/Sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
			2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e
Pohjoismaiset vähittäiskauppiat														
Byggmax Group AB	BMAX-SE	177	0,7x	0,6x	0,5x	4,8x	4,1x	3,7x	17,8x	13,3x	10,3x	12,7x	9,3x	7,9x
Clas Ohlson AB Class B	CLAS.B-SE	947	1,1x	1,0x	1,0x	6,7x	6,3x	6,5x	12,7x	12,0x	11,5x	14,9x	14,5x	14,2x
Europris ASA	EPR-NO	1 044	1,5x	1,5x	1,4x	7,2x	6,9x	6,5x	10,9x	10,4x	9,7x	13,1x	12,2x	11,6x
Musti Group Oyj	MUSTI-FI	869	2,2x	2,0x	1,8x	11,9x	10,4x	9,4x	21,8x	18,0x	15,7x	27,1x	22,1x	19,1x
Puulo Oyj	PUUILO-FI	792	2,3x	2,1x	na.	10,9x	10,0x	na.	13,9x	12,5x	na.	16,8x	14,9x	13,9x
Tokmanni Group Oyj	TOKMAN-FI	920	1,0x	0,9x	0,9x	6,9x	6,2x	5,7x	13,9x	11,9x	10,7x	12,5x	10,2x	9,1x
Verkkokauppa.com Oyj	VERK-FI	108	0,2x	0,2x	0,2x	6,6x	4,9x	3,9x	11,4x	7,5x	5,6x	17,0x	11,4x	9,2x
XXL ASA	XXL-NO	95	0,3x	0,3x	0,2x	3,9x	2,1x	1,8x	na.	7,1x	3,9x	na.	10,3x	4,1x
Autokauppiat														
AutoNation, Inc.	AN-US	5 843	0,4x	0,3x	0,3x	6,3x	4,8x	4,8x	6,8x	5,4x	5,6x	7,9x	7,4x	7,1x
AUTO1 Group SE	AG1-DE	757	0,2x	0,2x	0,1x	116,4x	13,1x	10,5x	na.	41,6x	519,3x	na.	na.	na.
Aramis Group SAS	ARAMI-FR	301	0,2x	0,2x	0,2x	21,8x	9,7x	5,7x	na.	96,9x	12,0x	na.	na.	14,6x
Bilia AB Class A	BILIA-SE	1 095	0,4x	0,4x	0,3x	5,8x	4,9x	4,1x	11,0x	9,0x	7,1x	11,2x	9,5x	9,2x
CarMax, Inc.	KMX-US	11 558	0,5x	0,5x	na.	13,4x	11,7x	na.	17,5x	15,0x	na.	22,3x	17,7x	18,9x
Cazoo Group Ltd Class A	CZOO-US	21	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.
Eagers Automotive Limited	APE-AU	2 244	0,5x	0,5x	0,5x	7,9x	8,0x	8,1x	9,8x	9,9x	10,0x	13,1x	13,3x	13,4x
Group 1 Automotive, Inc.	GPI-US	3 438	0,3x	0,3x	na.	6,2x	6,1x	na.	7,0x	6,9x	na.	7,0x	6,8x	na.
Inchcape plc	INCH-GB	3 325	0,3x	0,2x	0,2x	3,7x	3,3x	2,7x	4,6x	4,1x	3,6x	7,6x	6,9x	6,3x
Lithia Motors, Inc.	LAD-US	7 615	0,5x	0,5x	0,5x	10,1x	10,0x	9,2x	10,5x	10,3x	10,4x	8,5x	7,6x	6,5x
Motorpoint Group Plc	MOTR-GB	135	0,1x	0,1x	na.	4,4x	3,0x	na.	7,8x	5,2x	na.	51,4x	15,2x	na.
Pinewood Technologies Group PLC	PDG-GB	724	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.
Vertu Motors PLC	VTU-GB	263	0,1x	0,1x	na.	3,2x	3,1x	na.	4,6x	4,3x	na.	6,8x	6,3x	na.
Wetteri Oyj	WETTERI-FI	74	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	16,7x	12,1x	8,8x
Mediaani - pohjoismaiset vähittäiskauppiat			1,0x	1,0x	0,9x	6,8x	6,3x	5,7x	13,9x	11,9x	10,3x	14,9x	11,8x	10,4x
Mediaani - autokauppiat			0,3x	0,3x	0,3x	6,3x	6,1x	5,7x	7,8x	9,0x	10,0x	9,9x	8,5x	9,0x
Kamux (OP)			0,2x	0,2x	0,2x	7,5x	6,5x	5,8x	12,0x	9,8x	8,4x	13,6x	11,2x	9,6x
<i>Kamux vs. pohjoismaiset vähittäiskauppiat</i>			-77 %	-77 %	-77 %	11 %	3 %	1 %	-13 %	-18 %	-19 %	-9 %	-5 %	-7 %
<i>Kamux vs. autokauppiat</i>			-22 %	-22 %	-36 %	20 %	6 %	1 %	55 %	9 %	-16 %	38 %	31 %	7 %

Lähde: FactSet, OP Markets

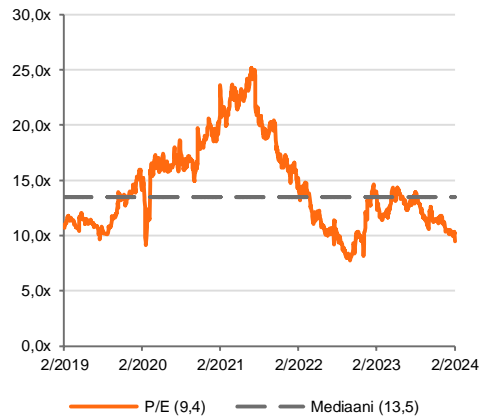
Verrokkiyhtiöiden taloudellisia tietoja

Yhtiö	Nettovelka	Liikevaihdon kasvu			EBIT-%			ROCE-%			Osinko-%			
		2024e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e
Pohjoismaiset vähittäiskauppiat														
Byggmax Group AB	BMAX-SE	218	4,9 %	6,5 %	4,8 %	3,9 %	4,5 %	5,3 %	5,8 %	7,1 %	8,2 %	2,8 %	3,4 %	4,9 %
Clas Ohlson AB Class B	CLAS.B-SE	122	9,6 %	3,2 %	0,6 %	8,7 %	8,6 %	8,7 %	24,2 %	22,9 %	23,1 %	3,7 %	4,0 %	3,9 %
Europris ASA	EPR-NO	228	4,3 %	3,2 %	3,9 %	13,9 %	14,0 %	14,0 %	18,7 %	19,6 %	18,5 %	4,5 %	4,8 %	5,0 %
Musti Group Oyj	MUSTI-FI	130	9,1 %	8,2 %	6,4 %	9,9 %	11,0 %	11,7 %	14,2 %	16,7 %	18,5 %	2,6 %	3,1 %	3,6 %
Puulo Oyj	PUUILO-FI	91	15,3 %	8,6 %	5,0 %	16,3 %	16,6 %	17,0 %	28,4 %	29,6 %	na.	4,9 %	5,5 %	5,7 %
Tokmanni Group Oyj	TOKMAN-FI	749	21,8 %	5,5 %	4,6 %	7,1 %	7,7 %	8,0 %	12,2 %	14,0 %	15,9 %	5,4 %	6,3 %	6,8 %
Verkkokauppa.com Oyj	VERK-FI	-1	0,9 %	8,1 %	4,2 %	1,9 %	2,5 %	2,9 %	15,4 %	19,5 %	20,6 %	3,5 %	5,7 %	7,0 %
XXL ASA	XXL-NO	146	4,4 %	7,9 %	8,1 %	-1,0 %	3,7 %	6,2 %	-2,3 %	9,6 %	na.	0,0 %	0,0 %	12,1 %
Autokauppiat														
AutoNation, Inc.	AN-US	3 331	0,7 %	3,3 %	1,5 %	5,4 %	5,3 %	5,6 %	20,4 %	18,8 %	18,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
AUTO1 Group SE	AG1-DE	264	7,0 %	9,9 %	19,6 %	-0,6 %	0,4 %	0,0 %	-3,0 %	2,1 %	na.	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Aramis Group SAS	ARAMI-FR	177	10,0 %	8,4 %	19,9 %	-0,3 %	0,2 %	1,5 %	na.	na.	na.	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Bilia AB Class A	BILIA-SE	364	-0,5 %	4,9 %	2,1 %	4,0 %	4,4 %	4,7 %	12,5 %	14,2 %	15,0 %	5,6 %	6,1 %	7,1 %
CarMax, Inc.	KMX-US	1 959	1,6 %	7,1 %	17,0 %	3,1 %	3,4 %	2,7 %	3,3 %	3,7 %	3,2 %	0,0 %	na.	na.
Cazoo Group Ltd Class A	CZOO-US	na.	24,8 %	28,8 %	na.	-5,5 %	-0,8 %	na.	na.	na.	na.	0,0 %	0,0 %	na.
Eagers Automotive Limited	APE-AU	1 124	11,6 %	4,4 %	3,0 %	5,2 %	4,9 %	4,7 %	19,8 %	20,0 %	19,2 %	5,0 %	5,0 %	5,1 %
Group 1 Automotive, Inc.	GPI-US	1 886	4,1 %	4,3 %	na.	4,5 %	4,3 %	na.	15,1 %	15,3 %	na.	0,7 %	0,7 %	na.
Inchcape plc	INCH-GB	257	4,1 %	3,5 %	5,1 %	5,7 %	5,7 %	5,5 %	20,4 %	19,7 %	18,1 %	5,3 %	5,8 %	6,4 %
Lithia Motors, Inc.	LAD-US	9 638	16,3 %	10,2 %	8,4 %	4,9 %	4,9 %	5,1 %	11,8 %	12,5 %	12,5 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %
Motorpoint Group Plc	MOTR-GB	-8	11,9 %	9,4 %	na.	1,0 %	1,3 %	na.	16,2 %	22,9 %	na.	0,0 %	0,0 %	na.
Pinewood Technologies Group PLC	PDG-GB	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.	na.
Vertu Motors PLC	VTU-GB	88	4,7 %	4,8 %	na.	1,3 %	1,3 %	na.	11,9 %	12,0 %	na.	3,7 %	4,0 %	na.
Wetteri Oyj	WETTERI-FI	na.	28,9 %	7,6 %	4,5 %	2,4 %	2,5 %	2,7 %	na.	na.	na.	1,0 %	2,3 %	3,6 %
Mediaani - pohjoismaiset vähittäiskauppiat			7,0 %	7,2 %	4,7 %	7,9 %	8,1 %	8,4 %	14,8 %	18,1 %	18,5 %	3,6 %	4,4 %	5,4 %
Mediaani - autokauppiat			7,0 %	7,1 %	5,1 %	3,1 %	3,4 %	4,7 %	13,8 %	14,8 %	16,5 %	0,7 %	0,7 %	2,1 %
Kamux (OP)			8,2 %	7,5 %	8,2 %	2,0 %	2,3 %	2,4 %	12,2 %	14,1 %	15,7 %	3,5 %	4,2 %	4,6 %

Lähde: FactSet, OP Markets

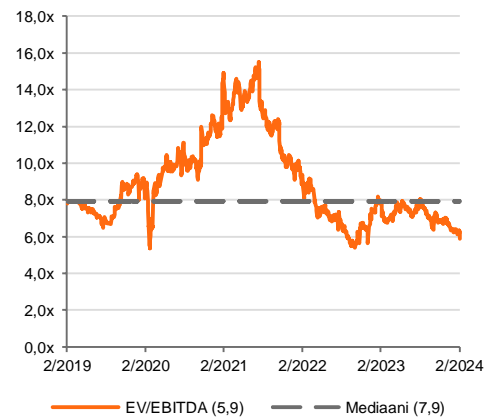
Historialliset arvostuskertoimet (12kk eteenpäin katsova)

Kamux Oyj - P/E



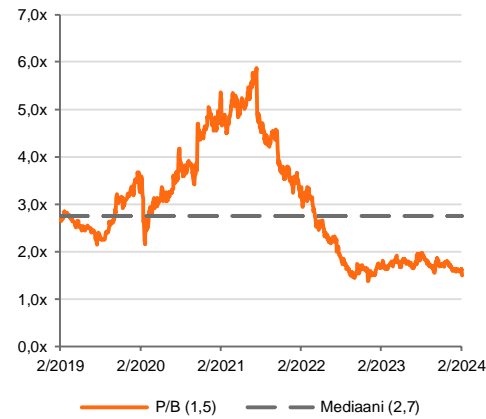
Lähde: Factset, OP Markets

Kamux Oyj - EV/EBITDA



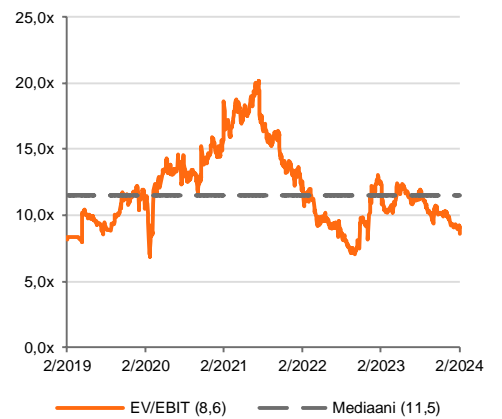
Lähde: Factset, OP Markets

Kamux Oyj - P/B



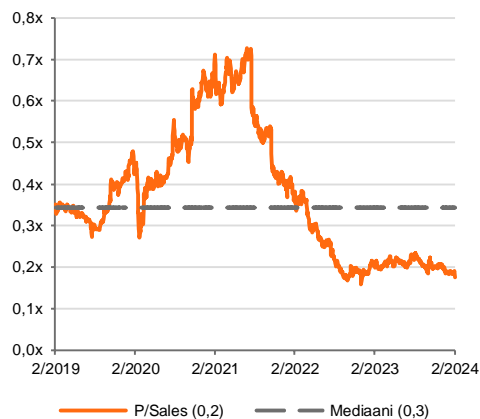
Lähde: Factset, OP Markets

Kamux Oyj - EV/EBIT



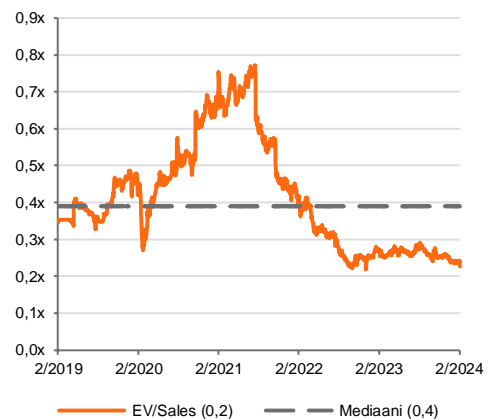
Lähde: Factset, OP Markets

Kamux Oyj - P/S



Lähde: Factset, OP Markets

Kamux Oyj - EV/Sales



Lähde: Factset, OP Markets

Osavuosiennusteet

Kamux - tuloslaskelma (kvartaali)												
Milj. euroa	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24e	Q2/24e	Q3/24e	Q4/24e
Liikevaihto	237,3	246,8	261,7	222,9	223,1	255,0	282,4	241,6	243,7	273,9	302,6	263,8
<i>Muutos, v/v</i>	13,1 %	7,9 %	2,8 %	-8,7 %	-6,0 %	3,3 %	7,9 %	8,4 %	9,2 %	7,4 %	7,1 %	9,2 %
Liiketoiminnan muut tuotot	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3
Materiaalit ja palvelut	-213,2	-222,6	-237,9	-201,9	-202,6	-228,9	-253,5	-215,8	-220,1	-247,1	-272,0	-234,3
Bruttokate	24,3	24,5	24,2	21,2	20,8	26,3	29,3	26,1	23,9	26,9	30,9	29,7
marginaali	10,2 %	9,9 %	9,2 %	9,5 %	9,3 %	10,3 %	10,4 %	10,8 %	9,8 %	9,8 %	10,2 %	11,3 %
Henkilöstökulut	-11,7	-12,3	-11,6	-11,4	-12,2	-14,3	-14,8	-13,4	-12,8	-14,9	-15,6	-13,6
Liiketoiminnan muut kulut	-3,9	-4,5	-4,3	-5,0	-4,8	-4,9	-4,5	-4,9	-5,0	-5,0	-4,5	-5,1
EBITDA - oikaistu	8,7	7,7	8,3	5,2	4,0	7,7	10,3	8,7	6,1	7,0	10,8	11,0
marginaali	3,7 %	3,1 %	3,2 %	2,4 %	1,8 %	3,0 %	3,6 %	3,6 %	2,5 %	2,6 %	3,6 %	4,2 %
EBITDA	8,7	7,7	8,3	4,7	3,8	7,1	10,0	7,7	6,1	7,0	10,8	11,0
marginaali	3,7 %	3,1 %	3,2 %	2,1 %	1,7 %	2,8 %	3,5 %	3,2 %	2,5 %	2,6 %	3,6 %	4,2 %
Poistot ja arvonalentumiset	-3,0	-3,1	-3,1	-3,2	-3,2	-3,2	-3,2	-3,2	-3,3	-3,3	-3,3	-3,3
EBIT - oikaistu	5,7	4,5	5,2	2,1	0,8	4,5	7,1	5,5	2,8	3,8	7,5	7,8
marginaali	2,4 %	1,8 %	2,0 %	0,9 %	0,4 %	1,8 %	2,5 %	2,3 %	1,1 %	1,4 %	2,5 %	2,9 %
EBIT	5,7	4,5	5,2	1,6	0,6	3,9	6,8	4,5	2,8	3,8	7,5	7,8
marginaali	2,4 %	1,8 %	2,0 %	0,7 %	0,3 %	1,5 %	2,4 %	1,9 %	1,1 %	1,4 %	2,5 %	2,9 %
Rahoituskulut (netto)	-0,1	-0,8	-0,4	-0,4	-0,3	-0,5	0,2	-1,4	-0,5	-0,7	0,0	-1,0
Voitto ennen veroja	5,5	3,7	4,8	1,2	0,3	3,4	7,0	3,1	2,3	3,1	7,5	6,8
Tuloverot	-1,3	-0,8	-1,2	-1,0	-0,3	-1,0	-2,2	-0,8	-0,5	-0,7	-1,7	-1,5
Nettotulos	4,2	2,9	3,6	0,1	0,0	2,4	4,8	2,3	1,8	2,4	5,9	5,3
Nettotulos - oikaistu	4,2	2,9	3,6	0,6	0,2	3,0	5,1	3,3	1,8	2,4	5,9	5,3
EPS	0,11	0,07	0,09	0,00	0,00	0,06	0,12	0,06	0,04	0,06	0,15	0,13
EPS - oikaistu	0,11	0,07	0,09	0,02	0,00	0,07	0,13	0,08	0,04	0,06	0,15	0,13

Lähde: OP, Kamux

Vuosiennusteet

Kamux - tuloslaskelma (vuosi)										
Milj. euroa	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	454,9	527,8	658,5	724,1	937,4	968,7	1002,1	1083,8	1165,3	1261,4
<i>Muutos, v/v</i>	12,4 %	16,0 %	24,8 %	10,0 %	29,5 %	3,3 %	3,5 %	8,2 %	7,5 %	8,2 %
Liiketoiminnan muut tuotot	0,7	0,8	0,8	1,3	1,4	1,0	1,2	1,2	1,3	1,3
Materiaalit ja palvelut	-401,7	-463,9	-579,7	-633,8	-837,5	-875,6	-900,8	-973,6	-1 045,1	-1 130,2
Bruttokate	53,9	64,8	79,6	91,6	101,4	94,1	102,5	111,4	121,5	132,4
marginaali	11,8 %	12,3 %	12,1 %	12,7 %	10,8 %	9,7 %	10,2 %	10,3 %	10,4 %	10,5 %
Henkilöstökulut	-21,7	-26,8	-34,3	-39,1	-47,5	-47,0	-54,7	-56,9	-59,6	-64,6
Liiketoiminnan muut kulut	-14,8	-17,9	-11,7	-11,7	-13,8	-17,7	-19,1	-19,6	-22,1	-24,0
EBITDA - oikaistu	19,7	23,0	33,8	40,3	43,6	29,9	30,7	34,9	39,8	43,9
marginaali	4,3 %	4,4 %	5,1 %	5,6 %	4,7 %	3,1 %	3,1 %	3,2 %	3,4 %	3,5 %
EBITDA	17,3	20,1	33,6	40,8	40,0	29,4	28,6	34,9	39,8	43,9
marginaali	3,8 %	3,8 %	5,1 %	5,6 %	4,3 %	3,0 %	2,9 %	3,2 %	3,4 %	3,5 %
Poistot ja arvonalentumiset	-1,1	-1,2	-8,4	-9,6	-12,1	-12,4	-12,8	-13,1	-13,4	-13,7
EBIT - oikaistu	18,6	21,8	25,4	30,7	31,4	17,5	18,0	21,8	26,3	30,2
marginaali	4,1 %	4,1 %	3,8 %	4,2 %	3,3 %	1,8 %	1,8 %	2,0 %	2,3 %	2,4 %
EBIT	16,2	18,9	25,2	31,2	27,9	17,0	15,8	21,8	26,3	30,2
marginaali	3,6 %	3,6 %	3,8 %	4,3 %	3,0 %	1,8 %	1,6 %	2,0 %	2,3 %	2,4 %
Rahoituskulut (netto)	-0,8	0,5	-1,0	-2,7	-1,5	-1,7	-2,0	-2,2	-2,5	-2,5
Voitto ennen veroja	15,5	19,4	24,2	28,5	26,4	15,3	13,8	19,6	23,8	27,7
Tuloverot	-3,8	-4,7	-5,3	-5,1	-6,9	-4,3	-4,3	-4,3	-5,2	-6,1
Nettotulos	11,7	14,7	18,9	23,4	19,5	10,9	9,5	15,3	18,6	21,6
Nettotulos - oikaistu	14,1	17,6	19,1	22,9	23,0	11,4	11,7	15,3	18,6	21,6
EPS	0,30	0,37	0,47	0,58	0,49	0,27	0,24	0,38	0,46	0,54
EPS - oikaistu	0,35	0,44	0,48	0,57	0,57	0,29	0,29	0,38	0,46	0,54

Lähde: OP, Kamux

Tase

Tase										
Milj. euroa	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Vastaavaa:										
Liikearvo	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14
Muut aineettomat	1	1	49	52	51	45	46	43	40	37
Aineelliset hyödykkeet	2	2	2	2	6	7	7	7	9	11
Sijoitukset	0	0	1	2	2	2	2	2	2	2
Vaihto-omaisuus	55	71	70	94	133	114	117	130	140	151
Saamiset	13	14	19	17	18	19	21	22	24	26
Lyhytaikaiset sijoitukset	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Raha- ja pankkisaamiset	18	13	28	11	1	4	9	9	9	9
Yhteensä	103	115	182	191	225	205	216	227	237	250
Vastattavaa:										
Osakepääoma	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	59	69	82	96	106	108	112	120	132	144
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Oma pääoma yhteensä	59	69	82	96	106	108	112	120	132	144
Varaukset	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pitk. korollinen vpo	22	19	55	54	49	47	45	46	40	34
Pitk. koroton vpo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Muu pitkäaikainen vpo	0	0	0	0	0	0	0	0	2	3
Lyh. korollinen vpo	3	3	11	11	22	17	18	18	18	18
Lyh. koroton vpo	18	23	33	31	47	33	41	43	46	50
Yhteensä	103	115	182	191	225	205	216	227	237	250

Lähde: OP, Kamux

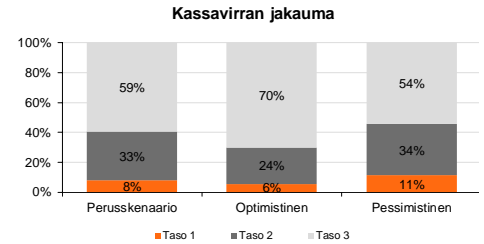
Kassavirtalaskelma

Kamux Oyj

KASSAVIRTAENNUSTEET MEUR	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Liikevaihto	1 084	1 165	1 261	1 362	1 390	1 417	1 446	1 475	1 504	1 534	1 565
Liikevaihdon kasvu	8,2 %	7,5 %	8,2 %	8,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto	22	26	30	34	35	35	36	37	38	38	39
Liikevoitto %	2,0 %	2,3 %	2,4 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
Bruttoinvestoinnit	3	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Vapaa kassavirta	5	10	11	4	22	23	23	23	24	24	25

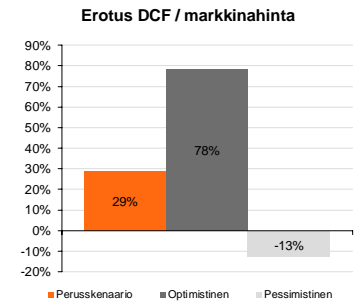
FCF	Perusskenaario		Optimistinen		Pessimistinen	
	kasvu	% na*	kasvu	% na	kasvu	% na
Taso 1 2024						
:	-22,6 %	8 %	-22,6 %	6 %	-22,6 %	11 %
2026						
Taso 2 2027						
:	10,5 %	33 %	14,5 %	24 %	6,5 %	34 %
2034						
Taso 3 2035						
:	2,0 %	59 %	3,0 %	70 %	1,0 %	54 %
Nyk.arv.yht.	280	100 %	382	100 %	194	100 %

* Tason osuus kassavirtojen nykyarvosta



KASSAVIRTAPERUSTEINEN HINTA vs MARKKINAHINTA

Kamux Oyj	Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen
FCF nykyarvo	280	382	194
- velat (korollinen)	21	21	21
- vähemmistöosuus	0	0	0
+ osakeanti	0	0	0
+ rahavarat	9	9	9
OPO:n nykyarvo	268	371	182
Osakelkm (mkpl)	40,0	40,0	40,0
Kassavirta-perusteinen hinta	6,7	9,3	4,5
Markkinahinta	5,2	5,2	5,2
Erutus (EUR)	1,5	4,1	-0,7
Erutus %	29 %	78 %	-13 %



HERKKYYSANALYYSI

Korkoherkkyyks		Kassavirtaperusteinen arvo				
		Perusskenaario	Optimistinen	Pessimistinen		
riskitön korko	2,00 %	7,4	10,4	4,9		
korko	2,50 %	6,7	9,3	4,5		
	3,00 %	6,1	8,3	4,2		
Kasvuherkkyyks		Kassavirtaperusteinen arvo			WACC	
		Perusskenaario	7,04 %	7,54 %		8,04 %
	1,00 %	7,3	6,7	6,1	5,6	5,1
Jatkuvan	1,50 %	7,8	7,0	6,4	5,8	5,3
kassavirran kasvu	2,00 %	8,3	7,4	6,7	6,1	5,6
	2,50 %	8,9	7,9	7,1	6,4	5,8
	3,00 %	9,7	8,5	7,6	6,8	6,1

WACC vs riskitön korko

Riskitön k.	2,00 %	2,50 %	3,00 %
CAPM	6,95 %	7,45 %	7,95 %
WACC	7,57 %	8,04 %	8,51 %
	WACC ₂	WACC ₁	WACC ₃

WACC

Oman pääoman kustannus:

CAPM:	
Riskitön korko	2,50 %
Markkinoiden riskipreemio	5,50 %
Yrityksen beta	0,90
Oman pääoman kustannus	7,45 %

Vieraan pääoman kustannus:

Riskitön korko	2,50 %
Riskipreemio	3,00 %
Veroprosentti	20,0 %
Korkojen verosuojat	1,10 %
Vieraan pääoman kustannus	4,40 %

WACC:

Oman pääoman kustannus	7,45 %
Vieraan pääoman kustannus	4,40 %
Vieraan po:n osuus (target)	30,0 %
Oman po:n osuus (target)	70,0 %
Likviditeettipreemio	1,50 %
WACC	8,04 %

Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:stä ja sen tuottamista sijoitustutkimuksista:

Tämän tutkimusraportin on laatinut OP Yrityspankki Oyj:n Markets-liiketoiminta-alueen (OP Markets) Analyysi-tiimi (OP Analyysi). OP Yrityspankki Oyj on luottolaitostoitinnasta annetun lain mukainen toimiluvan omaava luottolaitos, jonka toimintaa valvoo Euroopan Keskuspankki ja Finanssivalvonta.

Tutkimusraportin ensimmäisellä sivulla näytetään tutkimuksen ensimmäinen julkaisuajankohta ja tutkimusraportin kirjoittaneen analyytikon nimi. Ensimmäinen julkaisuajankohta tarkoittaa tutkimusraportin arvioitua ensimmäistä julkaisuajankohtaa. Valmistumisajankohta on sama kuin tutkimusraportin ensimmäinen julkaisuajankohta. Tutkimusraportti julkaistaan viipymättä sen jälkeen kun tutkimus on valmistunut.

Tutkimusraporttia koskevia tietoja ei ole lähetetty analyysin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijalle tarkistusta varten ennen raportin julkistamista.

Tämä OP Yrityspankki Oyj:n tuottama materiaali on puolueetonta ja riippumatonta sijoitustutkimusta. Materiaali on tarkoitettu vain yksityiseen käyttöön eikä sen levittäminen ilman OP Yrityspankki Oyj:n kirjallista lupaa ole sallittua. Tämän tutkimusraportin sisältämää tietoa ei tule pitää sijoitusneuvona, tarjouksena eikä kehoituksena ostaa arvopapereita, optioita, futuureja tai muita tällaisiin arvopapereihin liittyviä johdannaisia. OP Yrityspankki Oyj on laatinut tämän julkaisun tai raportin tarkoituksenaan tarjota tietoa yksityisille sijoittajille, joille julkaisu tai raportti on jaeltu, mutta sitä ei tule pitää henkilökohtaisena suosituksena hankkia tiettyjä rahoitusvälineitä tai soveltaa tiettyjä strategioita eikä sitä tule siksi pitää henkilökohtaisesti räätälöitynä sijoitusneuvontana eikä siinä oteta huomioon kunkin sijoittajan taloudellista tilannetta, nykyisiä omistuksia tai vastuita, sijoitustietämystä ja -kokemusta, sijoitustavoitetta ja -aikaa tai riskiprofilia ja mieltymyksiä.

Tämä raportti voi perustua informaatioon tai sisältää informaatiota, kuten mielipiteitä, suosituksia, arvioita, tavoitehintoja ja arvostuksia, joka perustuu julkisesti saatavilla olevaan informaatioon tai muihin nimettyihin lähteisiin, joita OP Yrityspankki Oyj pitää luotettavina. Tämä ei kuitenkaan takaa, että esitetyt tiedot olisivat kaikilta osin täydellisiä ja virheettömiä. OP Yrityspankki Oyj tai sen palveluksessa oleva henkilökunta ei vastaa raporteista ja näiltä sivuilta saatavan muun informaation perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista, joita OP Yrityspankki Oyj:stä saadun informaation käytöstä mahdollisesti aiheutuu. OP Yrityspankki Oyj ei ole missään tapauksessa vastuussa suorista, epäsuorista, satunnaisista, erityisistä tai välillisistä vahingoista, joita tämän julkaisun tai raportin sisältämän informaation käytöstä mahdollisesti aiheutuu. Asiakas vastaa aina itse omien sijoituspäätöksensä taloudellisesta tuloksesta.

OP Yrityspankki Oyj antaa sijoitustutkimuksen kohteena kulloinkin oleville osakkeille tavoitehinnan. OP Yrityspankki Oyj ei anna suosituksia tai tavoitehintoja joukkovelkakirjalainoille. Osakkeen tavoitehinta kuvaa analyytikon näkemystä siitä, paljonko analyytikko odottaa osakkeen kurssin olevan 12 kuukauden kuluttua tavoitehinnan asettamisesta. Tavoitehinnan perusteet ovat yhtiökohtaisia, ja eri arvonmääritysmenetelmien käyttökelpoisuudessa voi esiintyä merkittäviä yhtiökohtaisia eroja.

OP Yrityspankki Oyj voi määrittää sijoitustutkimuksen kohteena kulloinkin olevien omaisuusluokkien (osakeindeksit, korot, valuutta ja raaka-aineet) kohde-etuuksina oleville sijoituskohteille tavoitetaso. Tavoitetaso kuvaa analyytikon näkemystä siitä, miten analyytikko odottaa sijoituskohteen arvon muuttuvan annetulla aikahorisontilla tavoitetaso asettamisesta. Tavoitetaso perusteet ovat sijoituskohdeperusteisia, ja peruseriaatteet perustuvat kansantaloustieteen ja rahoituksen teorioihin. Laskelmat ja menetelmät perustuvat vakioituihin ekonometrisiin työkaluihin ja menetelmiin sekä julkisesti eri sijoituskohteista saatavilla olevaan informaatioon ja tilastoihin.

OP Yrityspankki Oyj käyttää tavoitehinnan arvioinnissa pääasiassa seuraavia menetelmiä: kassavirta-analyysi (DCF = Discounted Cash Flow), vertailuryhmään perustuva analyysi, absoluuttiseen arvostukseen perustuva analyysi, historiallisiin arvostuskertoimiin perustuva analyysi, osien arvon summa, liiketoiminnan ja markkinoiden näkymiin perustuva analyysi, uutisvirtaan perustuva analyysi.

OP Analyysi käyttää neliportaista suositusjärjestelmää: OSTA, LISÄÄ, VÄHENNÄ ja MYY. Suosituksessa arvioidaan osakkeen tuottoa seuraavan 12 kuukauden aikana. Jos osakkeen odotetaan tuottavan yli 15% seuraavan 12 kuukauden aikana, osakkeen suositus on OSTA. Jos osakkeen odotetaan tuottavan 5–15% seuraavan 12 kuukauden aikana, suositus on LISÄÄ. Jos osakkeen odotetaan tuottavan (-5)–5% seuraavan 12 kuukauden aikana, suositus on VÄHENNÄ. Jos osakkeen odotetaan tuottavan alle (-5%), suositus on MYY. Osakkeen odotettu tuotto on tavoitehinnan ja nykyisen osakekurssin välinen ero (%), sisältäen osingot. Poikkeustapauksessa, jossa seurannassa olevan yhtiön osakkeista on tehty julkinen ostotarjous, voi OP Analyysi osoittaa kantansa ostotarjoukseen käyttämällä suosituksia: HYVÄKSY OSTOTARJOUS tai HYLKÄÄ OSTOTARJOUS. Näissä tapauksissa OP Analyysin arvio perustuu käytössä olevien tietojen perusteella tehtyyn analyysiin ostotarjouksen mielekkyydestä osakkeenomistajalle.

OP Yrityspankki Oyj:n tuottamia sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja osakkeille tarkastellaan pääsääntöisesti neljä kertaa vuodessa yhtiöiden neljännesvuositulosten yhteydessä. Suosituksia ja tavoitehintoja on aina mahdollista muuttaa myös muina aikoina, jos siihen ilmenee aihetta. Suositusten ja tavoitehintojen päivittämistiheyttä ei ole rajoitettu.

Annetut suositukset tai tavoitehinnat perustuvat oletuksiin, jotka eivät välttämättä toteudu eivätkä ne takaa, että arvopaperin kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Arvopaperimarkkinoiden luonteen mukaisesti maltillisetkin yhtiön toiminnan tai toimintaympäristön muutokset tai arvopaperimarkkinoiden yleiset vaihtelut voivat aiheuttaa tuntevia arvonmuutoksia. Arvopaperin aiempi arvonkehitys ei myöskään takaa sen tulevaa arvonkehitystä. Kassavirtamallien yhteydessä esitetään numeerisesti tulosten herkkyyden keskeisten oletusten muutoksille (herkkyyshanalyysi). Sijoittaessaan yksittäisiin osakkeisiin sijoittaja voi menettää sijoituksensa osittain tai kokonaan.

OP Yrityspankki Oyj:n Pankki- ja Sijoitustoimintaan kuuluvilla liiketoiminta-alueilla voidaan käydä omaan lukuun arvopaperikauppaa ja laskea liikkeeseen rahoitusvälineitä. Lisäksi liiketoiminta-alueilla voidaan tarjota liikkeeseenlaskuun ja emission takaamiseen liittyviä palveluja ja

rahoitusvälineitä koskevaa sijoitusneuvontaa sekä harjoittaa toisen lukuun arvopaperien myyntiä, ostoa ja välitystä. Asiakastoimeksiantoihin perustuvat rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskuun liittyvät Corporate Finance -toiminnot on eriytetty sijoitustutkimukseen ja välitystoimintaan liittyvistä toiminnoista OP Ryhmän eturistiriitojen hallintaa koskevan ohjeen mukaisesti sekä fyysisesti että operatiivisessa toiminnassa. Lisäksi eturistiriitatilanteena on tunnistettu, että OP Yrityspankki Oyj:n hallituksen puheenjohtaja on Kesko Oyj:n hallituksen jäsen ja OP Yrityspankki Oyj:n hallituksen jäsen on Raisio Oyj:n hallitustalon jäsen. Näiden eturistiriitatilanteiden ei arvioida vaarantavan OP Yrityspankki Oyj:n Analyysitiimin Kesko Oyj:tä ja Raisio Oyj:tä koskevan sijoitustutkimuksen puolueettomuutta ja riippumattomuutta.

OP Analyysin analyytikot ja heidän lähipiirinsä voivat omistaa OP Analyysin analysoimien yhtiöiden liikkeeseen laskemia arvopapereita. OP Yrityspankki Oyj:n analyytikot voivat saada tulospalkkioita, jotka perustuvat OP Yrityspankki Oyj:n tai jonkin sen yksikön tai liiketoiminta-alueen yhteenlaskettuun tulokseen. Analyytikoiden palkka ei ole suoraan riippuvainen yksittäisistä OP Yrityspankki Oyj:n tai sen kanssa samaan konserniin kuuluvien yritysten hoitamista investointipankkitoimintaan liittyvistä toimeksiannoista.

OP Yrityspankki Oyj:n ja muiden OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluvien yritysten omistusosuus ylittää 5 %:n rajan Terveystalo Oyj:ssä ja SRV Yhtiöt Oyj:ssä Pohjola Vakuutus Oy:n osakeomistusten kautta. Muissa analyysin kohteena olevissa yhtiöissä OP Yrityspankki Oyj:llä tai muulla OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluvalla yrityksellä ei ole yli 5 %:n omistusosuutta. OP Ryhmän liputussääntelyä koskevan poikkeuksen soveltamisen perusteella OP-Rahastoyhtiö Oy:n hallinnoimien sijoitusrahastojen omistamia suomalaisten yhtiöiden arvopapereita ja niiden tuottamia ääniä ei lueta mukaan laskettaessa OP Ryhmän keskusyhteisökonsernin kanssa samaan konserniin kuuluvien yritysten omistusosuutta analyysin kohteena olevissa yhtiöissä.

OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluva yritys ei toimi markkinatakaajana tai muuna likviditeetin tarjoajana analyysin kohteena olevien liikkeeseenlaskijoiden osakkeissa. OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluva yritys voi kuitenkin toimia markkinatakaajana tai muuna likviditeetin tarjoajana analyysin kohteena olevien liikkeeseenlaskijoiden velkainstrumenteille. OP Yrityspankki Oyj voi omistaa position tässä tutkimusraportissa mainitussa rahoitusvälineessä.

OP Yrityspankki Oyj:n eri liiketoiminnot pyrkivät aktiivisesti luomaan erilaisia toimeksiantosuhteita eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa tarjotakseen OP Yrityspankki Oyj:n palveluja. OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan OP Ryhmän keskusyhteisökonserniin kuuluva yritys on toiminut pääjärjestäjänä tai järjestäjänä seuraavissa analyysin kohteena olevan liikkeeseenlaskijan arvopapereita koskeneissa julkistetuissa liikkeeseenlaskuissa tai tarjouksissa tai osapuolena muussa liikkeeseenlaskijan kanssa tehdyssä investointipankkipalvelujen tarjoamiseen liittyvässä sopimuksessa analyysin julkaisuhetkellä tai viimeisen 12 kuukauden aikana*: Cibus, Citycon, Eltel, Fiskars, Kojamo, Metso, Neste, Nokian Renkaat, Oma Säästöpankki, Purmo Group, Rapala, Terveystalo, TVO ja Tornator.

Tiettyjen seurannassa olevien yhtiöiden osalta OP Yrityspankki Oyj harjoittaa ns. komissiopohjaista osaketutkimusta, jossa tutkimus on tuotettu maksua vastaan seurantakohteen kanssa solmitun sopimuksen nojalla. Tutkimuksesta perittävä maksu ei ole OP Yrityspankki Oyj:n kannalta merkittävä, eikä se OP Yrityspankki Oyj:n arvion mukaan vaaranna OP Analyysin riippumattomuutta. Tämän raportin julkaisuhetkellä OP Yrityspankki Oyj:llä oli komissiopohjaista tutkimusta koskeva sopimus seuraavien yhtiöiden kanssa: Aspo, Asuntosalkku, Atria, Exel Composites, Fodelia, HKScan, Koskisen, Modulight, NoHo Partners, Rapala ja Wetteri.

Suositukset ja tavoitehinnat		Kamux Oyj		
Suositus	Tavoitehinta (€)	Kurssi (€)	Päivämäärä	
VÄHENNÄ	5,40	5,20	4.3.2024	Tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	5,80	5,57	13.11.2023	Tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	6,00	6,00	14.8.2023	Tavoitehinnan muutos
VÄHENNÄ	5,50	5,50	15.5.2023	Suosituksen ja tavoitehinnan muutos
OSTA	6,00	5,09	6.3.2023	Tavoitehinnan muutos
OSTA	5,50	4,39	3.1.2023	Tavoitehinnan muutos
OSTA	7,00	5,08	21.11.2022	Tavoitehinnan muutos
OSTA	7,5	5,1	10.10.2022	Suositusmuutos
LISÄÄ	7,5	6,5	15.8.2022	Tavoitehinnan muutos
LISÄÄ	11,0	8,9	16.5.2022	Suosituksen ja tavoitehinnan muutos
OSTA	14,0	10,3	7.3.2022	Tavoitehinnan muutos

OP Yrityspankki Oyj:n suositusten jakauma kaikissa tutkituissa osakkeissa ja niissä osakkeissa, joita koskevissa yllä mainituissa* investointipankkitoimintaan liittyvissä sopimuksissa OP Yrityspankki Oyj tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yritys on ollut osapuolena:

Osakesuosituksien jakauma (1.2.2024)				
Suositus	Kaikki yhtiöt		Investointipankkisuhteissa*	
	Kpl	%	Kpl	%
OSTA	22	32	3	33
LISÄÄ	21	31	3	33
VÄHENNÄ	22	32	3	33
MYY	3	4	0	0
	68	100	9	100

Lisätietoja OP Yrityspankki Oyj:n analyyseista ja raporteista löytyy OP-verkkopalvelusta OP Analyysin sivuilta (Henkilöasiakkaat -> Säästöt ja sijoitukset -> Osakesuosituksien ja tavoitehinnat)

Yhteystiedot

Analyyssi

Antti Saari	Pääanalyytikko, strategia, finanssi	010 252 4359
Ilkka Saksa	Senioristrategi, korko, valuutta	010 252 4457
Jari Hännikäinen	Seniorimarkkinaekonomisti	010 252 2792
Joonas Häyhä	Seniorianalyytikko, kauppa, kulutustavarat, liikenne	010 252 4504
Jussi Mikkonen	Seniorianalyytikko, investointitavarat, yritysainat	010 252 8780
Henri Parkkinen	Seniorianalyytikko, metsä, energia, kemia	010 252 4409
Kimmo Stenvall	Seniorianalyytikko, operaattorit, teknologia, media	010 252 4561
Carlo Gylling	Metalli, kiinteistöt, yritysainat, strategia	010 252 4392
Joonas Harjama	Liikenne, rakentaminen, Small Caps	010 252 4351
Juho Saarinen	Elintarvikkeet, terveydenhuolto	010 252 4408
Hawa Grundman	Assistentti	010 252 4311

OP Yrityspankki Oyj

Gebhardin aukio 1
00013 OP
010 252 011
etunimi.sukunimi@op.fi

Asiakkuudet ja myynti

Tuomas Leisti Johtaja 010 252 2058

Instituuttimyynti

Tuomas Kaasalainen 010 252 2534
Henrik Helppi 010 252 3252
Tomi Kallio 010 252 2993
Terhi Ollikainen 010 252 3148
Wilhelm Stjernvall 010 252 4436

Execution

Mikael Ahovuo 010 252 1706
Lasse Jaakonmäki 010 252 2901
Ville Orava 010 252 2672
Ari Triumf 010 252 4349
Ville Viertola 010 252 3870