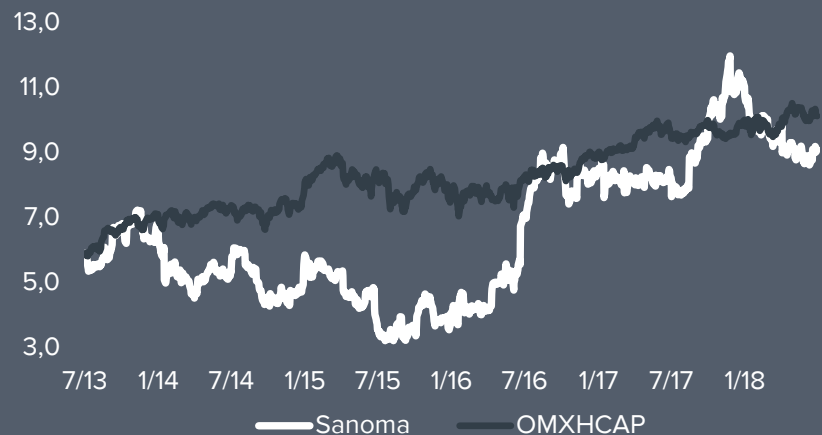


Sanoma

Yhtiöpäivitys

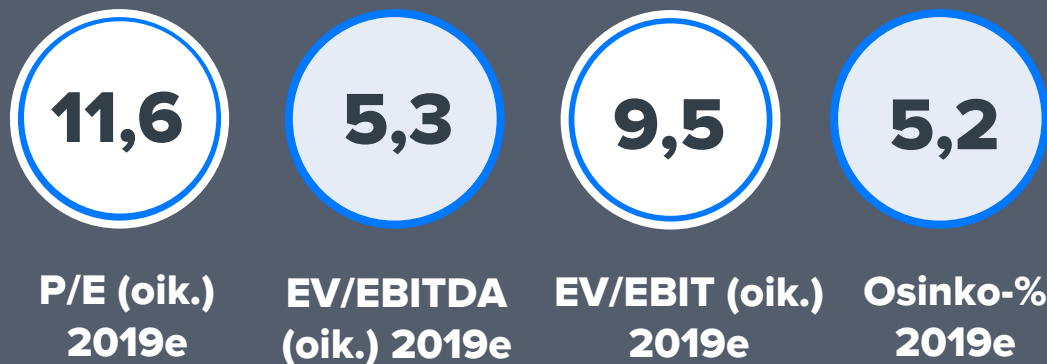
25.7.2018 09:15

Kurssikehitys



Lähde: Thomson Reuters

Arvostustaso



inde
res.

Yhtiö palasi odotetulle tuloskasvu-uralle

Laskemme nousuvaran kaventumisen myötä Sanoman suosituksen lisää-tasolle (aik. osta) ja päivitämme tavoitehinnan ennustemuutoksia mukaillen 10,70 euroon (aik. 10,80 euroa). Sanoman Q2-raportti vahvisti yhtiön etenevän rakennemuutosten ja tehokkuuden kasvun myötä tuloksellisesti oikeaan suuntaan haastavassakin markkinaympäristössä. Pidämme osakkeen arvostustasoa kohtuullisen vahvaan tuloskasvunäkymään, vahvaan kassavirta- ja osinkotuottoon sekä maltilliseen riskitasoon nähden edelleen houkuttelevana.

Q2:n operatiivinen tulos odotetulla kasvu-uralla

Sanoma raportoi kausiluonteisesti vahvalta Q2:lta odotusten mukaisesti vakaasta vertailukelpoisen liikevaihdon kehityksestä ja selvästä operatiivisen tuloksen kasvusta. Q1:lla vastatuulta tarjonnut Learningin voimistunut kausiluonteisuus ja tilaussiirtymät toimivat nyt odotustemme mukaisesti positiiviseen suuntaan ja tukivat merkittävästi kannattavuutta, vaikka mainosmarkkinan heikko kehitys painoi medialiiketoimintojen tulososan samaan aikaan selvästi alle odotustemme. Sanoman vertailukelpoinen liikevaihto nousi Q2:lla markkinaodotusten mukaisesti noin +1 %:n vertailukaudesta Learningin vahvan kasvun (+11 %) ja Suomessa toteutetun festivaaliliiketoimintaa harjoittavan yritysosaston tukemana. Medialiiketoimintojen orgaaninen liikevaihdon kehitys oli kuitenkin lievästi odotuksia negatiivisempaa mainostulojen ja maksu-TV:n tilausmäärien pienentymisen myötä. Q2:n vertailukelpoinen operatiivinen liikevoitto kasvoi 10 % vertailukaudesta ja osui markkinaodotuksiin. Operatiiviseen tulokseen vaikutti positiivisesti Learningin vahvat volyymit sekä kustannusten jaksottuminen, Suomen yritysosto, sekä Hollannin rakennemuutosten myötä laskenut kustannustaso. Tuloskasvua hidasti mainostulojen lasku, Liiga-sopimuksen päättymisen myötä laskeneet maksu-TV -tilaukset, sekä aikakauslehtien myynnin lasku.

Digituottojen kasvu ja parantuva tehokkuus mahdollistavat positiiviset tuloskasvunäkymät

Sanoma toisti Q2-raportin yhteydessä odotetusti lievästi laskevaa rakennemuutoksilla oikaistun liikevaihdon kehitystä ja parantuvaa operatiivista liikevoitto-%:a ennakoivan ohjeistuksen. Pidämme Q2-raportin perusteella Sanoman ohjeistusta hyvin realistisena ja odotamme yhtiön yltävän yli 5 %:n tuloskasvuun kuluvana vuonna. Toisaalta pidämme mediamarkkinan heikon kehityksen ja hieman laskeneiden ennusteiden myötä ohjeistuksen nostoa aiempaa epätodennäköisempänä. Q2-raportti ei kuitenkaan muuttanut näkemystämme Sanomalle lähivuosina ennustamastamme selvästä tuloksen ja kassavirran kasvusta. Positiivista tuloskehitystä ajaa ennusteessamme painettua mediaa kannattavampien digituottojen osuuden kasvu, jatkuva kustannustehokkuuden parantuminen, yritysostot ja merkittävästi laskevat rahoituskustannukset. Tuloksen ja operatiivisen tehokkuuden kasvun myötä odotamme myös liiketoiminnan rahavirtaan selvää kasvua, mikä mahdollistaa yhdessä merkittävästi laskeneen velkaisuuden myötä arviomme mukaan keskimäärin yli 5 %:n osinkotuoton ja noin 6 %:n EPS:n ja noin 15 % osingon kasvun vuosille 2018-2020. Lisäksi Sanoman riskiprofiili on laskenut selvästi, kun yhtiön taseriskit sekä velkaisuus ovat vähentyneet merkittävästi ja yhtiön liiketoiminnasta on tullut sisätiltuottojen osuuden kasvun myötä vähemmän suhdanneherkkää ja ennakoitavampaa.

Tulosohjain arvostustaso on maltillinen ja osake saa tukea hyvästä osinkotuotosta

Laskimme Q2:n myötä hieman lähivuosien tulosennusteita ja odotamme Sanomalta nyt vuodelle 2018 noin -2 %:n vertailukelpoisen liikevaihdon laskua (aik. -1 %) ja 14,1 %:n oikaistua liikevoitto-%:a (aik. 14,2 %) ja 0,76 euron osakekohtaista tulosta (aik. 0,80 euroa). Odotamme Sanoman osakkeen tarjoavan lähivuosina noin 10-15 %:n kokonaistuoton osakkeelle. Yhtiön arvostuskertoimet (FY'18 EV/EBIT 10x ja P/E 13x) ovat lisäksi maltilliset, joten osakkeen riski/tuotosuhde on mielestämme edelleen houkutteleva. Positiivista kuvaa tukee myös osien summa -laskelma (12,5 euroa) ja maltillisiin kasvuoletuksiin nojaava kassavirtalaskelma (11,2 euroa). Riskejä näkemyksellemme ovat painetun median laskun kiihtyminen ja suhdanteen hiipuminen.

Analyytikko

Petri Aho

petri.aho@inderes.fi



Suositus ja tavoitehinta

Lisää

10,70 EUR

(aik. 10,80 EUR)



(aik. Osta)

Osakekurssi: 9,62 EUR

Potentiaali: 11,2 %

Yhtiön ohjeistus

(Ennallaan)

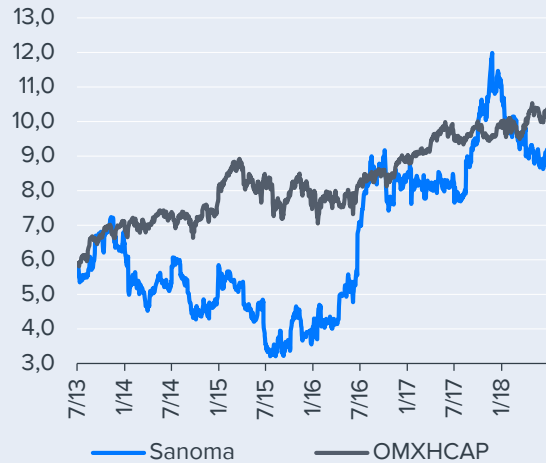
Rakennemuutoksilla oikaistu liikevaihto on hieman pienempi kuin vuonna 2017 ja operatiivinen liikevoitto-% on noin 14 %.

Avainluvut

	2017	2018e	2019e	2020e
Liikevaihto	1433	1301	1310	1308
- kasvu-%	-13 %	-9 %	1 %	0 %
Liikevoitto oik.	178,6	183,4	193,3	196,8
- Liikevoitto-% oik.	12,5 %	14,1 %	14,7 %	15,0 %
Tulos ennen veroja	-260,9	158,3	180,4	184,2
Nettotulos	-301,5	114,7	135,4	139,1
EPS (oikaistu)	0,72	0,76	0,83	0,85
Osinko	0,35	0,45	0,50	0,55
- Osinkosuhte-%	48 %	59 %	61 %	64 %
P/E (oikaistu)	15,0	12,7	11,6	11,3
P/B	3,2	3,2	3,2	3,2
Osinkotuotto-%	3,2 %	4,7 %	5,2 %	5,7 %
EV/EBIT	12,0	10,4	9,5	9,0
EV/EBITDA	7,2	6,1	5,3	5,1
EV/Liikevaihto	1,5	1,5	1,4	1,4

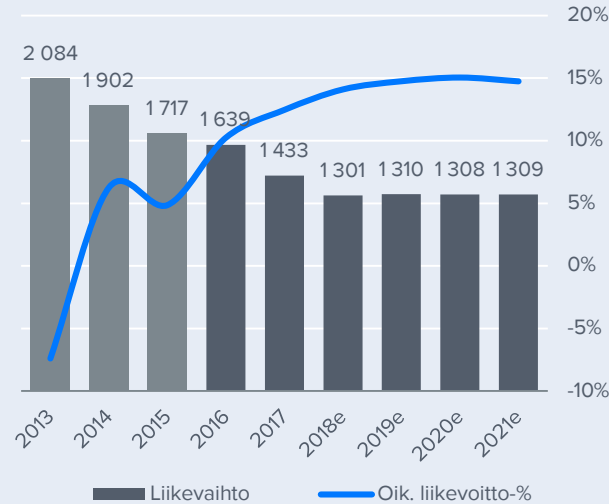
Lähde: Inderes

Osaakekurssi

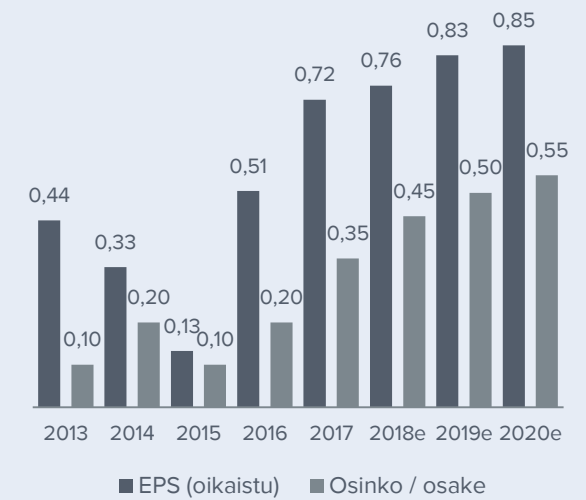


Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Osaakekohtainen tulos ja osinko



Arvostuksen yhteenveto



Arvoajurit

- Digituottojen ja palveluiden kasvu
- Kannattavuuden parantuminen
- Vahvistuva kassavirta ja rahoitusasema
- Positiivinen suhdannetilanne
- Yritystostot

Riskitekijät

- Painetun median laskun kiihtyminen
- Kilpailuaseman heikentyminen erityisesti globaaleja kilpailijoita vastaan
- Yritystostojen epäonnistuminen
- Suhdanneriskit

Arvostus

- Tulokasvunäkymä lievästi positiivinen
- Vahva operatiivinen kassavirta mahdollistaa hyvän ja kasvavan osinkotuoton
- Arvostuskertoimet maltilliset
- Osien summa ja DCF indikoivat nousuvaraa

Odotetun vahvaa operatiivista tuloskasvua Q2:lla

Operatiivinen tulos kääntyi odotetusti kasvuun Q2:lla

Sanoma raportoi kausiluonteisesti vahvalta Q2:lta odotusten mukaisesti vakaasta vertailukelpoisen liikevaihdon kehityksestä ja selvästä kasvusta operatiiviseen tulokseen. Q1:lla vastatuulta tarjonnat Learningin voimistunut kausiluonteisuus ja tilaussiirtymät toimivat nyt odotustemme mukaisesti positiiviseen suuntaan ja tukivat merkittävästi kannattavuutta, vaikka mainosmarkkinan heikko kehitys painoi medialiikeyrityksien tulostason samaan aikaan selvästi alle odotustemme.

Learning ja yritysosto tukivat liikevaihdon kehitystä

Sanoman konsernirakenteen muutoksilla oikaistu liikevaihto nousi Q2:lla noin 1 %:n vertailukaudesta 363 MEUR:oon, ollen linjassa konsensukseen ja noin 2 % omien ennusteidemme alle. Media Finlandin liikevaihto kasvoi lähes ennusteidemme mukaisesti +1 % vertailukaudesta, mutta kasvu painottui odotuksiamme enemmän yritysoston varaan (vaikutus noin +6 %-yks.) ja liikevaihdon orgaaninen kasvu oli ennustettamme vahvemmin miinuksella erityisesti painetun median tuottojen odotuksia voimakkaamman laskun myötä. Media Netherlandsin liikevaihto laski vertailukelpoisesti 7 %, mikä alitti ennusteemme noin 5 %:lla. Eroa ennusteeseemme selitti muun kuin painetun median voimakkaasti laskeneet tuotot (-15 %), mikä johtui yritysmyyntiin (Kieskeurig.nl) odotuksiamme vahvemmassa negatiivisesta vaikutuksesta sekä alemmasta tapahtumaliiketoiminnan määrästä. Learningin vahva, +11 %:n liikevaihdon kasvu oli lähes odotuksiamme mukaista ja selvästi markkinaodotuksia vahvempaa. Learningin osalta vahvaa kasvua ajoi ennakoitusti tilausten rakenteelliset siirtymät Q1:ltä, joka vaikutti positiivisesti erityisesti Hollannin liikevaihtoon (+19 % v/v). Belgiassa (+16 %) ja Suomessa (+3 %) toteutui puolestaan normaalia enemmän Q3:lle tyypillisesti ajoittuvia tilauksia.

Operatiivinen liikevoitto kasvoi odotetusti vahvasti

Sanoman Q2:n vertailukelpoinen operatiivinen liikevoitto kasvoi 10 % vertailukaudesta, ollen 80 MEUR (Q2'17 oikaistu EBIT: 73 MEUR) ja 22 % liikevaihdesta. Operatiivinen liikevoitto oli hieman konsensusodotuksia vahvempaa, mutta jäi kuitenkin hieman odotuksiamme alemmasta liikevaihdesta johtuen noin 2 % oman ennusteemme (82 MEUR) alle. Segmentteittäin katsottuna Media Finlandin operatiivinen liikevoitto jäi selvästi ennusteista, Media Netherlandsin tulos oli odotettu, ja Learningin vertailukaudesta 37 % kasvanut liikevoitto oli selkeä positiivinen yllätys. Operatiiviseen liikevoittoon vaikutti positiivisesti Learningin vahvat volyymit sekä kustannusten jaksottuminen (yhteensä noin +7 MEUR), N.C.D Production yritysosto (noin +1 MEUR), Hollannin rakennemuutosten myötä laskenut kustannustaso (noin +2 MEUR), sekä Muiden toimintojen laskenut kulutaso (noin +0,5 MEUR). Tuloskasvua puolestaan heikensi mainostulojen lasku (noin -5-6 MEUR), sekä Liiga-sopimuksen päättymisen myötä laskeneet maksu-TV -tilaukset ja aikakauslehtien myynnin lasku (yhteensä noin -2 MEUR).

Q2:n raportoitu vertailukelpoinen liikevoitto kasvoi 3 % 70,6 MEUR:oon. Raportoitua liikevoittoa rasitti hieman odotuksia pienemmät kertaerät (-9,2 MEUR vs. enn. -11 MEUR), jotka liittyivät pääosin Belgian liiketoiminnasta vapautuneiden toimitilojen vuokrasopimuksesta tehtyyn varaukseen. Odotamme tämän varauksen purkautuvan myöhemmin, kun yhtiö löytää tiloihin uusia vuokralaisia. Tuloslaskelman alemmilla riveillä Q2:n nettorahoituskulut olivat vähemmistöomistusten arvojen uudelleenkirjauksista johtuen ennakoitua suuremmat ja operatiivinen osakekohtainen tulos 0,33 euroa jäi siten hieman ennusteista.

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q2'17	Q2'18	Q2'18e	Q2'18e	Konsensus		Erutus (%)	2018e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. Inderes	Inderes
Liikevaihto	359	363	371	363	354	371	-2 %	1301
Liikevoitto (oikaistu)	72,8	79,7	81,7	77,6	69,6	85,0	-2 %	183
Tulos ennen veroja	64,8	64,6	67,4	74,0	67,3	81,2	-4 %	158
EPS (oikaistu)	0,29	0,33	0,36	0,36	0,31	0,39	-9 %	0,76
Liikevaihdon kasvu-%	-6,5 %	1,0 %	3,4 %	0,9 %	-1,5 %	3,3 %	-2,4 %-yks.	-9,2 %
Liikevoitto-% (oikaistu)	20,3 %	22,0 %	22,0 %	21,4 %	19,7 %	22,9 %	0 %-yks.	14,1 %

Lähde: Inderes & Vara Research (konsensus)

Ennustamme edelleen selvää tulokasvua lähivuosille

Vuosi 2018: Liikevaihto laskee hiukan, mutta tulos kasvaa

Sanoma toisti odotetusti ohjeistuksen vuodelle 2018. Ohjeistus ennakoii hieman laskevaa rakennemuutoksilla oikaistua liikevaihtoa (2017: 1327 MEUR) ja noin 14 %:n operatiivista liikevoittomarginaalia (2017: 13,6 %). Pidämme Q2-raportin perusteella Sanoman ohjeistusta hyvin realistisena ja odotamme yhtiön yltävän yli 5 %:n tulokasvuun kuluvana vuonna. Toisaalta pidämme mediamarckinan heikon kehityksen ja hieman laskeneiden ennusteiden myötä ohjeistuksen nostoa aiempaa epätodennäköisempänä.

Laskimme Q2:n perusteella hiukan kuluvan vuoden ennusteitamme, lähinnä Media Finlandin odotettua heikomman Q2:n kannattavuuden myötä, mitä Learningin nousevat ennusteet eivät täysin kompensoi. Ennustamme nyt Sanoman vuoden 2018 vertailukelpoisen liikevaihdon laskevan noin 2 % (aik. -1 %) ja raportoidun liikevaihdon laskevan noin 9 % 1301 MEUR:oon. Vertailukelpoisen liikevaihdon osalta odotamme Media BeNen liikevaihtoihin lievää laskua (-4 %), jota ajaa painetun median lasku sekä yritysmyyntit. Media Finlandin liikevaihdon odotamme kasvavan lievästi (+1 %) festivaali- ja tapahtumamarkkinointiyhtiö N.C.D:n yritysoston myötä, joka näkyy erityisesti Q3-raportilla. Learningin vertailukelpoisen liikevaihdon odotamme laskevan 5 %, sillä vuonna 2017 Puolassa alkanut siirtymä uuteen opetussuunnitelmaan aiheutti vertailukaudelle kertaluonteisen hyppäyksen liikevaihtoon.

Oikaistun liikevoiton ennustamme kasvavan noin 3 % 183 MEUR:oon (aik. 4 % 187 MEUR:oon, (2017: 181 MEUR, oikaistuna SBS:n myynnillä) ja liikevoitto- %:n nousevan 14,1 %:iin. Ennusteessamme Sanoman oikaistua liikevoittoa nostaa kaikkien segmenttien liikevoittomarginaalien parantuminen, jota ajaa medialiikeytoimintojen osalta kasvavat digituottojen osuudet, laskevat poistot ja toiminnan tehostuminen,

sekä Learningin osalta laskevat kehityspanostukset ja toiminnan tehokkuuden kasvu. Lisäksi tulokasvua tukee lievästi Media Finlandin yritysosto.

Osakekohtaisen tuloksen ennustamme nousevan vuonna 2018 noin 5 % 0,76 euroon (2017: raportoitu -1,84, oik. 0,71 euroa). Liikevoittoa hieman vahvempaa tuloksen kasvua ajaa ennusteessamme nettorahoituskulujen merkittävä lasku. Odotamme vahvistuvan operatiivisen kehityksen ja kassavirran myötä jälleen selvää korotusta osinkoon, ja ennustamme osingon osakkeelta nousevan 0,10 eurolla 0,45 euroon (2017: 0,35 euroa).

Vuosien 2019-2020 ennusteet: Maltillista tulokasvua digin vedolla

Ennustamme Sanoman tulokasvuksi +3-9 % vuosina 2019 ja 2020, mutta vahvan kassavirran myötä ennakoimme osingon kasvavan noin 10 % vuodessa. Lievän tulokasvun moottorina toimii ennusteissamme digitaalisten tuottojen kasvu, mikä kompensoi painetun median laskun ja parantaa konsernin suhteellista kannattavuutta. Segmentteittäin katsottuna pääosasta vuosien 2019-2020 tulokasvusta vastaa ennusteessamme Media Finland. Muiden segmenttien tulokehityksen odotamme olevan jaksolla melko vakaata. Vuonna 2019 ennustamme Sanoman liikevaihdon kasvavan noin 1 %:n 1310 MEUR:oon ja liikevoiton noin 5 % 193 MEUR:oon (liikevoitto-% 14,7 %). Osakekohtaisen tuloksen odotamme nousevan noin 9 % 0,83 euroon ja osingon osakkeelta 11 % 0,50 euroon, mikä vastaa suunnilleen noin 50 %:n jakosuhdetta osinkopolitiikan mukaisesta rahavirrasta. Vuonna 2020 odotamme liikevaihdon säilyvän vakaana ja liikevoiton kasvavan noin 2 %:n 197 MEUR:oon. Osakekohtaisen tuloksen odotamme nousevan noin 2 % 0,85 euroon ja osingon osakkeelta 10 % 0,55 euroon, mikä vastaa noin 55 %:n jakosuhdetta osinkopolitiikan mukaisesta rahavirrasta.

Ennustemuutokset	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos	2020e	2020e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	1311	1301	-1 %	1328	1310	-1 %	1329	1308	-2 %
Käyttökate	322	311	-3 %	341	348	2 %	342	348	2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	187	183	-2 %	194	193	0 %	195	197	1 %
Liikevoitto	176	174	-1 %	194	193	0 %	195	197	1 %
Tulos ennen veroja	162	158	-2 %	182	180	-1 %	182	184	1 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,80	0,76	-5 %	0,85	0,83	-2 %	0,86	0,85	0 %
Osakekohtainen osinko	0,80	0,45	-43 %	0,85	0,50	-40 %	0,86	0,55	-36 %

Lähde: Inderes

Arvostus

Arvostusmenetelmät

Sanoman osaketta arvostettaessa annamme painoarvoa osien summa -laskelmalle, yhtiön lähivuosien ennusteisiin perustuvalla osakkeen kokonaistuotto-odotukselle (tuloskasvu+osingot), kassavirtamallille (DCF), sekä arvostukselle suhteessa Sanoman pitkän aikavälin arvostuskertoimiin ja verrokkiryhmän arvostuskertoimiin. Suosimme arvonmäärittämisessä erityisesti EV/EBIT-kerrointa, sillä se huomio parhaiten erilaiset rahoitusrakenteet ja aktivoidut investoinnit.

Osakkeen arvostus eri näkökulmista

Laajan yhtiöraportin yhteydessä tekemämme osien summa -laskelma on mielestämme edelleen validi ja se indikoi Sanoman osakkeen käyväksi arvoksi 12,5 euroa osakkeelta, mikä indikoi noin 30 %:n nousupotentiaalia Sanoman nykykurssiin (9,62 euroa) nähden. Emme odota Sanoman osakekurssin nousevan kuitenkaan tälle tasolle 12 kk:n tähtäimellä, sillä yhtiölle tullaan painetun median korkean osuuden vuoksi todennäköisesti hyväksymään matalammat kertoimet.

Odotamme Sanoman osakkeen tarjoavan lähivuosina noin 10-15 %:n kokonaistuoton, 5-10 %:n tuloskasvun ja noin 5 %:n osinkotuoton yhdistelmänä. Yhdistetty yhtiön maltilliseen riskitasoon (oman pääoman arvioitu kustannus 8,5 %) näemme osakkeessa kokonaistuoton kautta osakkeessa arvonnousupotentiaalia aina 11,2 euroon saakka.

Annamme arvonmäärittämisessä rahavirtamallille (DCF) normaalia suuremman painoarvon, koska Sanoman taloudellinen tilanne on vakiintunut ja liiketoimintojen asema on vakaa. DCF-mallimme mukainen osakkeen arvo on 11,2 euroa. Painetun median laskusta johtuen liikevaihto pysyy DCF-mallissamme melko vakaana koko ennusteperiodin (2017-2025) ajan, mutta digitaalisten liiketoimintojen kasvun myötä kannattavuus ja pääomatuotto paranevat. EBIT-marginaali laskee FY'18e noin 14,3 %:n tasolta noin 14 %:iin vuonna 2025. Mallissa terminaalijakson painoarvo kassavirtojen arvosta on suhteellisen korkea 53 %. Rahavirtamallissa käyttämämme pääoman kustannus (WACC) on 7,4 % ja

oman pääoman kustannus on 8,5 %.

Huomioiden Sanoman lähivuosien positiivinen tuloskasvunäkymä ja vahvistuvan operatiivisen kassavirran mahdollistama kasvava osinkotuotto, voidaan Sanomaa mielestämme hinnoitella kertoimilla P/E 13-14x ja EV/EBIT 11-12x.

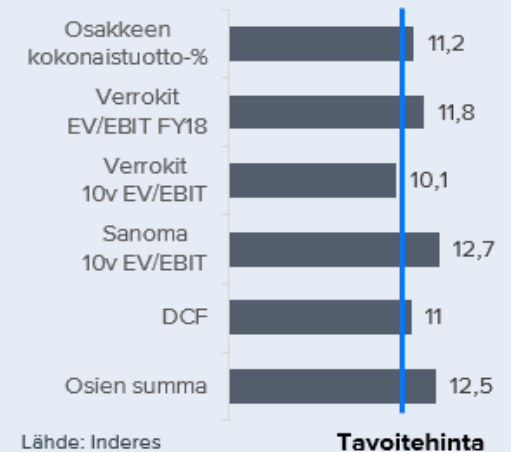
Hyväksymämme arvostuskertoimet ovat noin 10-15 % alle Sanoman 10 vuoden keskimääräisten arvostuskertoimien (EV/EBIT 13,2x) ja noin 5-10 % verrokkiryhmän keskimääräistä pitkän aikavälin arvostustasoa korkeammat (EV/EBIT 10,5x). Pidämme lievää alennusta Sanoman pitkän aikavälin arvostustasoon perusteltuna, sillä historialliset kertoimet heijastavat osittain rakennemuutokseen liittyntä merkittävää tuloskasvuodotusta, jollaista ei ole odotettavissa lähivuosille.

Sanoman verrokkiryhmän keskimääräinen EV/EBIT-kerroin vuosille 2018-2019 on noin 12x tasolla, mikä indikoi noin 11,8 euron arvostustasoa Sanoman osakkeelle. Tavoitehinnallamme 10,70 euroa Sanoman EV/EBIT-kerroin olisi noin 11,4x tasolla, P/E 14x ja osinkotuotto noin 4,2 %.

Tavoitehinta ja suositus

Laskemme nousuvaran kaventumisen myötä Sanoman suosituksen lisää-tasolle (aik. osta) ja päivitämme tavoitehinnan ennustemuutoksia mukailien 10,70 euroon (aik. 10,80 euroa). Sanoman Q2-raportti vahvisti yhtiön osinkotuoton sekä maltilliseen riskitasoon nähden edelleen houkuttelevana. Positiivista näkemystä tukee myös verrokkien arvostukseen suhteutettu osien summa (12,5 euroa) ja maltillisiin kasvuoletuksiin nojaava kassavirtalaskelma (11,2 euroa). Riskejä näkemyksellemme ovat painetun median laskun kiihtyminen ja suhdanteen hiipuminen.

Arvostuksen yhteenveto



Arvostustason muutokset

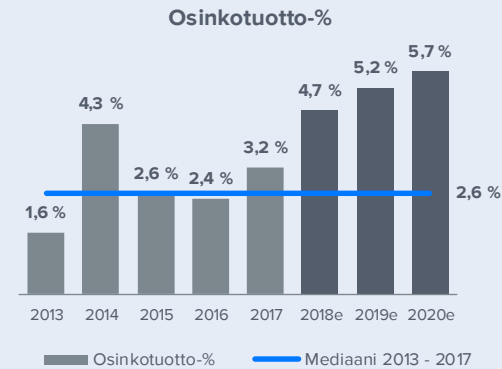
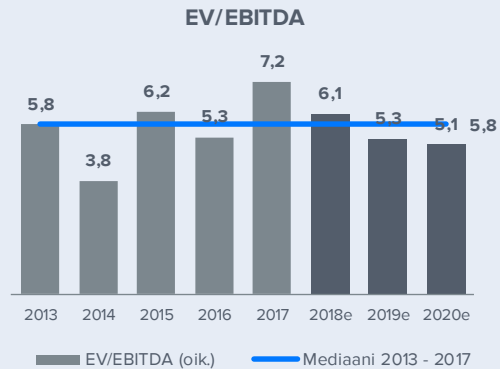
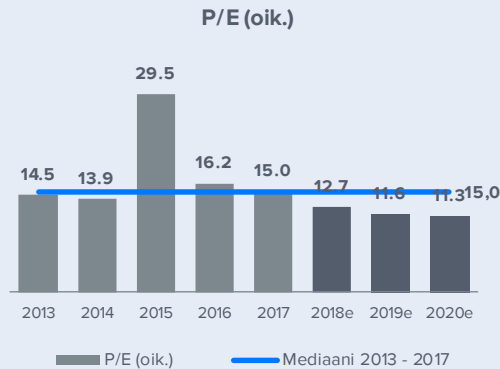
	Nyt	Aik.	Muutos
P/E 2018e	14,1	13,5	4 %
EV/EBITDA 2018e	6,7	6,3	6 %
EV/EBIT 2018e	11,4	11,2	2 %
EV/S 2018e	1,6	1,6	0 %
P/B 2018e	2,8	2,8	0 %
Preemio/alennus verrokkeihin	-10,0 %	-10,0 %	0 %
DCF-arvo (laskelma liitteenä)	11,2 €	10,8 €	4 %

Lähde: Inderes, Thomson Reuters

Arvostustaulukko

	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Osakekurssi	6,39	4,60	3,91	8,25	10,9	9,62	9,62	9,62	9,62
Osakemäärä, milj. kpl	162,8	162,8	162,1	162,1	163,2	163,4	163,4	163,4	163,4
Markkina-arvo	1040	749	634	1337	1775	1572	1572	1572	1572
Yritysarvo (EV)	2518	1800	1645	2645	2150	1908	1838	1770	1717
P/E (oik.)	14,5	13,9	29,5	16,2	15,0	12,7	11,6	11,3	11,4
P/E	neg.	14,2	neg.	12,1	neg.	13,7	11,6	11,3	11,4
P/Kassavirta	2,7	3,1	11,5	7,6	3,8	10,9	9,9	9,5	10,1
P/B	1,2	0,8	0,9	1,9	3,2	2,5	2,3	2,1	2,0
P/S	0,5	0,4	0,4	0,8	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
EV/Liikevaihto	1,2	0,9	1,0	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4	1,3
EV/EBITDA (oik.)	5,8	3,8	6,2	5,3	7,2	6,1	5,3	5,1	5,1
EV/EBIT (oik.)	16,3	15,1	19,7	15,8	12,0	10,4	9,5	9,0	8,9
Osinko/tulos (%)	neg.	61,8 %	neg.	29,3 %	neg.	64,1 %	60,9 %	64,2 %	65,8 %
Osinkotuotto-%	1,6 %	4,3 %	2,6 %	2,4 %	3,2 %	4,7 %	5,2 %	5,7 %	5,8 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/Liikevaihto		EV/EBITDA		EV/EBIT	
		MEUR	MEUR	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e
Agora SA	10,80	120	113	0,4	0,4	3,9	3,7	17,0	13,1
Alma Media Oyj	7,0	566	634	1,8	1,7	8,8	8,7	11,4	11,5
Daily Mail and General Trust P L	746	2850	3443	2,1	2,1	14,2	13,9	21,4	20,0
Gannett Co Inc	10,3	985	1121	0,4	0,4	3,8	3,8	7,9	7,5
GEDI Gruppo Editoriale SpA	0,34	177	287	0,4	0,4	5,6	5,6	10,0	10,0
Impresa Sociedade Gestora de f	0,2	38	224	1,2	1,2	11,6	10,3	14,0	13,3
Johnston Press PLC	3,48	4	163	0,8	0,8	3,9	4,0	4,8	5,0
Keskisuomalainen Oyj	10,9	63	101	0,9	0,9	6,8	6,7	10,2	10,0
Lagardere SCA	23,67	3113	4633	0,6	0,6	7,0	7,1	11,3	11,7
ITV PLC	170,5	7721	8798	2,5	2,4	9,2	9,0	10,5	10,1
News Corp	15	7653	6353	0,8	0,7	7,4	5,8	14,0	12,4
New York Times Co	24,8	3524	3300	2,3	2,2	13,7	12,0	17,6	14,9
Prosiebensat 1 Media SE	22,86	5190	6786	1,6	1,6	6,4	6,1	8,2	7,4
Rizzoli Corriere della Sera Media	1,1	568	855	1,0	1,0	5,4	5,1	7,1	6,6
Schibsted ASA	286,20	6872	7150	3,8	3,5	21,1	17,2	27,7	21,0
Axel Springer SE	64,3	7041	8935	2,8	2,7	12,1	11,0	17,6	15,9
Tamedia AG	148,50	1371	1477	1,7	1,6	7,3	7,0	10,4	9,9
Promotora de Informaciones SA	1,6	901	1776	1,5	1,5	8,1	7,3	15,7	12,3
tronc Inc	16,09	486	681	0,7	0,8	8,1	8,3		
Vocento SA	1,4	170	267	0,7	0,7	6,3	6,3	9,8	9,6
Mediaani		985	1299	1,1	1,1	7,4	7,0	11,3	11,5
Keskiarvo		2472	2855	1,4	1,4	8,5	7,9	13,0	11,7
Sanoma Oyj	9,62	1492	1929	1,5	1,5	5,8	5,8	10,6	10,5

Yhteenvedo

Tuloslaskelma	2015	2016	2017	2018e	2019e
Liikevaihto	1716,7	1639,1	1433,4	1301,3	1310,2
Käyttökate	265,8	496,3	-48,1	311,3	348,2
Liikevoitto	-123,6	196,6	-239,0	174,4	193,3
Voitto ennen veroja	-151,7	157,2	-260,9	158,3	180,4
Nettovoitto	-143,0	110,7	-299,3	127,6	135,4
Kertaluontoiset erät	-206,9	28,7	-417,6	-9,0	0,0
Tase	2015	2016	2017	2018e	2019e
Taseen loppusumma	2765,1	2605,6	1589,2	1589,8	1627,1
Oma pääoma	1029,1	1002,5	554,6	627,8	692,5
Liikearvo	1665,3	1663,0	934,6	944,6	944,6
Nettovelat	801,2	786,2	391,8	337,2	261,8
Kassavirta	2015	2016	2017	2018e	2019e
Käyttökate	265,8	496,3	-48,1	311,3	348,2
Nettokäyttöpääoman muutos	-49,9	37,0	-45,7	-5,8	3,8
Operatiivinen kassavirta	191,0	492,0	-139,0	273,7	306,5
Investoinnit	-162,1	-234,7	749,9	-152,0	-148,0
Vapaa kassavirta	55,0	175,6	469,2	144,6	158,5

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Jane ja Aatos Erkon Säätiö	24,4 %
Herlin Antti	11,9 %
Langenskiöld Lars Robin Eljas	7,5 %
Seppälä Rafaela Violet Maria	6,3 %
Helsingin Sanomain Säätiö	3,5 %
Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen	2,2 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2015	2016	2017	2018e	2019e
EPS (raportoitu)	-0,88	0,68	-1,85	0,70	0,83
EPS (oikaistu)	0,13	0,51	0,72	0,76	0,83
Operat. kassavirta / osake	1,18	3,04	-0,85	1,68	1,88
Vapaa kassavirta / osake	0,34	1,08	2,87	0,89	0,97
Omapääoma / osake	4,59	4,40	3,39	3,81	4,19
Osinko / osake	0,10	0,20	0,35	0,45	0,50
Kasvu ja kannattavuus	2015	2016	2017	2018e	2019e
Liikevaihdon kasvu-%	-10 %	-5 %	-13 %	-9 %	1 %
Käyttökatteen kasvu-%	-43 %	87 %	-110 %	-747 %	12 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	-30 %	102 %	6 %	3 %	5 %
EPS oik. kasvu-%	-60 %	284 %	42 %	5 %	9 %
Käyttökate-%	15,5 %	30,3 %	-3,4 %	23,9 %	26,6 %
Oik. Liikevoitto-%	4,9 %	10,2 %	12,5 %	14,1 %	14,7 %
Liikevoitto-%	-7,2 %	12,0 %	-16,7 %	13,4 %	14,7 %
ROE-%	-17 %	15 %	-48 %	19 %	21 %
ROI-%	-6 %	10 %	-17 %	18 %	19 %
Omavaraisuusaste	40 %	41 %	38 %	44 %	47 %
Nettovelkaantumisaste	78 %	78 %	71 %	54 %	38 %

Arvostuskertoimet	2015	2016	2017	2018e	2019e
EV/Liikevaihto	1,0	1,6	1,5	1,5	1,4
EV/EBITDA (oik.)	6,2	5,3	7,2	6,1	5,3
EV/EBIT (oik.)	19,7	15,8	12,0	10,4	9,5
P/E (oik.)	29,5	16,2	15,0	12,7	11,6
P/B	0,9	1,9	3,2	2,5	2,3
Osinkotuotto-%	2,6 %	2,4 %	3,2 %	4,7 %	5,2 %

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18e	Q4'18e	2018e	2019e	2020e	2021e
Liikevaihto	1639	325	420	387	302	1433	262	363	378	299	1301	1310	1308	1309
<i>Media BeNe</i>	776	149	176	103	116	543	95,8	108	101	114	419	413	408	402
<i>Media Finland</i>	581	144	145	131	151	571	137	146	144	150	578	578	580	582
<i>Learning</i>	283	32	100	153	35	320	29	108	134	34	305	320	319	326
<i>Kertaluonteiset erät</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Muut ja eliminoinnit</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Käyttökate	496	-346	115	120	63	-48,1	45	103	118	46	311	348	348	337
Poistot ja arvonalennukset	-300	-71	-41	-35	-44	-191	-36	-33	-29	-39	-137	-155	-151	-144
Liikevoitto ilman kertaeriä	168	11	78	88	2	179	8	80	89	7	183	193	197	193
Liikevoitto	197	-416	74	85	18	-239	8	70	89	7	174	193	197	193
<i>Media BeNe</i>	86	9	24	14	19	66	13	21	13	19	67	67	66	63
<i>Media Finland</i>	50	19	23	14	10	66	15	17	25	13	69	77	80	81
<i>Learning</i>	57	-15	34	63	-25	57	-18	44	54	-22	57	58	61	59
<i>Kertaluonteiset erät</i>	29	-427	-4	-3	17	-417	0	-9	0	0	-9	0	0	0
<i>Muut ja eliminoinnit</i>	-24	-2	-2	-3	-3	-10	-2	-2	-3	-3	-9	-9	-10	-10
Nettorahoituskulut	-37	-7	-4	-5	-8	-23	-3	-6	-4	-4	-16	-14	-14	-14
Tulos ennen veroja	157	-422,8	70,4	80,5	11,0	-260,9	5,2	64,6	85,4	3,1	158	180	184	180
Verot	-41	0	-22	-20	3	-39	-2	-18	-20	-1	-41	-42	-42	-39
Vähemmistöosuudet	-5	0	-1	0	0	-1	0	-1	-2	0	-3	-3	-3	-3
Nettotulos	111	-423	47	60	14	-302	3	46	63	2	115	135	139	138
EPS (oikaistu)	0,51	0,03	0,32	0,39	0,00	0,72	0,02	0,34	0,39	0,01	0,76	0,83	0,85	0,84
EPS (raportoitu)	0,68	-2,61	0,29	0,37	0,09	-1,85	0,02	0,28	0,39	0,01	0,70	0,83	0,85	0,84
Tunnusluvut														
<i>Liikevaihdon kasvu-%</i>	-4,5 %	-8,0 %	-6,5 %	-11,7 %	-24,3 %	-12,5 %	-19,4 %	-13,7 %	-2,2 %	-1,0 %	-9,2 %	0,7 %	-0,2 %	0,1 %
<i>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</i>	102 %	484 %	-10,2 %	13,1 %	17,5 %	6,4 %	-26,0 %	2,2 %	1,2 %	303 %	2,7 %	5,3 %	1,8 %	-1,9 %
<i>Käyttökate-%</i>	30,3 %	-106 %	27,3 %	31,0 %	20,8 %	-3,4 %	17,1 %	28,4 %	31,1 %	15,4 %	23,9 %	26,6 %	26,6 %	25,8 %
<i>Oikaistu liikevoitto-%</i>	10,2 %	3,4 %	18,6 %	22,7 %	0,5 %	12,5 %	3,1 %	22,0 %	23,5 %	2,2 %	14,1 %	14,7 %	15,0 %	14,7 %
<i>Nettotubs-%</i>	6,8 %	-130 %	11,3 %	15,5 %	4,7 %	-21,0 %	1,2 %	12,6 %	16,8 %	0,8 %	8,8 %	10,3 %	10,6 %	10,5 %

Lähde: Inderes

Tase

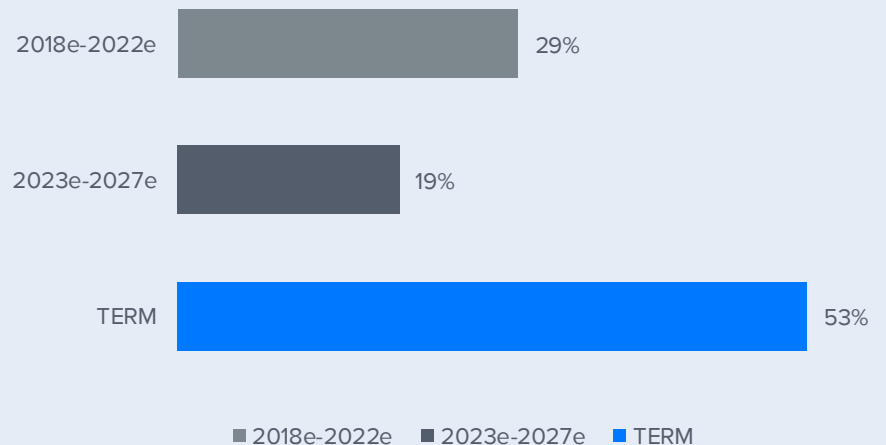
Vastaavaa (MEUR)	2016	2017	2018e	2019e	2020e	Vastattavaa (MEUR)	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Pysyvät vastaavat	2263	1309	1322	1315	1303	Oma pääoma	1003	555	628	692	752
Liikearvo	1663	935	945	945	945	Osakepääoma	71	71	71	71	71
Aineettomat hyödykkeet	433	251	261	258	248	Kertyneet voittovarot	441	210	280	342	399
Käyttöomaisuus	82	59	54	50	48	Oman pääoman ehtoiset lainat	0	0	0	0	0
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	21	21	21	21	21	Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muut sijoitukset	12	4	4	4	4	Muu oma pääoma	201	272	272	272	272
Muut pitkäaikaiset varat	22	23	23	23	23	Vähemmistöosuus	290	2	4	7	10
Laskennalliset verosaamiset	30	17	15	15	15	Pitkäaikaiset velat	382	273	280	277	277
Vaihtuvat vastaavat	343	280	268	312	357	Laskennalliset verovelat	60	38	38	38	38
Vaihto-omaisuus	41	41	38	37	35	Varaukset	26	9	9	9	9
Muut lyhytaikaiset varat	2	2	0	0	0	Lainat rahoituslaitoksilta	239	196	204	200	200
Myyntisaamiset	256	217	211	212	211	Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Likvidit varat	43	21	19	63	111	Muut pitkäaikaiset velat	57	29	29	29	29
Taseen loppusumma	2606	1589	1590	1627	1661	Lyhytaikaiset velat	1222	762	682	658	632
						Lainat rahoituslaitoksilta	591	216	152	125	100
						Lyhytaikaiset korottomat velat	622	518	511	515	514
						Muut lyhytaikaiset velat	9	28	18	18	18
						Taseen loppusumma	2606	1589	1590	1627	1661

Lähde: Inderes

DCF-laskelma

	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TERM
Liikevoitto	-239	174	193	197	193	188	186	183	183	184	185	
+ Kokonaispoistot	191	137	155	151	144	141	143	145	146	148	150	
- Maksetut verot	-49	-39	-42	-42	-39	-38	-38	-37	-37	-38	-38	
- verot rahoituskuluista	4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-5	-5	-5	
+ verot rahoitustuotoista	0	0	0	1	1	1	1	2	2	2	2	
- Käyttöpääoman muutos	-46	-6	4	2	3	2	1	1	2	3	3	
Operatiivinen kassavirta	-139	274	307	305	298	291	289	289	291	295	298	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-44	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Bruttoninvestoinnit	750	-152	-148	-139	-141	-143	-145	-148	-150	-152	-148	
Vapaa operatiivinen kassavirta	567	122	159	165	156	147	143	141	141	143	150	
+/- Muut	-98	23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Vapaa kassavirta	469	145	159	165	156	147	143	141	141	143	150	2362
Diskontattu vapaa kassavirta		140	143	139	122	107	97	89	83	78	76	1205
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		2281	2141	1998	1859	1736	1629	1532	1443	1360	1281	1205
Velaton arvo DCF		2281										
- Korolliset velat		-412										
+ Rahavarat		21										
-Vähemmistöosuus		-11										
-Osinko/pääomapalautus		-57										
Oman pääoman arvo DCF		1833										
Oman pääoman arvo DCF per osake		11,2										

Rahavirran jakauma jaksittain



Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	22,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,15
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	8,5 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,4 %

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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 esittäjien 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 esittäjien 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 kehoitukseksi 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 neuvonantajia. 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 tavoitehinnan väliseen prosenttiero. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan

pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuositukausuuden 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 jakaamaan suhteessa osakkeen nousuvaraan 12-kk tavoitehintaan:

Osta	>15 %
Lisää	5-15 %
Vähennä	-5-5 %
Myy	< -5 %

Inderesin tutkimusta laatineilla analytikoilla 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, sijoittajaviestintään liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen.

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
26.4.2017	Vähennä	8,40 €	8,09 €
25.7.2017	Lisää	8,40 €	7,66 €
7.9.2017	Lisää	9,00 €	8,43 €
26.10.2017	Lisää	10,20 €	9,69 €
12.2.2018	Lisää	10,20 €	9,95 €
15.3.2018	Lisää	11,00 €	10,09 €
30.4.2018	Osta	10,80 €	9,00 €
25.7.2018	Lisää	10,70 €	9,62 €

Inderes



2015, 2018
Suositus- ja
ennustetarkkuus



2014, 2016, 2017
Suositustarkkuus



2014, 2015, 2016
Suositus- ja
ennustetarkkuus



2012, 2016, 2018
Suositustarkkuus



2012, 2016, 2017, 2018
Suositus- ja
ennustetarkkuus



2017
Suositustarkkuus



2017
Suositustarkkuus



2018
Ennustetarkkuus

Inderes on suomalainen pankeista riippumaton analyysipalvelu. Löydämme sijoittajille parhaat sijoituskohteet ja teemme pörssistä paremman markkinapaikan yhdistämällä sijoittajat ja yhtiöt huippulaadukkaan osakeanalyysin avulla. Inderesin aamukatsaus, mallisalkku ja palkittuihin analyyseihin pohjautuvat suositukset tavoittavat päivittäin yli 30 000 kotimaista osakesijoittajaa. Helsingin pörssin kattavin aktiivinen osakeseurantamme sisältää yli 90 kotimaista pörssiyhtiötä, joita analysoimme päivittäin yli 10 analyytikon tiimillä.

Inderes Oy

Itämerentori 2

00180 Helsinki

+358 10 219 4690

twitter.com/inderes

facebook.com/inderes

Palkittua analyysiä osoitteessa www.inderes.fi

**Analyysi kuuluu
kaikille.**

www.inderes.fi