

Apple-sopu nostaa tulosta ja poistaa epävarmuutta

Toistamme Nokian lisää-suosituksen ja tarkistamme tavoitehintaamme 6,2 euroon (aik. 5,8 EUR) eilisen Apple-sopimuksen myötä. Sopimus poistaa epävarmuutta Nokian osakkeesta, vahvistaa yhtiön taloudellista asemaa ja parantaa Nokian lähivuosien tulostähtäimiä selvästi. Arvioimme sopimuksella olevan yli 10 %:n positiivinen vaikutus Nokian vuotuisen liikevoittoon. Yhtiöiden välinen sopu syntyi yllättävän nopeasti, sillä markkinoilla oli käytännössä varauduttu jopa vuosia kestävään oikeusriitaan.

Technologiesille vähemmän kuluja ja enemmän tuloja

Nokian Technologies-yksikön tulos hyötyy sovusta merkittävästi, sillä Nokia säästyy nyt arvioiduilta noin 100 miljoonan dollarin oikeudenkäyntikuluilta ja Apple palaa takaisin lisenssimaksajaksi. Nokian ja Applen aiempi lisenssisopimus oli arviolta noin 150 MEUR vuositasolla. Uuden sopimuksen rahallisesta arvosta oli vielä niukasti tietoa, mutta arvioimme sen olevan yli 200 MEUR vuodessa. Nokia on nyt ollut neuvottelemassa sopimusta ilman omaa puhelinliiketoimintaa, mikä todennäköisesti on antanut Nokialle vipua neuvotteluissa.

Liiketoiminnalliset syyt ajaneet myös kohti sopua

Apple-sopimus oli nivottu patenttiriidan ohella osaksi laajempaa liiketoiminnallista kokonaisuutta, sillä osana sopua Nokia tulee toimittamaan Applelle verkkoinfrastruktuurin tuotteita ja osapuolet myös selvittävät yhteistyömahdollisuuksia digitaaliseen terveydenhuoltoon liittyvissä hankkeissa. Todennäköisesti Nokian IP/Optical Networks -yksikkö pääsee osana sopua jonkinasteisen hovihankkijan rooliin Applelle. Operaattoreiden heikoista investointinäköymistä kärsivän Networksin yhtenä strategisena tavoitteena on ollut laajentaa asiakaspohjaa Applen kaltaisiin internet-yhtiöihin.

Rahaa tulee niin paljon, että pääomarakenteen strategiaa pitää miettiä uudestaan

Nokia tulee saamaan osana sopimusta Applelta merkittävän ennakkomaksun, sillä yhtiö kertoi antavansa sen johdosta päivityksen pääomarakenteen optimointiohjelmaan Q3-tulosjulkistuksen yhteydessä. Arvioimme mukaan Nokia saattaa myös tämän vuoden aikana irtautua Alcatel Submarine Networks -yksiköstä (ASN), jonka näkymät ovat piristyneet. Yksikön arvoksi markkinoilla on arvioitu 800 MEUR. Mikäli Nokia irtautuu ASN:stä, tulee yhtiön tase vahvistumaan entisestään. Nokialla on siten hyvät edellytykset jakaa vahvaa ja kasvavaa osinkovirtaa sekä liikkuu yritysjärjestelyissä. Arvioimme Nokian kartoittavan edelleen aktiivisesti yritysostokohteita erityisesti ohjelmistopuolelta.

Kohonneet ennusteet tukevat arvostustasoa

Kohonneiden ennusteiden myötä Nokian arvostus näyttää yhä kohtalaiselta, vaikka osakekurssi on noussut. Päivitytyillä ennusteillamme tämän ja ensi vuoden EV/EBIT -kertoimet ovat 12x ja 11x, mikä on vertailuryhmän tasoa. Arvostuksessa on vaikea nähdä merkittävää nousuvaraa, sillä parantuneet näkymät alkavat pitkälti olla hinnoiteltuna kurssiin. Arvostukseen vaikuttaa Apple-sopimuksen lopulliset tulosvaikutukset, jotka tulevat tarkentumaan tulevien neljännesten aikana.

Analyytikko

Mikael Rautanen
+358 50 346 0321
mikael.rautanen@inderes.fi



Suositus

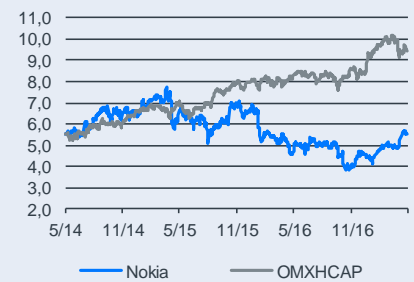
Lisää



Edellinen: Lisää

Tavoitehinta **6,20 EUR**

Edellinen: 5,80



Lähde: Bloomberg

Eilisen päätös **5,89 EUR**

12 kk vaihteluväli **3,658-5,69 EUR**

Potentiaali **5,3 %**

Katso live-kommentit uutisesta:



Avainluvut

	Liikevaihto	Liikevoitto (EBIT)	Liikevoitto-marginaali	Tulos ennen veroja (PTP)	Tulos/osake	Osinko/osake	EV/Liikevaihto	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	Osinkotuotto
	MEUR	MEUR	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2015	12 499	1688	13,5 %	1540	0,30	0,26	1,5	8,1	9,4	18,0	3,9 %
2016	23 613	-1100	-4,7 %	-1 368	-0,13	0,17	0,9	5,9	10,2	20,8	3,7 %
2017e	23 674	1 478	6,2 %	1 131	0,04	0,20	1,4	8,2	12,1	19,6	3,4 %
2018e	24 006	2 543	10,6 %	2 340	0,29	0,22	1,3	7,9	10,5	16,0	3,7 %
2019e	24 781	3 269	13,2 %	3 149	0,39	0,24	1,2	7,3	9,3	15,2	4,1 %
Markkina-arvo, MEUR			33497	OPO / osake 2017e, EUR			3,30	CAGR EPS, 2016-2019, %			-244 %
Nettovelka 2017e, MEUR			-2757	P/B 2017e			1,8	CAGR kasvu, 2016-2019, %			2 %
Yritysarvo (EV), MEUR			32251	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			-14,0 %	ROE 2017e, %			1,2 %
Taseen koko 2017e, MEUR			42631	Omavaraisuusaste 2017e, %			46,1 %	ROCE 2017e, %			5,9 %

Ennustemuutokset

Merkittävä positiivinen ennustevaikutus, mutta arviot ovat vielä hyvin epävarmoja

Nostimme sopimuksen ja arvioimme kertatuoton pohjalta Nokian tämän vuoden ei-ifs liikevoiton ennustettamme 2,7 mrd. euroon (aik. 2,2 mrd. EUR) ja ensi vuoden 3,0 mrd. euroon (aik. 2,7 mrd. EUR).

Arvioimme Nokian kirjaavan Technologies-yksikön liikevaihtoon Q2'17:lle noin 300 MEUR:n lisätulot Apple-sopimuksesta verrattuna aiempaan ennusteeseemme. Tästä eteenpäin arvioimme sopimuksen nostavan vuotuista tulovirtaa noin 200 MEUR:lla. Lisäksi yksikön pitäisi säästää merkittävästi oikeudenkäyntikustannusten pienentymisenä. Arvioimme uuden sopimuksen nostavan Technologies-yksikön vuotuisen lisenssitulovirran yli 1000 MEUR:n tasolle Apple-sopimusta edeltäneestä noin 800 MEUR:n tasosta.

Arviot tulevat täsmentymään, kun vielä tällä hetkellä hyvin heikko näkyvyys sopimuksen vaikutuksiin selkiytyy. Toistaiseksi ennusteemme ovat vielä erittäin karkeita arvioita. Kyseessä on erittäin moniulotteinen sovintokokonaisuus, johon liittyy myös liiketoiminnallisia elementtejä (Networks ja Withings). Siten tarkkoja tulosvaikutuksia on hyvin vaikea arvioida. Varmaa on kuitenkin se, että Nokia säästää oikeudenkäyntikuluissa, patenttisalkun tulovirta nousee, merkittävä ennakkokorvaus vahvistaa Nokian kassaa ja lisäksi yhtiö pystyy keskittymään riitelyn sijaan liiketoiminnan kehittämiseen Applen kanssa.

Ennustemuutokset	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	23274	23674	2 %	23740	24006	1 %	24691	24781	0 %
Käyttökate	2332	2752	18 %	3223	3532	10 %	4013	4172	4 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	2236	2656	19 %	2724	3033	11 %	3110	3269	5 %
Liikevoitto	1058	1478	40 %	2234	2543	14 %	3110	3269	5 %
Tulos ennen veroja	711	1131	59 %	2022	2340	16 %	2985	3149	6 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,25	0,30	19 %	0,33	0,37	12 %	0,37	0,39	6 %
Osakekohtainen osinko	0,18	0,20	11 %	0,20	0,22	10 %	0,22	0,24	9 %

Lähde: Inderes

Arvostuskertoimet

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B 2017e
				2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	
Qualcomm	59,28	77948	79679	12,4	13,1	10,6	11,5	3,9	3,9	14,0	14,6	2,2	2,3	2,8
Ciena	24,42	3071	3384	11,6	10,0	9,2	7,7	1,4	1,3	14,5	12,3			3,2
Cisco	31,59	140796	109204	8,1	8,1	7,3	7,2	2,6	2,5	13,3	12,9	1,1	1,2	2,4
Juniper Networks	29,63	10076	9320	8,5	8,1	7,2	6,8	2,0	1,9	13,3	12,6	0,4	0,4	2,2
Motorola Solutions	82,93	12065	15323	11,6	11,2	10,0	9,8	2,8	2,7	16,0	14,8	1,9	2,0	
ZTE Corp.	15,66	9777	9274	16,1	14,9	9,3	8,7	0,6	0,6	14,2	13,0	0,3	0,3	1,6
Brocade Communications	12,64	4586	4886	12,3	11,8	9,0	7,6	2,3	2,2	14,9	14,3	0,2	0,2	2,0
Ericsson	60,60	19851	19066	29,6	11,0	8,7	7,1	0,9	0,9	26,1	17,5	1,3	1,6	1,5
Amdocs	63,98	8358	7513	12,6	12,1	10,7	10,4	2,2	2,1	16,9	15,5	0,9	0,9	2,6
Arris International	27,44	4586	5530	8,7	7,6	7,8	6,9	0,9	0,9	10,9	9,5			1,7
Nokia (Inderes)	5,89	33497	32251	12,1	10,5	8,2	7,9	1,4	1,3	19,6	16,0	3,4	3,7	1,8
Keskiarvo				13,1	10,8	9,0	8,4	2,0	1,9	15,4	13,7	1,0	1,1	2,2
Mediaani				12,0	11,1	9,1	7,6	2,1	2,0	14,3	13,6	1,0	1,1	2,2
Erotus-% vrt. mediaani				2 %	-5 %	-10 %	4 %	-35 %	-34 %	37 %	18 %	251 %	254 %	-18 %

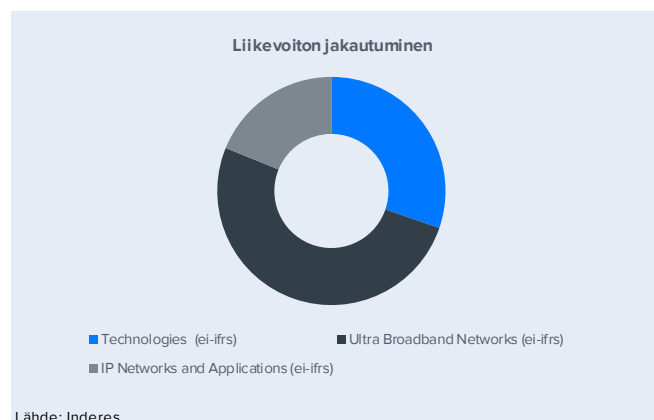
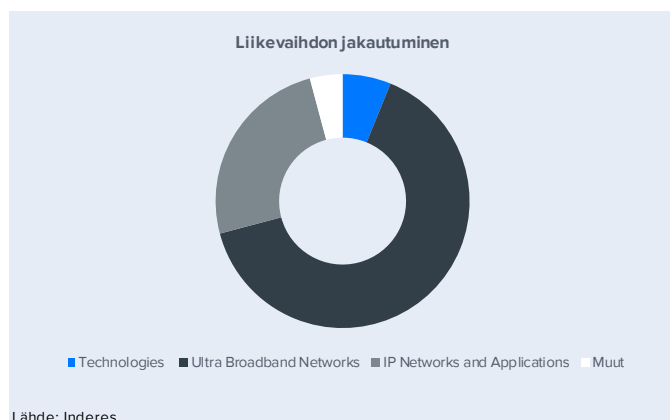
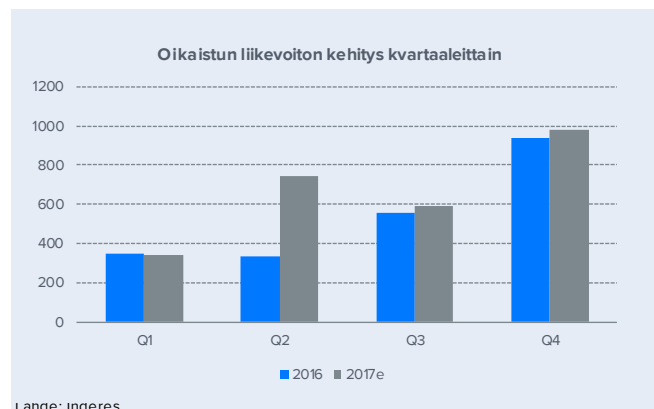
Lähde: Reuters / Inderes

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihto	12499	5499	5583	5890	6641	23613	5378	5897	5787	6612	23674	24006	24781
Nokia Networks (old)	11490	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Technologies	1024	198	194	353	309	1054	247	550	315	360	1472	1531	1607
Ultra Broadband Networks	0	3729	3807	3903	4332	15771	3597	3712	3825	4289	15422	15577	15888
IP Networks and Applications	0	1452	1421	1419	1737	6029	1304	1435	1447	1763	5950	6128	6465
Muut	-15	224	271	298	341	1134	241	250	250	250	991	820	820
Käyttökate	1999	-306	-349	430	719	494	277	736	648	1091	2752	3532	4172
Poistot ja arvonalennukset	-311	-406	-411	-375	-402	-1594	-404	-290	-290	-290	-1274	-989	-903
Liikevoitto ilman kertaeriä	1940	345	332	556	939	2172	341	746	588	981	2656	3033	3269
Liikevoitto	1688	-712	-760	55	317	-1100	-127	446	358	801	1478	2543	3269
Nokia Networks (old)	1257	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Technologies (ei-ifrs)	721	106	89	225	158	578	116	411	175	200	902	955	1020
Ultra Broadband Networks (ei-ifrs)	0	234	228	326	574	1362	301	286	350	580	1517	1558	1621
IP Networks and Applications (ei-ifrs)	0	102	84	106	280	572	23	123	139	277	562	760	808
Muut(ei-ifrs)	0	-97	-69	-101	-73	-340	-99	-75	-75	-75	-324	-240	-180
Kertaerät/ei-ifrs oikaisu	-290	-1057	-1092	-501	-622	-3272	-468	-300	-230	-180	-1178	-490	0
Nettorahoituskulut	-176	-103	-32	-80	-72	-287	-146	-68	-68	-68	-350	-208	-124
Tulos ennen veroja	1540	-813	-790	-22	257	-1368	-282	382	294	737	1131	2340	3149
Verot	-346	102	65	-111	401	457	-154	-207	-173	-328	-862	-700	-943
Vähemmistöosuudet	-2	89	58	14	0	161	-37	0	0	0	-37	0	0
Nettotulos	1192	-622	-667	-119	658	-751	-473	174	121	409	232	1639	2206
EPS (oikaistu)	0,37	0,03	0,03	0,04	0,12	0,22	0,03	0,08	0,07	0,12	0,30	0,37	0,39
EPS (raportoitu)	0,31	-0,16	-0,17	-0,03	0,17	-0,13	-0,08	0,03	0,02	0,07	0,04	0,29	0,39

Tunnusluvut	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihdon kasvu-%	-1,8 %	87,4 %	91,3 %	94,0 %	84,0 %	88,9 %	-2,2 %	5,6 %	-1,7 %	-0,4 %	0,3 %	1,4 %	3,2 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	18,9 %	39,1 %	-31,3 %	17,1 %	27,9 %	11,9 %	-1,2 %	12,4 %	5,8 %	4,6 %	22,3 %	14,2 %	7,8 %
Käyttökate-%	16,0 %	-5,6 %	-6,3 %	7,3 %	10,8 %	2,1 %	5,2 %	12,5 %	11,2 %	16,5 %	11,6 %	14,7 %	16,8 %
Oikaistu liikevoitto-%	15,5 %	6,3 %	5,9 %	9,4 %	14,1 %	9,2 %	6,3 %	12,6 %	10,2 %	14,8 %	11,2 %	12,6 %	13,2 %
Nettotulos-%	9,5 %	-11,3 %	-11,9 %	-2,0 %	9,9 %	-3,2 %	-8,8 %	3,0 %	2,1 %	6,2 %	1,0 %	6,8 %	8,9 %

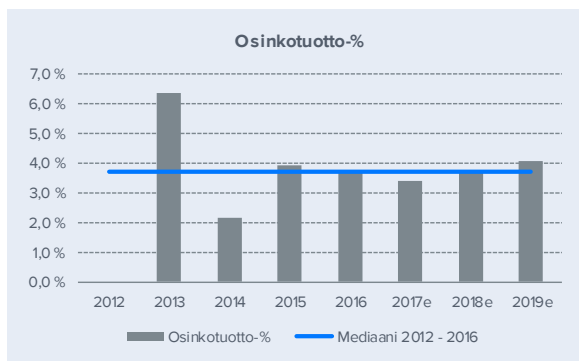
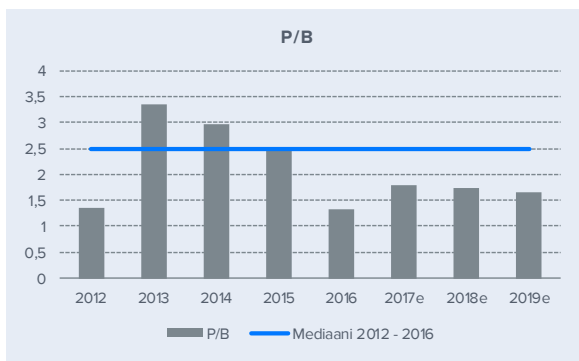
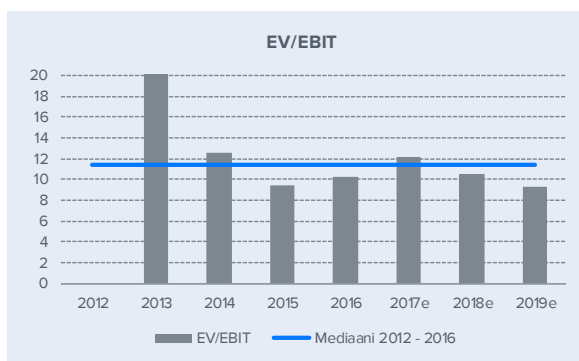
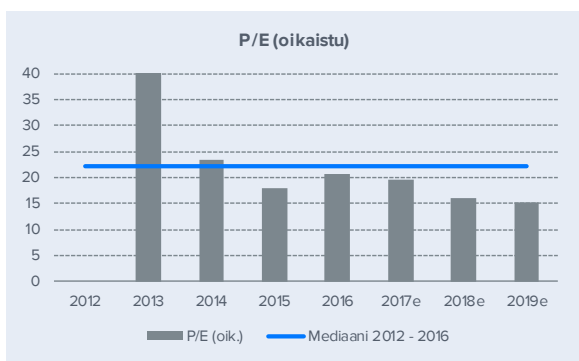
Lähde: Inderes



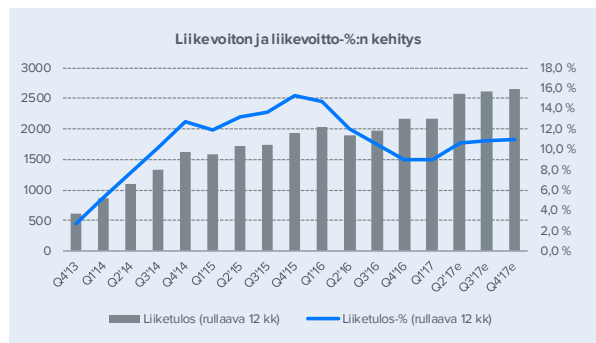
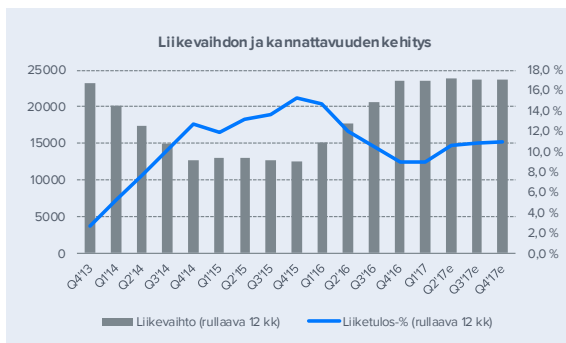
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	2,93	5,82	6,56	6,60	4,59	5,89	5,89	5,89
Markkina-arvo	10871	21606	25584	26046	26509	33497	33497	33497
Yritysarvo (EV)	8391	20229	20577	18240	22234	32251	31837	30316
P/E (oik.)	neg.	273,5	23,4	18,0	20,8	19,6	16,0	15,2
P/E	neg.	neg.	22,0	21,9	neg.	144,5	20,4	15,2
P/Kassavirta	-28,2	-248,3	4,8	7,5	-16,2	-39,8	20,3	12,0
P/B	1,3	3,3	3,0	2,5	1,3	1,8	1,7	1,7
P/S	0,4	0,9	2,0	2,1	1,1	1,4	1,4	1,4
EV/Liikevaihto	0,3	0,9	1,6	1,5	0,9	1,4	1,3	1,2
EV/EBITDA	9,5	14,7	6,6	8,1	5,9	8,2	7,9	7,3
EV/EBIT	neg.	32,6	12,6	9,4	10,2	12,1	10,5	9,3
Osinko/tulos (%)	0,0 %	-223,3 %	46,9 %	86,1 %	-130,8 %	490,5 %	76,3 %	61,9 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	6,4 %	2,1 %	3,9 %	3,7 %	3,4 %	3,7 %	4,1 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

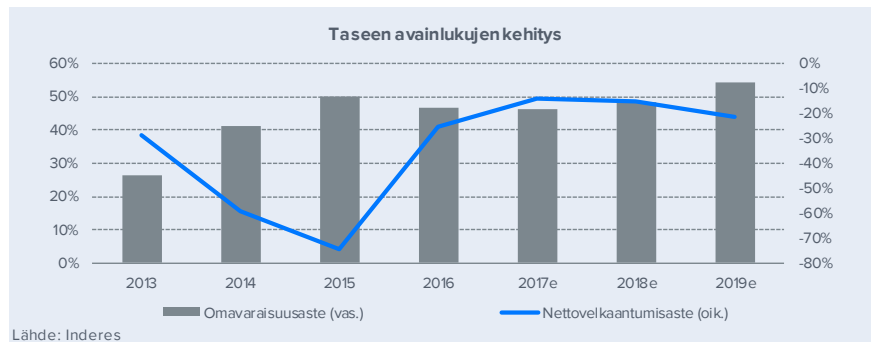


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	7340	5217	24460	23337	22588
Liikearvo	2563	237	5724	5724	5724
Aineettomat oikeudet	350	323	5236	4692	4306
Käyttöomaisuus	716	695	1981	1751	1588
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	51	84	116	50	50
Muut sijoitukset	828	948	1040	1040	1040
Muut pitkäaikaiset varat	112	125	4383	4200	4200
Laskennalliset verosaamiset	2720	2805	5980	5880	5680
Vaihtuvat vastaavat	13723	15653	20441	19294	19205
Varastot	1275	1014	2506	2249	1920
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	44	0	0
Myyntisaamiset	4466	4683	8269	8759	8882
Likvidit varat	7982	9956	9622	8286	8402
Taseen loppusumma	21063	20870	44901	42631	41792

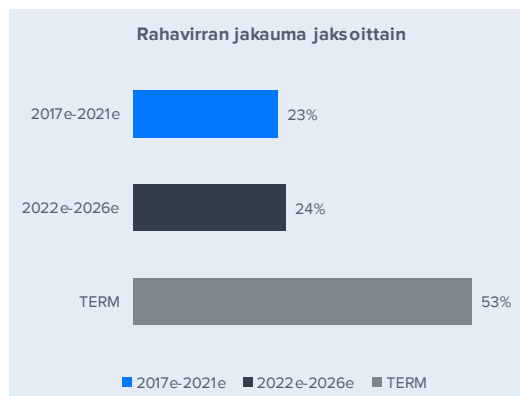
Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	8611	10446	20093	18778	19280
Osakepääoma	246	246	246	246	246
Kertyneet voittovarot	4710	6279	3588	2823	3325
Omat osakkeet	-988	-718	-881	-1431	-1431
Uudelleenarvostusrahasto	22	148	488	488	488
Muu oma pääoma	4621	4491	16652	16652	16652
Vähemmistöosuus	58	21	881	881	881
Pitkäaikaiset velat	5678	4488	13127	10764	9496
Laskennalliset verovelat	32	62	1037	1037	1037
Varaukset	873	726	1980	1980	1980
Lainat rahoituslaitoksilta	2576	2023	3657	4447	4179
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	2197	1677	6453	3300	2300
Lyhytaikaiset velat	6716	5915	10800	12209	12136
Lainat rahoituslaitoksilta	290	164	607	1082	1093
Lyhytaikaiset korottomat velat	6426	5751	10193	11127	11043
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	0	0	0
Taseen loppusumma	21063	20870	44901	42631	41792



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	-1100	1478	2543	3269	3657	3785	3796	3765	3545	3314	3347	
+ Kokonaispoistot	1594	1274	989	903	828	769	725	725	709	694	693	
- Maksutut verot	-1743	-762	-500	-693	-830	-864	-1044	-961	-904	-845	-853	
- verot rahoituskuluista	-111	-93	-65	-39	-20	-23	-22	-20	-20	-20	-20	
+ verot rahoitustuotoista	16	2	3	2	2	2	3	3	3	3	3	
- Käyttöpääoman muutos	-680	744	122	-240	-260	-281	-22	-17	-12	-12	-6	
Operatiivinen kassavirta	-2024	2643	3091	3202	3378	3387	3436	3494	3321	3135	3164	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	6030	-3153	-1000	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Bruttoinvestoinnit	-17630	-317	-440	-420	-440	-470	-618	-566	-562	-662	-736	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-13624	-827	1651	2782	2938	2917	2818	2928	2759	2473	2428	
+/- Muut	11985	-15	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Vapaa kassavirta	-1639	-842	1651	2782	2938	2917	2818	2928	2759	2473	2428	35188
Diskontattu vapaa kassavirta		-818	1459	2277	2228	2049	1833	1764	1539	1278	1162	16843
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		31631	32434	30975	28698	26470	24421	22587	20823	19284	18006	16843
Velaton arvo DCF		31631										
- Korolliset velat			-4264									
+ Rahavarat			9622									
-Vähemmistöosuus			-1572									
-Osinko/pääomapalautus			-982									
Oman pääoman arvo DCF			34496									
Oman pääoman arvo DCF per osake			6,07									

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	26,0 %
Tavoitettu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,5 %
Yrityksen Beta	1,20
Markkinoiden riski-premio	4,80 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	8,8 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,0 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	12729,0	12499,0	23613,0	23674,1	24005,7
EBITDA	1660,0	1999,0	493,7	2752,4	3531,8
EBITDA-marginaali (%)	13,0	16,0	2,1	11,6	14,7
EBIT	170,0	1688,0	-1100,3	1478,4	2542,5
Voitto ennen veroja	-238,0	1540,0	-1368,4	1131,4	2339,9
Nettovoitto	3810,0	2466,0	-765,8	216,9	1639,4
Kertaluontoiset erät	-1461,0	-252,0	-3272,0	-1178,0	-490,0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	21063,0	20870,0	44901,0	42631,4	41792,3
Oma pääoma	8669,0	10467,0	20974,0	19658,6	20160,6
Liikearvo	2563,0	237,0	5724,0	5724,0	5724,0
Korolliset velat	2866,0	2187,0	4264,0	5529,0	5272,1

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	1660,0	1999,0	493,7	2752,4	3531,8
Nettokäyttöpääoman muutos	-195,0	-631,0	-680,0	744,4	121,7
Operatiivinen kassavirta	775,2	926,7	-2023,7	2643,2	3090,7
Vapaa kassavirta	5283,2	3463,7	-1638,7	-841,8	1650,7

Yhtiökuvaus
Nokia on globaali johtaja teknologioissa, joiden avulla sekä ihmiset että esineet ovat yhteydessä toisiinsa. Nokian liiketoimintaryhmät ovat Mobile Networks, Fixed Networks, Applications & Analytics, IP/Optical Networks ja Nokia Technologies. Nokia yhdistää mobiili- ja kiinteiden verkkojen osaamisen niitä tukeviin ohjelmistoihin, palveluihin ja edistyskellisiin teknologioihin.

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	0,30	0,30	-0,13	0,04	0,29
EPS oikaistu	0,28	0,37	0,22	0,30	0,37
Operat. kassavirta per osake	0,20	0,23	-0,35	0,46	0,54
Tasearvo per osake	2,21	2,65	3,48	3,30	3,39
Osinko per osake	0,14	0,26	0,17	0,20	0,22
Voitonjako, %	47	86	-131	491	76
Osinkotuotto, %	2,1	3,9	3,7	3,4	3,7

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	22,0	21,9	neg.	144,5	20,4
P/B	3,0	2,5	1,3	1,8	1,7
P/Liikevaihto	2,0	2,1	1,1	1,4	1,4
P/CF	33,0	28,1	neg.	12,7	10,8
EV/Liikevaihto	1,6	1,5	0,9	1,4	1,3
EV/EBITDA	12,4	9,1	45,0	11,7	9,0
EV/EBIT	121,0	10,8	neg.	21,8	12,5

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Varma	2,2 %
Nokia Oyj	1,5 %
Ilmarinen	0,8 %
Valtion Eläkerahasto	0,7 %
Schweizerische Nationalbank	0,6 %

Suositus historia

Suositus historia

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
23.1.2014	Osta	6,00 €	5,72 €
29.4.2014	Osta	6,40 €	5,14 €
25.7.2014	Osta	7,00 €	6,14 €
24.10.2014	Lisää	7,50 €	6,74 €
23.12.2014	Osta	7,50 €	6,51 €
29.1.2015	Lisää	7,50 €	7,15 €
13.4.2015	Lisää	8,00 €	7,58 €
16.4.2015	Vähennä	7,30 €	7,38 €
4.5.2015	Vähennä	6,00 €	6,05 €
31.7.2015	Vähennä	6,20 €	6,43 €
30.10.2015	Vähennä	6,40 €	6,70 €
10.2.2016	Lisää	5,80 €	5,19 €
11.5.2016	Vähennä	4,60 €	4,65 €
5.8.2016	Vähennä	4,60 €	4,90 €
27.10.2016	Vähennä	4,30 €	4,32 €
16.11.2016	Lisää	4,30 €	3,81 €
9.1.2017	Lisää	4,80 €	4,58 €
2.2.2017	Lisää	5,00 €	4,45 €
16.3.2017	Lisää	5,40 €	5,00 €
28.4.2017	Lisää	5,80 €	5,19 €
24.5.2017	Lisää	6,20 €	5,88 €

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 neuvonantaja. 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 suosituksin 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 nousuvara 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 sijoittajaviestinnän ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen. Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>