

Päätämme QPR Softwaren seurannan

Päätämme ohjelmisto- ja konsultointiyhtiö QPR Softwaren seurannan. QPR:n vuoden 2015 tuloskehitys oli pettymys, kun yhtiön vanhemman sukupolven ohjelmistotuotteiden kysyntä laski voimakkaasti. Uuden sukupolven ohjelmistoratkaisujen tarjouskanta on kehittynyt positiivisesti, minkä odotamme näkyvän tuloskasvuna keskipitkällä aikavälillä. Kasvukipujen vuoksi QPR:n arvostustaso on kuitenkin noussut lyhyellä aikavälillä haastavaksi.

Lyhyen aikavälin tuloskehitys jäänee vaisuksi

QPR ohjeistaa kuluvalle vuodelle kasvua kertaeristä puhdistettuun liikevoittoon. Yhtiö ei antanut erikseen liikevaihto-ohjeistusta, minkä tulkitsemme merkiksi heikosta näkyvyydestä eritoten kansainvälisen ohjelmistolisenssimyynnin suhteen. Lisäksi yhtiö kertoi aloittavansa vuositasolla 0,7 MEUR:n kustannussäästöihin tähtäävän tehostusohjelman, jonka arvioimme vaikuttavan täysimääräisesti tulokseen H2'16 aikana. Q4-raportti tarjosi kuitenkin kasvupotentiaalin suhteen jälleen myös useita positiivisia merkkejä. QPR kertoi solmineensa viime vuonna 16 uutta jälleenmyyntisopimusta, mikä tarkoittaa arviomme mukaan yli 15 %:n kasvua jakeluverkoston. Eritoten vahvan kasvupotentiaalin omaavalle ProzessAnalyser- tuotteelle on saatu uusia jakelijoita. Uusien ohjelmistotuotteiden jakelupartneruuden ylösajo ottaa kuitenkin aikaa ja odotamme uusilla jakelijoilla olevan voimakkaampi positiivinen vaikutus kasvuun aikaisintaan kuluvan vuoden loppupuoliskolla. QPR kuitenkin kommentoi tarjouskannan olleen edelleen selvässä kasvussa ja korkealla tasolla.

Pitkän aikavälin potentiaali on kiinnostava

QPR:n toimialan kasvunäkymät ovat IT-markkinan keskimääräistä kasvua paremmat ja suhdanneherkkyys kohtuullisen matala. Toimiala on edelleen erittäin pirstaloitunut ja vain muutamalla toimijalla on merkittävä markkinaosuus. Odotamme toimialan konsolidaation kiihtyvän vuosikymmenen loppuun mennessä ja näemme QPR:n yhtenä potentiaalisena toimialajärjestelyn kohteena. Pienestä koosta huolimatta näemme QPR:n kilpailuaseman kohtuullisen vahvana, sillä yhtiöllä on vahvaa menetelmä- ja käytännöntason osaamista sekä teknologisesti edistyneitä patentoituja ohjelmistoratkaisuja.

Kasvu hidastuminen ja kulujen kasvu nostanut arvostustason haastavaksi

Viimeisimmillä ennusteillamme QPR:n vuoden 2016 oikaistu P/E- kerroin on 18x, EV/EBIT-kerroin 14x ja osinkotuotto 4,6 %. Vastaavat kertoimet vuoden 2017 ennusteilla ovat 13x, 10x ja 5,5 %. QPR:n arvostustaso on siten kuluva vuoden tuloskertomien valossa haastava sekä absoluuttisesti että vertailuryhmään nähden ja tulos pohjainen arvostus alkaa tukea osaketta vasta, kun kasvu alkaa jälleen kiihtyä ja vakiintua. Odotamme tämän tapahtuvan aikaisintaan kuluva vuoden loppupuolella.

Analyttikko

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

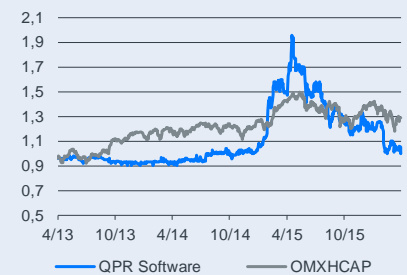


Suositus

Edellinen: Vähennä

Tavoitehintana -

Edellinen: 1,05



Lähde: Bloomberg

Ei ilisen päätös 1,09 EUR

12 kk vaihteluväli 0,995-1,99 EUR

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)	%
2014	9,5	1,1	11,5 %	1,1	0,07	0,05	1,1	5,8	9,8	13,6	5,0 %
2015	9,4	0,4	3,9 %	0,3	0,03	0,02	1,5	12,0	38,8	42,6	1,7 %
2016e	9,6	0,7	7,7 %	0,7	0,05	0,05	1,3	7,3	14,1	17,6	4,6 %
2017e	10,5	1,3	12,2 %	1,3	0,08	0,06	1,2	5,8	9,7	12,9	5,5 %
2018e	11,6	1,4	11,8 %	1,3	0,09	0,07	1,1	5,3	9,0	12,1	6,4 %
Markkina-arvo, MEUR			13,1	OPO / osake 2016e, EUR			0,27	CAGR EPS, 2015-2018, %			47 %
Nettovelka 2016e, MEUR			-0,5	P/B 2016e			4,0	CAGR kasvu, 2015-2018, %			7 %
Yritysarvo (EV), MEUR			12,6	Nettovelkaisuusaste 2016e, %			-14,8 %	ROE 2016e, %			19,2 %
Taseen koko 2016e, MEUR			8,4	Omavaraisuusaste 2016e, %			38,5 %	ROCE 2016e, %			20,8 %

Arvostuskertoimet

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
		MEUR	MEUR	2016e	2017e	2016e	2017e	2016e	2017e	2016e	2017e	2016e	2017e	2016e
Acando	88,50	158	143	11,3	10,3	9,7	8,9	2,6	2,4	15,8	14,5	5,0	5,3	3,4
Affecto	22,54	1668	1690	11,1	10,4	8,2	7,7	1,1	1,1	13,5	12,9	5,8	5,9	3,4
Axway Software	34,64	2736	2751	10,9	9,9	9,6	8,7	3,1	3,0	15,7	14,7	1,7	1,8	2,2
Digia	19,80	223	222	10,2	8,9	9,6	8,4	0,9	0,9	13,1	11,6	6,1	6,4	1,8
Enea	69,83	5670	6445	11,3	10,2	10,3	9,5	4,0	3,9	14,6	14,0	1,7	1,7	3,4
HIQ	65,00	129	154	7,9	6,9	7,1	6,4	0,6	0,6	10,8	9,8	5,8	5,8	1,5
Innofactor	183,10	1837	1390	10,8		8,5		2,9	2,7	17,6	16,7			3,8
Know IT	0,93	31	39					0,7	0,6	12,9	9,6		2,2	1,3
Microfocus	49,90	291	271	12,1	11,4	11,6	10,9	1,6	1,5	16,8	15,9	6,1	6,3	3,7
Microstrategy	1,62	29	55					0,8	0,8	7,7	6,8	2,5	3,1	1,4
Open text Corp.	6,41	134	140	28,6	16,0	18,8	13,6	1,2	1,1	47,5	22,1	1,4	1,4	3,2
Software AG	3,13	70	66	7,0	6,2	6,3	5,6	0,6	0,6	8,7	8,0	5,8	6,4	1,0
Solteq	1567,00	4460	5781	13,8	12,6	11,6	10,8	5,3	5,1	15,2	13,8	2,4	2,7	3,2
Tieto	19,59	407	376	8,5	7,1	8,2	6,8	1,2	1,1	12,5	11,1	2,2	2,3	1,2
QPR Software (Inderes)	1,09	13	13	14,1	9,7	7,3	5,8	1,3	1,2	17,6	12,9	4,6	5,5	4,0
Keskiarvo				12,0	10,0	10,0	8,8	1,9	1,8	15,9	13,0	3,9	3,9	2,5
Mediaani				11,0	10,2	9,6	8,7	1,2	1,1	14,0	13,4	3,7	3,1	2,7
Erotus-% vrt. mediaani				28 %	-5 %	-24 %	-33 %	9 %	5 %	26 %	-3 %	23 %	78 %	48 %

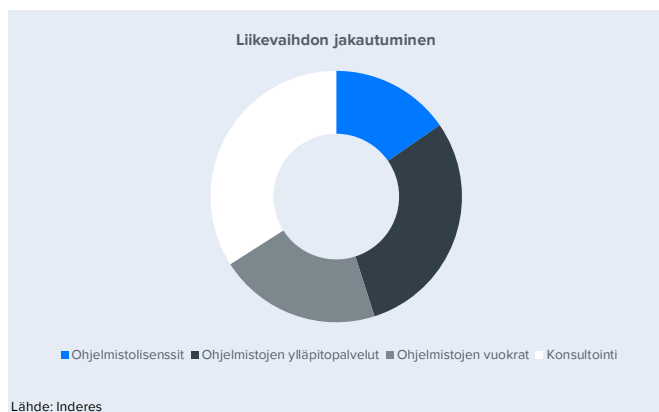
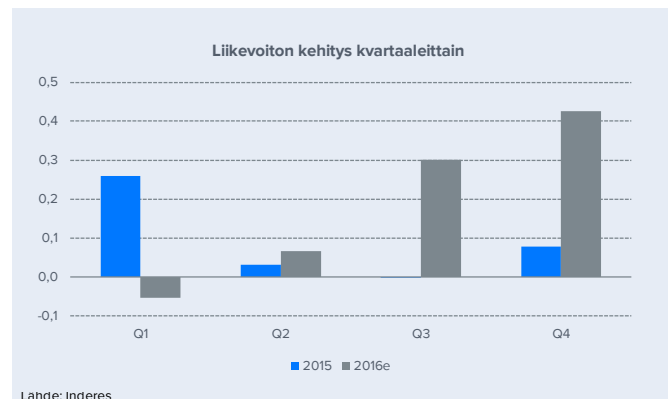
Lähde: Bloomberg / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2014	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	2015	Q1'16e	Q2'16e	Q3'16e	Q4'16e	2016e	2017e	2018e
Liikevaihto	9,5	2,5	2,4	2,0	2,5	9,4	2,3	2,4	2,1	2,7	9,6	10,5	11,6
<i>Ohjelmistolisenssit</i>	1,5	0,4	0,4	0,2	0,4	1,4	0,3	0,4	0,2	0,5	1,5	0,0	0,0
<i>Ohjelmistojen ylläpitopalvelut</i>	3,1	0,7	0,7	0,7	0,7	2,9	0,7	0,7	0,7	0,7	2,8	0,0	0,0
<i>Ohjelmistojen vuokrat</i>	1,9	0,4	0,4	0,4	0,4	1,8	0,4	0,4	0,5	0,6	2,0	0,0	0,0
<i>Konsultointi</i>	3,1	1,0	0,8	0,6	0,9	3,3	0,9	0,8	0,7	0,9	3,3	0,0	0,0
Käyttökate	1,9	0,5	0,2	0,2	0,3	1,2	0,2	0,3	0,5	0,6	1,6	2,1	2,3
Poistot ja arvonalennukset	-0,8	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,8	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,8	-0,8	-0,9
Liikevoitto ilman kertaeriä	1,1	0,3	0,0	0,0	0,1	0,4	0,1	0,1	0,3	0,4	0,9	1,3	1,4
Liikevoitto	1,1	0,3	0,0	0,0	0,1	0,4	-0,1	0,1	0,3	0,4	0,7	1,3	1,4
<i>Konserni</i>	1,1	0,3	0,0	0,0	0,1	0,4	-0,1	0,1	0,3	0,4	0,7	1,3	1,4
Nettorahoituskulut	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
Tulos ennen veroja	1,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,1	0,1	0,3	0,4	0,7	1,3	1,3
Verot	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3
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	0,9	0,2	0,0	0,0	0,1	0,3	0,0	0,1	0,2	0,3	0,6	1,0	1,1
EPS (oikaistu)	0,07	0,02	0,00	0,00	0,00	0,03	0,01	0,00	0,02	0,03	0,06	0,08	0,09
EPS (raportoitu)	0,07	0,02	0,00	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00	0,02	0,03	0,05	0,08	0,09

Tunnusluvut	2014	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	2015	Q1'16e	Q2'16e	Q3'16e	Q4'16e	2016e	2017e	2018e
<i>Liikevaihdon kasvu-%</i>	9,8 %	13,7 %	-2,7 %	-8,2 %	-6,1 %	-1,1 %	-7,7 %	-2,1 %	6,8 %	9,0 %	1,3 %	10,1 %	10,4 %
<i>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</i>	89,4 %	142,1 %	-90,7 %	-100,4 %	-81,3 %	-66,4 %	-62,7 %	108,3 %	-30131,0 %	446,4 %	141,8 %	43,8 %	6,7 %
<i>Käyttökate-%</i>	19,5 %	18,2 %	10,1 %	10,3 %	11,2 %	12,6 %	6,7 %	11,8 %	24,0 %	23,2 %	16,5 %	20,2 %	19,8 %
<i>Oikaistu liikevoitto-%</i>	11,5 %	10,3 %	1,3 %	-0,1 %	3,1 %	3,9 %	4,1 %	2,8 %	14,1 %	15,5 %	9,3 %	12,2 %	11,8 %
<i>Nettotulos-%</i>	9,3 %	9,0 %	1,4 %	1,2 %	2,2 %	3,6 %	-1,8 %	2,3 %	11,3 %	12,4 %	6,2 %	9,6 %	9,3 %

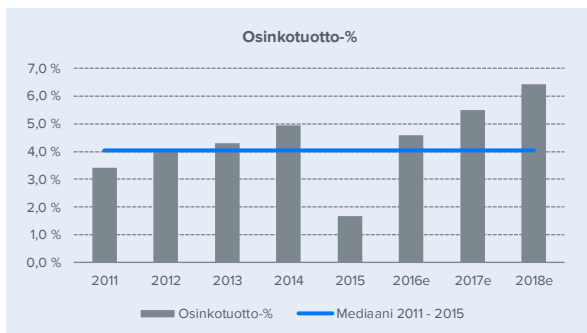
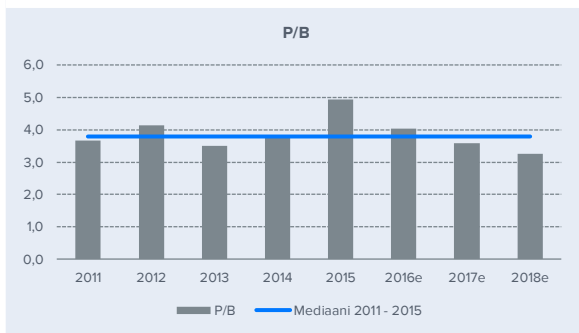
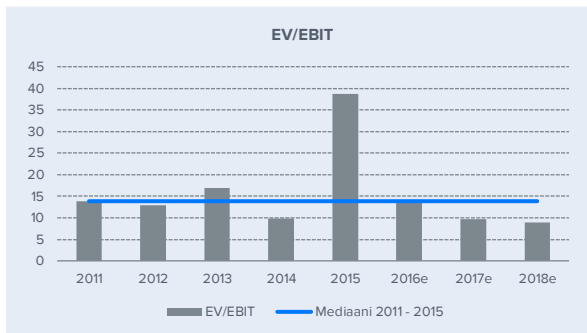
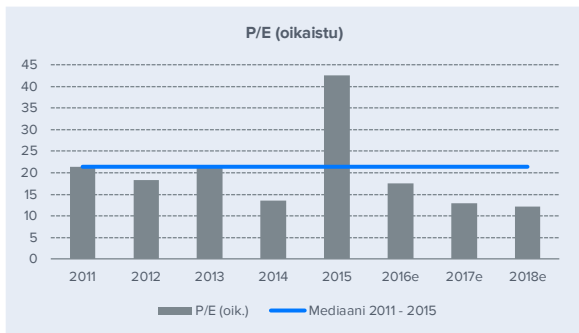
Lähde: Inderes



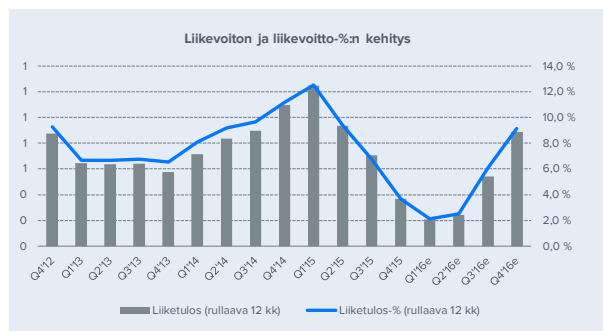
Arvostus

Arvostustaso	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Osakekurssi	0,88	0,99	0,93	1,01	1,20	1,09	1,09	1,09
Markkina-arvo	11,0	12,3	11,2	12,1	14,4	13,1	13,1	13,1
Yritysarvo (EV)	10,5	11,2	9,7	10,8	14,3	12,6	12,4	12,3
P/E (oik.)	21,4	18,3	21,5	13,6	42,6	17,6	12,9	12,1
P/E	21,4	18,3	21,5	13,6	42,6	22,1	12,9	12,1
P/Kassavirta	-48,7	9,3	17,5	14,7	-24,0	19,9	16,4	15,7
P/B	3,7	4,1	3,5	3,8	4,9	4,0	3,6	3,3
P/S	1,5	1,3	1,3	1,3	1,5	1,4	1,2	1,1
EV/Liikevaihto	1,4	1,2	1,1	1,1	1,5	1,3	1,2	1,1
EV/EBITDA	7,9	7,2	7,6	5,8	12,0	7,3	5,8	5,3
EV/EBIT	13,9	12,8	16,8	9,8	38,8	14,1	9,7	9,0
Osinko/tulos (%)	72,9 %	74,0 %	92,5 %	67,3 %	70,9 %	101,3 %	71,0 %	77,8 %
Osinkotuotto-%	3,4 %	4,0 %	4,3 %	5,0 %	1,7 %	4,6 %	5,5 %	6,4 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

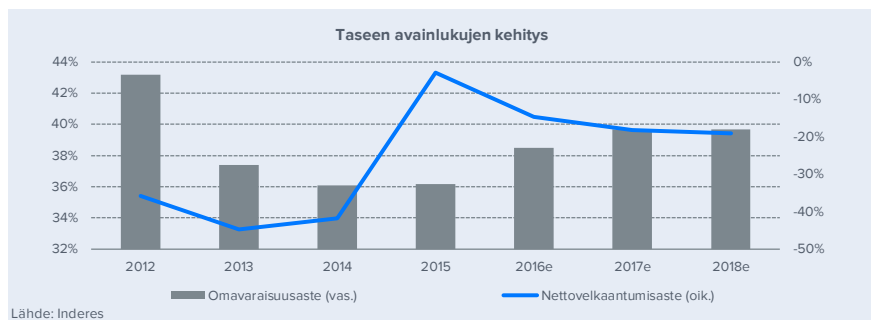


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2013	2014	2015	2016e	2017e
Pysyvät vastaavat	2,5	2,7	2,9	2,9	3,1
Liikearvo	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Aineettomat oikeudet	1,8	1,8	2,0	2,0	2,2
Käyttöomaisuus	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	6,0	6,1	5,2	5,5	6,1
Varastot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	4,6	4,8	4,6	4,6	5,1
Likvidit varat	1,4	1,3	0,6	1,0	1,1
Taseen loppusumma	8,5	8,9	8,0	8,4	9,2

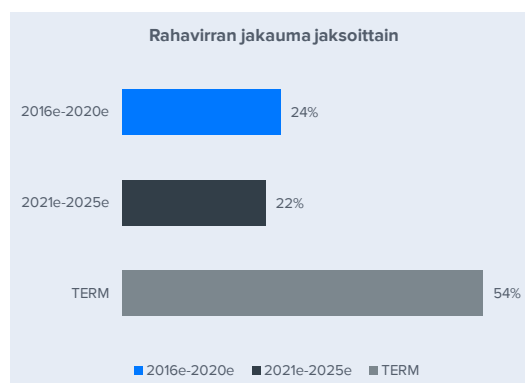
Vastattavaa (MEUR)	2013	2014	2015	2016e	2017e
Oma pääoma	3,2	3,2	2,9	3,2	3,7
Osakepääoma	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Kertyneet voittovarot	2,5	2,5	2,2	2,6	3,0
Omat osakkeet	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	5,3	5,6	5,1	5,0	5,5
Lainat rahoituslaitoksilta	0,0	0,0	0,5	0,4	0,3
Lyhytaikaiset korottomat velat	5,3	5,6	4,6	4,7	5,1
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	8,5	8,9	8,0	8,4	9,2



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TERM
Liikevoitto	0,4	0,7	1,3	1,4	1,4	1,6	1,7	1,6	1,6	1,7	1,7	
+ Kokonaispoistot	0,8	0,8	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,4	1,5	
- Maksetut verot	0,0	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	
- verot rahoituskuluista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ 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	-0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Operatiivinen kassavirta	0,4	1,5	1,9	2,0	2,2	2,4	2,6	2,6	2,7	2,8	2,8	
+ 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	-1,0	-0,8	-1,1	-1,2	-1,3	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,6	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-0,6	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	
+/- 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	-0,6	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	18,0
Diskontattu vapaa kassavirta	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	7,3
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	13,4	12,8	12,1	11,4	10,8	10,2	9,5	8,9	8,3	7,8	7,3	
Velaton arvo DCF	13,4											
- Korolliset velat		-0,5										
+ Rahavarat		0,6										
- Vähemmistöosuus		0,0										
- Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF	13,5											
Oman pääoman arvo DCF per osake	1,13											

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



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2013	2014	2015	2016e	2017e
Liikevaihto	8,7	9,5	9,4	9,6	10,5
EBITDA	1,3	1,9	1,2	1,6	2,1
EBITDA-marginaali (%)	14,8	19,5	12,6	16,5	20,2
EBIT	0,6	1,1	0,4	0,7	1,3
Voitto ennen veroja	0,6	1,1	0,3	0,7	1,3
Nettovoitto	0,5	0,9	0,3	0,6	1,0
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0

Tase	2013	2014	2015	2016e	2017e
Taseen loppusumma	8,5	8,9	8,0	8,4	9,2
Oma pääoma	3,2	3,2	2,9	3,2	3,6
Liikearvo	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Korolliset velat	0,0	0,0	0,5	0,5	0,4

Kassavirta	2013	2014	2015	2016e	2017e
EBITDA	1,3	1,9	1,2	1,6	2,1
Nettokäyttöpääoman muutos	0,4	0,1	-0,8	0,1	0,0
Operatiivinen kassavirta	1,6	1,8	0,4	1,5	1,9
Vapaa kassavirta	0,6	0,8	-0,6	0,7	0,8

Yhtiökuvaus
QPR Software on erikoistunut yksityisen ja julkisen sektorin organisaatioiden toiminnan kehittämiseen. Yhtiön missio on auttaa asiakkaita tulemaan ketteriksi ja tehokkaiksi toiminnassaan. QPR tarjoaa ohjelmistoja ja asiantuntijapalveluja kokonaisarkkitehtuurin kehittämisessä, prosessien mallintamisessa ja analysoinnissa sekä suorituskyvyn mittaamisessa. Yhtiöllä on yli 1500 asiakasta yli 50 maassa ja osake noteerataan NASDAQ OMX Helsingissä.

Osakekohtaiset luvut	2013	2014	2015	2016e	2017e
EPS	0,04	0,07	0,03	0,05	0,08
EPS oikaistu	0,04	0,07	0,03	0,06	0,08
Operat. kassavirta per osake	0,13	0,15	0,03	0,12	0,16
Tasearvo per osake	0,27	0,27	0,24	0,27	0,30
Osinko per osake	0,04	0,05	0,02	0,05	0,06
Voitonjako, %	93	67	71	101	71
Osinkotuotto, %	4,3	5,0	1,7	4,6	5,5

Tunnusluvut	2013	2014	2015	2016e	2017e
P/E	21,5	13,6	42,6	22,1	12,9
P/B	3,5	3,8	4,9	4,0	3,6
P/Liikevaihto	1,3	1,3	1,5	1,4	1,2
P/CF	7,0	6,9	37,3	8,7	6,9
EV/Liikevaihto	1,1	1,1	1,5	1,3	1,2
EV/EBITDA	7,6	5,8	12,0	7,9	5,8
EV/EBIT	16,8	9,8	38,8	17,0	9,7

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Pelkonen Jouko Antero	13,8 %
Ulkomarkkinat Oy	13,3 %
Leskinen Vesa-Pekka	10,7 %
AC Invest Oy	10,0 %
Lamy Oy	4,5 %
Junkkonen Kari Juhani	4,1 %

Suositus historia, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
19.5.2014	Lisää	1,05 €	0,94 €
1.8.2014	Lisää	1,10 €	1,00 €
30.10.2014	Lisää	1,12 €	1,00 €
9.2.2015	Osta	1,55 €	1,35 €
17.4.2015	Vähennä	1,65 €	1,73 €
23.4.2015	Vähennä	1,90 €	1,97 €
9.6.2015	Vähennä	1,50 €	1,45 €
30.7.2015	Vähennä	1,50 €	1,42 €
8.9.2015	Vähennä	1,40 €	1,34 €
23.10.2015	Vähennä	1,20 €	1,21 €
12.2.2016	Vähennä	1,05 €	1,09 €
6.4.2016	Ei suositusta	-	-

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