

## Arvostuksessa vielä nousuvaraa

Toistamme Nokian lisää-suosituksen ja tarkistamme tavoitehintaamme 5,4 euroon (aik. 5,0 EUR). Nokian osake on elpynyt pohjiltaan voimakkaasti viimeisen neljän kuukauden aikana piristyneiden markkinanäkymien ja aliarvostuksen korjaantumisen myötä. Pidämme osaketta yhä maltillisesti hinnoiteltuna suhteessa yhtiön lähivuosien tuloks näkymiin ja vertailuryhmään. Tuloksellisesti vuosi 2017 jää vielä yhtiölle heikoksi, mutta vuodesta 2018 yhtiöllä on hyvät edellytykset tuloskasvuun.

### Epävarmuustekijät hälventyneet viimeisen puolen vuoden aikana

Markkinatilanne on stabiloitunut ja meillä on pientä näkyvyyttä jo siihen, että pohjat ovat pian takana. Nokia kommentoi viimeksi helmikuussa Barcelonan mobiilimessuilla verkkolaitteiden kysynnän alkavan piristyä. Huawei on siirtämässä operaattoreita palvelevan liiketoimintansa osalta fokustaan tehokkuuteen vuosia kestäneen aggressiivisen kasvuvaiheen jälkeen, mikä helpottaa markkinan hintakilpailua. Ericssonin sisäiset ongelmat osaltaan hyödyttävät myös Nokiana. Nokian Alcatel-Lucent -fuusio näyttää edenneen ilman suurempia ongelmia, mikä on myös poistanut epävarmuutta.

### Riskejäkin on vielä

Operaattoreiden investointien kasvunäkymä on pitkälläkin aikavälillä heikko. Operaattorit eivät kasva investointejaan, elleivät ne pysty kasvattamaan liikevaihtoaan. 5G:n ympärillä nyt kasvava hype ei välttämättä realisoitu verkkolaittevalmistajille vastaavana kysyntäpiikkinä kuin edellisessä sukupolvessa, ellei 5G tarjoa uusia kasvumahdollisuuksia operaattoreille. Nopeaa käännettä ei ole odotettavissa, vaan markkina kasvaa hitaasti (Nokian oma arvio 1%:n vuosikasvu 5v aikana). Lisäksi Nokian liiketoimintamalli on jatkuvassa murroksessa tietoliikenneverkkojen älykkyyden siirtyessä laitteista ohjelmistoihin, mikä potentiaalisesti kiihdyttää laitemyynnin hintaeroosiota. Nokian oman itsenäisen ohjelmistoliiketoiminnan rakentaminen on vielä alkutekijöissä (liikevaihto 1,5 mrd. EUR), ja Comptel ei todennäköisesti jää viimeiseksi yritysostoissa.

### Tulos paranee 2018

Ensi vuonna arvioimme ei-ifs liikevoiton paranevan 2,7 miljardiin (2017e: 2,2 mrd EUR) markkinoiden piristytessä ja yhtiön saadessa lisää hyötyjä Alcatel-Lucent -synergioista. Nokia on pystynyt tekemään rajusti laskevassa markkinassa yllättävän vahvaa kannattavuutta (Networks EBIT-% 2016: 8,9 %), minkä takia olemme luottavaisia tulosparannukseen markkinan piristytessä. Ennusteemme eivät pidä sisällään Apple-sopimusta, jonka osalta oikeusprosessi voi kestää vuosia. Patenttisensoinnissa Nokian näkymät ovat muutenkin heikentyneet, kun paineet lisenssimaksujen alentamiseen toimialalla ovat kasvaneet. Tulovirtoja tänä vuonna tukee LG:n lisenssi-sopimus sekä todennäköisesti hieman myös HMD Globalin Nokia-puhelinten myynti.

### Ensi vuoteen katsottaessa arvostus vielä maltillinen

Ennusteillamme Nokian tämän ja ensi vuoden P/E-luvut ovat 20x ja 15x ja vastaavat EV/EBIT -kertoimet ovat 12x ja 10x. Osake tarjoaa kohtalaista 3-4 %:n osinkotuottoa lähivuosille, minkä lisäksi yhtiöllä on omien osakkeiden osto-ohjelma. Nokiana hinnoitellaan P/E- ja EV/EBIT -kertoimilla reilut 10 % edullisemmin kuin ongelmissa painivaa Ericssonia. Arvostus on korkeahko nykyisellä syklin pohjavuoden (2017) tuloksella, mutta 2018-2019 tuloskasvun valossa pidämme arvostusta maltillisena.

#### Avainluvut

	Liikevaihto	Liikevoitto	Liikevoitto-	Tulos ennen	Tulos/	Osinko/	EV/	EV/	EV/	P/E	Osinko-
	MEUR	(EBIT)	marginaali	veroja (PTP)	osake	osake	Liikevaihto	EBITDA	EBIT	(x)	tuotto
		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	22 714	1 088	4,8 %	818	0,05	0,18	1,2	8,0	12,2	19,9	3,6 %
2018e	23 247	2 234	9,6 %	2 043	0,25	0,20	1,1	7,2	9,8	15,2	4,0 %
2019e	24 098	3011	12,5 %	2893	0,36	0,22	1,1	6,6	8,6	14,0	4,4 %
Markkina-arvo, MEUR			28435	OPO / osake 2017e, EUR			3,31	CAGR EPS, 2016-2019, %			-240 %
Nettovelka 2017e, MEUR			-2953	P/B 2017e			1,5	CAGR kasvu, 2016-2019, %			1 %
Yritysarvo (EV), MEUR			26739	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			-15,0 %	ROE 2017e, %			1,5 %
Taseen koko 2017e, MEUR			41949	Omavaraisuusaste 2017e, %			47,0 %	ROCE 2017e, %			4,5 %

### Analytikko

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



### Suositus

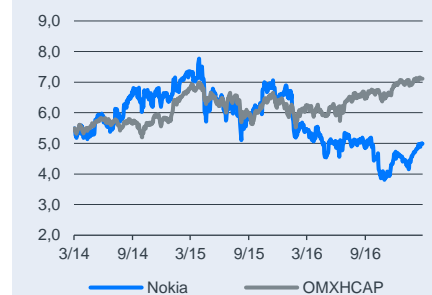
Lisää



Edellinen: Lisää

Tavoitehinta **5,40 EUR**

Edellinen: 5,00



Lähde: Bloomberg

Eiillisen päätös **5,00 EUR**

12 kk vaihteluväli **3,658-5,4616 EUR**

Potentiaali **8,0 %**

### Ohjeistus

Verkkoyksikön liikevoittoprosentti 8-10 % koko vuonna 2017. Liikevaihdon lasku vastaa ensisijaisen kohdemarkkinan laskua koko vuonna 2017

## Ennustemuutokset

Ennustemuutokset MEUR / EUR	2017e		Muutos %	2018e		Muutos %	2019e		Muutos %
	Vanha	Uusi		Vanha	Uusi		Vanha	Uusi	
Liikevaihto	22714	22714	0 %	23247	23247	0 %	24098	24098	0 %
Käyttökate	2248	2248	0 %	3241	3241	0 %	3907	3907	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	2188	2188	0 %	2714	2714	0 %	3011	3011	0 %
Liikevoitto	1088	1088	0 %	2234	2234	0 %	3011	3011	0 %
Tulos ennen veroja	818	818	0 %	2038	2043	0 %	2890	2893	0 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,25	0,25	-1 %	0,33	0,33	-1 %	0,36	0,36	-1 %
Osakekohtainen osinko	0,18	0,18	0 %	0,20	0,20	0 %	0,22	0,22	0 %

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	58,22	80927	63594	10,4	9,4	9,4	8,4	2,8	2,7	12,5	12,0	3,7	3,9	2,8
Ciena	22,85	3039	3285	9,0	6,3	7,1	5,2	1,2	1,2	13,4	11,4			2,5
Cisco	34,12	160802	126246	8,6	8,3	7,5	7,3	2,8	2,7	14,3	13,7	3,2	3,5	2,6
Juniper Networks	28,14	10116	9687	8,0	7,5	6,8	6,3	2,0	1,9	12,9	12,1	1,5	1,7	2,1
Motorola Solutions	83,36	12924	16127	12,1	11,5	10,1	9,8	2,8	2,7	16,2	15,0	2,2	2,4	
ZTE Corp.	14,20	8370	9709	11,1	9,7	9,8	8,9	0,6	0,6	12,7	11,5	1,8	1,9	1,4
Brocade Communications	12,39	4754	5069	11,5	10,1	8,7	6,7	2,2	2,2	14,4	13,7	1,8	1,8	1,9
Ericsson	58,15	20242	17058	15,2	11,0	9,1	7,2	0,8	0,8	22,4	16,6	2,4	3,1	1,3
Amdocs	61,52	8498	7607	13,0	11,8	10,1	9,4	2,1	2,0	16,2	15,1	1,4	1,6	2,5
Arris International	26,11	4674	5817					0,9	0,9	10,4	9,1			1,5
<b>Nokia (Inderes)</b>	<b>5,00</b>	<b>28435</b>	<b>26739</b>	<b>12,2</b>	<b>9,8</b>	<b>8,0</b>	<b>7,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>19,9</b>	<b>15,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>1,5</b>
<b>Keskiarvo</b>				<b>11,0</b>	<b>9,5</b>	<b>8,7</b>	<b>7,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>14,5</b>	<b>13,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>
<b>Mediaani</b>				<b>11,1</b>	<b>9,7</b>	<b>9,1</b>	<b>7,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>13,9</b>	<b>12,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>				<b>10 %</b>	<b>2 %</b>	<b>-12 %</b>	<b>-2 %</b>	<b>-42 %</b>	<b>-42 %</b>	<b>43 %</b>	<b>18 %</b>	<b>83 %</b>	<b>87 %</b>	<b>-28 %</b>

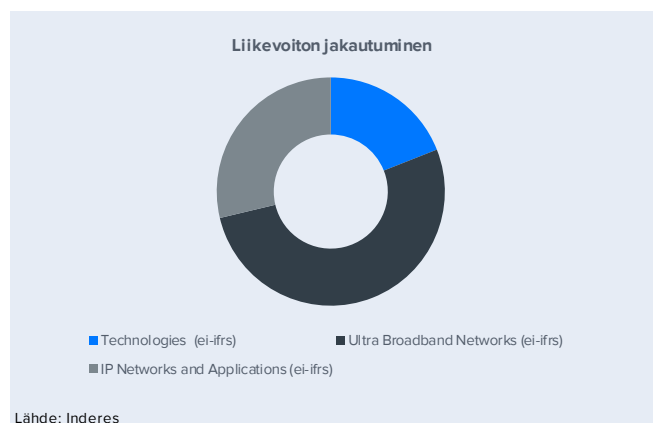
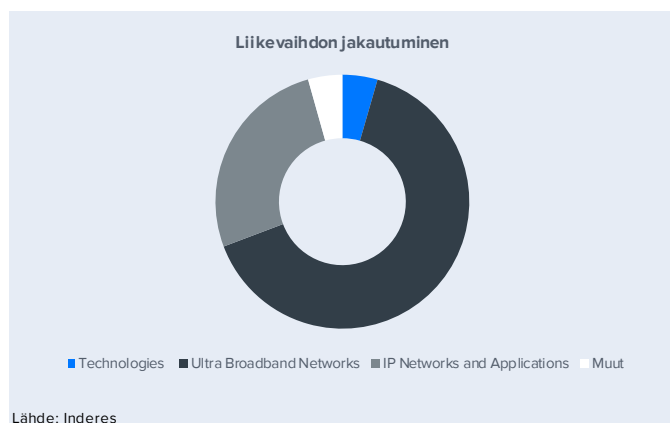
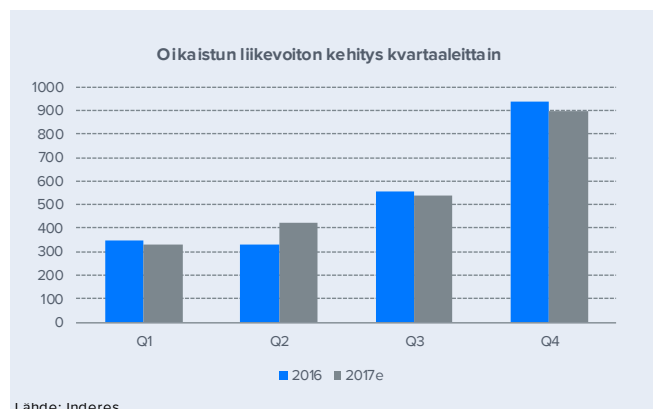
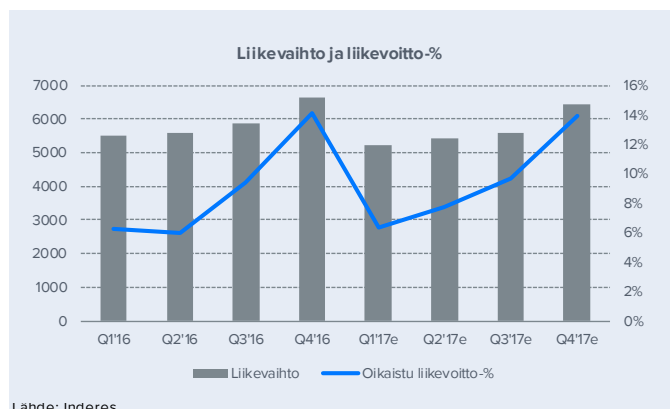
Lähde: Bloomberg / Inderes

## Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17e	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
<b>Liikevaihto</b>	<b>12499</b>	<b>5499</b>	<b>5583</b>	<b>5890</b>	<b>6641</b>	<b>23613</b>	<b>5212</b>	<b>5444</b>	<b>5601</b>	<b>6456</b>	<b>22714</b>	<b>23247</b>	<b>24098</b>
Nokia Networks (old)	11490	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Technologies	1024	198	194	353	309	1054	225	240	260	300	1025	1333	1492
Ultra Broadband Networks	0	3729	3807	3903	4332	15771	3393	3541	3708	4202	14844	14918	15216
IP Networks and Applications	0	1452	1421	1419	1737	6029	1394	1464	1433	1754	6045	6226	6569
Muut	-15	224	271	298	341	1134	250	250	250	250	1000	820	820
<b>Käyttökate</b>	<b>1999</b>	<b>-306</b>	<b>-349</b>	<b>430</b>	<b>719</b>	<b>494</b>	<b>270</b>	<b>410</b>	<b>580</b>	<b>987</b>	<b>2248</b>	<b>3241</b>	<b>3907</b>
Poistot ja arvonalennukset	-311	-406	-411	-375	-402	-1594	-290	-290	-290	-290	-1160	-1007	-896
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	<b>1940</b>	<b>345</b>	<b>332</b>	<b>556</b>	<b>939</b>	<b>2172</b>	<b>330</b>	<b>420</b>	<b>540</b>	<b>897</b>	<b>2188</b>	<b>2714</b>	<b>3011</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>1688</b>	<b>-712</b>	<b>-760</b>	<b>55</b>	<b>317</b>	<b>-1100</b>	<b>-20</b>	<b>120</b>	<b>290</b>	<b>697</b>	<b>1088</b>	<b>2234</b>	<b>3011</b>
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	103	115	125	130	473	750	894
Ultra Broadband Networks (ei-ifrs)	0	234	228	326	574	1362	201	223	320	556	1300	1432	1476
IP Networks and Applications (ei-ifrs)	0	102	84	106	280	572	101	157	170	286	715	772	821
Muut(ei-ifrs)	0	-97	-69	-101	-73	-340	-75	-75	-75	-75	-300	-240	-180
Kertaluonteiset kulut (IFRS)	-290	-1057	-1092	-501	-622	-3272	-350	-300	-250	-200	-1100	-480	0
Nettorahoituskulut	-176	-103	-32	-80	-72	-287	-70	-72	-72	-72	-286	-195	-123
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>1540</b>	<b>-813</b>	<b>-790</b>	<b>-22</b>	<b>257</b>	<b>-1368</b>	<b>-86</b>	<b>52</b>	<b>222</b>	<b>629</b>	<b>818</b>	<b>2043</b>	<b>2893</b>
Verot	-346	102	65	-111	401	457	-32	-83	-138	-272	-527	-612	-866
Vähemmistöosuudet	-2	89	58	14	0	161	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettotulos</b>	<b>1192</b>	<b>-622</b>	<b>-667</b>	<b>-119</b>	<b>658</b>	<b>-751</b>	<b>-118</b>	<b>-31</b>	<b>84</b>	<b>356</b>	<b>291</b>	<b>1432</b>	<b>2026</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>0,37</b>	<b>0,03</b>	<b>0,03</b>	<b>0,04</b>	<b>0,12</b>	<b>0,22</b>	<b>0,03</b>	<b>0,05</b>	<b>0,06</b>	<b>0,11</b>	<b>0,25</b>	<b>0,33</b>	<b>0,36</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>0,31</b>	<b>-0,16</b>	<b>-0,17</b>	<b>-0,03</b>	<b>0,17</b>	<b>-0,13</b>	<b>-0,02</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,01</b>	<b>0,06</b>	<b>0,05</b>	<b>0,25</b>	<b>0,36</b>

Tunnusluvut	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17e	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihdon kasvu-%	-1,8 %	87,4 %	91,3 %	94,0 %	84,0 %	88,9 %	-5,2 %	-2,5 %	-4,9 %	-2,8 %	-3,8 %	2,3 %	3,7 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	18,9 %	39,1 %	-31,3 %	17,1 %	27,9 %	11,9 %	-4,2 %	26,6 %	-2,8 %	-4,5 %	0,7 %	24,1 %	10,9 %
Käyttökate-%	16,0 %	-5,6 %	-6,3 %	7,3 %	10,8 %	2,1 %	5,2 %	7,5 %	10,4 %	15,3 %	9,9 %	13,9 %	16,2 %
Oikaistu liikevoitto-%	15,5 %	6,3 %	5,9 %	9,4 %	14,1 %	9,2 %	6,3 %	7,7 %	9,6 %	13,9 %	9,6 %	11,7 %	12,5 %
Nettotulos-%	9,5 %	-11,3 %	-11,9 %	-2,0 %	9,9 %	-3,2 %	-2,3 %	-0,6 %	1,5 %	5,5 %	1,3 %	6,2 %	8,4 %

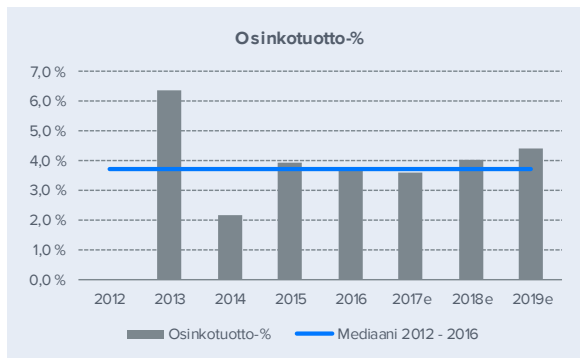
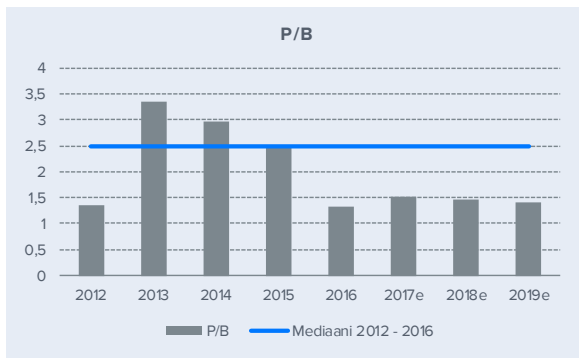
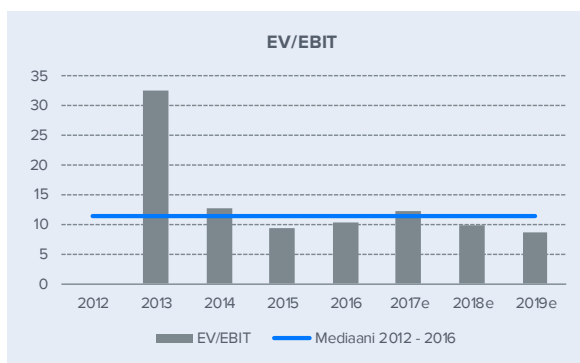
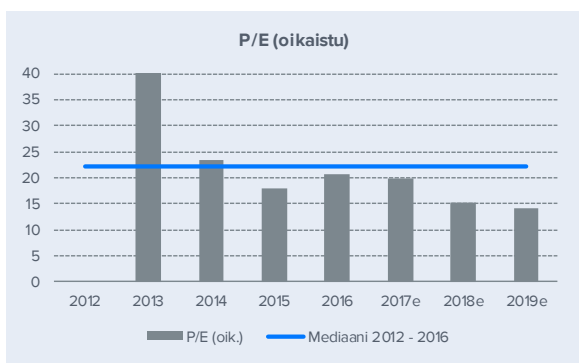
Lähde: Inderes



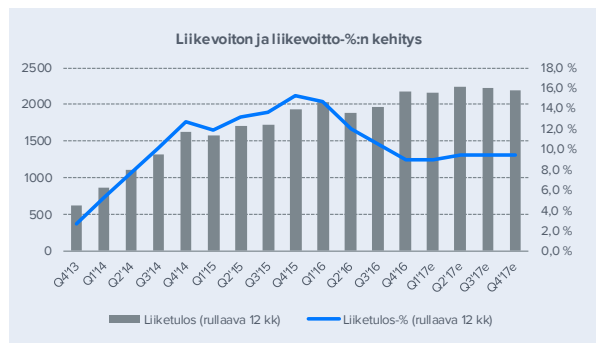
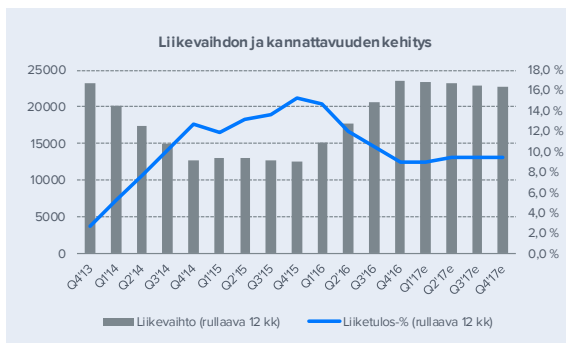
## Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	2,93	5,82	6,56	6,60	4,59	5,00	5,00	5,00
Markkina-arvo	10871	21606	25584	26046	26509	28435	28435	28435
Yritysarvo (EV)	8391	20229	20577	18240	22234	26739	26708	25750
P/E (oik.)	neg.	273,5	23,4	18,0	20,8	19,9	15,2	14,0
P/E	neg.	neg.	22,0	21,9	neg.	97,7	19,9	14,0
P/Kassavirta	-28,2	-248,3	4,8	7,5	-16,2	-38,3	24,5	13,4
P/B	1,3	3,3	3,0	2,5	1,3	1,5	1,5	1,4
P/S	0,4	0,9	2,0	2,1	1,1	1,3	1,2	1,2
EV/Liikevaihto	0,3	0,9	1,6	1,5	0,9	1,2	1,1	1,1
EV/EBITDA	9,5	14,7	6,6	8,1	5,9	8,0	7,2	6,6
EV/EBIT	neg.	32,6	12,6	9,4	10,2	12,2	9,8	8,6
Osinko/tulos (%)	0,0 %	-223,3 %	46,9 %	86,1 %	-130,8 %	351,6 %	79,4 %	61,7 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	6,4 %	2,1 %	3,9 %	3,7 %	3,6 %	4,0 %	4,4 %

Lähde: Inderes



## Tulostrendi (rullaava 12 kk)

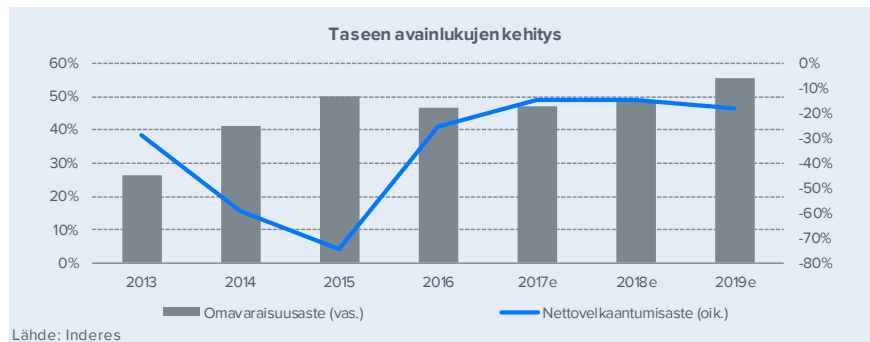


## Tase ja kassavirtalaskelma

### Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>7340</b>	<b>5217</b>	<b>24460</b>	<b>23551</b>	<b>22734</b>
Liikearvo	2563	237	5724	5724	5724
Aineettomat oikeudet	350	323	5236	4776	4379
Käyttöomaisuus	716	695	1981	1781	1611
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	5980	5730
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>13723</b>	<b>15653</b>	<b>20441</b>	<b>18398</b>	<b>18598</b>
Varastot	1275	1014	2506	2044	1860
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	44	0	0
Myyntisaamiset	4466	4683	8269	8404	8601
Likvidit varat	7982	9956	9622	7950	8136
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>21063</b>	<b>20870</b>	<b>44901</b>	<b>41949</b>	<b>41332</b>

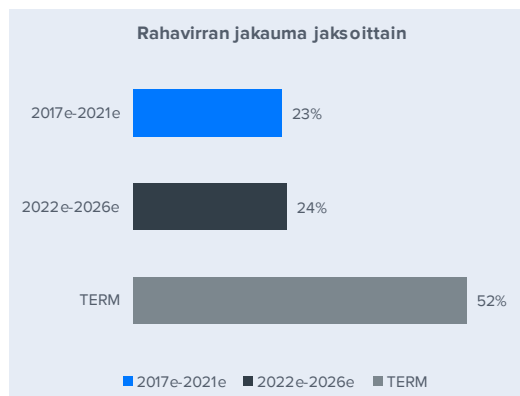
Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
<b>Oma pääoma</b>	<b>8611</b>	<b>10446</b>	<b>20093</b>	<b>18852</b>	<b>19260</b>
Osakepääoma	246	246	246	246	246
Kertyneet voittovarot	4710	6279	3588	2897	3305
Omat osakkeet	-988	-718	-881	-1431	-1431
Uudelleenarvostusrahasto	22	148	488	488	488
Muu oma pääoma	4621	4491	16652	16652	16652
Vähemmistöosuus	58	21	881	881	881
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>5678</b>	<b>4488</b>	<b>13127</b>	<b>10365</b>	<b>9427</b>
Laskennalliset verovelat	32	62	1037	1037	1037
Varaukset	873	726	1980	1980	1980
Lainat rahoituslaitoksilta	2576	2023	3657	4048	4110
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	2197	1677	6453	3300	2300
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>6716</b>	<b>5915</b>	<b>10800</b>	<b>11852</b>	<b>11764</b>
Lainat rahoituslaitoksilta	290	164	607	949	1070
Lyhytaikaiset korottomat velat	6426	5751	10193	10903	10694
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	0	0	0
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>21063</b>	<b>20870</b>	<b>44901</b>	<b>41949</b>	<b>41332</b>



### DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
<b>Liikevoitto</b>	<b>-1100</b>	<b>1088</b>	<b>2234</b>	<b>3011</b>	<b>3402</b>	<b>3387</b>	<b>3355</b>	<b>3317</b>	<b>3102</b>	<b>2588</b>	<b>2614</b>	
+ Kokonaispoistot	1594	1160	1007	896	822	765	723	707	683	696	710	
- Maksutut verot	-1743	-527	-362	-616	-753	-745	-920	-844	-789	-655	-662	
- verot rahoituskuluista	-111	-77	-61	-39	-20	-23	-22	-20	-20	-20	-20	
+ verot rahoitustuotoista	16	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	
- Käyttöpääoman muutos	-680	1080	-222	-714	-530	-291	-39	-317	-174	-180	-20	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>-2024</b>	<b>2727</b>	<b>2599</b>	<b>2539</b>	<b>2924</b>	<b>3095</b>	<b>3099</b>	<b>2845</b>	<b>2804</b>	<b>2431</b>	<b>2625</b>	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	6030	-3153	-1000	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Bruttoninvestoinnit	-17630	-317	-440	-420	-440	-470	-546	-469	-771	-787	-756	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>-13624</b>	<b>-743</b>	<b>1159</b>	<b>2119</b>	<b>2484</b>	<b>2625</b>	<b>2553</b>	<b>2376</b>	<b>2033</b>	<b>1645</b>	<b>1868</b>	
+/- Muut	11985	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Vapaa kassavirta	-1639	-743	1159	2119	2484	2625	2553	2376	2033	1645	1868	27075
Diskontattu vapaa kassavirta		-699	1010	1711	1857	1818	1637	1411	1118	838	882	12776
<b>Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta</b>		<b>24358</b>	<b>25057</b>	<b>24047</b>	<b>22336</b>	<b>20479</b>	<b>18662</b>	<b>17025</b>	<b>15614</b>	<b>14496</b>	<b>13658</b>	<b>12776</b>
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>24358</b>										
- Korolliset velat			-4264									
+ Rahavarat			9622									
-Vähemmistöosuus			-1329									
-Osinko/pääomapalautus			0									
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>			<b>28459</b>									
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>			<b>5,00</b>									

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 %
Risikön 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	22713,9	23247,0
EBITDA	1660,0	1999,0	493,7	2247,7	3240,6
EBITDA-marginaali (%)	13,0	16,0	2,1	9,9	13,9
EBIT	170,0	1688,0	-1100,3	1087,7	2234,0
Voitto ennen veroja	-238,0	1540,0	-1368,4	817,7	2043,5
Nettovoitto	3810,0	2466,0	-765,8	291,1	1431,9
Kertaluontoiset erät	-1461,0	-252,0	-3272,0	-1100,0	-480,0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	21063,0	20870,0	44901,0	41949,3	41331,9
Oma pääoma	8669,0	10467,0	20974,0	19732,9	20141,1
Liikearvo	2563,0	237,0	5724,0	5724,0	5724,0
Korolliset velat	2866,0	2187,0	4264,0	4996,7	5180,2

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	1660,0	1999,0	493,7	2247,7	3240,6
Nettokäyttöpääoman muutos	-195,0	-631,0	-680,0	1080,3	-221,8
Operatiivinen kassavirta	775,2	926,7	-2023,7	2727,0	2598,6
Vapaa kassavirta	5283,2	3463,7	-1638,7	-743,0	1158,6

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	0,05	0,25
EPS oikaistu	0,28	0,37	0,22	0,25	0,33
Operat. kassavirta per osake	0,20	0,23	-0,35	0,48	0,46
Tasearvo per osake	2,21	2,65	3,48	3,31	3,39
Osinko per osake	0,14	0,26	0,17	0,18	0,20
Voitonjako, %	47	86	-131	352	79
Osinkotuotto, %	2,1	3,9	3,7	3,6	4,0

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	22,0	21,9	neg.	97,7	19,9
P/B	3,0	2,5	1,3	1,5	1,5
P/Liikevaihto	2,0	2,1	1,1	1,3	1,2
P/CF	33,0	28,1	neg.	10,4	10,9
EV/Liikevaihto	1,6	1,5	0,9	1,2	1,1
EV/EBITDA	12,4	9,1	45,0	11,9	8,2
EV/EBIT	121,0	10,8	neg.	24,6	12,0

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

## 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 €

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