

Tuloskasvu vahvistuu odotetusti

Toistamme YIT:n 8,1 euron tavoitehinnan, mutta laskemme kaventuneen nousuvaran myötä suosituksen vähennä-tasolle (aik. lisää). YIT nosti eilen aiempien odotuksiemme mukaisesti vuoden 2017 tulosohjeistusta. Ohjeistusnosto johtuu pääosin yhden suuren kehityshankkeen myynnin etenemisestä, mutta myös Suomen ja CEE:n asuntomyynti on vetänyt alkuvuonna hyvin. Teimme ohjeistusmuutoksen myötä vain pieniä tarkennuksia tulosennusteisiimme. Positiivisesta tuloskehityksestä huolimatta emme näe osakkeen arvostuksessa nyt merkittävää nousuvaraa ja jäämme odottamaan Lemminkäisen kanssa suunnittelun fuusion etenemistä ja tietojen tarkentumista.

Ohjeistusnosto oli odotuksissamme

YIT nosti eilen aiempien odotuksiemme mukaisesti vuoden 2017 liikevaihdon kasvun ja oikaistun liikevoiton ohjeistushaarukoita. YIT arvioi nyt liikevaihdon kasvuksi 5-12 % (aik. 0-10 %) ja oikaistun liikevoiton olevan 105-115 MEUR (aik. 90-105 MEUR). Yhtiön mukaan aiempaa positiivisemmat tuloskasvuodotukset heijastuvat erityisesti Q4-tulokseen. Ohjeistusnoston taustalla on erityisesti Helsingin Kasarmikatu 21 -toimistoprojektin myyntiprosessin edistymisen ja vahvistuneet arviot kohteen myyntihinnasta. YIT arvioi nyt kohteen myynnin toteutuvan vuoden 2017 loppuun mennessä. Lisäksi yhtiö kertoi, että Suomi&CEE:n asuntomyynti ja -kysyntä on kehittynyt hyvin, mutta Venäjän asuntomyynti on ollut odotuksia heikompa. Venäjän oikaistun-liikevoiton odotetaan kuitenkin hieman positiivinen.

Markkinatilanne pääosin vahva

Ohjeistusnosto vahvistaa näkemystämme, että Suomen rakennusmarkkinat jatkavat vuonna 2017 vahvalla kasvu-uralla, mutta arvioimme edelleen, että kasvun kulmakero tulee laskemaan selvästi loppuvuotta kohden. CEE-alueen rakentamisen näkymät ovat edelleen hyvät ja alueen talouskasvu on Suomea vahvempaa. Venäjällä markkinatilanne on tasaantunut öljyn hinnan vakiintumisen, vahvistuneen ruplan sekä laskevan inflaation ja korkotason myötä, mutta alkuvuonna päättyneen valtion korkotukiohjelman ja melko vaisuna jatkuvan talouskasvun takia emme odota merkittävää elpymistä Venäjän asuntorakentamiseen vielä kuluvana vuonna.

Nostimme hiukan ennusteita - konsensusodotuksissa enemmän nousuvaraa

Teimme tulosvaroituksen myötä vain pieniä ennustetarkennuksia, sillä olimme ennakoineet ohjeistusnostoa. Lisäksi ohjeistusnoston vaikutus on pääosin kertaluonteinen. Olemme nyt hieman positiivisempia Suomi&CEE:n tuloskasvun suhteen, mutta laskimme hieman Venäjän tuloskasvuennusteita. Konsensusennuste oikaistuksi liikevoitoksi oli ennen tulosvaroitusta 100 MEUR:n tasolla, joten siihen kohdistuu yli 5 %:n nousupaine. Ennustamme nyt YIT:n liikevaihdon kasvavan kuluvana vuonna 8,5 % 1936 MEUR:oon (aik. 1916 MEUR). Oikaistu liikevoittoennusteemme nousi 2 %:lla 110 MEUR:oon (aik. 107 MEUR). Vuoden 2018 ennusteemme ovat lähes ennallaan (liikevaihto 2004 MEUR ja oikaistu EBIT 132 MEUR).

Osakkeen nousuvara kaventunut

Vahvoista tuloskasvunäkymistä huolimatta näemme vuoden 2018 EV/EBIT ja P/E-kertoimilla 11x ja 12x YIT:n osakkeessa lyhyellä tähtämellä vain lievää nousuvaraa, sillä arvostus on lähellä verrokkiryhmää ja Lemminkäisen kanssa suunniteltuun fuusioon liittyvä epävarmuus heikentää toistaiseksi näkyvyyttä lähivuosille.

Analyytikko

Petri Aho
+358 50 340 2986
petri.aho@inderes.fi



Suositus

Vähennä



Edellinen: Lisää

Tavoitehintana **8,10 EUR**

Edellinen: 8,10



Lähde: Bloomberg

Eiillisen päätös **7,77 EUR**

12 kk vaihteluväli **5,885-8,085 EUR**

Potentiaali **4,2 %**

Ohjeistus

Konsernin liikevaihdon arvioidaan kasvavan 5-10 % . Oikaistun liikevoiton arvioidaan olevan 105-115 MEUR.

Ohjeistusmuutos: **Noussut**

Avainluvut

	Liikevaihto	Liikevoitto (EBIT)	Liikevoitto-marginaali	Tulos ennen veroja (PTP)	Tulos/osake	Osinko/osake	EV/Liikevaihto	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	Osinkotuotto
	MEUR	MEUR	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2015	1 651	66	4,0 %	27	0,16	0,22	0,7	12,7	14,7	21,7	4,2 %
2016	1 784	53	3,0 %	14	0,06	0,22	0,8	15,1	18,2	27,7	2,9 %
2017e	1 936	110	5,7 %	82	0,51	0,30	0,8	11,8	13,3	15,2	3,9 %
2018e	2 004	132	6,6 %	104	0,66	0,32	0,7	9,9	10,9	11,8	4,1 %
2019e	2 071	145	7,0 %	117	0,74	0,34	0,7	9,0	9,9	10,5	4,4 %
Markkina-arvo, MEUR		976		OPO / osake 2017e, EUR		5,11		CAGR EPS, 2016-2019, %			132 %
Nettovelka 2017e, MEUR		478		P/B 2017e		1,5		CAGR kasvu, 2016-2019, %			5 %
Yritysarvo (EV), MEUR		1454		Nettovelkaisuusaste 2017e, %		74,6 %		ROE 2017e, %			10,3 %
Taseen koko 2017e, MEUR		2030		Omavaraisuusaste 2017e, %		36,2 %		ROCE 2017e, %			9,3 %

Ennustemuutokset

Ennustemuutokset MEUR / EUR	2017e		Muutos %	2018e		Muutos %	2019e		Muutos %
	Vanha	Uusi		Vanha	Uusi		Vanha	Uusi	
Liikevaihto	1916	1936	1 %	2002	2004	0 %	2070	2071	0 %
Käyttökate	121,2	123,7	2 %	146,2	145,5	-1 %	157,8	158,1	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	107,2	109,7	2 %	133,0	132,1	-1 %	144,4	144,7	0 %
Liikevoitto	107,2	109,7	2 %	133,0	132,1	-1 %	144,4	144,7	0 %
Tulos ennen veroja	79,1	81,6	3 %	105,4	104,3	-1 %	117,1	117,4	0 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,49	0,51	3 %	0,66	0,66	-1 %	0,74	0,74	0 %
Osakekohtainen osinko	0,30	0,30	0 %	0,32	0,32	0 %	0,32	0,34	6 %

Lähde: Inderes

Arvostuskertoimet

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	
AF Gruppen	207,20	8631	7928	11,2	11,3	9,3	9,4	0,5	0,5	14,7	16,5	4,1	4,2	2,9
Bonava	237,80	2673	2464	10,6	11,0	8,0	8,2	0,4	0,4	14,8	15,5	3,7	3,3	4,0
JM	109,00	1543	1703	10,7	9,3	8,2	7,5	0,5	0,5	11,8	10,2	4,9	5,6	3,6
Lehto Group	104,40	2840	3065	12,5	12,5	9,3	9,4	0,6	0,6	16,9	17,1	3,5	3,2	3,0
Lemminkäinen	27,45	607	741	13,1	10,7	8,2	7,3	0,4	0,4	18,1	13,9	2,5	3,3	1,8
Merki Ehitus	5,09	304	612	367,1	17,6	12,9	12,2	0,8	0,7	12,5	11,5	2,7	3,2	1,0
NCC	150,00	1528	1468	12,7	11,2	11,2	10,0	1,0	0,9	19,5	16,8	5,7	5,6	6,2
Peab	9,15	163	173	13,8	12,4	11,2	10,1	0,6	0,5	15,3	13,6	5,0	5,4	1,3
Skanska	140,80	1603	2113	11,2	11,2	11,5	10,3	1,4	1,3	12,5	12,5	3,0	3,2	2,4
SRV Yhtiöt	13,56	780	725	12,6	11,0	12,0	10,5	1,4	1,2	17,0	14,8	2,4	2,8	5,2
Veidekke	301,30	2219	2004	8,4	8,5	8,4	8,1	1,1	1,1	11,1	12,2	3,6	3,3	3,6
YIT (Inderes)	7,77	976	1454	13,3	10,9	11,8	9,9	0,8	0,7	15,2	11,8	3,9	4,1	1,5
Keskiarvo				44,0	11,5	10,0	9,4	0,8	0,7	14,9	14,1	3,7	3,9	3,2
Mediaani				12,5	11,2	9,3	9,4	0,6	0,6	14,8	13,9	3,6	3,3	3,0
Erotus-% vrt. mediaani				6 %	-3 %	26 %	6 %	29 %	26 %	3 %	-15 %	8 %	23 %	-50 %

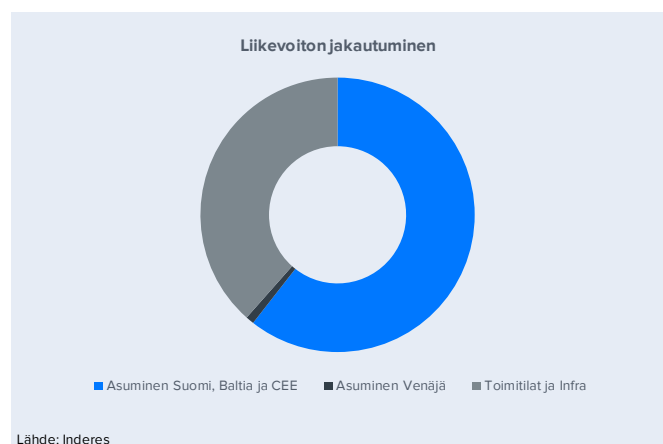
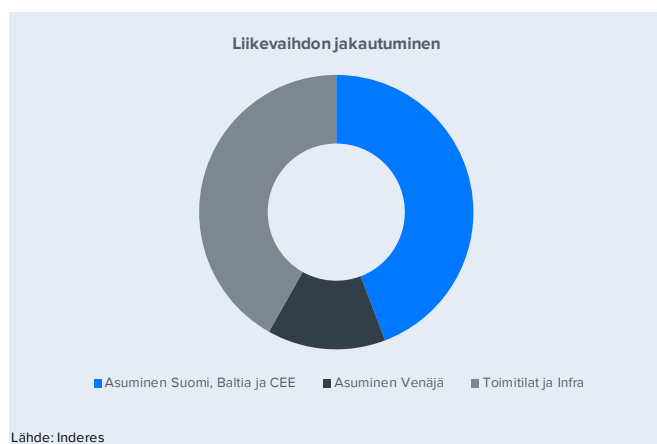
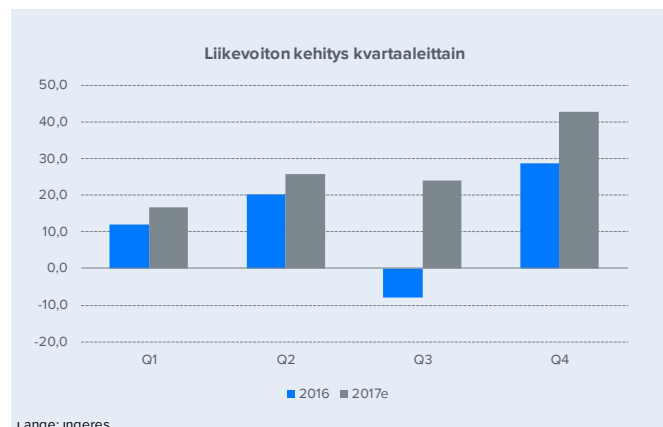
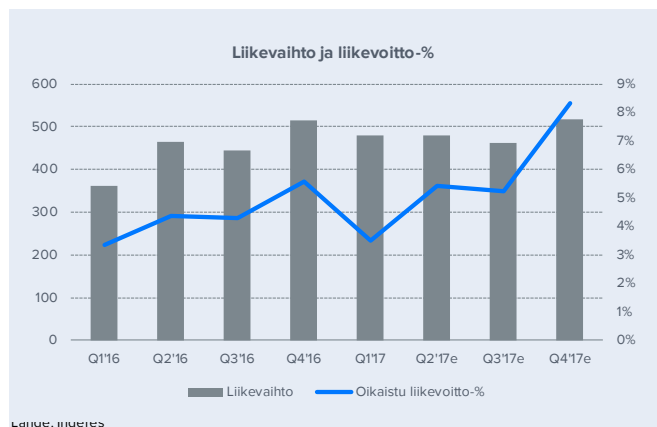
Lähde: Bloomberg / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

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	1651,2	362,3	463,7	443,9	513,6	1783,5	479,2	478,6	461,3	516,5	1935,6	2004,3	2071,2
Asuminen Suomi, Baltia ja CEE	777,8	166,0	184,8	167,1	210,0	727,9	244,8	210,0	190,0	215,0	859,8	855,8	872,9
Asuminen Venäjä	266,4	49,1	58,8	76,0	84,0	267,9	57,8	61,0	68,3	84,1	271,1	311,8	336,7
Toimitilat ja Infra	607,1	149,4	222,5	203,1	222,4	797,4	178,7	210,0	205,0	220,0	813,7	846,2	871,6
Muut erät	-0,1	-2,2	-2,4	-2,3	-2,8	-9,7	-2,1	-2,4	-2,0	-2,6	-9,1	-9,5	-10,0
Käyttökate	77,8	15,3	23,4	-4,6	35,3	69,4	20,2	29,4	27,7	46,4	123,7	145,5	158,1
Poistot ja arvonalennukset	-12,1	-3,2	-3,2	-3,4	-6,7	-16,5	-3,5	-3,5	-3,5	-3,5	-14,0	-13,4	-13,5
Liikevoitto ilman kertaerää	76,0	12,1	20,2	19,0	28,6	79,9	16,7	25,9	24,2	42,9	109,7	132,1	144,7
Liikevoitto	65,7	12,1	20,2	-8,0	28,6	52,9	16,7	25,9	24,2	42,9	109,7	132,1	144,7
Asuminen Suomi, Baltia ja CEE	56,0	12,9	15,7	12,9	18,4	59,9	19,4	19,0	16,5	21,0	75,9	81,3	80,7
Asuminen Venäjä	0,6	-3,1	-2,7	-26,3	2,8	-29,3	-1,8	-0,6	0,7	2,9	1,2	17,1	26,9
Toimitilat ja Infra	21,9	6,0	12,8	8,1	11,2	38,1	4,7	11,5	9,5	22,5	48,2	48,7	52,3
Muut erät	-12,8	-3,7	-5,6	-2,7	-3,7	-15,7	-5,6	-4,0	-2,5	-3,5	-15,6	-15,0	-15,3
Nettorahoituskulut	-38,7	-12,8	-9,9	-9,0	-7,4	-39,1	-4,1	-8,5	-8,0	-7,5	-28,1	-27,8	-27,3
Tulos ennen veroja	27,0	-0,7	10,3	-17,0	21,2	13,8	12,6	17,4	16,2	35,4	81,6	104,3	117,4
Verot	-6,9	0,1	-2,3	1,0	-5,2	-6,4	-3,7	-3,5	-3,2	-7,1	-17,5	-21,9	-24,6
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	20,1	-0,6	7,9	-15,9	16,0	7,4	8,9	13,9	12,9	28,4	64,1	82,4	92,7
EPS (oikaistu)	0,24	0,00	0,06	0,09	0,13	0,27	0,07	0,11	0,10	0,23	0,51	0,66	0,74

Tunnusluvut	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihdon kasvu-%	-8,3 %	-3,4 %	11,5 %	13,3 %	9,6 %	8,0 %	32,3 %	3,2 %	3,9 %	0,6 %	8,5 %	3,6 %	3,3 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-39,9 %	-41,0 %	9,2 %	-6,4 %	71,3 %	5,1 %	38,0 %	28,2 %	27,3 %	50,1 %	37,3 %	20,4 %	9,5 %
Käyttökate-%	4,7 %	4,2 %	5,0 %	-1,0 %	6,9 %	3,9 %	4,2 %	6,1 %	6,0 %	9,0 %	6,4 %	7,3 %	7,6 %
Oikaistu liikevoitto-%	4,6 %	3,3 %	4,4 %	4,3 %	5,6 %	4,5 %	3,5 %	5,4 %	5,2 %	8,3 %	5,7 %	6,6 %	7,0 %
Nettotulos-%	1,2 %	-0,2 %	1,7 %	-3,6 %	3,1 %	0,4 %	1,9 %	2,9 %	2,8 %	5,5 %	3,3 %	4,1 %	4,5 %

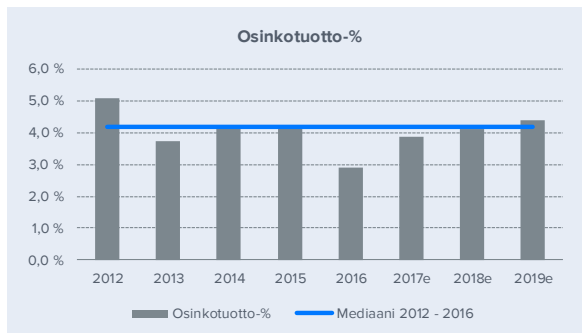
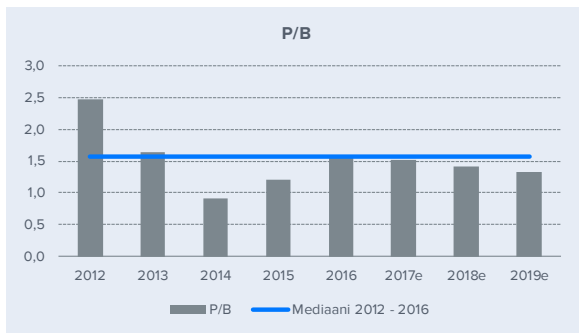
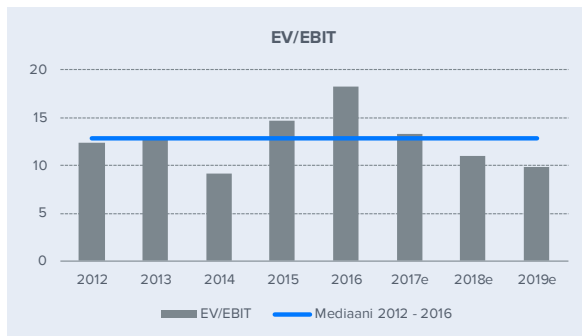
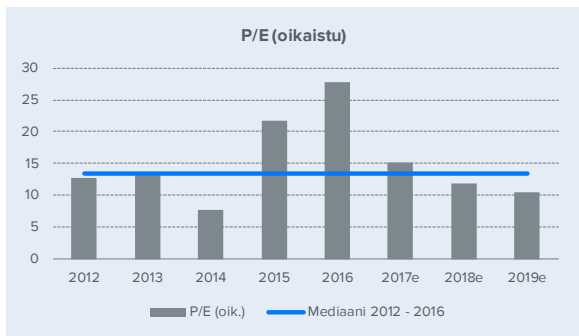
Lähde: Inderes



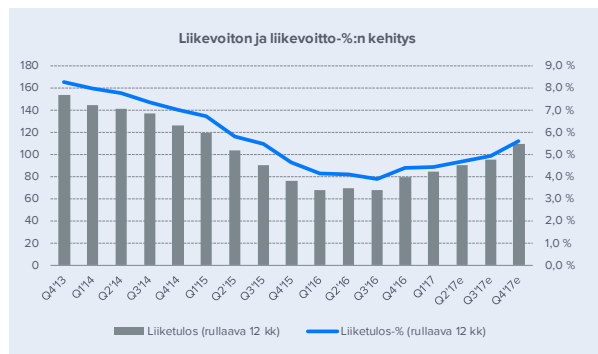
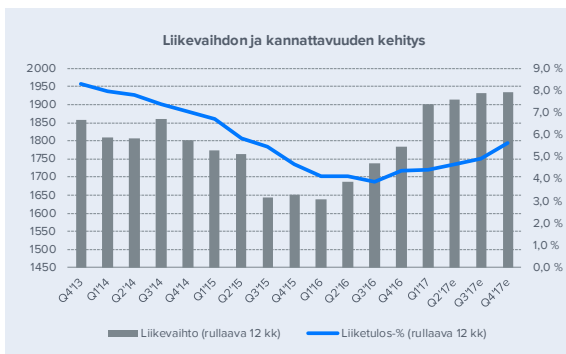
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	14,78	10,16	4,27	5,24	7,59	7,77	7,77	7,77
Markkina-arvo	1880	1276	536	658	953	976	976	976
Yritysarvo (EV)	2503	1984	1153	1119	1457	1454	1446	1430
P/E (oik.)	12,8	13,4	7,8	21,7	27,7	15,2	11,8	10,5
P/E	12,8	13,6	9,5	32,8	128,6	15,2	11,8	10,5
P/Kassavirta	14,5	107,1	1,5	2,7	561,0	8	14,5	12,4
P/B	2,5	1,6	0,9	1,2	1,6	1,5	1,4	1,3
P/S	1,0	0,7	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
EV/Liikevaihto	1,3	1,1	0,6	0,7	0,8	0,8	0,7	0,7
EV/EBITDA	11,3	11,6	8,3	12,7	15,1	11,8	9,9	9,0
EV/EBIT	12,4	12,9	9,1	14,7	18,2	13,3	10,9	9,9
Osinko/tulos (%)	64,8 %	50,9 %	40,0 %	137,8 %	372,8 %	58,8 %	48,8 %	46,0 %
Osinkotuotto-%	5,1 %	3,7 %	4,2 %	4,2 %	2,9 %	3,9 %	4,1 %	4,4 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

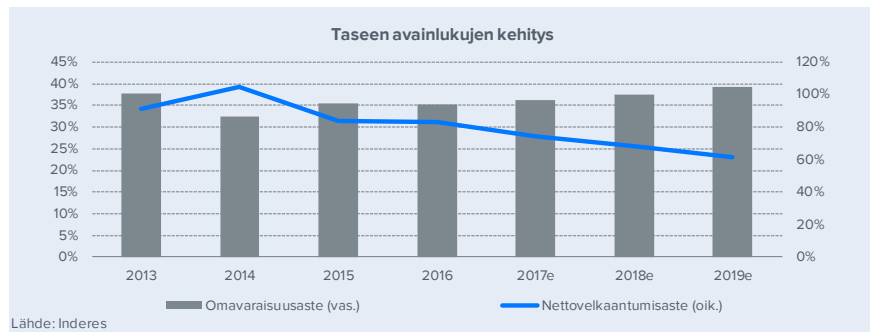


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	114	112	220	229	230
Liikearvo	11	11	8	8	8
Aineettomat oikeudet	11	14	12	12	12
Käyttöomaisuus	55	47	53	52	52
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	1	1	64	112	112
Muut sijoitukset	1	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	3	4	38	0	0
Laskennalliset verosaamiset	32	35	45	45	45
Vaihtuvat vastaavat	1854	1630	1752	1800	1864
Varastot	1370	1265	1366	1394	1443
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	0	0	0
Myyntisaamiset	284	242	320	339	351
Likvidit varat	199	122	66	68	70
Taseen loppusumma	1968	1741	1972	2030	2094

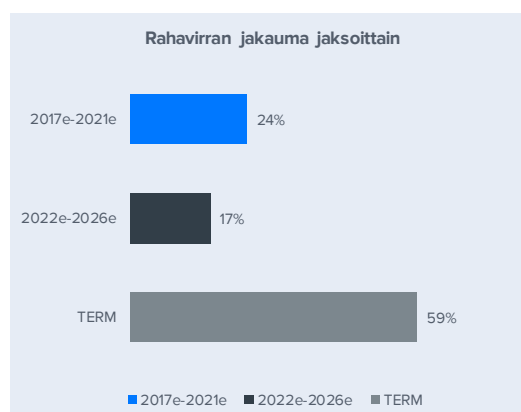
Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	587	548	605	642	686
Osakepääoma	149	149	149	149	149
Kertyneet voittovarot	438	399	456	492	537
Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	0	0	0	0	0
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	360	336	363	387	388
Laskennalliset verovelat	20	18	16	16	16
Varaukset	41	41	45	45	45
Lainat rahoituslaitoksilta	275	266	249	273	274
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	24	11	53	53	53
Lyhytaikaiset velat	1021	857	1004	1001	1019
Lainat rahoituslaitoksilta	541	317	321	273	266
Lyhytaikaiset korottomat velat	459	520	652	697	722
Muut lyhytaikaiset velat	21	20	32	32	32
Taseen loppusumma	1968	1741	1972	2030	2094



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	52,9	109,7	132,1	144,7	149,1	153,3	183,9	153,2	151,0	154,8	158,6	
+ Kokonaispoistot	16,5	14,0	13,4	13,5	13,5	13,4	13,3	13,5	13,3	13,4	13,4	
- Maksetut verot	-19,2	-17,5	-21,9	-24,6	-25,5	-26,5	-33,1	-26,7	-26,4	-27,3	-28,1	
- verot rahoituskuluista	-8,4	-6,2	-6,0	-5,9	-6,0	-5,8	-5,8	-5,8	-5,8	-5,8	-5,8	
+ verot rahoitustuotoista	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5	0,6	
- Käyttöpääoman muutos	-34,7	-1,5	-36,8	-35,8	-34,8	-28,6	-58,6	-30,8	-31,5	-32,3	-33,1	
Operatiivinen kassavirta	7,3	98,7	81,0	91,9	96,4	106,0	100,0	103,7	101,1	103,3	105,6	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	45,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-51,4	24,9	-13,7	-13,5	-12,9	-12,8	-14,2	-12,7	-13,7	-13,3	-14,5	
Vapaa operatiivinen kassavirta	1,7	123,6	67,3	78,4	83,5	93,1	85,9	91,0	87,4	90,1	91,1	
+/- 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	1,7	123,6	67,3	78,4	83,5	93,1	85,9	91,0	87,4	90,1	91,1	1857,2
Diskontattu vapaa kassavirta	119,5	60,5	65,6	64,9	67,3	57,7	56,9	50,8	48,7	45,8	934,3	
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	1572,2	1452,7	1392,2	1326,6	1261,7	1194,4	1136,6	1079,7	1028,9	980,2	934,3	
Velaton arvo DCF		1572,2										
- Korolliset velat		-570,3										
+ Rahavarat		66,4										
- Vähemmistöosuus		0,0										
- Osinko/pääomapalautus		-27,6										
Oman pääoman arvo DCF		1040,7										
Oman pääoman arvo DCF per osake		8,29										

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	21,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	40,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,5 %
Yrityksen Beta	1,40
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	9,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,5 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	1801,5	1651,2	1783,5	1935,6	2004,3
EBITDA	126,6	77,8	69,4	123,7	145,5
EBITDA-marginaali (%)	7,0	4,7	3,9	6,4	7,3
EBIT	114,0	65,7	52,9	109,7	132,1
Voitto ennen veroja	75,0	27,0	13,8	81,6	104,3
Nettovoitto	56,5	20,1	7,4	64,1	82,4
Kertaluontoiset erät	-12,4	-10,3	-27,0	0,0	0,0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	1968,2	1741,4	1971,8	2029,6	2093,7
Oma pääoma	587,2	548,4	605,0	641,5	686,2
Liikearvo	10,9	10,9	8,1	8,1	8,1
Korolliset velat	816,0	583,1	570,3	546,1	540,8

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	126,6	77,8	69,4	123,7	145,5
Nettokäyttöpääoman muutos	292,2	206,1	-34,7	-1,5	-36,8
Operatiivinen kassavirta	386,1	262,8	7,3	98,7	81,0
Vapaa kassavirta	364,9	243,3	1,7	123,6	67,3

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	0,45	0,16	0,06	0,51	0,66
EPS oikaistu	0,55	0,24	0,27	0,51	0,66
Operat. kassavirta per osake	3,07	2,09	0,06	0,79	0,64
Tasearvo per osake	4,67	4,37	4,82	5,11	5,46
Osinko per osake	0,18	0,22	0,22	0,30	0,32
Voitonjako, %	40	138	373	59	49
Osinkotuotto, %	4,2	4,2	2,9	3,9	4,1

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	9,5	32,8	128,6	15,2	11,8
P/B	0,9	1,2	1,6	1,5	1,4
P/Liikevaihto	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5
P/CF	1,4	2,5	130,6	9,9	12,0
EV/Liikevaihto	0,6	0,7	0,8	0,8	0,7
EV/EBITDA	9,1	14,4	21,0	11,8	9,9
EV/EBIT	10,1	17,0	27,5	13,3	10,9

Suositushistoria, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
29.10.2015	Vähennä	5,00 €	5,05 €
24.11.2015	Vähennä	5,00 €	5,05 €
21.12.2015	Vähennä	5,00 €	5,13 €
9.2.2016	Vähennä	5,00 €	5,16 €
2.5.2016	Vähennä	6,00 €	5,96 €
19.5.2016	Lisää	6,10 €	5,76 €
28.7.2016	Vähennä	6,10 €	6,18 €
3.10.2016	Vähennä	7,10 €	7,17 €
31.10.2016	Vähennä	7,50 €	7,61 €
13.12.2016	Vähennä	7,50 €	7,89 €
14.2.2016	Vähennä	7,00 €	6,77 €
6.3.2016	Lisää	7,00 €	6,46 €
3.5.2017	Lisää	7,60 €	7,21 €
29.5.2017	Lisää	8,10 €	7,65 €
14.7.2017	Vähennä	8,10 €	7,77 €

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 nousuvaraan 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/>