

Kurssilasku ylimitoitettua

Nostamme Outokummun suosituksen osta-tasolle (aik. lisää) ja tarkistamme tavoitehintamme 9,5 euroon (aik. 10,0 euroa). Outokummun osake on laskenut viimeisen kuukauden aikana noin 20 % ja mielestämme markkinat ovat lyhyellä tähtämällä ylireagoineet avoimeksi jääneeseen Q2-ohjeistukseen ja metallien hintojen laskuun. Odotamme osakkeen arvostuksen korjaantuvan, kun yhtiöltä saadaan lisää näyttöjä vahvasta tuloskehityksestä.

Ohjeistus nostatti epävarmuutta

Outokummun Q1-tulos ylitti optimistisimminkin ennusteet, kun yhtiön kaikki segmentit nousivat voitolliseksi. Vahvan operatiivisen suorituksen taustalla oli etenkin Europan erittäin vahva kvartaali, joka oli seurausta ferrokromin korkeasta sopimushinnasta Q1:llä (1,65 \$/lb). Outokumpu ohjeisti odotetusti sen Q2'17:n käyttökateen laskevan Q1:n tasosta, mutta yhtiö ei antanut edellisen kvartaalin tavoin numeerista ohjeistusta, mikä heijastui epävarmuutena markkinoilla. Yhtiö kuitenkin odottaa ruostumattoman teräksen tuloskehityksen vahvistuvan edelleen toisella neljänneksellä perushintojen nousun tukemana. Tulosodotuksia laskee Q2:lle laskenut ferrokromin sopimushinta, joka asettui 1,54 \$/lb tasolle.

Kysyntäkuva on suotuisa

Nikkelin hinta, jota on usein pidetty ruostumattoman teräksen markkinoiden kuumemittarina, on laskenut selkeästi alkuvuoden tasolta. Historiallisesti nikkelin heikko hintakehitys on indikoinut ruostumattoman teräksen laskevaa kysyntää. Mielestämme pelot ovat tällä kertaa kuitenkin Outokummun kannalta ylimitoitettuja, sillä yhtiölle keskeisten Euroopan ja Yhdysvaltojen taloudet ovat hyvässä kasvussa. Luottamusta Outokummun päämarkkinoiden vahvaan ruostumattoman teräksen kysyntäkuvaan vahvistaa myös yhtiön keskimääräistä pidemmät toimitusajat alkuvuonna. Vaikka Kiinan talouden hidastuminen painaakin nikkelin kysyntää ja hintaa, ei Kiinan tilanne vaikuta tuontitulien vuoksi suoraan Outokummun päämarkkinoille Eurooppaan ja Yhdysvaltoihin.

Maltillisia ennustetarkistuksia

Teimme maltillisia ennustetarkistuksia alaspäin kuluvan ja lähivuosien ennusteisiimme, minkä takana on etenkin laskenut nikkelin hinta ja EUR/USD valuuttaparin ennustemuutokset. Kuluvan vuoden tulosennusteemme laskivat noin 3-5 % ja vuoden 2018 osalta ne laskivat 4-8 %. Odotamme nyt yhtiön yltävän Q2:lla 268 MEUR:n käyttökatteeseen (Q1'17: oikaistu käyttökate 294 MEUR), sillä kysyntäkuva on yleistä talouden kehitystä heijastellen suotuisa ja yhdessä kohonneiden hintojen kanssa ne kumoavat osan ferrokromin laskevasta tuloskontribuutiosta.

Arvostus on absoluuttisesti matala, suhteellinen alennus ei ole perusteltu

Outokummun arvostus on absoluuttisesti matala, kun sen kuluvan vuoden P/E-kerroin on noin 7x ja vastaava EV/EBITDA-kerroin on noin 4,5x. Odotetusta tulosheikennyksestä huolimatta myös ensi vuoden kertoimet ovat houkuttelevat, kun yhtiön 2018e P/E-kerroin on noin 9x ja vastaava EV/EBITDA noin 4,5x. Alhaiset arvostuskertoimet tukevat näkemystämme markkinoiden ylireagoinnista ja ylimitoitettua kurssilaskusta.

Analytikko

Petri Gostowski
+358 40 821 5982
petri.gostowski@inderes.fi



Suositus

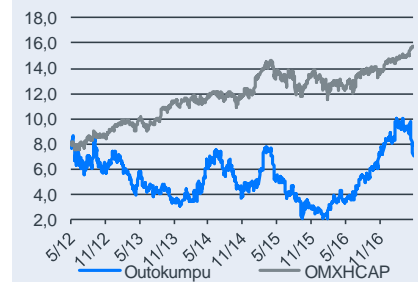
Osta



Edellinen: Lisää

Tavoitehintana **9,50 EUR**

Edellinen: 10,0



Lähde: Bloomberg

Edellisen päätös **7,27 EUR**

12 kk vaihteluväli **3,26-10,45 EUR**

Potentiaali **30,7 %**

Ohjeistus

Outokumpu odottaa ruostumattoman teräksen tuloskehityksen vahvistuvan Q2:lla. Tämän kehityksen kuitenkin kumoavat matalampi ferrokromin sopimushinta ja alemmat ferrokromitoimitukset, jotka johtuvat maaliskuun teknisistä ongelmista. Outokumpu odottaa Q2:n oikaistun käyttökateen olevan jonkin verran alle Q1'17:n tason.

Ohjeistusmuutos: **Ennallaan**

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)		%
2015	6 384	228	3,6 %	127	0,23	0,00	0,4	13,3	-26,4	-5,2	0,0 %
2016	5 693	103	1,8 %	-12	0,35	0,10	0,8	33,9	-55,3	-49,9	1,2 %
2017e	6 895	625	9,1 %	511	1,05	0,20	0,5	4,5	6,1	7,0	2,8 %
2018e	6 617	504	7,6 %	399	0,84	0,30	0,5	4,6	6,6	8,7	4,1 %
2019e	6 650	495	7,4 %	409	0,84	0,35	0,5	4,4	6,4	8,7	4,8 %
Markkina-arvo, MEUR			3002	OPO / osake 2017e, EUR			6,81	CAGR EPS, 2016-2019, %			34 %
Nettovelka 2017e, MEUR			743	P/B 2017e			1,1	CAGR kasvu, 2016-2019, %			5 %
Yritysarvo (EV), MEUR			3718	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			26,4 %	ROE 2017e, %			16,7 %
Taseen koko 2017e, MEUR			6498	Omavaraisuusaste 2017e, %			43,3 %	ROCE 2017e, %			15,9 %

Maltillisia ennustarkistuksia

Koko vuoden osalta odotamme Outokummulta 6895 MEUR:n liikevaihtoa ja 849 MEUR:n käyttökate.

Ensi vuonna odotamme ferrokromin sopimushinnan laskevan selkeästi kuluvan vuoden keskimääräisestä tasosta ja yhtiön

korkeasta ferrokromin hintaherkkyydestä johtuen ennustamme käyttökateen laskevan 730 MEUR:oon.

Ennustemuutokset MEUR / EUR	2017e			2018e			2019e		
	Vanha	Uusi	Muutos %	Vanha	Uusi	Muutos %	Vanha	Uusi	Muutos %
Liikevaihto	6917	6895	0 %	6771	6617	-2 %	6724	6650	-1 %
Käyttökate	871	849	-3 %	765	730	-4 %	745	715	-4 %
Oikaistu liikevoitto	633	611	-3 %	539	504	-6 %	520	495	-5 %
Liikevoitto	647	625	-3 %	539	504	-6 %	520	495	-5 %
Tulos ennen veroja	533	511	-4 %	434	399	-8 %	434	409	-6 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,09	1,04	-5 %	0,91	0,84	-8 %	0,89	0,84	-6 %
Osakekohtainen osinko	0,20	0,20	0 %	0,30	0,30	0 %	0,00	0,35	

Lähde: Inderes

Arvostus on absoluuttisesti matala, suhteellinen alennus ei ole perusteltu

Tasepohjaisesti yhtiö arvostetaan 1,1x (2017e) kertoimella suhteessa osakekohtaiseen pääomaan. Odotamme yhtiön taseen vahvistuvan selkeästi lähivuosina hyvän tulokunnon siivittävä, mitä vahvistaa edelleen aikaisempien vuosien tappioiden verohyötyjen käteisveroja laskeva ja vastaavasti

kassavirtaa vahvistava vaikutus. Alhaiset arvostuskertoimet tukevat näkemystämme markkinoiden ylireagoinnista ja ylimitoitetusta kurssilaskusta. Lisäksi, Outokumpu arvostetaan suhteellisesti lähes 30 %:n tulospohjaisella alennuksella suhteessa vertailuryhmään, mikä tukee myös näkemystämme osakkeen selvästä nousuvarasta.

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
				2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	
Outokumpu	7,27	2928	4291	7,0	8,2	5,1	5,8	0,7	0,6	6,4	7,8	5,2	4,7	1,0
APERAM SA	44,28	3385	3591	8,8	7,5	7,0	5,8	0,8	0,8	12,5	10,6	4,4	5,1	1,4
ACERINOX SA	12,26	3287	3976	10,7	10,3	7,3	6,9	0,8	0,8	14,6	14,2	3,4	2,8	1,5
NIPPON STEEL & SUMITOMO ↑	2423,00	18593	37600			9,9	7,0	0,9	0,8	24,4	11,1	1,0	2,5	0,8
HYUNDAI STEEL CO	55500,00	6038	15463	11,2	10,6	5,8	5,6	0,9	0,9	7,4	7,5	1,4	1,5	0,4
AK STEEL HOLDING CORP	5,74	1619	3478	10,1	7,9	7,1	5,7	0,7	0,6	8,4	7,2			
ALLEGHENY TECHNOLOGIES II	15,66	1527	3248	14,5	10,6	8,9	7,0	1,0	1,0	20,9	13,6	0,3	0,5	1,1
POSCO	271000,00	19263	34443	9,1	8,5	5,2	5,0	0,6	0,6	8,9	8,4	3,0	3,0	1,0
Outokumpu (Inderes)	7,27	3002	3718	6,1	6,6	4,5	4,6	0,5	0,5	7,0	8,7	2,8	4,1	1,1
Keskiarvo				10,2	9,1	7,0	6,1	0,8	0,8	12,9	10,0	2,7	2,9	1,0
Mediaani				10,1	8,5	7,0	5,8	0,8	0,8	10,7	9,5	3,0	2,8	1,0
Erotus-% vrt. mediaani				-39 %	-23 %	-37 %	-21 %	-34 %	-34 %	-34 %	-8 %	-8 %	48 %	3 %

Lähde: Bloomberg / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

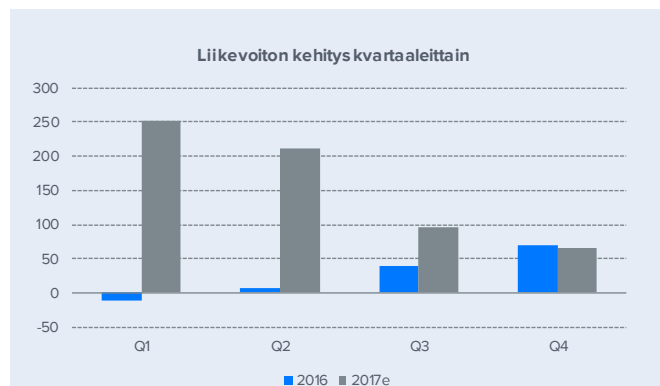
Tuloskehitys kvartaalitasolla	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihto	6384	1386	1379	1419	1509	5693	1757	1860	1729	1549	6895	6617	6650
Europe	4317	987	958	946	1033	3924	1225	1278	1176	1103	4782	4514	4548
Americas	1214	301	311	372	341	1325	416	446	426	382	1671	1681	1675
Long Products	549	100	133	119	135	487	173	173	130	92	568	537	543
Muut	979	135	132	159	145	571	141	134	162	131	568	560	560
Eliminoinnit	-675	-137	-155	-177	-145	-614	-198	-170	-165	-160	-693	-675	-675
Käyttökate	530	46	62	96	125	329	309	268	151	121	849	730	715
Poistot ja arvonalennukset	-302	-58	-56	-56	-56	-226	-57	-56	-56	-56	-225	-226	-220
Operatiivinen liikevoitto	-101	-20	-5	32	-93	-86	238	212	95	65	611	504	495
Liikevoitto	228	-12	6	40	69	103	252	212	95	65	625	504	495
Europe	86	42	29	45	75	191	218	193	86	73	570	404	388
Americas	-163	-43	-23	-7	-18	-91	15	22	12	0	49	111	120
Long Products	7	-4	-2	-1	0	-7	7	6	3	-2	14	15	12
Muut	-31	-15	-8	-6	-19	-48	-2	-8	-6	-7	-23	-26	-24
Oikaisut	329	8	11	8	31	58	15	0	0	0	15	0	0
Nettorahoituskulut	-150	-34	-29	-28	-29	-120	-32	-28	-28	-29	-117	-107	-88
Tulos ennen veroja	127	-47	-22	13	44	-12	223	184	67	36	511	399	409
Verot	-41	6	2	0	148	156	-41	-13	-11	-9	-73	-52	-61
Vähemmistöosuudet	9	0	0	0	0	0	-1	-1	-1	-1	-2	-2	-2
Nettotulos	95	-41	-20	13	192	144	182	171	56	26	435	346	346
EPS (oper.)	-0,53	-0,10	-0,10	0,01	0,01	-0,17	0,42	0,42	0,14	0,06	1,04	0,84	0,84
EPS (raportoitu)	0,05	-0,10	-0,05	0,03	0,46	0,35	0,44	0,41	0,14	0,06	1,05	0,84	0,84

Tunnusluvut	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihdon kasvu-%	-6,7 %	-21,6 %	-18,6 %	-4,6 %	5,2 %	-10,8 %	26,7 %	34,9 %	21,9 %	2,6 %	21,1 %	-4,0 %	0,5 %
Operatiivisen liikevoiton kasvu-%	10 %				745 %				198 %			-17 %	-2 %
Käyttökate-%	8,3 %	3,3 %	4,5 %	6,8 %	8,3 %	5,8 %	17,6 %	14,4 %	8,8 %	7,8 %	12,3 %	11,0 %	10,7 %
Operatiivinen liikevoitto-%	-1,6 %	-1,4 %	-0,4 %	2,3 %	-6,2 %	-1,5 %	13,6 %	11,4 %	5,5 %	4,2 %	8,9 %	7,6 %	7,4 %
Nettotulos-%	1,5 %	-3,0 %	-1,5 %	0,9 %	12,7 %	2,5 %	10,4 %	9,2 %	3,3 %	1,7 %	6,3 %	5,2 %	5,2 %

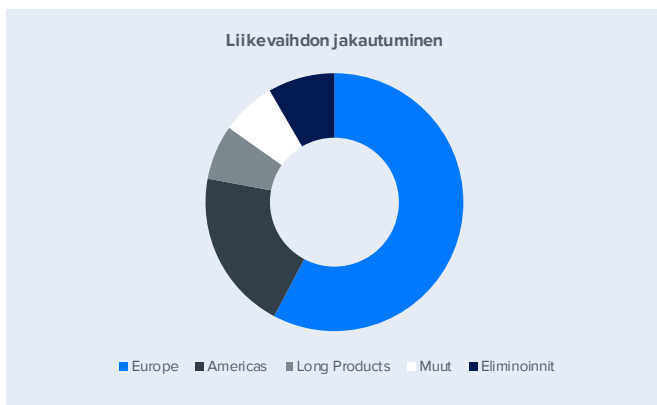
Lähde: Inderes



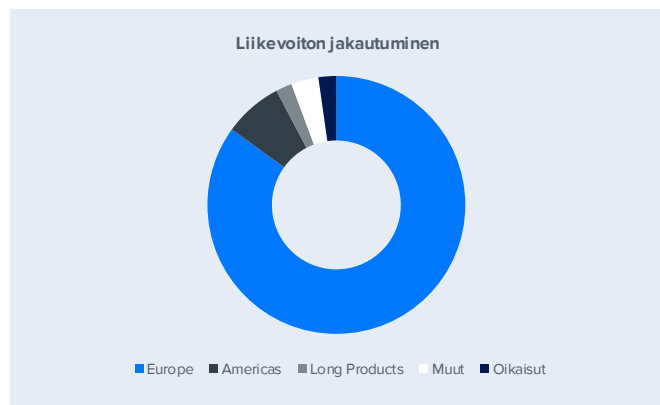
Lähde: Inderes



Lähde: Inderes



Lähde: Inderes

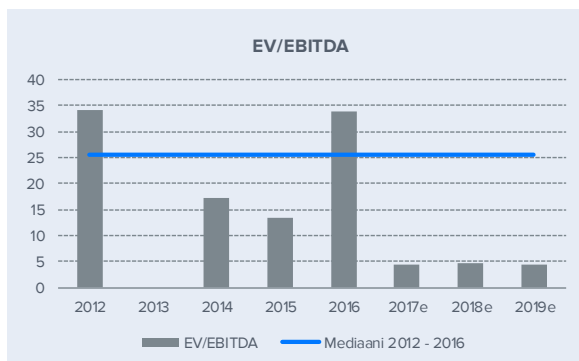
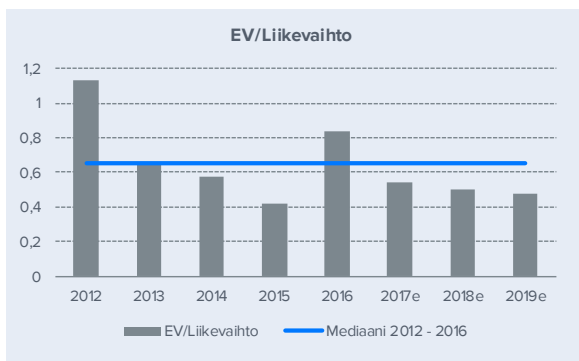
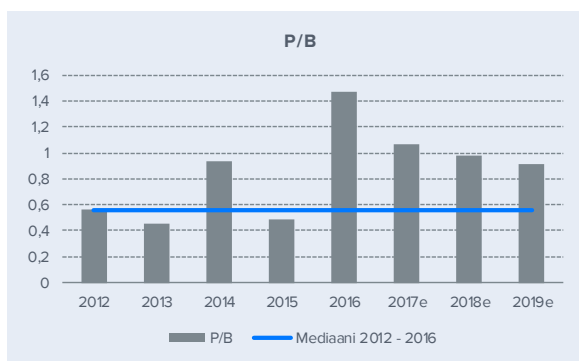
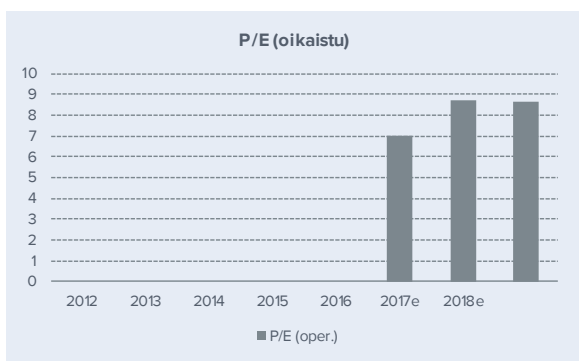


Lähde: Inderes

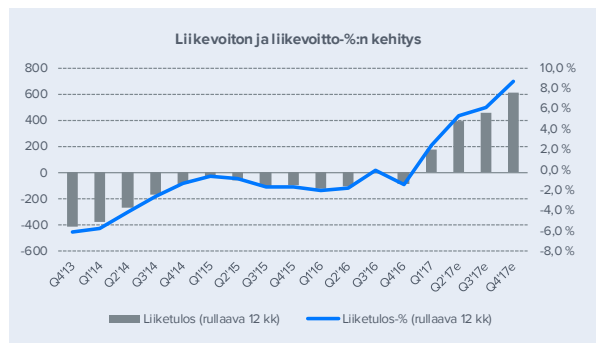
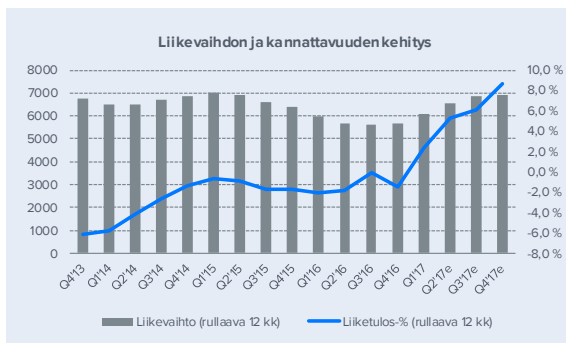
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	0,79	0,41	4,77	2,73	8,51	7,27	7,27	7,27
Markkina-arvo	1641	852	1986	1137	3541	3002	3002	3002
Yritysarvo (EV)	5147	4388	3927	2670	4752	3718	3331	3158
P/E (oper.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	7,0	8,7	8,7
P/E	neg.	neg.	neg.	12,0	24,6	6,9	8,7	8,7
P/Kassavirta	-1,3	-1,3	9,5	4,8	6,6	5,5	5,3	8,1
P/B	0,6	0,5	0,9	0,5	1,5	1,1	1,0	0,9
P/S	0,4	0,1	0,3	0,2	0,6	0,4	0,5	0,5
EV/Liikevaihto	1,1	0,7	0,6	0,4	0,8	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	34,1	neg.	17,2	13,3	33,9	4,5	4,6	4,4
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	6,1	6,6	6,4
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	28,9 %	19,0 %	35,8 %	41,7 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,2 %	2,8 %	4,1 %	4,8 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

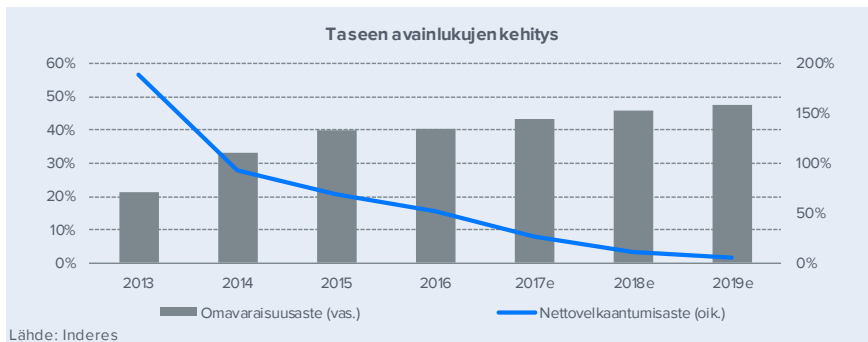


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	3904	3698	3750	3634	3557
Liikearvo	130	130	130	130	130
Aineettomat oikeudet	437	368	374	375	376
Käyttöomaisuus	3138	3005	2874	2824	2746
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0	0	67	0	0
Muut sijoitukset	78	63	0	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	77	116	101	101	101
Laskennalliset verosaamiset	44	16	204	204	204
Vaihtuvat vastaavat	2507	2176	2240	2863	3131
Varastot	1527	1251	1232	1476	1390
Muut lyhytaikaiset varat	40	53	117	53	53
Myyntisaamiset	749	686	687	827	794
Likvidit varat	191	186	204	507	895
Taseen loppusumma	6411	5874	5990	6498	6689

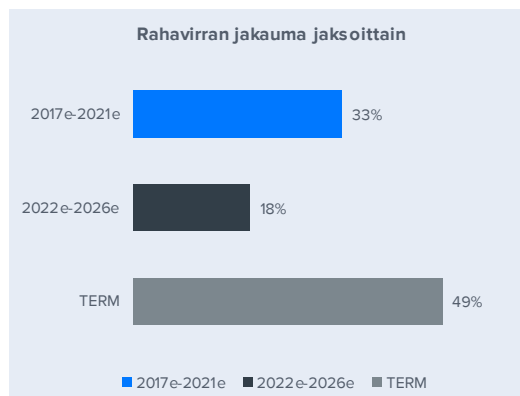
Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	2132	2329	2416	2810	3073
Osakepääoma	311	311	311	311	311
Kertyneet voittovarot	0	95	239	633	896
Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	1821	1923	1866	1866	1866
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	2263	1804	1524	1722	1722
Laskennalliset verovelat	31	16	22	22	22
Varaukset	198	113	118	126	126
Lainat rahoituslaitoksilta	1597	999	987	900	900
Vaihtovelkakirjalainat	0	250	0	250	250
Muut pitkäaikaiset velat	437	426	397	424	424
Lyhytaikaiset velat	2016	1741	2050	1966	1894
Lainat rahoituslaitoksilta	569	547	458	100	100
Lyhytaikaiset korottomat velat	1335	1121	1471	1793	1721
Muut lyhytaikaiset velat	112	73	121	73	73
Taseen loppusumma	6411	5874	5990	6498	6689



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	103	625	504	495	500	494	509	486	501	476	486	
+ Kokonaispoistot	226	225	226	220	223	219	214	209	210	210	210	
- Maksut verot	-26	-73	-52	-61	-74	-83	-87	-82	-85	-80	-95	
- verot rahoituskuluista	-24	-17	-14	-13	-16	-16	-15	-15	-15	-15	-17	
+ verot rahoitustuotoista	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Käyttöpääoman muutos	352	-46	47	-2	-14	-14	-15	-15	-16	-16	-11	
Operatiivinen kassavirta	581	688	712	638	619	600	607	583	595	575	573	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-24	35	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Bruttoinvestoinnit	-23	-176	-149	-267	-171	-161	-151	-214	-212	-210	-243	
Vapaa operatiivinen kassavirta	534	547	563	371	448	439	456	369	383	365	329	
+/- Muut	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Vapaa kassavirta	534	547	563	371	448	439	456	369	383	365	329	5950
Diskontattu vapaa kassavirta		522	499	305	343	312	301	227	218	193	162	2927
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	6010	5488	4989	4683	4340	4028	3727	3500	3282	3089	2927	
Velaton arvo DCF	6010											
- Korolliset velat		-1445										
+ Rahavarat		204										
-Vähemmistöosuus		0										
-Osinko/pääomapalautus		-42										
Oman pääoman arvo DCF		4754										
Oman pääoman arvo DCF per osake		11,51										

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoitettu velkaantumisaste D/(D+E)	35,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,30
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	9,2 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,6 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	6844	6384	5693	6895	6617
EBITDA	72	530	329	849	730
EBITDA-marginaali (%)	1,1	8,3	5,8	12,3	11,0
EBIT	-248	228	103	625	504
Voitto ennen veroja	-464	127	-12	511	399
Nettovoitto	-439	95	144	435	346
Kertaluontoiset erät	-156	329	189	14	0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	6411	5874	5990	6498	6689
Oma pääoma	2132	2329	2416	2810	3073
Liikearvo	130	130	130	130	130
Korolliset velat	2166	1546	1445	1000	1000

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	72	530	329	849	730
Nettokäyttöpääoman muutos	1154	73	352	-46	47
Operatiivinen kassavirta	315	455	581	688	712
Vapaa kassavirta	208	235	534	547	563

Yhtiökuvaus
Outokumpu on ruostumattoman teräksen markkinajohtaja maailmassa. Ruostumaton teräs sopii kestäviin ratkaisuihin vaativissa käyttökohteissa aina ruokailu- ja sairaalavälineistä siltoihin ja energialaitoksiin: se on 100-prosenttisen kierrätettävä, korroosionkestävä, hygieeninen ja vahva materiaali, jota ei tarvitse huoltaa. Outokummun palveluksessa on yli 12 000 ammattilaista yli 30 maassa. Konsernin pääkonttori sijaitsee Espoossa ja sen osake on listattu NASDAQ OMX Helsingissä.

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	-1,08	0,23	0,35	1,05	0,84
EPS (oper.)	-0,97	-0,53	-0,17	1,04	0,84
Operat. kassavirta per osake	0,76	1,09	1,40	1,67	1,72
Tasearvo per osake	5,12	5,59	5,80	6,81	7,44
Osinko per osake	0,00	0,00	0,10	0,20	0,30
Voitonjako, %	0	0	29	19	36
Osinkotuotto, %	0,0	0,0	1,2	2,8	4,1

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	neg.	12,0	24,6	6,9	8,7
P/B	0,9	0,5	1,5	1,1	1,0
P/Liikevaihto	0,3	0,2	0,6	0,4	0,5
P/CF	6,3	2,5	6,1	4,4	4,2
EV/Liikevaihto	0,6	0,4	0,8	0,5	0,5
EV/EBITDA	54,5	5,0	14,4	4,4	4,6
EV/EBIT	neg.	11,7	46,1	6,0	6,6

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Solidium Oy	25,0 %
Kansaneläkelaitos	2,2 %
Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma	2,1 %
Ilmarinen Keskinäinen eläkevakuutusyhtiö	2,0 %
Valtion eläkerahasto	1,2 %

Suositus historia, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
28.4.2016	Vähennä	3,60 €	3,78 €
27.7.2016	Vähennä	4,50 €	4,76 €
29.9.2016	Myy	5,00 €	6,01 €
4.11.2016	Myy	5,50 €	6,22 €
5.1.2017	Myy	7,50 €	8,42 €
7.2.2017	Lisää	10,50 €	9,36 €
28.4.1017	Lisää	10,00 €	8,74 €
16.5.2017	Osta	9,50 €	7,27 €

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 nousuvaraun 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/>