

Markkinalla ja yhtiöllä iso näkemys Nordeasta

Sammon Q1-raportti ei tarjonnut yllätyksiä ja ennusteemme ovat ennallaan. Odotamme yhtiöltä vakaata tuloskehitystä ja lievää osingon kasvua. Osakkeen tuotto-odotus nojaakin vakaasti kasvavaan yli 6 %:n osinkotuottoon. Osingon erittäin matala riski sekä yritysjärjestelyoptio huomioiden pidämme tuotto-odotusta edelleen houkuttelevana ja toistamme lisää-suosituksemme, mutta tarkistamme tavoitehintamme 46,0 euroon (aik. 48,0) Nordean heikentyneiden näkymien johdosta.

Hyvä Q1-raportti

Yhtiön voitto ennen veroja kasvoi lievästi 445 MEUR:oon (Q1'17: 430 MEUR) ylittäen konsensuksen 421 MEUR:n ennusteen. Sijoitustuotot olivat odotustemme mukaisesti paineessa, mutta erinomainen operatiivinen suoritus Mandatumissa ja If:ssä tuki yhtiön tulosta. Lisäksi yhtiö purki katsauskaudella käyvän arvon rahastojaan paikatakseen heikentyneitä sijoitustuottojaan. Sammon kirjaama Topdanmarkin Q1-tulos oli odotuksia suurempi johtuen Topdanmarkin ja If:n eriväististä kirjanpitokäytännöistä. Käytännössä tämä tulositylytys liittyy tuloksen jaksoitukseen, ja Q2-Q4:llä Sampo tulee kirjaamaan Topdanmarkin raportoimaa tulosta pienemmän tuloksen.

Sammolla vahva näkemys Nordean väärinhinnoittelusta

Konferenssipuhelussa konserninjohtaja Stadigh otti poikkeuksellisen voimakkaasti kantaa Nordean osakekurssiin. Stadighin mielestä Nordea (sekä muu pohjoismainen pankkisektori) on väärin hinnoiteltu ja hän uskoo markkinan uudelleenhinnoittelevan pohjoismaisten pankkien arvostustasot jossain vaiheessa. Nordean osalta Stadigh odottaa uudelleenhinnoittelun tapahtuvan, kun IT-projekti etenee ja yhtiön kulukuri pitää lupauksien mukaisesti. Hän myös totesi, että Sampo haluaisi ostaa lisää Nordeaa, mutta ei regulaatiotyistä voi näin tehdä.

Ennusteet ennallaan, tulos pysyy vakaana ja osinko kasvaa tasaisesti

Odotamme Sammolta lähivuosilta vakaata noin 2000 MEUR:n kertatuotoista oikaistua voittoa ennen veroja. Tuloksen kasvuajurit ovat vähissä johtuen laskevista sijoitustuotoista, Nordean heikentyneistä näkymistä ja jo valmiiksi erinomaisesta vakuutus teknisestä tuloksesta. Mielestämme tuloksen selkeä kasvu vaatisi taakseen korkojen nousua tai vaihtoehtoisesti Nordean tulokunnon parantumista. Vaikka tulos ei kasva, tulee osinko pysymään kasvu-uralla. Osingon kasvua tukee Nordean osingon kasvu ja Mandatum Q2'18:lla Danskelta saama kertakorvaus. Yhtiö joutuu kuitenkin laskelmiemme mukaan vuoden 2019 jälkeen turvautumaan myös taseensa käyttöön osingon kasvun turvaamiseksi. Taseesta tarvittavat summat ovat pieniä ja yhtiöllä on tähän ylikapitalisoituneen taseensa puolesta helposti varaa. Osinkoennusteemme ovat ennallaan ja odotamme 2018- ja 2019-osinkojen olevan 2,70 euroa ja 2,80 euroa.

Tuotto-odotus nojaa kasvavaan osinkoon sekä M&A-optioon

Päivitetty arviomme Sammon osien summasta on noin 40 euroa per osake (aik. 42 euroa). Lasku johtuu Nordean kurssilaskusta. Preemiohinnoittelu suhteessa tähän on mielestämme perusteltu johtuen Sammon poikkeuksellisen matalasta riskiprofiilista. Emme kuitenkaan näe arvostustasossa oleellista nousuvaraa nykytasolta ilman Nordean elpymistä ja osakkeenomistajien saama tuotto nojaakin lähes täysin osinkoon (2018e: 6,2 %) sekä osingonkasvuun (2018-2021e CAGR 4 %). Poikkeuksellisen turvallinen osinkotuotto sekä positiivinen yritysjärjestelyoptio ovat kuitenkin mielestämme riittävä syy positiivisen suosituksen perustelemiseksi.

Analytikko

Sauli Vilen
+358 44 025 8908
sauli.vilen@inderes.fi



Suositus

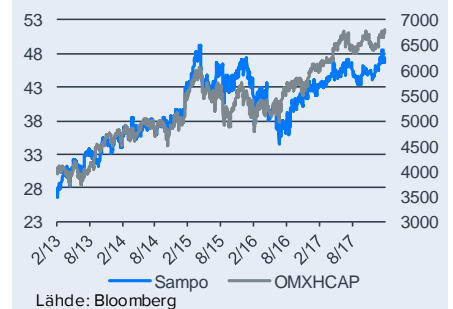
Lisää



Edellinen: Lisää

Tavoitehintana 46,00 EUR

Edellinen: 47,00



Ei illeisen päätös 43,58 EUR

12 kk vaihteluväli 42,76-48,92 EUR

Potentiaali 5,6 %

Ohjeistus

Sampo odottaa liiketoiminta-alueidensa raportoivan hyvän toiminnallisen tuloksen vuonna 2018. If:n yhdistetyn kulusuhteen odotetaan olevan 86-89 %.

Ohjeistusmuutos: **Noussut**

Avainluvut

	PTP	EPS	DPS	Osinko/ rahavirta	Rahavirta	Rahavirta	NAV	P/B	EV/ EBIT	P/E	Osinko- tuotto
	MEUR	EUR	EUR	(-%)	MEUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2016	1872	2,95	2,30	82 %	1568	2,80	21,3	2,0	13,2	14,2	5,5 %
2017	2 482	4,03	2,60	94 %	1547	2,76	23,1	2,0	11,0	16,4	5,8 %
2018e	2 113	3,07	2,70	99 %	1531	2,73	23,6	1,8	18,6	16,0	6,2 %
2019e	1951	2,84	2,80	107 %	1462	2,61	23,7	1,8	14,9	15,4	6,4 %
2020e	1992	2,90	2,90	108 %	1508	2,69	23,8	1,8	13,1	15,0	6,7 %
Markkina-arvo, MEUR			24202	OPO / osake 2018e, EUR			23,61	CAGR EPS, 2017-2020, %			-10,4 %
Nettovelka 2018e, MEUR			762	P/B 2018e			1,8	CAGR osinko, 2017-2020, %			3,7 %
Yritysarvo (EV), MEUR			26183	Nettovelkaisuusaste 2018e, %			5,5 %	ROE 2018e, %			13,1 %

Hyvä startti vuoteen

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q1'17	Q1'18	Q1'18e	Q1'18e	Konsensus		Erotus (%)	2018e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. Inderes	Inderes
Voitto ennen veroja	430	445	429	421	350 - 473		4 %	2113
IF PTP	181	193	178	174	106 - 220		8 %	838
Mandatum PTP	54	73	50	51	28 - 61		46 %	438
Holdings PTP (sis. Nordea)	174	119	159	158	148 - 166		-25 %	611
Topdanmark	21,0	60	42	41	22 - 61		44 %	226
EPS (oikaistu)	0,68	0,63	0,63	0,64	0,52 - 0,73		0 %	2,72
PTP kasvu-%	3,5 %	3,5 %	-0,2 %	-2,1 %	-19 % - 10 %		3,7 %-yks.	12,9 %

Lähde: Inderes & Vara (konsensus)

Tulosnäkymä on vakaa

Ennustemuutokset MEUR / EUR	2017e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos	2020e	2020e	Muutos
	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Tulos ennen veroja	2120	2113	0 %	1940	1951	1 %	2002	1992	-1 %
If	824	838	2 %	836	847	1 %	846	836	-1 %
Mandatum	415	438	6 %	210	210	0 %	215	215	0 %
Nordea	687	686	0 %	688	688	0 %	731	731	0 %
Holdings (excl. Nordea)	-29,0	-75,0		-25	-25	0 %	-25	-25	0 %
EPS (ilman kertaeriä)	2,72	2,72	0 %	2,82	2,84	1 %	2,91	2,90	-1 %
Osakekohtainen osinko	2,70	2,70	0 %	2,80	2,80	0 %	2,90	2,90	0 %

Lähde: Inderes

Osinkotuotto ensimmäistä kertaa vuosiin verrokkiryhmän yläpuolella

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	P/E		Osinkotuotto-%		P/B
		MEUR	MEUR	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e
Sampo	46,81	25068	27010	14,9	15,1	5,7	5,9	1,9
Aviva	494,80	22136		9,0	8,2	6,1	6,7	1,2
Prudential	110,99	38025	43993	9,0	8,5	3,1	3,3	1,0
Nordea	93,24	37681	169509	11,1	10,8	7,6	7,9	1,1
RSA Insurance Group	599,60	6864	7041	11,6	11,1	5,1	5,8	1,5
AXA SA	25,71	61945	52201	9,8	9,3	5,2	5,5	0,8
Allianz	192,78	83895	101060	10,7	10,1	4,7	4,9	1,2
Topdanmark	276,20	3293	3465	17,3	17,2	5,5	5,5	3,8
Euler Hermes Group	122,20	5199	5189	16,0	15,3	4,2	4,4	1,9
Gjensidige	141,70	7240	9573	16,3	15,8	6,0	5,8	2,9
Zurich Insurance Group	297,20	38667	44021	13,0	11,2	6,1	6,4	1,5
Tryg	142,40	5715	6242	19,7	17,0	4,7	5,3	3,8
Direct Line Insurance	367,80	5618	5035	11,3	10,9	7,1	7,3	1,8
SEB	94,90	20776	63721	11,5	11,1	6,5	6,8	1,4
Handelsbanken	110,40	21818	102965	13,1	12,5	5,7	5,9	1,5
Storebrand	67,84	3285	5909	12,5	11,9	4,2	5,2	1,1
Assicurazioni Generali	15,38	23847	46987	9,9	9,7	5,9	6,4	0,9
Aegon	5,37	11070	14864	7,9	7,6	5,3	5,5	0,5
Sampo (Inderes)	43,58	24202	26183	16,0	15,4	6,2	6,4	1,8
Keskiarvo				12,5	11,9	5,5	5,8	1,7
Mediaani				11,5	11,1	5,6	5,8	1,4
Erotus-% vrt. mediaani				39 %	38 %	11 %	11 %	30 %

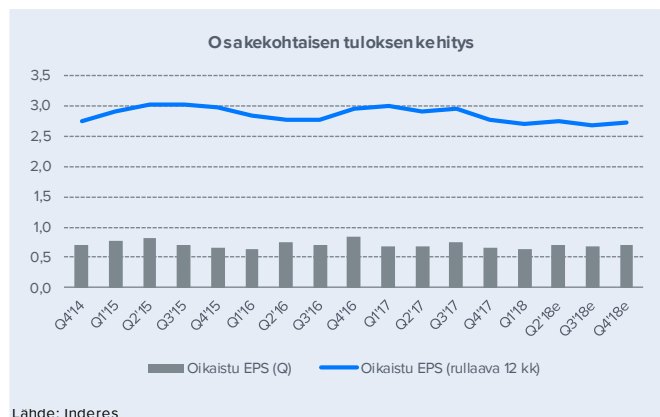
Lähde: Reuters / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

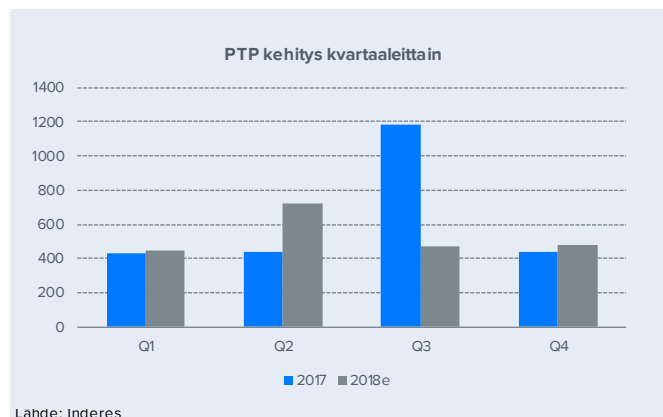
Tuloskehitys kvartaalitasolla	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	2017	Q1'18	Q2'18e	Q3'18e	Q4'18e	2018e	2019e	2020e
Vakuutusmaksutulot	5408	1772	1234	1087	1722	5815	2598	1816	1716	1762	7892	7867	8056
<i>If</i>	4292	1543	1040	880	894	4357	1518	1056	894	907	4375	4463	4552
<i>Mandatum</i>	1116	229	194	207	330	960	243	204	217	347	1011	1061	1114
<i>Topdanmark</i>	0	0	0	0	498	498	837	556	605	508	2506	2343	2390
Käyttökate	1872	430	435	1181	436	2482	445	718	471	478	2113	1951	1992
Poistot ja arvonalennukset	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Liikevoitto ilman kertaeriä	1872	430	435	475	436	1776	445	521	471	478	1916	1951	1992
Liikevoitto	1872	430	435	1181	436	2482	445	718	471	478	2113	1951	1992
<i>If</i>	828	181	221	202	215	819	193	223	207	215	838	847	836
<i>Mandatum</i>	210	54	62	64	57	237	73	255	55	55	438	210	215
<i>Nordea</i>	773	171	151	169	126	617	165	201	162	157	686	688	731
<i>Holdings (excl. Nordea)</i>	6	3	-30	0	-13	-40	-46	-15	-7	-7	-75	-25	-25
<i>Topdanmark</i>	55	21	31	744	52	848	60	54	54	58	226	230	235
Nettorahoituskulut	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tulos ennen veroja	1872	430	435	1181	436	2482	445	718	471	478	2113	1951	1992
Verot	-221	-51	-61	-59	-72	-243	-70	-104	-68	-69	-312	-274	-280
Vähemmistöosuudet	0	0	0	0	0	0	-27	-25	-21	-18	-91	-96	-98
Nettotulos	1651	379	374	1122	364	2239	348	589	382	391	1710	1580	1615
EPS (oikaistu)	2,95	0,68	0,67	0,75	0,66	2,76	0,63	0,71	0,69	0,70	2,72	2,85	2,91
EPS (raportoitu)	2,95	0,68	0,67	2,00	0,65	4,00	0,62	1,05	0,68	0,70	3,05	2,85	2,91

Tunnusluvut	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	2017	Q1'18	Q2'18e	Q3'18e	Q4'18e	2018e	2019e	2020e
<i>Liikevaihdon kasvu-%</i>	-2,1%	0,6%	-4,2%	5,7%	29,5%	7,5%	46,6%	47,1%	57,9%	2,3%	35,7%	-0,3%	2,4%
<i>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</i>	-1,2%	3,4%	-8,6%	5,2%	-17,6%	-5,1%	3,5%	19,8%	-0,7%	9,7%	7,9%	1,8%	2,1%
<i>Käyttökate-%</i>	34,6%	24,3%	35,3%	108,6%	25,3%	42,7%	17,1%	39,5%	27,5%	27,2%	26,8%	24,8%	24,7%
<i>Oikaistu liikevoitto-%</i>	34,6%	24,3%	35,3%	43,7%	25,3%	30,5%	17,1%	28,7%	27,5%	27,2%	24,3%	24,8%	24,7%
<i>Nettotulos-%</i>	30,5%	21,4%	30,3%	103,2%	21,1%	38,5%	13,4%	32,4%	22,2%	22,2%	21,7%	20,1%	20,0%

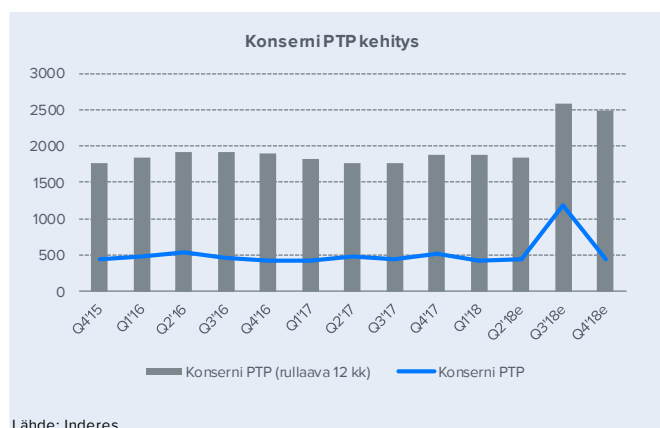
Lähde: Inderes



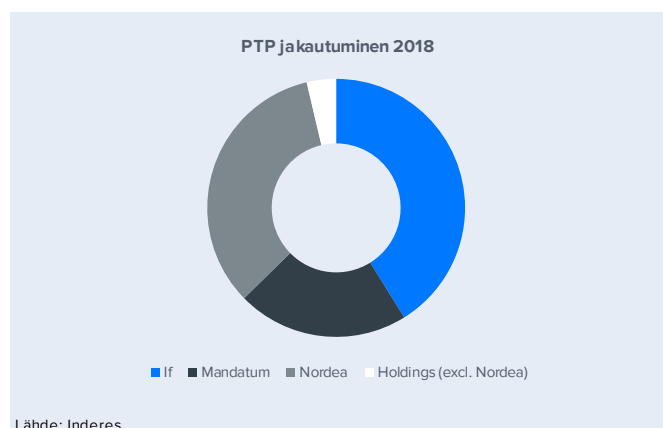
Lähde: Inderes



Lähde: Inderes



Lähde: Inderes

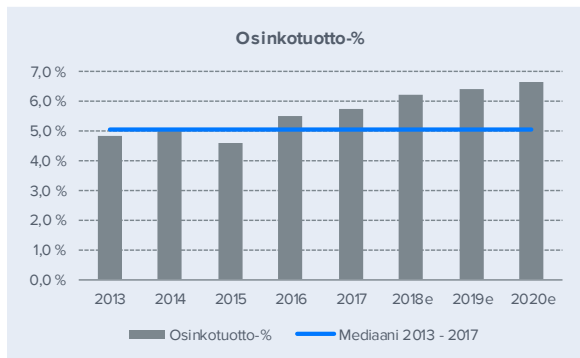
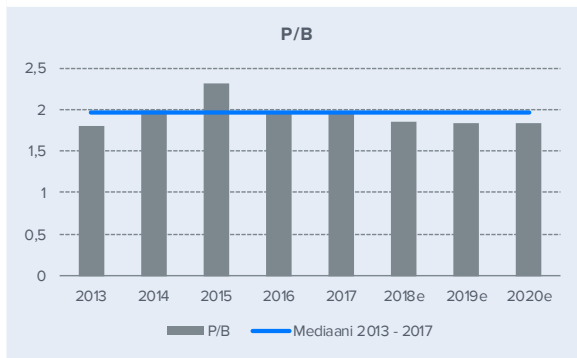
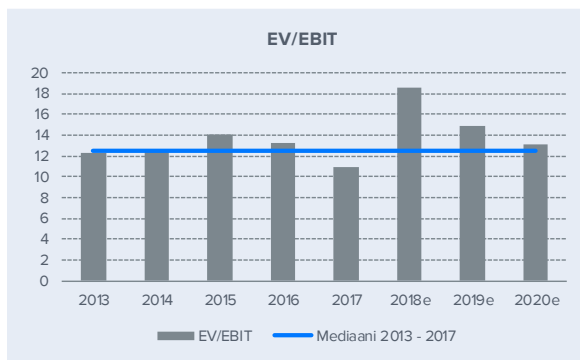
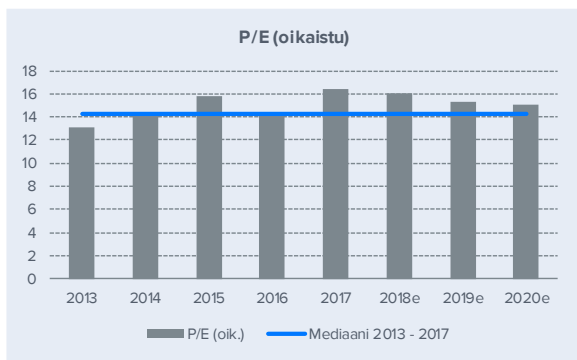


Lähde: Inderes

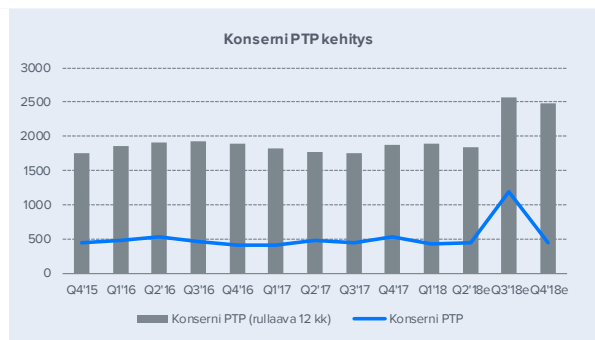
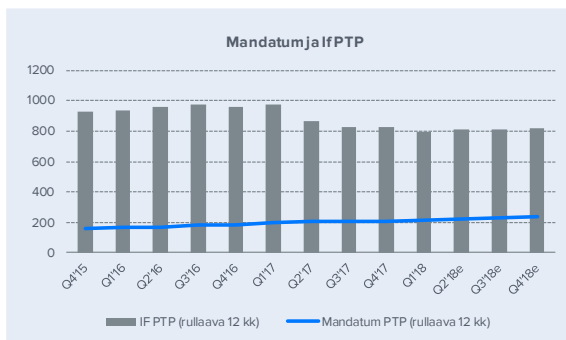
Arvostus

Arvostustaso	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Osakekurssi	34,10	38,82	47,00	42,00	45,18	43,58	43,58	43,58
Markkina-arvo	19096	21739	26320	23520	25091	24202	24202	24202
Yritysarvo (EV)	20504	22088	26698	24785	27295	26183	26101	26054
P/E (oik.)	13,1	14,1	15,8	14,2	16,4	16,0	15,4	15,0
P/E	13,1	14,1	15,8	14,2	11,2	14,2	15,4	15,0
P/Kassavirta	19,4	8,8	19,1	35,2	37,3	14,3	14,5	14,3
P/B	1,8	2,0	2,3	2,0	2,0	1,8	1,8	1,8
P/S	3,4	3,9	4,8	4,3	4,3	3,1	3,1	3,0
EV/Liikevaihto	3,6	4,0	4,8	4,6	4,7	3,3	3,3	3,2
EV/EBITDA	12,3	12,6	14,1	13,2	11,0	18,6	14,9	13,1
EV/EBIT	12,3	12,6	14,1	13,2	11,0	18,6	14,9	13,1
Osinko/tulos (%)	63,5 %	70,9 %	72,4 %	78,0 %	64,5 %	87,9 %	98,7 %	100,1 %
Osinkotuotto-%	4,8 %	5,0 %	4,6 %	5,5 %	5,8 %	6,2 %	6,4 %	6,7 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

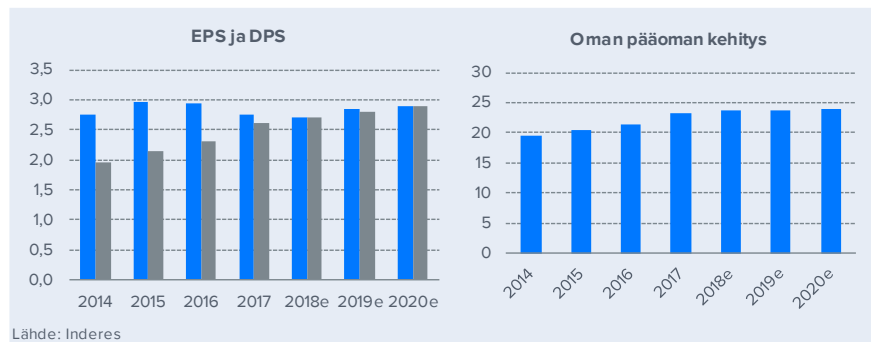


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2015	2016	2017	2018e	2019e
Pysyvät vastaavat	31693	33372	44332	44334	44336
Liikearvo	0	0	0	0	0
Aineettomat oikeudet	724	612	2121	2122	2123
Käyttöomaisuus	26	27	158	159	160
Sijoitukset osakkuusryhtisiin	7679	8107	7765	7765	7765
Muut sijoitukset	17381	17879	23487	23487	23487
Muut pitkäaikaiset varat	5847	6720	10783	10783	10783
Laskennalliset verosaamiset	36	27	18	18	18
Vaihtuvat vastaavat	3947	4582	4971	4316	4054
Varastot	0	0	0	0	0
Muut lyhytaikaiset varat	1708	1761	1940	1940	1940
Myyntisaamiset	242	239	297	403	402
Likvidit varat	1997	2582	2734	1973	1713
Taseen loppusumma	35640	37954	49303	48650	48390

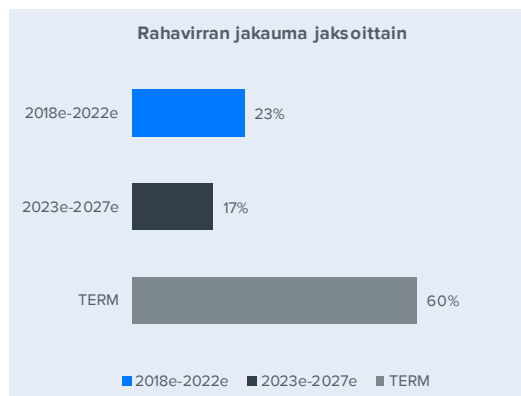
Vastattavaa (MEUR)	2015	2016	2017	2018e	2019e
Oma pääoma	11411	11934	12848	13109	13184
Osakepääoma	98	98	98	98	98
Kertyneet voittovarat	9325	9700	10692	10953	11028
Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	1988	2136	2058	2058	2058
Vähemmistöosuus	0	0	660	660	660
Pitkäaikaiset velat	23182	25008	34478	33564	33229
Laskennalliset verovelat	468	527	638	638	638
Varaukset	51	35	33	33	33
Lainat rahoituslaitoksilta	2375	3847	3649	2735	2400
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	20288	20599	30158	30158	30158
Lyhytaikaiset velat	1047	1012	1317	1317	1317
Lainat rahoituslaitoksilta	0	0	0	0	0
Lyhytaikaiset korottomat velat	0	0	0	0	0
Muut lyhytaikaiset velat	1047	1012	1317	1317	1317
Taseen loppusumma	35640	37954	49303	48650	48390



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TERM
Liikevoitto	2482	2113	1951	1992	1956	1936	1974	1926	1965	1913	1942	
+ Kokonaispoistot	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Maksutut verot	-123	-317	-280	-286	-281	-278	-283	-276	-282	-274	-278	
- verot rahoituskuluista	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
+ verot rahoitustuotoista	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Käyttöpääoman muutos	68	-106	1	-10	-10	-8	-9	-9	-9	-9	-7	
Operatiivinen kassavirta	2427	1690	1672	1697	1666	1650	1683	1641	1674	1630	1656	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	9557	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Bruttoninvestoinnit	-11311	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	4	
Vapaa operatiivinen kassavirta	673	1688	1670	1695	1664	1648	1681	1639	1672	1628	1660	
+/- Muut	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Vapaa kassavirta	673	1688	1670	1695	1664	1648	1681	1639	1672	1628	1660	33299
Diskontattu vapaa kassavirta		1621	1505	1433	1320	1227	1174	1075	1029	940	900	18046
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		30270	28649	27144	25711	24391	23164	21990	20915	19886	18946	18046
Velaton arvo DCF		30270										
- Korolliset velat												
+ Rahavarat												
-Vähemmistöosuus												
-Osinko/pääomapalautus												
Oman pääoman arvo DCF												26693
Oman pääoman arvo DCF per osake												48,1

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	12,5 %
Tavoitettu velkaantumisaste D/(D+E)	12,0 %
Vieraan pääoman kustannus	3,5 %
Yrityksen Beta	0,85
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	7,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	6,6 %



Tiivistelmä

Tulos	2015	2016	2017	2018e	2019e
PTP If	960	828	819	838	847
PTP Mandatum	181	210	237	438	210
PTP Nordea	751	773	617	686	688
PTP Holdings	2	6	-40	-75	-25
PTP Topdanmark	0	55	848	226	230
PTP yhteensä	1894	1872	2482	2113	1951
Nettovoitto	1662	1651	2239	1705	1575

Kassavirta	2015	2016	2017	2018e	2019e
Osingot If	587	879	620	620	630
Osingot Mandatum	100	125	275	300	150
Osingot Nordea	551	559	585	601	620
Osingot Topdanmark	0	0	107	86	88
Konsernikulut	-1	5	-40	-75	-25
Kassavirta konserni	1237	1568	1547	1531	1462
Kassavirta per osake	2,21	2,80	2,76	2,73	2,61
Osinko per osake	2,15	2,30	2,60	2,70	2,80
Osinko kassavirrasta-%	97 %	82 %	94 %	99 %	107 %

Yhtiökuvaus

Sampo-konsernin liiketoiminta-alueet ovat vahinko- ja henkivakuutus. Vahinkovakuutusta harjoitetaan If-brändin ja henkivakuutusta Mandatum Life -brändin alla. Konserni on myös Nordean suurin omistaja. Sammolla ei ole tiukkaa konsernitason strategiaa, mutta sen liiketoiminta-alueilla on määriteltä selkeät omat pääoman tuottotavoitteisiin perustuvat strategiat.

Osakekohtaiset luvut	2015	2016	2017	2018e	2019e
EPS	2,97	2,95	4,03	3,07	2,84
EPS oikaistu	2,97	2,95	2,76	2,72	2,84
Tasearvo per osake	20,4	21,3	23,1	23,6	23,7
Osinko per osake	2,15	2,30	2,60	2,70	2,80
Voitonjako (osinko/EPS), %	72	78	65	88	99
Osinkotuotto, %	4,6	5,5	5,8	6,2	6,4

Tunnusluvut	2015	2016	2017	2018e	2019e
P/E	15,8	14,2	11,2	14,2	15,4
P/B	2,3	2,0	2,0	1,8	1,8
P/Liikevaihto	4,8	4,3	4,3	3,1	3,1
P/CF	15,0	14,4	10,3	14,3	14,5
EV/Liikevaihto	4,8	4,6	4,7	3,3	3,3
EV/EBITDA	14,1	13,2	11,0	12,4	13,4
EV/EBIT	14,1	13,2	11,0	12,4	13,4

Suurimmat omistajat

	%-osakkeista
Solidium	11,9 %
Varma	6,4 %
Björn Wahroos	2,1 %
Ilmarinen	0,8 %
Kaleva	0,8 %
VER	0,7 %

Suositteluhistoria, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
12/05/2016	Lisää	43,00 €	39,00 €
10/08/2016	Lisää	43,00 €	38,06 €
10/10/2016	Lisää	43,00 €	40,47 €
03/11/2016	Lisää	44,00 €	40,67 €
09/02/2017	Lisää	46,00 €	42,15 €
16/03/2017	Lisää	46,00 €	43,15 €
12/05/2017	Lisää	47,00 €	45,60 €
09/08/2017	Lisää	47,00 €	45,28 €
03/11/2017	Lisää	47,00 €	45,18 €
08/02/2018	Lisää	48,00 €	46,78 €
11/05/2018	Lisää	46,00 €	43,86 €

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