

Julkaistun alkuperäisen englanninkielisen toimeksiantoraportin suomenkielinen tiivistelmä. Mikäli tämän tiivistelmän ja englanninkielisen raportin välillä on ristiriitoja, englanninkielisen version teksti on sitova.

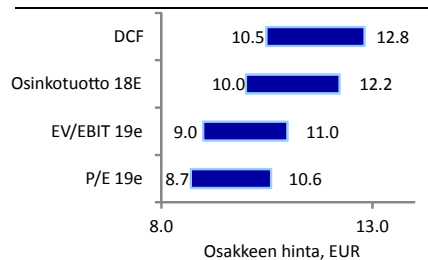
AVAIINTIEDOT

Maa	Suomi
Bloomberg	ATRAV.FH
Reuters	ATRAV.HE
Osakehintaa	9,12
Free float	42%
Markkina-arvo (mrd.)	EUR 0,26
Kotisivu	www.atria.fi
Seuraava raportointipäivä	25. lokakuuta 2018

KURSSIKEHITYS



KÄYVÄN ARVON VAIHTELUVÄLI



Lähde: Nordean ennusteet

ENNUSTEMUUTOKSET

Vuosi	2018E	2019E	2020E
Liikevaihto	n.a.	n.a.	n.a.
EBIT (oik.)	n.a.	n.a.	n.a.

Lähde: Nordean ennusteet

Laajentumista trendikkään kanan mukana

Atria on yksi Pohjoismaiden suurimmista liha- ja ruoka-alan yrityksistä, jonka tarjonta suuntautuu enenemissä määrin kohti siipikarjaa. Atrian vahva tase tulee mielestämme tukemaan tasaista osinkoa ja mahdollistaa tulevaisuuden yritysostot. Valuuttavastatuuista ja kohonneista raaka-ainekustannuksista huolimatta ennustamme vuosille 2018-20 keskimäärin 0,9 prosentin myynnin kasvua sekä 5,2 prosentin keskimääräistä liikevoiton kasvua.

Tehokkaat toiminnot kasvuajurina

Atrian kaikki segmentit saavuttivat positiivisen liikevoittotason vuonna 2017. Atria on hionut tuottavuuttaan ja karsinut kulujaan, jotka ovat tukeneet kasvua yhdessä uusien tuotejulkaisujen kanssa. Atria hakee tällä hetkellä organista kasvua erityisesti Suomeen ja Ruotsiin kohdistettujen investointien kautta. Näkemyksemme mukaan Atrian Suomen toiminnot ovat vakaalla ja kannattavalla pohjalla, minkä lisäksi heikosti viime vuosina tuottaneet Ruotsin kanaliiketoiminnan investoinnit alkavat viimein tuottaa tulosta.

Vahva tase tukee kasvua ja tasaista osinkoa

Atria on vähentänyt velkaansa, joka kasaantui vuosien 2007-08 aikana useiden yrityskauppojen yhteydessä. Yhtiön nettovelkaantumisen on tällä hetkellä 50 prosentin tasolla ja omavaraisuusaste on selvästi yli yhtiön tavoitetason, joka on 40 prosenttia. Vahva tase, yhdistettynä kasvavaan vapaaseen kassavirtaan tarjoavat tasaisen osinkonäkymän tarjoten samalla Atrialle joustavuutta kasvustrategiansa toteuttamisessa. Lisäksi vahva taloudellinen tilanne mahdollistaa arvoa lisäävät yritysostot.

Arvostus

Asetamme Atrian käyvän arvon vaihteluvälin yhdistämällä eri arvostusmenetelmiä. Arvostamme Atrian käyttämällä DCF-arvonmäärittystä, sekä arvostusta verrokkiryhmään nähden, joiden lisäksi tarkastelemme Atrian osinkopotentiaalia. Verrokkiarvostuksessa vertaamme Atriaa relevanteimpiin eurooppalaisiin verrokkeihin useilla eri mittareilla. Yhdistämällä eri arvostusmenetelmät, päädyimme Atrian kohdalla käyvän arvon vaihteluväliin 9,5–11,6 euroa.

YHTEENVETO - AVAINLUVUT

EURm	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Liikevaihto	1,426	1,340	1,352	1,436	1,438	1,452	1,473
EBITDA (oik.)	89	76	78	86	81	87	93
EBIT (oik.)	40	36	31	40	35	41	46
EBIT (oik.) marginaali	2.8%	2.7%	2.3%	2.8%	2.4%	2.8%	3.1%
EPS (oik.)	0.76	0.74	0.63	0.87	0.74	0.90	1.06
EPS (oik.) kasvu	66.5%	-2.5%	-15.2%	37.5%	-14.9%	22.0%	17.3%
Osakekohtainen osinko	0.40	0.40	0.46	0.50	0.50	0.50	0.52
EV/Liikevaihto	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBIT (oik.)	10.8	12.2	17.5	14.3	13.1	11.2	9.6
P/E (oik.)	8.7	12.2	18.2	13.9	11.7	9.6	8.2
P/BV	0.5	0.6	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5
Osinkotuotto %	6.0%	4.4%	4.0%	4.1%	5.8%	5.8%	5.9%
Vapaan kassavirrantuotto %	31.3%	15.9%	6.9%	3.3%	9.4%	8.9%	10.9%
Nettovelka	249	194	212	210	201	194	181
Nettovelka/EBITDA	2.8	2.8	2.7	2.4	2.5	2.2	1.9
ROIC verojen jälkeen	4.4%	4.3%	3.7%	4.5%	4.0%	4.6%	5.2%

Lähde: Atria ja Nordean ennusteet

Nordea Markets – Analytiikot

Harri Paakkola

Harri Taittonen

Arvioitavat asiat sijoittaessa Atriaan

Atria on yksi Pohjoismaiden johtavista liha- ja ruoka-alan yhtiöistä joka toimii myös Venäjällä ja Virossa. Atria on tärkeimmällä markkina-alueellaan Suomessa päivittäistavarakaupan markkinajohtaja edustamissaan tuoteryhmissä noin 24 prosentin toimittajaosuudellaan. Atria toimii vakailla liha- ja ruokamarkkinoilla, joissa lihan painopiste on siirtymässä enenemissä määrin kohti siipikarjaa. Yhtiö vahvasti entisestään siipikarjatuotantoon ostamalla Ruotsalaisen Lagerberg i Norjeby AB:n, joka on Ruotsin siipikarjamarkkinan kolmanneksi suurin toimittaja. Atrian liikevaihto ylitti 1,4 miljardia euroa vuonna 2017. Atrian vahva taso luo hyvät edellytykset tasaiselle liiketoiminnalle.

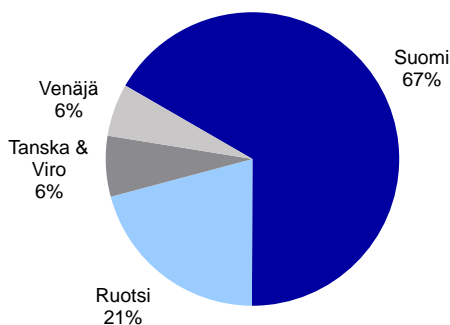
Pohjoismaiden johtava ruokayhtiö

Atria on Suomen johtava liha- ja ruoka-alan yhtiö jolla on kansainvälistä toimintaa. Atrian suurin ja tärkein markkina-alue on Suomi, jossa yhtiö on markkinajohtaja vahvalla tarjoamallaan tuore- ja kuluttajapakatussa lihassa, siipikarjatuotteissa, lihavalmisteissa, leivänpäällisissä, valmisruuissa, sekä foodservice-tukkukaupassa.

Atria on laajentanut maantieteellisesti yritysostojen kautta. Viimeisin yritysosto oli Lagerbergin osto vuonna 2016 Ruotsissa, jolla Atria vahvasti asemiaan kasvavalla Ruotsin siipikarjamarkkinalla. Suomen ja Ruotsin lisäksi Atrialla on toimintoja Tanskassa, Virossa ja Venäjällä. Yhtiön vientitoimistot sijaitsevat Suomessa, Ruotsissa ja Tanskassa, ja sen omistama Sibylla-konsepti kasvaa nopeasti uusilla markkinoilla. Vuoden 2017 tärkeimmät markkinalaajentumiset Sibylla tuotemerkin osalta olivat Englanti ja Etelä-Korea.

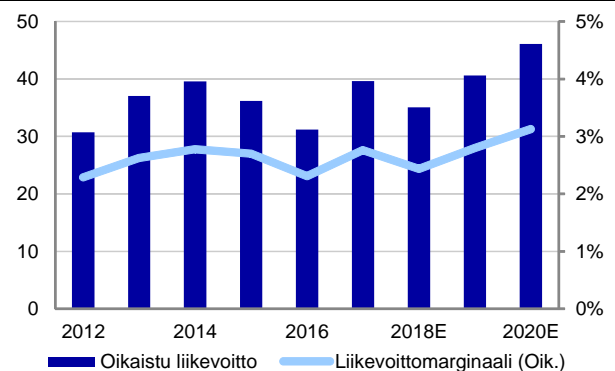
Ennustamme Atrialle vakaata 0,9 prosentin keskimääräistä orgaanista kasvua vuosille 2018-20, sekä odotamme Atrian nostavan liikevoittomarginaalinsa 3,1 prosentin tasolle vuonna 2020. Atrian liikevoittomarginaali vuonna 2017 oli 2,8 prosenttia ja tuleva kasvu tulee mielestämme kasvaneesta siipikarjantuotannosta sekä odotetusta Ruotsin siipikarjatoimintojen tulospurannuksesta.

MYYNIN JAKAUMA, 2017



Lähde: Atria tilinpäätös

OIKAISTU LIIKEVOITTO JA MARGINAALI, EURm JA %



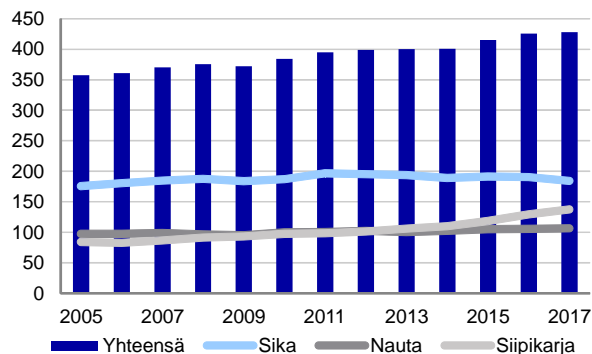
Lähde: Atria tilinpäätös ja Nordea ennusteet

Kulutuksen painopiste siirtymässä porsaasta siipikarjaan

Atria on seurannut pitkän ajan kuluttajatrendiä ja siirtänyt tuotantonsa porsaasta kohti siipikarjaa. Kuluttajien suuntautuminen enenemissä määrin kohti siipikarjaa on mielestämme Atrian kohdalla positiivista, sillä siipikarja tarjoaa korkeamman katteen verrattaessa porsaaseen.

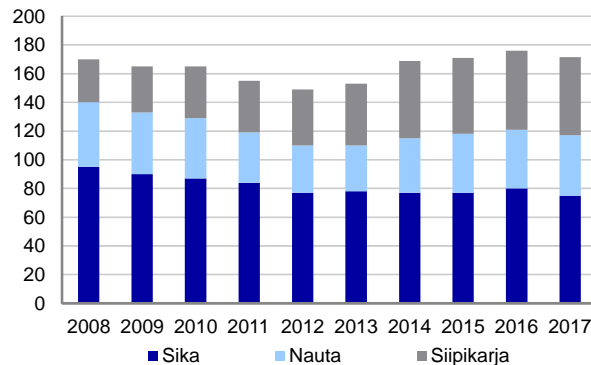
Lihankulutuksen kasvu Suomessa johtuu pääosin siipikarjan kulutuksen lisääntymisestä. Löydämme samaa kuluttajatrendiä myös muilta Atrian päämarkkinoilta, tosin kokonaislihankulutus Venäjällä ja Virossa on kasvanut pohjoismaita nopeammin. Atrian lihanjalostus on hyvin linjassa kulutustrendien kanssa: porsaanlihan tuotannon laskua on korvattu lisääntyneellä siipikarjantuotannolla. Atrian viimeisin yritysosto Ruotsissa, Lagerberg, ohjaa Atriaa enenemissä määrin kohti suositumpaa siipikarjaa.

LIHAN KULUTUS SUOMESSA, MILJOONAA KILOA



Lähde: Luonnonvarakeskus

ATRIAN KÄSITTELEMÄ LIHA, MILJOONAA KILOA

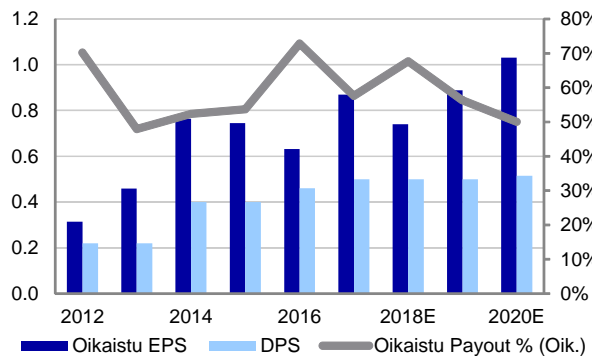


Lähde: Atria tilinpäätös

Vahva tase, tasaiset osingot

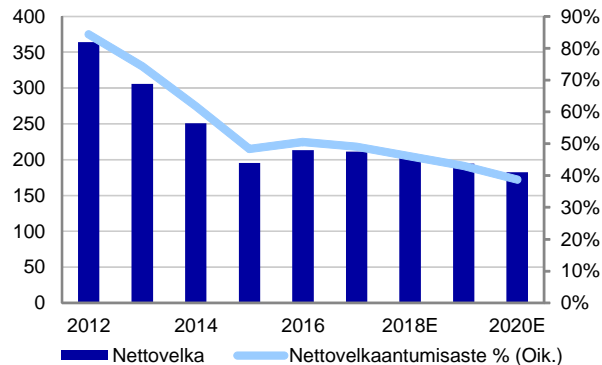
Atria on vahvistanut tasettaan vuosien 2012 ja 2017 välillä vähentämällä nettovelkaansa 364 miljoonasta eurosta 211 miljoonaan euroon ja samalla nettovelkaantumisaste laski noin 85 prosentista 50 prosenttiin. Uskommekin, että yhtiö tulee käyttämään vahvaa tasettaan ylläpitääkseen tasaista osinkoa. Ennusteemme vuoden 2018 osakekohtaiseksi osingoksi on 0,50 euroa (DPS oli 0,50 euroa vuonna 2017) tarkoittaen 68 prosentin osingonmaksusuhdetta (Payout ratio). Väitämme, että tasainen osinko on Atrialle tärkeä, jonka vuoksi uskomme, että yhtiö voi hetkellisesti ylittää 50 prosentin tavoitetasonsa taseen sen salliessa. Näkemyksemme mukaan Atria voi myös käyttää vahvaa tasettaan laajentumiseen, vaikkakin yhtiön voimassa oleva strategia nojaa vahvasti orgaaniseen kasvuun.

EPS, DPS JA PAYOUT RATIO, EUROA JA %



Lähde: Atria tilinpäätös ja Nordea ennusteet

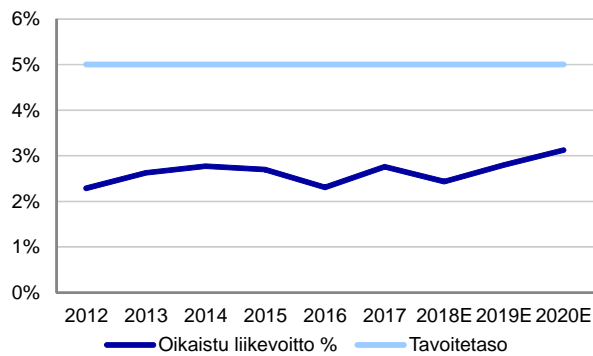
NETTOVELKA JA NETTOVELKAANTUMISASTE



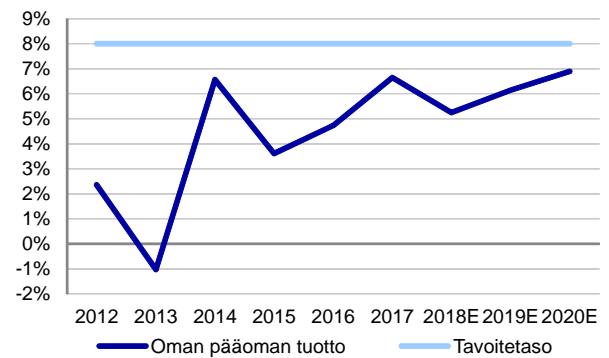
Lähde: Atria tilinpäätös ja Nordea ennusteet

Taloudelliset tavoitteet vaikuttavat kunnianhimoisilta

Näkemyksemme mukaan Atrian tavoite 5 prosentin liikevoittomarginaalista on kunnianhimoisen, ottaen huomioon, että yhtiö on saavuttanut lähelle tavoitetta olevan liikevoiton viimeksi vuonna 2007 (liikevoittomarginaalin ollessa 4,8 prosenttia). Näkemyksemme on konservatiivisempi, ja odotamme Atrialta 0,3 prosenttiyksikön marginaaliparannusta seuraavan kolmen vuoden aikana. Vuoden 2017 liikevoittoprosentti oli 2,8 prosenttia.

OIKAISTU LIIKEVOITTO JA TAVOITETASO, %

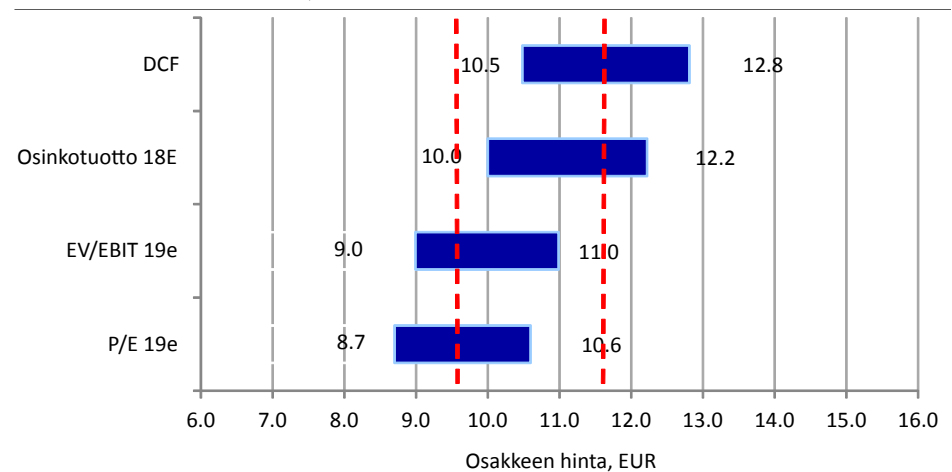
Lähde: Atria tilinpäätös ja Nordea ennusteet

OMAN PÄÄOMAN TUOTTO JA TAVOITETASO, %

Lähde: Atria tilinpäätös ja Nordea ennusteet

Arvostuksen yhteenveto

Käytämme analysissämme arvostusta verokkiryhmään nähden, DCF-perusteista käyvän arvon määrittystä (kassavirta-analyysi) ja osinkotuotto olettamusta. Perustuen olettamukseen, että Atrian liikevaihdon ja liikevoiton kehittyessä olettamuksiemme mukaan, olemme arvioineet Atrian osakkeen käyvän arvon vaihteluväliksi 9,5–11,6 euroa. Eri arvostusmallien vaihteluväli sekä asettamamme käyvän arvon vaihteluväli (punaiset katkoviivat) on kuvattu alla olevassa kuviossa.

ARVOSTUKSEN YHTEENVETO, EUROA PER OSAKE

Lähde: Nordea ennusteet

Raportoidut luvut ja ennusteet

TULOSLASKELMA

EURm	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Liikevaihto	1,301	1,302	1,344	1,411	1,426	1,340	1,352	1,436	1,438	1,452	1,473
Liikevaihdon kasvu	-1.1%	0.1%	3.2%	5.0%	1.1%	-6.0%	0.9%	6.2%	0.1%	1.0%	1.5%
josta orgaanista	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
josta valuuttamuutosta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	60	56	80	101	90	68	79	87	81	87	93
Poistot ja arvonalentumiset	-63	-51	-50	-64	-48	-47	-47	-46	-46	-46	-47
EBITA	-2	5	30	37	42	22	32	41	35	41	46
Amortisoinnit ja arvonalentumiset	12	3	1	-17	-1	7	0	0	0	0	0
Liikevoitto (EBIT)	10	8	30	20	41	29	32	41	35	41	46
josta osakkuusyrityksistä	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Liikevoitto ilman osakkuusyrityksiä	2	1	3	2	6	0	1	2	2	2	2
Rahoitusnetto	-11	-14	-15	-15	-13	-9	-6	-7	-8	-8	-8
Tulos ennen veroja	0	-5	19	7	34	20	26	36	29	34	40
Tuloverot	-5	-2	-9	-11	-7	-5	-7	-7	-6	-7	-8
Jatkuvien toimintojen tulos	-4	-7	10	-4	27	15	20	28	23	27	32
Lopetetut toiminnot	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Vähemmistöjen osuus tuloksesta	-1	0	0	0	-1	-1	-1	-3	-2	-2	-2
Nettotulos	-5	-7	10	-4	26	14	18	26	21	25	30
Osakekohtainen tulos	-0.18	-0.24	0.35	-0.16	0.93	0.49	0.65	0.92	0.74	0.90	1.06
Osakekohtainen osinko	0.25	0.20	0.22	0.22	0.40	0.40	0.46	0.50	0.50	0.50	0.52
josta normaali	0.25	0.20	0.22	0.22	0.40	0.40	0.46	0.50	0.50	0.50	0.52
josta lisäosa	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Liikevoittoprosentit

EBITDA	4.6%	4.3%	5.9%	7.2%	6.3%	5.1%	5.8%	6.1%	5.6%	6.0%	6.3%
EBITA	-0.2%	0.4%	2.2%	2.6%	2.9%	1.6%	2.3%	2.8%	2.4%	2.8%	3.1%
Liikevoitto (EBIT)	0.7%	0.6%	2.2%	1.4%	2.8%	2.2%	2.3%	2.8%	2.4%	2.8%	3.1%

Oikaistut tulokset

EBITDA (oik.)	72	58	80	119	89	76	78	86	81	87	93
EBITA (oik.)	10	7	30	54	41	29	31	40	35	41	46
EBIT (oik.)	22	10	31	37	40	36	31	40	35	41	46
Osakekohtainen tulos (oik.)	0.24	-0.16	0.31	0.46	0.76	0.74	0.63	0.87	0.74	0.90	1.06

Oikaistut liikevoittoprosentit

EBITDA (oik.)	5.6%	4.4%	6.0%	8.4%	6.2%	5.6%	5.8%	6.0%	5.6%	6.0%	6.3%
EBITA (oik.)	0.7%	0.6%	2.2%	3.9%	2.8%	2.2%	2.3%	2.8%	2.4%	2.8%	3.1%
EBIT (oik.)	1.7%	0.8%	2.3%	2.6%	2.8%	2.7%	2.3%	2.8%	2.4%	2.8%	3.1%

Tulosmittarit

CAGR viimeiset 5 vuotta											
Liikevaihto	5.8%	3.3%	1.0%	0.8%	1.6%	0.6%	0.8%	1.3%	0.4%	0.4%	1.9%
EBITDA	-3.3%	-6.8%	-10.6%	3.7%	1.2%	2.5%	7.2%	1.8%	-4.4%	-0.6%	6.4%
Liikevoitto	-24.6%	-28.1%	-20.4%	-12.5%	8.1%	24.3%	31.9%	6.2%	12.2%	0.0%	9.7%
Osakekohtainen tulos	n.m.	n.m.	-33.0%	n.m.	30.2%	n.m.	n.m.	21.3%	n.m.	-0.6%	16.7%
Osakekohtainen osinko	-15.9%	-19.6%	-20.7%	1.9%	9.9%	9.9%	18.1%	17.8%	17.8%	4.6%	5.2%
Keskiarvo viimeiset 5 vuotta											
Keskimääräinen liikevoittomarginaali	3.3%	2.7%	1.7%	1.4%	1.6%	1.9%	2.2%	2.3%	2.5%	2.5%	2.7%
Keskimääräinen EBITDA marginaali	7.0%	6.5%	5.5%	5.7%	5.7%	5.8%	6.1%	6.1%	5.8%	5.7%	6.0%

ARVOSTUKSEN SUHDELUVUT - OIKAISTUT TULOKSET

EURm	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
P/E (oik.)	37.5	n.m.	20.0	16.8	8.7	12.2	18.2	13.9	11.7	9.6	8.2
EV/EBITDA (oik.)	9.1	9.6	6.6	4.3	4.8	5.8	7.0	6.6	5.7	5.2	4.8
EV/EBITA (oik.)	67.1	75.7	17.4	9.4	10.5	15.2	17.5	14.3	13.1	11.2	9.6
EV/EBIT (oik.)	30.3	54.9	17.2	13.8	10.8	12.2	17.5	14.3	13.1	11.2	9.6

ARVOSTUKSEN SUHDELUVUT - RAPORTOIDUT TULOKSET

EURm	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016	2,017	2018E	2019E	2020E
P/E	n.m.	n.m.	17.9	n.m.	7.1	18.5	17.8	13.2	11.7	9.6	8.2
EV/Liikevaihto	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	10.8	10.0	6.6	5.0	4.7	6.4	7.0	6.5	5.7	5.2	4.8
EV/EBITA	n.m.	108.0	17.7	13.8	10.3	20.3	17.3	13.8	13.1	11.2	9.6
EV/EBIT	67.1	70.0	17.4	25.8	10.5	15.2	17.3	13.8	13.1	11.2	9.6
Osinkotuotto % (normaali)	2.8%	3.4%	3.5%	2.8%	6.0%	4.4%	4.0%	4.1%	5.8%	5.8%	5.9%
Vapaa kassavirta %	1.8%	5.7%	26.9%	24.9%	23.8%	26.8%	-0.8%	5.6%	9.4%	8.9%	10.9%
Osinko tuloksesta %	104.1%	n.m.	70.2%	47.9%	52.3%	53.7%	72.8%	57.6%	67.6%	55.4%	48.7%

Lähde: Atria ja Nordea ennusteet

Tase

EURm	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Aineettomat oikeudet	238	238	247	242	239	237	263	256	256	256	256
josta R&D	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
josta muita aineettomia	76	74	78	77	76	79	94	89	89	89	89
josta liikearvoa	163	163	169	165	164	158	170	167	167	167	167
Käyttöomaisuushyödykkeet	472	466	478	434	391	395	405	409	414	418	421
Sijoitukset yhteis- ja osakkuusyrityksiin	12	14	15	15	13	13	14	15	16	18	20
Muut rahoitusvarat	2	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1
Laskennalliset verosaamiset	11	16	15	5	6	7	7	6	0	0	0
Muut korolliset pitkäaikaiset varat	20	20	12	7	11	11	11	9	9	9	9
Muut pitkäaikaiset varat	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pitkäaikaiset varat yhteensä	755	755	768	706	663	665	701	696	696	702	707
Vaihto-omaisuus	105	108	114	114	93	81	90	93	93	94	95
Myyntisaamiset ja muut saamiset	200	177	140	114	117	101	109	114	114	115	117
Muut lyhytaikaiset varat	23	17	10	8	7	4	5	4	4	4	4
Rahavarat	19	7	7	29	3	4	5	3	12	19	32
Lyhytaikaiset varat yhteensä	347	309	271	265	220	190	208	214	223	232	248
Myytäviksi luokitellut omaisuuserät	9	4	3	7	41	0	0	0	n.a.	n.a.	n.a.
Varat yhteensä	1,112	1,068	1,042	978	923	855	909	910	919	934	955
Osakepääoma	443	419	428	408	402	400	410	419	425	437	452
josta etuoikeusosakeet	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
josta hybridilainan omaa pääomaa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Vähemmistöosuus	3	3	3	3	4	5	12	12	14	16	18
Oma pääoma	446	422	431	412	406	405	422	431	439	453	471
Laskennalliset verovelat	47	48	47	45	44	45	49	47	47	47	47
Pitkäaikaiset korolliset rahoitusvelat	303	297	264	216	203	156	178	122	122	122	122
Eläkeveloitteet	0	7	8	7	8	7	7	6	6	6	6
Muut pitkäaikaiset varaukset	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	1	4	8	6	6	6	11	8	8	8	8
Vaihtokelpoiset lainat	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Osakaslainat	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Hybridilainat	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat yhteensä	351	357	327	273	260	214	245	184	184	184	184
Lyhytaikaiset varaukset	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostovelat	187	177	175	174	199	192	200	202	202	204	207
Muut lyhytaikaiset veloitteet	1	0	1	0	0	0	3	1	1	1	1
Lyhytaikaiset korolliset velat	127	112	106	119	52	44	40	92	92	92	92
Lyhytaikaiset velat yhteensä	314	289	283	293	250	236	242	295	295	297	300
Myytäviksi luokiteltuihin kuuluvat velat	0	0	0	0	7	0	0	0	0	0	0
Oma pääoma ja velat	1,112	1,068	1,042	978	924	855	909	910	919	934	955
Tase- ja velkamittarit											
Nettovelka	410	401	362	304	249	194	212	210	201	194	181
Käyttöpääoma	141	125	88	62	18	-6	1	7	7	7	7
Sijoitettu pääoma	897	879	856	768	681	659	703	703	703	709	714
Sidottu pääoma	797	778	759	685	673	619	667	615	623	637	655
ROE	-1.1%	-1.6%	2.3%	-1.0%	6.5%	3.4%	4.5%	6.2%	4.9%	5.9%	6.7%
ROIC	2.0%	0.9%	2.8%	3.6%	4.4%	4.3%	3.7%	4.5%	4.0%	4.6%	5.2%
ROCE	1.2%	1.0%	4.0%	2.9%	6.0%	4.7%	4.8%	6.7%	5.6%	6.4%	7.0%
Nettovelka/EBITDA	6.8	7.2	4.6	3.0	2.8	2.8	2.7	2.4	2.5	2.2	1.9
Korkokate	0.9	0.6	2.1	1.3	3.2	3.1	5.0	5.6	4.4	5.1	5.8
Omavaraisuusaste	39.9%	39.2%	41.1%	41.8%	43.5%	46.8%	45.1%	46.0%	46.3%	46.7%	47.4%
Nettovelkaantumisaste	91.9%	95.1%	83.9%	73.8%	61.5%	48.0%	50.3%	48.7%	45.8%	42.8%	38.5%

Lähde: Atria ja Nordea ennusteet

KASSAVIRTALASKELMA

EURm	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
EBITDA (oik) ei sis. osakkuusyht.	60	56	80	101	90	68	79	87	81	87	93
Maksetut välittömät verot	1	-1	-9	-6	-8	-4	-6	-10	-6	-7	-8
Rahoitusnetto	-10	-13	-13	-13	-7	-9	-4	-8	-8	-8	-8
Muutos varauksissa	1	6	1	-1	1	-1	0	-1	0	0	0
Muutos pitkäaikaisissa korottomissa	-11	-1	12	13	-5	-1	5	1	6	0	0
Osakkuusyhtiöiden kassavirta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Osingot vähemmistöille	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Muut oikaisut kassavirtaan	-6	19	66	21	65	61	-16	-10	0	0	0
Varat operaatioista	36	67	137	115	136	115	58	59	73	72	77
Käyttöpääoman muutokset	9	-16	-37	-26	-44	-24	7	6	0	0	0
Operatiivinen kassavirta	45	50	100	89	92	91	65	65	73	72	77
Bruttoinvestoinnit (Capex)	-40	-34	-50	-39	-34	-50	-43	-53	-50	-50	-50
Vapaa kassavirta ennen D&A	5	16	49	50	58	40	22	11	23	22	27
Tulot varojen myynneistä	-1	-7	0	4	19	33	6	8	0	0	0
Yrityskaupat	0	0	-2	0	-33	-5	-30	0	0	0	0
Vapaa kassavirta	4	10	47	54	44	68	-2	19	23	22	27
Maksetut osingot	-7	-7	-6	-6	-6	-11	-11	-13	-14	-14	-14
Oman pääoman lisäys/vähennys	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Muutokset veloissa	4	-21	-39	-36	-81	-55	15	-3	0	0	0
Muut oikaisut rahoitukseen	-19	-16	-8	16	18	0	0	0	0	0	0
Muut ei rahaeräiset oikaisut	0	23	5	-6	-1	-2	-1	-4	0	0	0
Muutokset rahavaroissa	-17	-12	0	22	-25	1	0	-1	9	8	13
Kassavirtamittarit											
Capex/D&A	78.1%	71.7%	102.2%	47.3%	68.9%	127.5%	90.9%	115.3%	109.7%	108.7%	107.1%
Capex/Liikevaihto	-3.0%	-2.6%	-3.7%	-2.7%	-2.4%	-3.7%	-3.2%	-3.7%	-3.5%	-3.5%	-3.4%
Avaintiedot											
Vuoden lopun osakekurssi (/viim.)	9	6	6	8	7	9	11	12	9	9	9
Markkina-arvo	253	168	176	218	186	255	324	341	244	244	244
Liikearvo	654	558	527	509	426	441	548	563	460	454	444
Vuoden lopun dillutoitu osakemäärä	28.2	28.2	28.2	28.2	28.2	28.2	28.2	28.2	28.2	28.2	28.2

Lähde: Atria ja Nordean ennusteet

Vastuuvarauma ja juridisten tietojen antaminen

Tutkimusraportin alkuperä

Tämän raportin ovat julkaisseet: Nordea Markets –yksikkönsä välityksellä Nordea Bank AB (publ), johon sisältyvät sivuliikkeet Nordea Danmark, filial af Nordea Bank AB (publ), Sverige; Nordea Bank AB (publ), Suomen sivuliike ja Nordea Bank AB (publ), filial i Norge (kaikki yhdessä "Nordea").

Nordea Bank AB:tä (publ) valvoo Ruotsin Finanssivalvonta ja sen sivuliikkeitä valvovat Ruotsin Finanssivalvonta ja asianomaisten maan Finanssivalvonta.

Tutkimusraportin sisältö

Tämän raportin on laatinut Nordea Markets.

Nordea Marketsin osaketutkimuksen ja joukkolainatutkimuksen antamat suositukset ja arviot voivat poiketa toisistaan tai Nordean muiden yksiköiden antamista suosituksista ja arvioista. Tämä voi johtua esimerkiksi erilaisista tarkastelujanjakoista, menetelmistä, asiayhteydestä taikka muista tekijöistä.

Oheisia tietoja ei ole tarkoitettu sijoitusneuvoksi, tarjoukseksi tai kehoitukseksi antaa tarjous rahoitusvälineen ostamisesta tai myymisestä. Annetut tiedot eivät liity kenenkään yksittäisen vastaanottajan sijoitustavoitteisiin, taloudelliseen tilanteeseen tai erityistarpeisiin. Ennen sijoitus- tai luotonottopäätöksen tekemistä on suositeltavaa hankkia kulloiseenkin tilanteeseen soveltuvia asiantuntijaneuvoja.

Arviot ja luokitukset perustuvat yhteen tai useampaan arvostusmenetelmään, kuten kassavirta-analysiin, kertoimien käyttöön tai markkinatilanteen ja sijoitusajan huomiointiin markkinoiden liikkeiden teknisiin analyyseihin. Raportissa lainatut suositukset ja luokitukset sekä ennusteiden taustalla olevat keskeiset oletukset perustuvat nimettyyn lähdemateriaaliin. Niiden julkaisuajankohta ilmenee lainatusta tai toistetusta materiaalista. Ennusteita ja arvioita voidaan muuttaa, mikäli asianomaista yhtiötä/liikkeeseenlaskijaa arvioidaan uudelleen raportin myöhemmissä versioissa.

Tutkimusraportin voimassaolo

Kaikki tässä tutkimusraportissa kerrotut arviot ja ennusteet on lähteestä riippumatta annettu hyvässä uskossa ja ne pätevät ainoastaan raportin päiväyksestä alkaen. Arvioita ja ennusteita voidaan muuttaa ilman erillistä ilmoitusta.

Ei yksilöllistä sijoitus- tai veroneuvontaa

Tutkimusmateriaalin tarkoitus on ainoastaan tarjota yleistä ja alustavaa tietoa sijoittajille, eikä sitä tule sellaisenaan käyttää sijoituspäätösten perustana. Nordea Markets on laatinut tämän raportin yleisesti tiedoksi henkilökohtaiseen käyttöön niille sijoittajille, joille se on jaettu. Sitä ei ole tarkoitettu tiettyjä arvopapereita tai sijoitusstrategioita koskeviksi henkilökohtaisiksi sijoitusneuvoksiksi, eikä se ota huomioon kenenkään yksittäisen sijoittajan henkilökohtaista taloudellista tilannetta, olemassa olevia omistuksia tai vastuita, sijoituskokemusta tai -tietämystä, sijoitustavoitetta ja -aikaa tai riskiprofiilia ja mieltymyksiä. Sijoittajan tulee itse varmistua siitä, että sijoitus soveltuu hänen taloudelliseen tilanteeseensa, verotuskohteluunsa ja sijoitustavoitteisiinsa. Sijoittaja vastaa kaikista sijoituspäätöksinsä liittyvistä tappioriskeistä.

Ennen kuin sijoittaja tekee mitään päätöksiä tämän raportin perusteella, on suositeltavaa, että hän hankkii ainakin taloudellista, juridista, verotuksellista, kirjanpidollista tai säännöksiin liittyvää neuvontaa asiaankuuluville lainkäyttöalueilla.

Tämän tutkimusraportin tietoja ei tule pitää tietyn sijoituksen veroseuraamuksia koskevana neuvontana. Kunkin sijoittajan on itse arvioitava sijoituksensa veroseuraamukset ja muut taloudelliset edut tai haitat.

Lähteet

Tämä raportti voi perustua seuraavista lähteistä peräisin oleviin tietoihin, ennusteihin, arvioihin ja arvostuksiin tai sisältää niitä: Nordea Marketsin analytikot tai edustajat, julkisesti saatavilla oleva tieto, muista Nordean yksiköistä peräisin oleva tieto tai muut nimetyt lähteet.

Siltä osin kuin tämä raportti perustuu muista lähteistä ("muut lähteet") kuin Nordea Marketsista peräisin oleviin tietoihin tai sisältää tällaisia tietoja ("ulkopuoliset tiedot"), Nordea Markets on arvioinut muut lähteet luotettaviksi. Nordea, sen osakkuus- tai tytäryhtiöt taikka muut henkilöt eivät kuitenkaan takaa, että ulkopuoliset tiedot ovat paikkansapitäviä, riittäviä tai täydellisiä.

Vastuunrajoitukset

Nordea tai sen osakkuus- tai tytäryhtiöt eivät vastaa sijoittajan tämän raportin perusteella tekemistä arvopapereiden ostamiseen, myymiseen tai pitämiseen liittyvistä päätöksistä. Nordea tai sen osakkuus- tai tytäryhtiöt eivät missään olosuhteissa vastaa tässä raportissa esitetyistä tiedoista aiheutuvista välittömistä, välillisistä, satunnaisista tai erityisistä vahingoista (riippumatta siitä, voidaanko niitä pitää ennakoitavina vai ei).

Riskejä koskevaa tietoa

Tiettyihin rahoitusinstrumentteihin (myös tässä raportissa mainittuihin instrumentteihin) sijoittamiseen liittyy yleensä suuri riski, koska niiden markkina-arvoon vaikuttavat monet tekijät, kuten yhtiön operatiivinen ja taloudellinen tilanne, kasvunäkymät, korkotason muutokset, taloudellinen ja poliittinen ympäristö, valuuttakurssit ja markkinoiden tunnelman muutokset. Kun sijoituksen tai arvopaperin valuutta eroaa sijoittajan perusvaluutasta, valuuttakurssimuutokset saattavat vaikuttaa haitallisesti sijoituksen arvoon, hintaan tai tuottoon. Aiempi kehitys ei ole tae tulevasta kehityksestä.

. Ennusteet tulevasta kehityksestä perustuvat oletuksiin, jotka eivät välttämättä toteudu. Sijoittaja voi menettää kaikki yksittäisiin osakkeisiin tekemänsä sijoitukset tai osan niistä.

Eturistiriidat

Tämän raportin lukijoiden tulee ottaa huomioon, että Nordea Markets on saanut palkkion tämän tutkimusraportin tuottamisesta raportissa mainitulta yritykseltä. Palkkion määrä ei riipu tutkimusraportin sisällöstä.

Nordea, sen osakkuusyhtiöt ja sen henkilöstö voivat tarjota palveluja raportissa mainituille yhtiöille, harjoittaa liiketoimintaa niiden kanssa, omistaa niissä pitkiä tai lyhyitä osuuksia tai olla muulla tavalla osallisena niiden sijoituksissa (johdannaiset mukaan lukien).

Mahdollisten eturistiriitojen ja sisäpiiritiedon väärinkäytön ehkäisemiseksi Nordea Marketsin analytikot ovat sitoutuneet noudattamaan pankin sisäisiä ohjeita eettisistä toimintatavoista, sisäpiiritiedon hallinnoinnista, julkaisemattoman tutkimusmateriaalin käsittelystä, Nordean muiden yksiköiden kanssa tehtävästä yhteistyöstä sekä henkilökohtaisesta kaupankäynnistä. Sisäiset ohjeet ovat voimassa olevan lainsäädännön ja alan markkinakäytäntöjen mukaiset. Sisäisten sääntöjen tarkoituksena on esimerkiksi varmistaa, että analytikot eivät käytä väärin luottamuksellista tietoa tai myötävaikuta luottamuksellisen tiedon väärinkäyttöön. Nordea Marketsin periaatteena on, että pääomamarkkinoimien tuoton ja yksittäisen analyytikon palkkion välillä ei ole yhteyttä. Nordea ja sen sivuliikkeet ovat kansallisen arvopaperinvälittäjien yhdistyksen jäseniä kussakin maassa, jossa Nordea-yhtiöllä on päätoimipaikka. Sisäiset ohjeet on laadittu arvopaperinvälittäjien yhdistysten suosituksen mukaisesti.

Tämä raportti noudattaa Nordea-konsernin eturistiriitoja koskevia periaatteita, jotka ovat luettavissa osoitteessa www.nordea.com/mifid.

Jakelun rajoitukset

Tässä raportissa mainituilla arvopapereilla ei välttämättä voi käydä kauppaa joillakin lainkäyttöalueilla. Tätä raporttia ei ole tarkoitettu Isossa-Britanniassa tai Yhdysvalloissa asuville henkilöasiakkaille, eikä sitä saa jaella heille. Singaporessa tämä tutkimusraportti on tarkoitettu ainoastaan akkreditoituille sijoittajille, asiantuntijasijoittajille tai institutionaalisille sijoittajille ja sitä saa jakaa ainoastaan heille. Nämä sijoittajat voivat ottaa yhteyttä Nordea Bank AB:n Singaporen konttoriin, jonka osoite on 3 Anson Road, #22-01, Springleaf Tower, Singapore 079909.

Tämän raportin jakelijana voi toimia Nordea Bank Luxembourg S.A., 562, rue de Neudorf, L-2015 Luxembourg, jota valvoo Commission de Surveillance du Secteur Financier.

Tämän raportin jakelijana voi toimia Nordea Bank, Singapore Branch, jota valvoo Monetary Authority of Singapore.

Isossa-Britanniassa raporttia voi jakaa institutionaalisille sijoittajille Nordea Bank AB, London Branch, 6th Floor, 5 Aldermanbury Square, London, EC2V 7AZ, jonka toimiluvan on antanut Ruotsin Finansinspektionen ja jota valvovat rajoitetusti Ison-Britannian Financial Conduct Authority ja Prudential Regulation Authority. Financial Conduct Authorityn ja Prudential Regulation Authorityn Nordeaan soveltaman sääntelyn laajuutta koskevat yksityiskohdat ovat pyynnöstä saatavissa Nordeasta.

Tätä raporttia ei siihen sovellettavien tekijänoikeuslakien mukaisesti saa mekaanisesti monistaa, valokopioida tai muuten jäljentää kokonaan tai osaksi.

Analyytikon osakeomistukset

Nordea Marketsin osake- ja luottoanalytiikat eivät omista niiden yhtiöiden osakkeita, joita he analysoivat. Apulaisanalytiikat tai muut vastaavat tahot eivät saa omistaa näiden yhtiöiden osakkeita, eikä heillä saa olla yhteyksiä näihin yhtiöihin.

Käypä arvo ja herkkyyt

Käyvät arvot lasketaan käyttämällä DCF-, DDM-, SOTP-arvostusmenetelmiä, tasearvoihin perustuvaa arvostusta ja muita tavanomaisia arvostusmenetelmiä. Käyvät arvot ovat herkkiä arvostusoletusten muutoksille. Kasvu, marginaalit, veroprosentit, käyttöpääomaprocentti, investointiaste ja pääomakustannukset ovat tyypillisesti herkimpiä muutoksille. On syytä huomata, että jokin tekijä saattaa muuttaa laskettuja käypiä arvoja suhteettomasti, jos yhteen tai kaikkiin arvostusoletuksiin tehdään muutoksia. Tämä johtuu yllä mainittujen arvostuksessa käytettävien vakiomallien epälineaarisuudesta. Arvostuksessa käytettyjen vakiomallien vuoksi 1–2 prosenttiyksikön muutos missä tahansa arvostusoletuksessa voi muuttaa siihen perustuvaa käypää arvoa jopa 30 prosenttia tai enemmän. Kaikki tutkimusmateriaali tuotetaan tapauskohtaisesti ja sitä päivitetään tarvittaessa.

Markkinointimateriaali

Tämä tutkimusraportti on tarkoitettu markkinointimateriaaliksi, koska sen on antanut toimeksi ja maksanut sen kohteena oleva yritys. Aineistoa ei ole laadittu sijoitustutkimuksen puolueettomuutta koskevien säännösten mukaisesti. Aineistoa ei myöskään koske minkäänlainen virallinen kaupankäyntikielto ennen tutkimusraportin julkaisemista. Nordean omien sisäisten periaatteiden mukaan Nordea Marketsin analytiikat eivät saa omistaa analysoimiensa yhtiöiden/toimialojen osakkeita.

Osakkeisiin tai johdannaisiin liittyvät markkinatakausveloitteet tai muut merkittävät taloudelliset edut

Nordea Marketsilla ei ole Atriaan liittyviä markkinatakausveloitteita.

Investointipankkitoimintaan liittyvät transaktiot

Ottaen huomioon Nordean markkina-aseman, on mahdollista, että Nordea on osallisena tai pyrkii seuraavien kolmen kuukauden aikana tai sen jälkeen olemaan osallisena yritykselle tarjottavissa luottamuksellisissa investointipankkipalveluissa.

Liikkeeseenlaskijan arviointi

Raporttiin sisältyvien rahoitusinstrumenttien liikkeeseenlaskija on saanut tarkistaakseen osia raportista ja siinä mainittuja faktoja ennen raportin julkaisemista.

Valmistumispäivä

12. syyskuuta 2018, 17.18 CET

Nordea Bank AB (publ)	Nordea Danmark, filial af Nordea Bank AB (publ), Sverige	Nordea Bank AB:n (publ), Suomen sivuliike	Nordea Bank AB:n (publ), filiaal i Norge
Nordea Markets Division, Equities	Nordea Markets Division, Equities	Nordea Markets Division, Equities	Nordea Markets Division, Equities
Käyntiosoite: Smålandsgatan 15 SE-105 71 Tukholma Ruotsi Puhelin: +46 8 614 7000 Faksi: +46 8 534 911 60 Rek.nro 516406-0120 Smålandsgatan 17 Tukholma	Käyntiosoite: Grønjordstvej 10 DK-2300 Kööpenhamina S Tanska Puhelin: +45 3333 3333 Faksi: +45 3333 1520	Käyntiosoite: Aleksis Kiven katu 7, Helsinki FI-00020 Nordea Suomi Puhelin: +358 9 1651 Faksi: +358 9 165 59710	Käyntiosoite: Essendropsgate 7 N-0107 Oslo Norja Puhelin: +47 2248 5000 Faksi: +47 2256 8650