

Endomines

Yhtiöpäivitys

17/3/2020

- Laskemme Endominesin tavoitehintamme 4,60 Ruotsin kruunun (aik. 5,10 SEK) ja nostamme yhtiön suosituksemme vähennä-tasolle (aik. myy).
- Emme ole tehneet riskipreemioiden nostoa lukuun ottamatta muutoksia osien summa -laskelmaamme ja osakekurssi on painunut hieman laskelmamme osakkeelle indikoiman arvon alapuolelle
- Yhtiöllä on erittäin kunnianhimoinen kasvutavoite ja mielenkiintoinen projektisalkku, mutta lyhyen ja pitkän aikavälin rahoitukseen liittyvän epävarmuuden takia pysymme osakkeen suhteen odottavalla kannalla

Yliarvostus on purettu, mutta rahoitustarve on akuutti

Laskemme Endominesin tavoitehintamme 4,60 Ruotsin kruunuun (aik. 5,10 Ruotsin kruunua) ja nostamme yhtiön suosituksemme vähennä-tasolle (aik. myy). Olemme nostaneet riskipreemioita Endominesin osien summa -mallissamme metalli- ja rahoitusmarkkinoiden turbulenssin takia, mutta muita muutoksia emme ole toistaiseksi malliimme tehneet. Mallin osakkeelle indikoima arvo on nyt osakekurssin tasolla. Endominesin lyhyen ja pitkän aikavälin rahoitustarpeisiin ja -ehtoihin liittyy kuitenkin suurta epävarmuutta eikä tämä riski vielä houkuta.

Tarve lyhyen ajan rahoituksella alkaa olla akuutti

Endomines keskittyy yhä starttaamaan Friday-kaivosta Idahossa. Ensimmäinen koe-erä rikastetta pitäisi lähteä asiakkaalle vielä maaliskuussa, mutta arviomme mukaan ylösajo saattaa olla lievästi myöhässä Q4-raportin yhteydessä julkistetusta aikataulusta (kaupallinen tuotanto alkaa maaliskuussa). Ison kuvan kannalta lievä lisämyöhästyminen kokonaisuutena rajusti myöhästyneessä projektissa ei mielestämme olisi ääriavakava. Yhtiön kassavarat olivat kuitenkin Q4:n lopussa vain 15 MSEK ja liiketoiminnan kassavirta on pysynyt Q1:llä arviomme mukaan negatiivisena. Siten Endominesilla alkaa mielestämme olla jo kiire kassansa vahvistamisessa, kun huomioidaan Friday-kaivoksen sitoma käyttöpääoma ja kuluvalle vuodelle suunnitellut investointi- ja malminetsintähankkeet. Pidämme mahdollisena, että yhtiö järjestää kassan vahvistamiseksi osakeannin, sillä velkarahoitusta vielä negatiivista kassavirtaa tekevän Endominesin on arviomme mukaan vaikea saada varsinkaan nyt, kun rahoitusmarkkinoiden tilanne ja etenkin riskirahoituksen saatavuus on todennäköisesti heikentynyt.

Lähipuosien kasvutavoite on kunnianhimoinen ja tavoitteen saavuttaminen vaatii pitkän ajan rahoitusta

Endomines on kertonut tavoittelevansa 100 000 kultaunssin tuotantoa 24-36 kuukauden sisällä. Tämä olisi valtava kiihdytys viime vuonna nollatuotannon tehneeltä yhtiöltä. Tason saavuttamiseksi yhtiön pitäisi arviomme mukaan saada tuotantoon Friday-kaivoksen lisäksi Unity ja Rescue -projektit Idahossa sekä Transatlantic-järjestelyn kautta yhtiön salkkuun tullut US Grant -projekti Montanassa. Pidämme tavoitetta sinänsä mahdollisena projektisalkun potentiaali huomioiden, kunhan yhtiö saa vietyä loppuun Transatlantic-järjestelyn aiesuunnitelmansa mukaisesti. Suhtaudumme todennäköisesti pääosin osakkeilla maksettavaan järjestelyyn positiivisesti, sillä 1) hinta vaikuttaa matalalta 2) tuotanto projekteissa on mahdollista aloittaa nopeasti. Tuotantotason nostaminen 100 000 unssiin vaatii Endominesilta kuitenkin yhtiön markkina-arvoon peilattuna merkittävän määrän käteistä eikä hankkeiden tuotantoon viemisen vaatimia kairauksia ja pääomainvestointeja ole mahdollista rahoittaa yksinomaan pienen Friday-projektin kassavirralla. Näin ollen myös Endominesin pitkän aikavälin rahoitus on vielä täysin auki ja siten rahoituksen saatavuuteen sekä ehtoihin liittyy mielestämme merkittäviä riskejä.

Osakkeen hinnoittelu ei ole vielä tarpeeksi houkutteleva rahoitusriskeihin nähden

Emme ole tehneet muutoksia Endominesin tavoitehintamme taustalla olevaan osien summa -malliimme yleisten rahoitusmarkkinoiden heikentymisestä johtunutta riskipreemioiden noin 5 %-yksikön nousua lukuun ottamatta (WACC nyt 13-15 %). Mallissa ei ole vielä huomioitu lupaavaa Transatlantic-järjestelyä, sillä kaupasta julkistettut tiedot ovat puutteellisia. Yhtiön osakekurssi on karkeasti osien summan tasolla ja konsensuksen ennusteiden mukaisella kulan hintaskenaariolla pidämme siten osaketta järkevästi hinnoiteltuna. Riskinottoon arvostus ei kuitenkaan Transatlantic-järjestelyn potentiaalista huolimatta mielestämme vielä kannusta, kun huomioidaan merkittävät lyhyen ja pitkän ajan rahoitukseen liittyvät riskit ja Friday-kaivoksen ylösajon kulmakertoimeen liittyvä epävarmuus.

Analyytikot



Antti Viljakainen
+358 44 591 2216
antti.viljakainen@inderes.fi

Suositus ja tavoitehintaa

Vähennä

(aik. Myy)



4,60 SEK

(aik. 5,10 SEK)

Osakekurssi: 4,30 SEK

Potentiaali: 7,0 %

Ohjeistus

(Ei ohjeistusta)

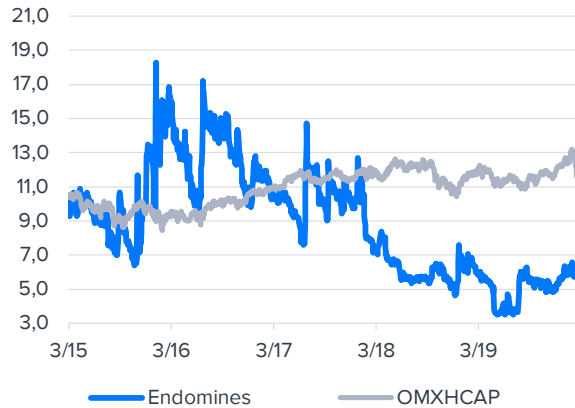
Avainluvut

	2019	2020e	2021e	2022e
Liikevaihto	6,0	115,0	197,2	274,9
kasvu-%	-94 %	1806 %	71 %	39 %
EBIT oik.	-52,5	17,2	38,5	50,7
EBIT-% oik.	-	14,9 %	19,5 %	18,4 %
Nettotos	-76,7	3,5	27,6	45,7
EPS (oik.)	-1,09	0,03	0,24	0,40

P/E (oik.)	neg.	>100	17,7	10,7
P/B	1,6	0,9	0,9	0,8
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EV/EBIT (oik.)	neg.	31,2	13,5	10,7
EV/EBITDA	neg.	13,9	6,2	5,4
EV/Liikevaihto	>100	4,7	2,6	2,0

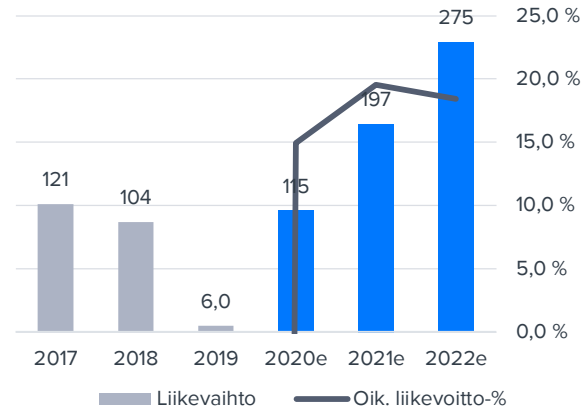
Lähde: Inderes

Osakekurssi



Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

MCAP

488

MSEK

EV

536

MSEK

EV/EBIT

13,5

2021e

P/E(oik.)

17,7

2021e



Arvoajurit

- USA:n projektisalkun vieminen kohti tuotantoa
- Uusien taloudellisesti hyödynnettävien malmivarojen löytäminen Suomesta tai USA:sta
- Kullan hinnan nousu
- Yritysjärjestelyt



Riskitekijät

- Kullan hinnan lasku
- Malminetsintäinvestointien epäonnistuminen / viivästyminen
- Geologia
- Pitkän aikavälin kasvurahoituksen ehdot ja hinta
- Kassa kaipaa jo akuuttia vahvistamista



Arvostus

- Yhtiö on hinnoiteltu konsensuksen kulan hintaskenaariolla vain lievästi osien summansa alapuolelle
- Mineraalivarantojen ja oman pääoman arvostus suhteessa verrokkeihin ei ole erityisen alhainen
- Tuotto-odotus ei saa tukeaa osingosta, mutta kultamarkkinan hyvä tilanne tukee osaketta
- Riskitaso on lievästi kohollaan Fridayn rikastamon ylösajon viivistuminen ja negatiivisen kassavirran pitkittymisen takia

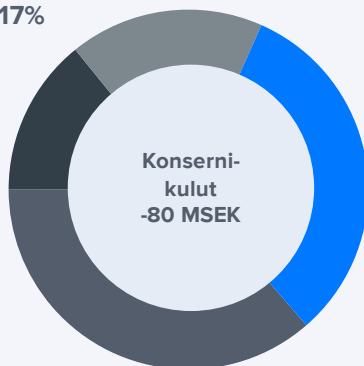
Ennustemuutokset ja osien summa malli

Ennustemuutokset	2020e	2020e	Muutos	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos
MSEK / SEK	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	115	115	0 %	197	197	0 %	275	275	0 %
Käyttökate	38,7	38,7	0 %	83,9	83,9	0 %	100	100	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	17,2	17,2	0 %	38,5	38,5	0 %	50,7	50,7	0 %
Liikevoitto	17,2	17,2	0 %	38,5	38,5	0 %	50,7	50,7	0 %
Tulos ennen veroja	3,5	3,5	0 %	27,6	27,6	0 %	45,7	45,7	0 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,03	0,03	0 %	0,24	0,24	0 %	0,40	0,40	0 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,00	0,00		0,00	0,00	

Lähde: Inderes

Karjalan kultalinjan
malminetsintä 17%

Buffalo Gulch
tuotanto 14%



Friday tuotanto 36%

Idaho muu
omaisuus 32%

Yritysarvo (EV) 549 MSEK

Oikaistu* nettovelka 2019 lopussa -10 MSEK

Osakekannan käypä arvo täysin laimennettuna*
539 MSEK, 4,75 SEK/osake

*Yhtiön 170 MSEK:n vaihtovelkakirjalaina käsitelty pakollisen konversion takia mallissa jo omana pääomana ja osakemäärässä on huomioitu konversiosta näillä näkymin tulevat yhteensä 33,49 miljoonaa uutta osaketta (mallissa osakemäärä on yhteensä 113,49 miljoonaa osaketta, mikä sisältää nykyisen osakemäärän ja mainitun konversion toteutumisen)

Tarkemmin osien summa mallille logiikkaa on avattu [täällä](#).

Arvostustaulukko ja verrokkiryhmän arvostus

Arvostustaso	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	3,60	12,6	16,5	5,96	5,64	4,30	4,30	4,30	4,30
Osakemäärä, milj. kpl	15,3	15,3	15,3	35,4	70,1	113,4	113,4	113,4	113,4
Markkina-arvo	55	192	252	211	545	488	488	488	488
Yritysarvo (EV)	118	246	320	405	751	536	519	544	406
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	>100	17,7	10,7	5,9
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	>100	17,7	10,7	5,9
P/Kassavirta	neg.	neg.	neg.	6,4	neg.	neg.	17,3	neg.	3,5
P/B	0,3	1,7	5,6	0,8	1,6	0,9	0,9	0,8	0,7
P/S	0,5	1,9	2,1	2,0	90,3	4,2	2,5	1,8	1,8
EV/Liikevaihto	1,0	2,4	2,6	3,9	>100	4,7	2,6	2,0	1,5
EV/EBITDA (oik.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	13,9	6,2	5,4	2,4
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	31,2	13,5	10,7	4,3
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	30,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	5,1 %

Lähde: Inderes

Verrokkiryhmän arvostus	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö		MEUR	MEUR	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e
Westgold Resources	1,50	333	328	12,1	3,8	3,3	1,8	1,1	0,7	14,2	5,2			1,2
Hocschild Mining	105,50	712	809	5,2	6,2	3,0	2,9	1,4	1,3	8,8	10,6	3,5	4,0	1,0
Eldorado Gold	8,14	857	1198	5,5	13,8	2,9	5,2	1,4	2,2	7,4	13,4			0,3
New Gold	0,72	304	894	110,5	17,4	4,4	3,8	1,8	1,7					0,3
Coeur Mining	2,58	560	776	21,9	7,9	5,0	3,5	1,2	1,2		12,9			
Argonaut Gold	0,94	116	90	6,3	5,6	3,1	2,3	1,0	1,0	4,4	2,5			0,2
Centerra Gold	7,25	1349	1389	5,1	4,3	2,9	2,5	1,3	1,1	5,4	5,1			0,6
Endomines (Inderes)	4,30	488	536	31,2	13,5	13,9	6,2	4,7	2,6	140,3	17,7	0,0	0,0	0,9
Keskiarvo				23,8	8,4	3,5	3,1	1,3	1,3	45,3	7,8	3,5	4,0	0,6
Mediaani				6,3	6,2	3,1	2,9	1,3	1,2	8,1	5,2	3,5	4,0	0,5
Erotus-% vrt mediaani				395 %	118 %	347 %	113 %	256 %	123 %	1632 %	240 %	-100 %	-100 %	111 %

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

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2018	Q1'19	Q2'19	Q3'19	Q4'19	2019	Q1'20e	Q2'20e	Q3'20e	Q4'20e	2020e	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	104	2,1	1,4	1,6	0,9	6,0	23,4	28,5	30,5	32,6	115	197	275	275
Konserni	104	2,1	1,4	1,6	0,9	6,0	23,4	28,5	30,5	32,6	115	197	275	275
Käyttökate	-5,5	-11,5	-9,3	-12,9	-15,1	-48,8	5,5	9,3	11,0	12,9	38,7	83,9	100	172
Poistot ja arvonalennukset	-43,0	-1,8	0,3	-3,5	1,4	-3,6	-4,5	-5,0	-6,0	-6,0	-21,5	-45,4	-49,7	-77,4
Liikevoitto ilman kertaeriä	-48,5	-13,3	-9,0	-16,4	-13,8	-52,5	1,0	4,3	5,0	6,9	17,2	38,5	50,7	94,6
Liikevoitto	-48,5	-13,3	-9,0	-16,4	-13,8	-52,5	1,0	4,3	5,0	6,9	17,2	38,5	50,7	94,6
Konserni	-48,5	-13,3	-9,0	-16,4	-13,8	-52,5	1,0	4,3	5,0	6,9	17,2	38,5	50,7	94,6
Nettorahoituskulut	11,0	0,3	-8,1	2,1	-18,6	-24,3	-4,1	-3,2	-3,2	-3,2	-13,7	-10,9	-4,9	-3,0
Tulos ennen veroja	-37,5	-13,0	-17,1	-14,3	-32,4	-76,8	-3,1	1,1	1,8	3,7	3,5	27,6	45,7	91,5
Verot	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-9,2
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	0,0
Nettotulos	-37,3	-13,0	-17,1	-14,3	-32,3	-76,7	-3,1	1,1	1,8	3,7	3,5	27,6	45,7	82,4
EPS (oikaistu)	-1,05	-0,37	-0,48	-0,20	-0,46	-1,09	-0,03	0,01	0,02	0,03	0,03	0,24	0,40	0,73
EPS (raportoitu)	-1,05	-0,37	-0,48	-0,20	-0,46	-1,09	-0,03	0,01	0,02	0,03	0,03	0,24	0,40	0,73

Tase

Vastaavaa	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Pysyvät vastaavat	476	573	584	594	664
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	355	371	391	400	388
Käyttöomaisuus	116	196	187	189	271
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	5,4	5,5	5,4	5,4	5,4
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	24,5	17,1	32,5	55,5	77,2
Vaihto-omaisuus	1,8	0,0	3,5	5,9	8,2
Muut lyhytaikaiset varat	0,8	0,6	0,3	0,3	0,3
Myyntisaamiset	3,0	0,8	17,3	29,6	41,2
Likvidit varat	18,9	15,7	11,5	19,7	27,5
Taseen loppusumma	501	590	616	649	741

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Oma pääoma	252	336	515	542	588
Osakepääoma	281	241	241	241	241
Kertyneet voittovarot	-601,9	-678,8	-675,4	-647,8	-602,0
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	572	774	950	950	950
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	180	232	54,5	48,2	71,3
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	9,0	12,7	12,7	12,7	12,7
Lainat rahoituslaitoksilta	2,4	43,7	41,8	35,5	58,7
Vaihtovelkakirjalainat	169	175	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	68,9	21,9	47,1	58,4	81,5
Lainat rahoituslaitoksilta	41,7	2,5	17,9	15,2	25,2
Lyhytaikaiset korottomat velat	25,6	9,9	19,6	33,5	46,7
Muut lyhytaikaiset velat	1,6	9,6	9,6	9,6	9,6
Taseen loppusumma	501	590	616	649	741

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2017	2018	2019	2020e	2021e	Osakekohtaiset luvut	2017	2018	2019	2020e	2021e
Liikevaihto	121,0	104,0	6,0	115,0	197,2	EPS (raportoitu)	-4,53	-1,10	-1,09	0,03	0,24
Käyttökate	-5,7	-5,5	-48,8	38,7	83,9	EPS (oikaistu)	-4,53	-1,10	-1,09	0,03	0,24
Liikevoitto	-64,8	-48,5	-52,5	17,2	38,5	Operat. kassavirta / osake	0,25	0,19	-0,75	0,25	0,73
Voitto ennen veroja	-69,2	-37,5	-76,8	3,5	27,6	Vapaa kassavirta / osake	-0,60	0,93	-2,12	-0,04	0,25
Nettovoitto	-69,2	-37,3	-76,7	3,5	27,6	Omapääoma / osake	2,97	7,11	4,79	4,54	4,78
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Osinko / osake	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Tase	2017	2018	2019	2020e	2021e	Kasvu ja kannattavuus	2017	2018	2019	2020e	2021e
Taseen loppusumma	160,6	500,9	589,6	616,4	649,0	Liikevaihdon kasvu-%	20 %	-14 %	-94 %	1806 %	71 %
Oma pääoma	45,4	251,7	336,0	514,9	542,5	Käyttökateen kasvu-%	-38 %	-3 %	789 %	-179 %	117 %
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Liikevoiton oik. kasvu-%	-37 %	-25 %	8 %	-133 %	124 %
Nettovelat	67,7	194,1	205,8	48,2	31,0	EPS oik. kasvu-%	-45 %	-76 %	-1 %	-103 %	694 %
Kassavirta	2017	2018	2019	2020e	2021e	Käyttökate-%	-4,7 %	-5,3 %	-809,0 %	33,6 %	42,6 %
Käyttökate	-5,7	-5,5	-48,8	38,7	83,9	Oik. Liikevoitto-%	-53,5 %	-46,6 %	-869,5 %	14,9 %	19,5 %
Nettokäyttöpääoman muutos	9,5	12,0	-3,6	-9,9	-0,8	Liikevoitto-%	-53,5 %	-46,6 %	-869,5 %	14,9 %	19,5 %
Operatiivinen kassavirta	3,8	6,6	-52,3	28,8	83,1	ROE-%	-86,6 %	-25,1 %	-26,1 %	0,8 %	5,2 %
Investoinnit	-18,6	-388,9	-99,7	-32,9	-55,0	ROI-%	-38,6 %	-16,3 %	-10,2 %	3,1 %	6,6 %
Vapaa kassavirta	-9,2	32,9	-148,4	-4,1	28,1	Omavaraisuusaste	28,3 %	50,2 %	57,0 %	83,5 %	83,6 %
						Nettovelkaantumisaste	149,3 %	77,1 %	61,2 %	9,4 %	5,7 %
Suurimmat omistajat	% -osakkeista					Arvostuskertoimet	2017	2018	2019	2020e	2021e
Handelsbanked Finland standard client A/C	22,0 %					EV/Liikevaihto	2,6	3,9	>100	4,7	2,6
Nordea Bank ABP, Nordea Bank AB (publ)	14,2 %					EV/EBITDA (oik.)	neg.	neg.	neg.	13,9	6,2
Joensuus Kauppa ja Kone	10,5 %					EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	neg.	31,2	13,5
Ålandsbanken AB W8IMY	2,7 %					P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	>100	17,7
Aktia Bank ABP	2,2 %					P/B	5,6	0,8	1,6	0,9	0,9
						Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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 neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöstensä 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 suosituskin myy, vähennä, lisää ja

osta. Inderesin sijoitus-suosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuositarkastusten 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:

Osta	>15 %
Lisää	5-15 %
Vähennä	-5-5 %
Myy	< -5 %

Inderesin tutkimusta laatiineilla 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 laatiineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oy:llä ei ole investointipankkiliikeytoimintaa.

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, sijoittajaviestintään liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen.

Suositus-historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
9.10.2018	Vähennä	6,70 SEK	7,00 SEK
15.11.2018	Vähennä	6,35 SEK	6,24 SEK
15.2.2019	Vähennä	6,80 SEK	7,12 SEK
9.5.2019	Myy	5,00 SEK	5,74 SEK
13.5.2019	Vähennä	4,10 SEK	4,25 SEK
19.8.2019	Vähennä	5,30 SEK	5,60 SEK
8.11.2019	Vähennä	5,00 SEK	5,08 SEK
26.11.2019	Myy	4,15 SEK	4,80 SEK
14.2.2020	Myy	5,10 SEK	6,50 SEK
17.3.2020	Vähennä	4,60 SEK	4,30 SEK



Inderes on alusta, joka yhdistää pörssiyhtiöt ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysia ja sisältöä yli 60 000 aktiiviselle Inderes-yhteisön jäsenelle.

Me uskomme, että avoin tieto on jokaisen sijoittajan perusoikeus. Takaamme sijoittajille vapaan pääsyn palkitun analyysin, näkemyksellisten videosisältöjen ja interaktiivisen yhteisön pariin. Yhteisömme tukee jäseniensä kasvua paremmiksi sijoittajiksi.

Pörssiyhtiöille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon, ja että sijoittajilta kerätty tieto on yhtiöiden hyödynnettävissä.

Jo yli 100 suomalaista pörssiyhtiötä haluaa palvella omistajiaan ja sijoittajia kauttamme hyödyntämällä tarjoamiamme yhtiöseurantapalveluita, datapohjaisia sijoittajaviestinnän palveluita, sisältötuotantoa ja konsultointia.

Inderes Oy

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Palkittua analyysiä osoitteessa www.inderes.fi

Palkinnot



**STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV**



**THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS
WINNER**



**2012, 2016, 2017, 2018,
2019**

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2014, 2016, 2017, 2019

Suositustarkkuus



**2014, 2015, 2016, 2018,
2019**

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2012, 2016, 2018, 2019

Suositustarkkuus



2015, 2018

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2017, 2019

Suositustarkkuus



2017

Suositustarkkuus



2018

Ennustetarkkuus



2019

Suositustarkkuus

**Analyysi kuuluu
kaikille.**