

Suosittellemme hyväksymään ostotarjouksen

Viking Acquisitionsin ostotarjous Tecnotreestä on saavuttanut 79 %:n omistuksen rajan, joten tarjouksen edellyttämä 90 %:n lunastusrajan saavuttaminen edellyttää vielä 11 %:n omistuksen saavuttamista. Viking Acquisitions on jatkanut tarjousaikaa 30.4.2018 asti. Toistamme aiemman heti ostotarjouksen jälkeen antamamme näkemyksemme, jonka mukaan omistajien kannattaa hyväksyä käteistarjous nyt, kun kohtalainen ratkaisu yhtiön pitkään jatkuneeseen epävarmaan tilanteeseen viimein löytyi. Tecnotreen osake on liikkunut 0,10 euron tuntumassa, mikä viittaa myös siihen, ettei markkinoilla löydy uskoa ostotarjousta parempaan vaihtoehtoon.

Paremman vaihtoehdon odottaminen on uhkapeliä ilman voittomahdollisuuksia

Mikäli Viking Acquisitions ei saa 90 %:n lunastusrajaa täyteen, ajautuvat Tecnotreen omistajat vaikeaan pattitilanteeseen. Ostotarjouksen kariutuminen johtaisi väistämättä Tecnotreen osakkeen romahdukseen todennäköisesti ostotarjousta edeltäneen kurssitason alapuolelle. Yhtiön omistajien olisi palattava lähtöruutuun etsimään Tecnotreelle rahoitusratkaisua. Aiemman arviomme mukaan Tecnotree olisi tarvinnut yli 10 MEUR:n pääomaruiskeen oman pääoman ehtoisena rahoituksena selvittääkseen nykyisestä kassakriisistä. Omistajien olisi siis pitänyt käytännössä laittaa yhtiöön sen markkina-arvon verran lisää pääomaa erittäin korkealla riskillä, sillä Tecnotreen käänteen kestävyys oli vielä epävarma ja liiketoiminta käytännössä täysin kahden asiakkaan varassa. Omistajien kannalta on parempi ottaa nyt tarjolla oleva käteistarjous, kuin lähteä rahoittamaan yhtiötä lisää erittäin korkealla riskillä tai dilutoitua merkittävästi rahoitusjärjestelyssä.

Kilpaileva tarjous epärealistinen skenaario

Pidämme kilpailevaa ostotarjousta täysin epärealistisena skenaariona. Tecnotree on etsinyt kahden vuoden ajan ratkaisua rahoituskriisiinsä, mutta yhtiön erittäin vaikea tilanne on pitänyt ostajaehdokkaat loitolla. Mikäli ostajia olisi riittänyt jonoksi asti, olisi ostotarjous tullut jo paljon aiemmin. Yksi tiedostettu vaihtoehto Tecnotreelle on ollut jo muutaman vuoden ajan yhtiön myyminen. Tecnotreen viime vuoden aikana selvästi parantunut kannattavuuskehitys antoi todennäköisesti viimein edellytykset siihen, että ostaja saatiin kiinnostumaan. Vaikka Tecnotreen liiketoiminta on kääntynyt voitolle, ei se poista yhtiön tarvetta merkittäväälle pääomaruiskeelle toiminnan jatkuvuuden turvaamiseksi.

Osakkeet voi myydä pörssissä tai hyväksyä tarjouksen

Mikäli omistaja hyväksyy ostotarjouksen, ei transaktiosta synny sijoittajalle kuluja. Osakkeet voi myös myydä pörssissä, jolloin sijoittajalle tulee kaupankäyntikustannukset maksettavaksi. Ostotarjouksen kauppahinta maksetaan osakkeenomistajille arviolta 9.5.2018. Käteisostotarjouksen hinta 0,10 euroa vastaa noin 35 MEUR:n velatonta arvoa ja 12 MEUR:n markkina-arvoa Tecnotreelle. Tämä vastaa noin 0,65x EV/Liikevaihto -kerrointa sekä noin 7x lähdeverokuluilla oikaistua EV/EBIT -kertoimia yhtiön vuoden 2017 luvuista laskettuna. Arvostuskertoimet ovat matalia, mutta yhtiön vaikean rahoitustilanteen sekä korkean asiakasriippuvuuden takia on parempaa tasoa vaikea vaatia.

Analyttikko

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



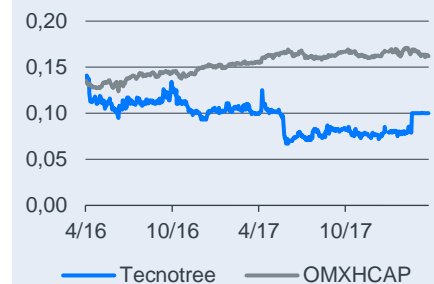
Suositus

EI SUOSITUSTA

Edellinen: Vähennä

Tavoitehintaa 0,10 EUR

Edellinen: 0,10



Lähde: Reuters

Ei ilisen päätös 0,10 EUR

12 kk vaihteluväli 0,063-0,133 EUR

Potentiaali 0,0 %

Katso yhtiön hallituksen puheenjohtajan haastattelu ostotarjouksesta



Avainluvut

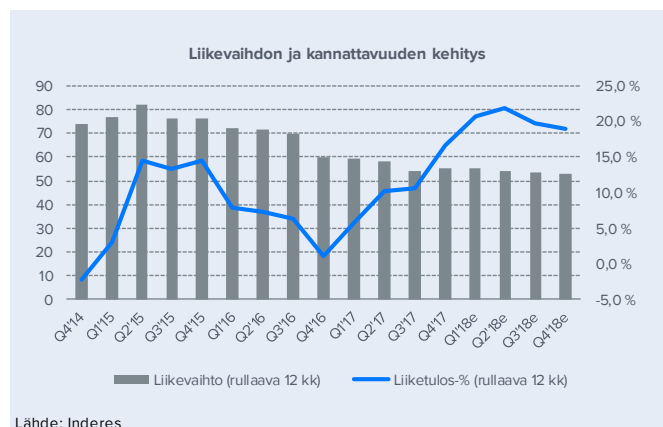
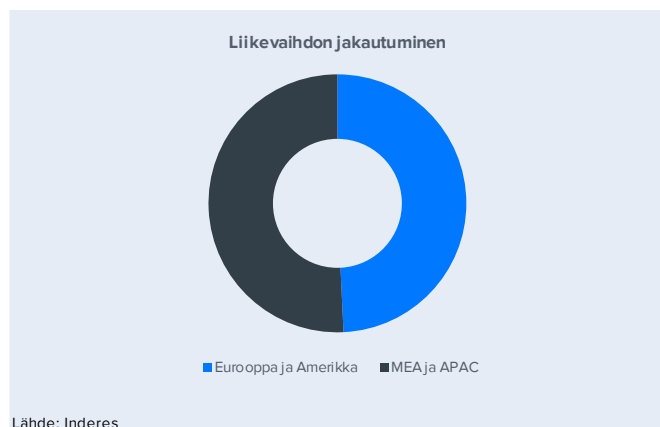
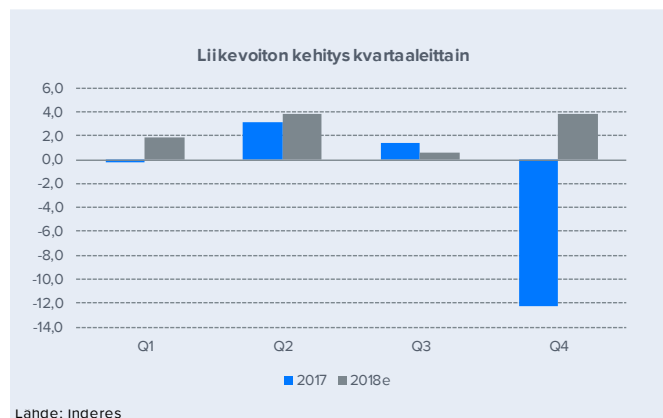
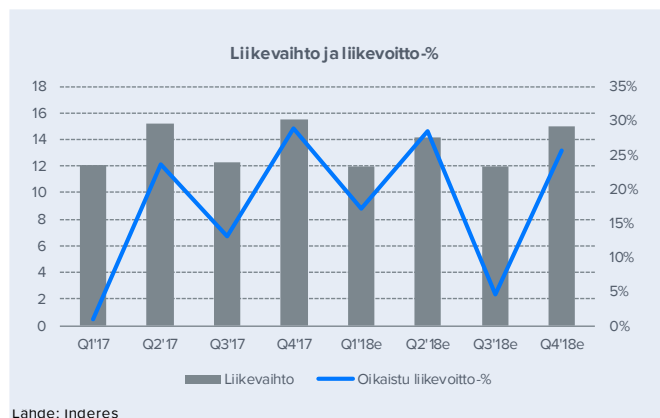
	Liikevaihto	Liikevoitto (EBIT)	Liikevoitto-marginaali	Tulos ennen veroja (PTP)	Tulos/osake	Osinko/osake	EV/Liikevaihto	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	Osinkotuotto
	MEUR	MEUR	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2016	60	-10,1	-16,8 %	-5,7	-0,05	0,00	0,7	20,0	35,0	-25,0	0,0 %
2017	55	-7,9	-14,4 %	-10,5	-0,13	0,00	0,6	1,2	3,3	3,6	0,0 %
2018e	53	10,1	19,0 %	8,5	0,02	0,00	0,7	3,1	3,3	3,6	0,0 %
2019e	53	8,0	15,0 %	6,8	0,01	0,00	0,6	3,9	4,0	7,9	0,0 %
2020e	54	7,5	14,0 %	6,4	0,02	0,00	0,6	4,2	4,2	5,3	0,0 %
Markkina-arvo, MEUR		12		OPO / osake 2018e, EUR			-0,03	CAGR EPS, 2017-2020, %			-153 %
Nettovelka 2018e, MEUR		22		P/B 2018e			-3,9	CAGR kasvu, 2017-2020, %			-1 %
Yritysarvo (EV), MEUR		35		Nettovelkaisuusaste 2018e, %			-712,7 %	ROE 2018e, %			-64 %
Taseen koko 2018e, MEUR		31		Omavaraisuusaste 2018e, %			-10,0 %	ROCE 2018e, %			49,0 %

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	2017	Q1'18e	Q2'18e	Q3'18e	Q4'18e	2018e	2019e	2020e
Liikevaihto	60,1	12,1	15,2	12,3	15,5	55,1	12,0	14,2	12,0	15,0	53,2	53,2	53,7
<i>Eurooppa ja Amerika</i>		4,5	6,8	4,7	8,2	24,1	5,5	7,2	5,5	8,0	26,2	26,2	26,5
<i>MEA ja APAC</i>		7,7	8,5	7,6	7,2	30,9	6,5	7,0	6,5	7,0	27,0	27,0	27,3
Käyttökate	-9,2	0,0	3,3	1,6	4,7	9,6	2,0	4,0	0,7	4,0	10,7	8,2	7,5
Poistot ja arvonalennukset	-0,9	-0,2	-0,2	-0,2	-16,9	-17,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,6	-0,2	0,0
Liikevoitto ilman kertaeriä	1,2	0,1	3,6	1,6	4,5	9,8	2,1	4,1	0,6	3,9	10,5	8,0	7,5
Liikevoitto	-10,1	-0,2	3,1	1,4	-12,3	-7,9	1,9	3,9	0,6	3,9	10,1	8,0	7,5
<i>Group (EBIT)</i>	-10,1	-0,2	3,1	1,4	-12,3	-7,9	1,9	3,9	0,6	3,9	10,1	8,0	7,5
Nettorahoituskulut	4,5	-1,1	-0,8	-0,2	-0,4	-2,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-1,6	-1,2	-1,1
Tulos ennen veroja	-5,7	-1,3	2,3	1,2	-12,7	-10,5	1,5	3,5	0,2	3,5	8,5	6,8	6,4
Verot	-0,6	-0,9	-1,5	-1,1	-1,5	-5,0	-1,7	-1,3	-1,1	-1,5	-5,5	-5,2	-4,1
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	-6,3	-2,2	0,8	0,1	-14,2	-15,5	-0,2	2,2	-0,9	2,0	3,0	1,6	2,3
EPS (oikaistu)	0,00	-0,02	0,01	0,00	0,02	0,02	0,00	0,02	-0,01	0,02	0,03	0,01	0,02
EPS (raportoitu)	-0,05	-0,02	0,01	0,00	-0,12	-0,13	0,00	0,02	-0,01	0,02	0,02	0,01	0,02

Tunnusluvut	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	2017	Q1'18e	Q2'18e	Q3'18e	Q4'18e	2018e	2019e	2020e
<i>Liikevaihdon kasvu-%</i>	-21,4 %	-6,9 %	-6,2 %	-24,1 %	5,3 %	-8,4 %	-0,8 %	-6,6 %	-2,4 %	-3,1 %	-3,4 %	0,0 %	1,0 %
<i>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</i>	-90,0 %	-104,3 %	252,9 %	-9,1 %	477,9 %	712,5 %	1950,0 %	12,5 %	-65,6 %	-13,5 %	7,7 %	-24,0 %	-5,7 %
<i>Käyttökate-%</i>	-15,3 %	0,0 %	21,7 %	13,0 %	30,0 %	17,3 %	16,7 %	28,2 %	5,8 %	26,7 %	20,1 %	15,4 %	14,0 %
<i>Oikaistu liikevoitto-%</i>	2,0 %	0,8 %	23,7 %	13,0 %	28,7 %	17,7 %	17,1 %	28,5 %	4,6 %	25,7 %	19,7 %	15,0 %	14,0 %
<i>Nettotulos-%</i>	-10,5 %	-18,2 %	5,3 %	0,8 %	-91,4 %	-28,1 %	-1,9 %	15,3 %	-7,8 %	13,0 %	5,6 %	2,9 %	4,3 %

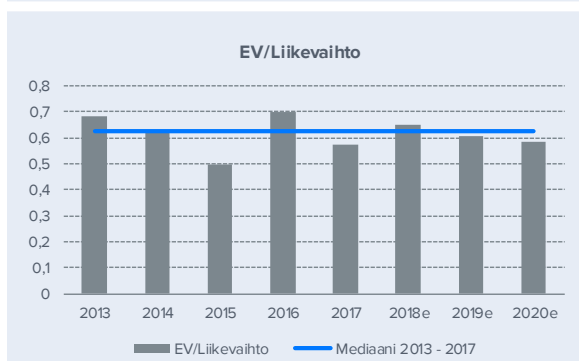
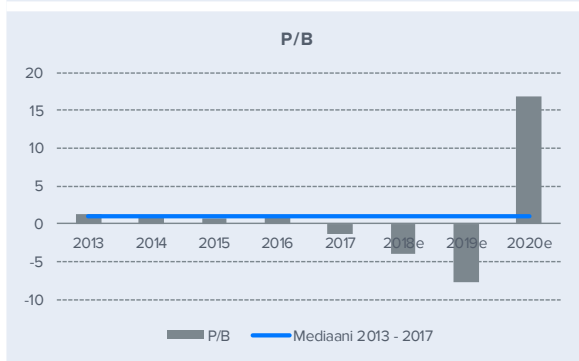
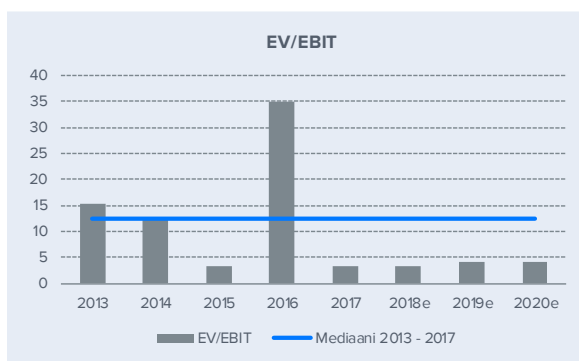
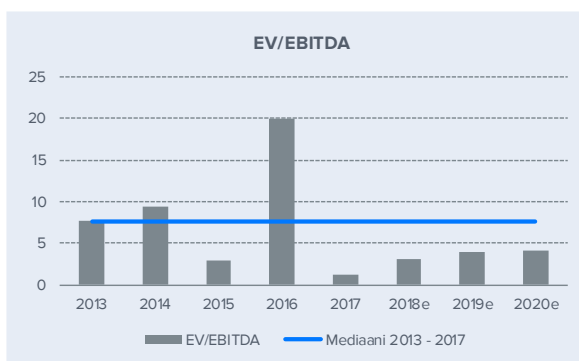
Lähde: Inderes



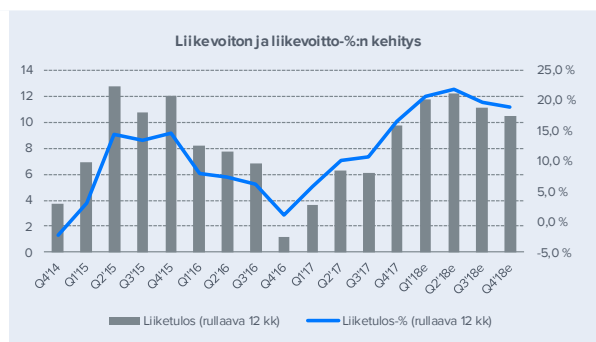
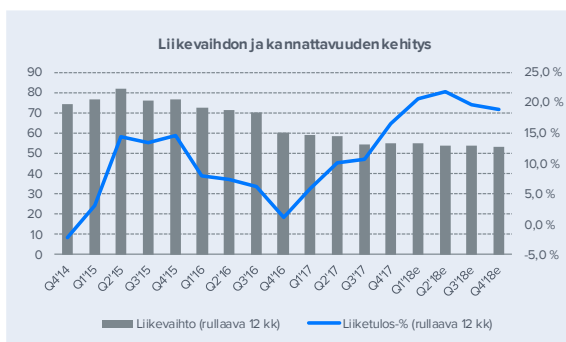
Arvostus

Arvostustaso	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Osakekurssi	0,21	0,14	0,10	0,10	0,07	0,10	0,10	0,10
Markkina-arvo	26	17	12	12	9	12	12	12
Yritysarvo (EV)	50	46	38	42	32	35	32	31
P/E (oik.)	neg.	neg.	22,7	neg.	3,6	3,6	7,9	5,3
P/E	neg.	neg.	51,1	neg.	neg.	4,1	7,9	5,3
P/Kassavirta	154,0	-3,6	2,2	-4,5	0,9	6,2	3,8	7,4
P/B	1,2	1,0	0,7	1,1	-1,4	-3,9	-7,8	16,8
P/S	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/Liikevaihto	0,7	0,6	0,5	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	7,6	9,3	3,0	20,0	1,2	3,1	3,9	4,2
EV/EBIT	15,2	12,6	3,2	35,0	3,3	3,3	4,0	4,2
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rollaava 12 kk)

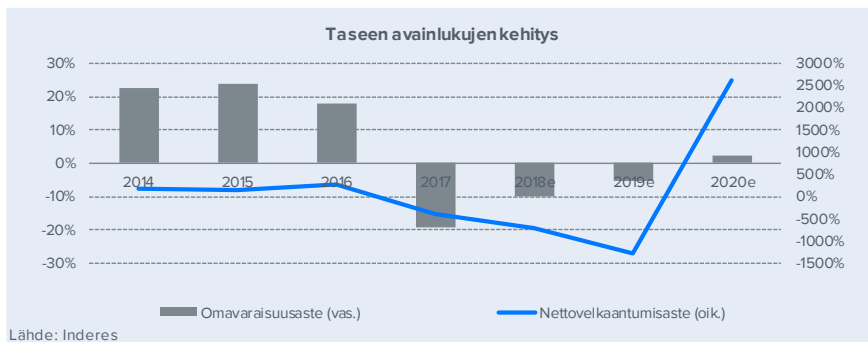


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2015	2016	2017	2018e	2019e
Pysyvät vastaavat	24	22	4	4	2
Liikearvo	18	18	0	0	0
Aineettomat oikeudet	1	0	0	0	1
Käyttöomaisuus	4	3	2	2	0
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0	0	0	0	0
Muut sijoitukset	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	1	1	1	1	1
Laskennalliset verosaamiset	1	1	1	1	1
Vaihtuvat vastaavat	51	37	28	28	28
Varastot	1	1	0	1	1
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	0	0	0
Myyntisaamiset	44	33	25	24	25
Likvidit varat	6	3	2	3	3
Taseen loppusumma	75	60	32	31	30

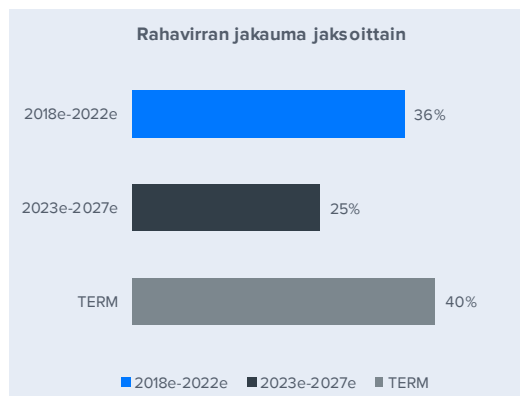
Vastattavaa (MEUR)	2015	2016	2017	2018e	2019e
Oma pääoma	18	11	-6	-3	-2
Osakepääoma	5	5	5	5	5
Kertyneet voittovarot	-2	-8	-25	-22	-20
Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	15	14	14	14	14
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	2	33	24	23	20
Laskennalliset verovelat	0	0	0	0	0
Varaukset	0	0	0	0	0
Lainat rahoituslaitoksilta	1	33	24	23	20
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	2	0	0	0	0
Lyhytaikaiset velat	55	16	14	12	11
Lainat rahoituslaitoksilta	32	0	1	3	2
Lyhytaikaiset korottomat velat	23	16	13	10	9
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	0	0	0
Taseen loppusumma	75	60	32	31	30



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TERM
Liikevoitto	-7,9	10,1	8,0	7,5	7,1	6,7	5,7	5,8	5,9	6,1	6,2	
+ Kokonaispoistot	17,5	0,6	0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	
- Maksut verot	-5,0	-5,5	-5,2	-4,1	-3,1	-2,4	-1,8	-1,4	-1,5	-1,6	-1,7	
- verot rahoituskuluista	-0,6	-0,4	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	4,7	-2,0	-1,1	-0,7	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	
Operatiivinen kassavirta	8,7	2,8	1,6	2,5	3,4	3,8	3,4	3,9	4,0	4,2	4,3	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	1,2	-0,8	1,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,2	
Vapaa operatiivinen kassavirta	9,9	2,0	3,3	1,7	2,7	3,1	2,7	3,2	3,3	3,5	4,1	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	9,9	2,0	3,3	1,7	2,7	3,1	2,7	3,2	3,3	3,5	4,1	35,1
Diskontattu vapaa kassavirta		1,8	2,6	1,2	1,6	1,6	1,3	1,3	1,2	1,1	1,1	9,8
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	24,6	22,8	20,3	19,1	17,5	15,8	14,6	13,2	12,0	10,9	9,8	
Velaton arvo DCF	24,6											
- Korolliset velat		-25,4										
+ Rahavarat		2,3										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		1,5										
Oman pääoman arvo DCF per osake		0,01										

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	25,0 %
Tavoitettu velkaantumisaste D/(D+E)	40,0 %
Vieraan pääoman kustannus	8,0 %
Yrityksen Beta	1,50
Markkinoiden riski-premio	4,80 %
Likviditeettipremio	9,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	19,2 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	13,9 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2015	2016	2017	2018e	2019e
Liikevaihto	76,5	60,1	55,1	53,2	53,2
EBITDA	12,5	-9,2	9,6	10,7	8,2
EBITDA-marginaali (%)	16,4	-15,3	17,3	20,1	15,4
EBIT	11,7	-10,1	-7,9	10,1	8,0
Voitto ennen veroja	7,8	-5,7	-10,5	8,5	6,8
Nettovoitto	0,2	-6,3	-15,5	3,0	1,6
Kertaluontoiset erät	-0,3	-11,3	-17,7	-0,4	0,0

Tase	2015	2016	2017	2018e	2019e
Taseen loppusumma	74,6	59,8	31,8	31,5	30,1
Oma pääoma	17,8	10,7	-6,1	-3,1	-1,6
Liikearvo	17,5	17,6	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	32,3	33,2	25,4	25,0	22,7

Kassavirta	2015	2016	2017	2018e	2019e
EBITDA	12,5	-9,2	9,6	10,7	8,2
Nettokäyttöpääoman muutos	6,1	3,7	4,7	-2,0	-1,1
Operatiivinen kassavirta	6,9	-1,3	8,7	2,8	1,6
Vapaa kassavirta	5,6	-2,7	9,9	2,0	3,3

Yhtiökuvaus
Tecnotree on kansainvälinen teleoperaattoreiden it-ratkaisujen toimittaja, joka tarjoaa tuotteita ja palveluita veloitukseen, laskutukseen, asiakaspalveluun ja asiakkaidenhallintaan sekä viestintäpalveluihin ja sisältöliiketoimintaan. Yhtiön tuoteportfolio kattaa teleoperaattorin liiketoimintatukijärjestelmien miltei koko kentän yhtenäisellä ratkaisulla kiinteän verkon, mobiilipalveluiden ja laajakaistan tarpeisiin sekä ennakkomaksu- että kuukausilaskuasiakkaiden liittymien, palveluiden ja rahavirtojen hallinnointiin. Tecnotree on vahva jalansija erityisesti kehittyvillä markkinoilla.

Osakekohtaiset luvut	2015	2016	2017	2018e	2019e
EPS	0,00	-0,05	-0,13	0,02	0,01
EPS oikaistu	0,00	0,00	0,02	0,03	0,01
Operat. kassavirta per osake	0,06	-0,01	0,07	0,02	0,01
Tasearvo per osake	0,15	0,09	-0,05	-0,03	-0,01
Osinko per osake	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Voitonjako, %	0	0	0	0	0
Osinkotuotto, %	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Tunnusluvut	2015	2016	2017	2018e	2019e
P/E	51,1	neg.	neg.	4,1	7,9
P/B	0,7	1,1	neg.	neg.	neg.
P/Liikevaihto	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
P/CF	1,8	neg.	1,0	4,4	7,6
EV/Liikevaihto	0,5	0,7	0,6	0,7	0,6
EV/EBITDA	3,0	neg.	3,3	3,2	3,9
EV/EBIT	3,3	neg.	neg.	3,4	4,0

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Hammaren Lars-Olof	7,2 %
Wilenius Markku	5,8 %
The Orange Company	4,9 %
Mandatium Henkivakuutusosakeyhtiö	4,8 %
Keskinäinen Vakuutusyhtiö Kaleva	4,5 %

Suositushistoria

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
7.8.2014	Vähennä	0,18 €	0,18 €
14.8.2014	Vähennä	0,15 €	0,15 €
30.10.2014	Lisää	0,18 €	0,16 €
13.1.2014	Lisää	0,18 €	0,16 €
2.2.2015	Vähennä	0,16 €	0,17 €
6.3.2015	Vähennä	0,08 €	0,09 €
29.4.2015	Vähennä	0,10 €	0,11 €
14.8.2015	Vähennä	0,12 €	0,13 €
30.10.2015	Vähennä	0,10 €	0,10 €
9.3.2016	Myy	0,10 €	0,13 €
1.4.2016	Vähennä	0,13 €	0,14 €
28.4.2016	Myy	0,10 €	0,12 €
15.8.2016	Myy	0,10 €	0,11 €
31.10.2016	Myy	0,06 €	0,11 €
3.4.2017	Myy	0,07 €	0,10 €
2.5.2017	Myy	0,07 €	0,11 €
15.5.2017	Myy	0,07 €	0,11 €
20.6.2017	Myy	0,05 €	0,07 €
14.8.2017	Vähennä	0,07 €	0,08 €
31.10.2017	Vähennä	0,07 €	0,08 €
18.1.2018	Vähennä	0,07 €	0,08 €
27.2.2018	Vähennä	0,07 €	0,08 €
6.5.2018	Vähennä	0,07 €	0,08 €
8.3.2018	-	0,10 €	0,10 €

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 suositukseen 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 ylittävää 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. Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen. Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>