

Loppuvuoden tilausvirta oli ohut, mutta laadukas

Toistamme Comptelin lisää-suosituksen ja 2,60 euron tavoitehintamme. Yhtiön Q4:llä tiedottama tilausvirta jäi aiempia vuosia alhaisemmaksi ja olemme hieman laskeneet ennusteitamme. Comptel kärsii lyhyellä aikavälillä operaattoreiden investointiaktiiviteetin hidastumisesta, vaikka kasvunäkymät yhtiön tuotealueilla ovat edelleen vahvat. Tämä rajoittaa yhtiön osakkeen nousupotentiaalia lyhyellä tähtäimellä, vaikka Comptelin kasvutarina pitkällä aikavälillä on edelleen houkutteleva.

Suorprojekteista ei tiedotettu Q4:llä

Comptel tiedottaa tyypillisesti vuoden merkittävimmistä tilauksista vuoden vaihteen aikoihin johtuen operaattoreiden budjetoitaisykleistä. Viime vuoden osalta tilausvirta jäi kuitenkin alustavasti melko heikoksi ja Comptel tiedotti Q4:lle viidestä merkittävästä tilauksesta yhteisarvoltaan noin 8 miljoonaa euroa. Kahtena edellisenä vuotena erikseen tiedotettujen tilausten arvo Q4:llä oli noin 20 miljoonan euron tasolla. Käytännössä eroa selittää se, ettei Fulfillment -tuotealueen osalta tiedotettu tällä kertaa yhtäkään 5-10 MEUR kokoluokan suurprojektia. Sen sijaan tilausvirrassa positiivista on ollut se, että yhtiö on voittanut viime aikoina paljon tilauksia uusille strategisesti tärkeille tuotealueille (FWD, virtualisointi, Fastermind) sekä uusilta asiakkailta.

Strategisesti tärkeiltä tuotealueilta saatu tilauksia

Comptel voitti joulukuussa strategisesti erittäin merkittävän sopimuksen, kun yksi Euroopan suurimmista operaattoreista valitsi Comptelin uuden FlowOneV -järjestelmän virtuaali-infrastruktuurin hallintajärjestelmäkseen. Kyseessä on Comptelille tärkeä voitto huomattavasti suurempia kilpailijoita vastaan yhdellä keskeisimmistä tulevaisuuden tuotealueista. Lisäksi Comptel on kertonut useammista tilauksista uudelle Fastermind -ratkaisulle, mikä myös lisää luottoamme yhtiön viime vuosina tekemien tuotekehityspanostusten onnistumisiin.

FWD:llä nyt kolme asiakasta, todennäköisesti neuvotteluissa yhä kymmeniä

Comptelin sisäisen start-upin kehittämän FWD-tuotteen osalta yhtiö tiedotti viime vuoden aikana kolmesta sopimuksesta. Käsityksemme mukaan uuden FWD-tuote on tuottanut asiakkaille positiivisia tuloksia ja neuvotteluissa on huomattava määrä uusia operaattoreita, mutta neuvotteluiden eteneminen sopimuksiin vie aikaa. Näemme SaaS-pohjaisessa, hyvin skaalautuvassa FWD-ratkaisussa Comptelille huomattavaa arvonluontipotentiaalia. Investoinnit FWD:hen rasittivat Comptelin tulosta 2016 arviomme mukaan noin 3 MEUR:lla. FWD nousee ennusteessamme break-even kannattavuuteen kuluvana vuonna, millä on jo oleellinen vaikutus konsernitason tulospaannukseen vuonna 2017.

Arvostusta tukee FWD:n potentiaali ja pitkän aikavälin kasvunäkymä

Comptelin arvostus on korkeahko ja edellyttää yhtiöltä sellaisia kasvulukemia, joihin ei välttämättä lähineljänneksinä tulla yltämään markkinatilanteesta johtuen. Yhtiön ja sen toimialan pitkän aikavälin kasvufundamentit sekä FWD-tuotteen potentiaali pitävät osakkeen kuitenkin yhä kiinnostavana. Vuoden 2017 ennusteellamme Comptelin P/E on 26x ja EV/EBIT 16x.

Analyytikko

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



Suositus

Lisää



Edellinen: Lisää

Tavoitehintaa 2,60 EUR

Edellinen: 2,60



Lähde: Bloomberg

Eiilisen päätös 2,47 EUR

12 kk vaihteluväli 1,17-2,65 EUR

Potentiaali 5,3 %

Ohjeistus

Vuonna 2016 yhtiö odottaa liikevaihdon kasvun jatkuvan ja liikevoiton olevan 9-14 prosenttia liikevaihdosta.

Avainluvut

	Liikevaihto	Liikevoitto	Liikevoitto-	Tulos ennen	Tulos/	Osinko/	EV/	EV/	EV/	P/E	Osinko-
	MEUR	(EBIT)	marginaali	veroja (PTP)	osake	osake	Liikevaihto	EBITDA	EBIT	(x)	tuotto
		MEUR	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2014	86	8	9,7 %	7	0,05	0,02	1,2	7,2	12,6	19,5	2,0 %
2015	98	9	8,7 %	8	0,04	0,03	2,1	13,4	24,0	43,9	1,6 %
2016e	103	11	11,1 %	11	0,10	0,04	2,6	15,1	23,1	24,5	1,6 %
2017e	117	16	13,7 %	15	0,09	0,07	2,2	11,6	16,3	26,1	2,8 %
2018e	137	21	15,3 %	21	0,13	0,09	1,9	9,1	12,3	19,7	3,6 %
Markkina-arvo, MEUR			271	OPO / osake 2016e, EUR			0,41	CAGR EPS, 2015-2018, %			44 %
Nettovelka 2016e, MEUR			-7	P/B 2016e			6,0	CAGR kasvu, 2015-2018, %			12 %
Yritysarvo (EV), MEUR			264	Nettovelkaisuusaste 2016e, %			-14,9 %	ROE 2016e, %			26,8 %
Taseen koko 2016e, MEUR			88	Omavaraisuusaste 2016e, %			51,3 %	ROCE 2016e, %			24,8 %

Ennustemuutokset

Yhtiön tiedottaman tilausvirran heikkoudesta johtuen olemme laskeneet ennusteitamme Q4'16:lle sekä vuodelle 2017. Arvioimme nyt Q4'16:n jäävän erittäin vahvan vertailukauden tasolle liikevaihdon ja tuloksen osalta. Negatiivista ennustemuutosta osin kompensoi yhtiön Intiasta saama 3,7 MEUR:n lähdeveron palautus, mikä nostaa selvästi osakekohtaista tulosta ja tukee yhtiön kykyä investoida ja maksaa osinkoa. Odotamme yhtiön jatkavan lähivuosina vahvaa kasvua sekä asteittaista kannattavuusparannusta fokuksen ollessa kuitenkin voimakkaammin kasvussa. FWD:n

onnistumisella tulee olemaan melko olennainen vaikutus yhtiön kannattavuuteen seuraavan 2-3 vuoden tähtäimellä.

Ennustemuutokset	2016e	2016e	Muutos	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	106	103	-3 %	122	117	-4 %	140	137	-2 %
Käyttökate	18,1	17,5	-4 %	23,9	22,5	-6 %	28,9	28,3	-2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	12,1	11,4	-6 %	17,4	16,0	-8 %	21,6	21,0	-3 %
Liikevoitto	12,1	11,4	-6 %	17,4	16,0	-8 %	21,6	21,0	-3 %
Tulos ennen veroja	11,6	10,9	-6 %	16,8	15,4	-8 %	21,3	20,9	-2 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,07	0,10	41 %	0,10	0,09	-9 %	0,13	0,13	-2 %
Osakekohtainen osinko	0,04	0,04	0 %	0,07	0,07	0 %	0,09	0,09	0 %

Lähde: Inderes

Arvostuskertoimet

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E	
		MEUR	MEUR	2016e	2017e	2016e	2017e	2016e	2017e	2016e	2017e
CSG Systems	50,22	1535	1660			8,9	9,4	2,3	2,2	17,6	18,4
Amdocs	58,19	8091	7294	11,5	11,1	10,0	9,8	2,0	1,9	15,3	14,2
Vering Systems	36,60	2173	2585	13,7	15,3	12,1	9,7	2,6	2,4	14,8	13,3
Synchronoss	39,66	1703	1821	11,2	8,4	9,2	6,8	2,8	2,4	15,4	14,9
Redknee	1,60	124	136	25,7	11,4	8,3	6,0	0,8	0,8	31,7	14,5
Qlik Technologies*		2632	2285			33,9	23,9	3,5	3,1	66,0	46,5
Comptel (Inderes)	2,47	271	264	23,1	16,3	15,1	11,6	2,6	2,2	24,5	26,1
Keskiarvo				15,5	11,6	13,7	10,9	2,3	2,1	26,8	20,3
Mediaani				12,6	11,3	9,6	9,5	2,4	2,3	16,5	14,7
Erotus-% vrt. mediaani				83 %	45 %	57 %	22 %	5 %	-3 %	49 %	77 %

Lähde: Bloomberg / Inderes

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

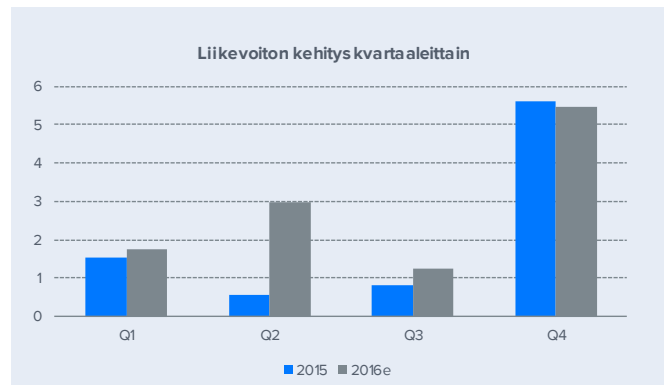
Tuloskehitys kvartaalitasolla	2014	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16e	2016e	2017e	2018e
Liikevaihto	85,7	21,0	21,7	22,4	32,6	97,8	22,4	25,3	22,4	33,1	103,1	116,9	136,9
Intelligent Data	39,7	9,1	9,6	9,2	14,6	42,5	10,4	10,5	9,7	15,5	46,2	50,9	57,0
Service Orchestration	46,0	11,9	12,1	13,2	18,0	55,3	12,0	14,8	12,5	17,3	56,5	60,6	69,1
Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,4	5,4	10,8
Käyttökate	14,6	3,1	2,2	2,7	7,3	15,3	3,4	4,4	2,5	7,1	17,5	22,5	28,3
Poistot ja arvonalennukset	-6,3	-1,6	-1,6	-1,8	-1,7	-6,8	-1,6	-1,4	-1,3	-1,7	-6,0	-6,5	-7,3
Liikevoitto ilman kertaerä	8,3	1,5	0,6	0,8	5,6	8,5	1,8	3,0	1,2	5,5	11,4	16,0	21,0
Liikevoitto	8,3	1,5	0,6	0,8	5,6	8,5	1,8	3,0	1,2	5,5	11,4	16,0	21,0
Intelligent Data	0,0	0,9	0,6	0,9	3,5	5,8	1,7	1,4	1,1	3,7	7,9	8,6	10,3
Service Orchestration	0,0	1,1	0,5	0,6	2,9	5,1	0,7	2,5	0,8	2,8	6,8	7,2	8,3
Muut	8,3	-0,5	-0,5	-0,7	-0,8	-2,4	-0,7	-0,8	-0,7	-1,0	-3,3	0,2	2,4
Nettorahoituskulut	-0,9	-0,7	-0,2	-0,3	0,0	-1,1	-0,3	0,3	-0,3	-0,2	-0,5	-0,6	-0,1
Tulos ennen veroja	7,4	0,8	0,4	0,5	5,9	7,7	1,4	3,3	0,9	5,3	10,9	15,4	20,9
Verot	-2,0	-0,5	0,0	-0,6	-2,0	-3,1	-0,6	-1,0	-0,4	-1,6	-3,5	-5,1	-7,1
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	5,5	0,3	0,3	-0,1	4,0	4,6	0,8	2,3	0,6	7,3	11,0	10,4	13,8
EPS (oikaistu)	0,05	0,00	0,00	0,00	0,04	0,04	0,01	0,02	0,01	0,07	0,10	0,09	0,13
EPS (raportoitu)	0,05	0,00	0,00	0,00	0,04	0,04	0,01	0,02	0,01	0,07	0,10	0,09	0,13

Tunnusluvut	2014	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16e	2016e	2017e	2018e
Liikevaihdon kasvu-%	3,7 %	16,6 %	5,5 %	10,3 %	21,7 %	14,1 %	6,6 %	16,4 %	-0,1 %	1,4 %	5,5 %	13,3 %	17,1 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	13,7 %	59,7 %	-52,2 %	-63,7 %	42,3 %	2,4 %	14,6 %	429,0 %	52,7 %	-2,6 %	34,3 %	40,2 %	30,9 %
Käyttökate-%	17,0 %	15,0 %	10,1 %	11,8 %	22,3 %	15,6 %	15,1 %	17,5 %	11,4 %	21,5 %	16,9 %	19,3 %	20,6 %
Oikaistu liikevoitto-%	9,7 %	7,3 %	2,6 %	3,6 %	17,2 %	8,7 %	7,8 %	11,8 %	5,5 %	16,5 %	11,1 %	13,7 %	15,3 %
Nettotulos-%	6,4 %	1,6 %	1,6 %	-0,3 %	12,2 %	4,7 %	3,7 %	9,1 %	2,5 %	22,2 %	10,7 %	8,9 %	10,1 %

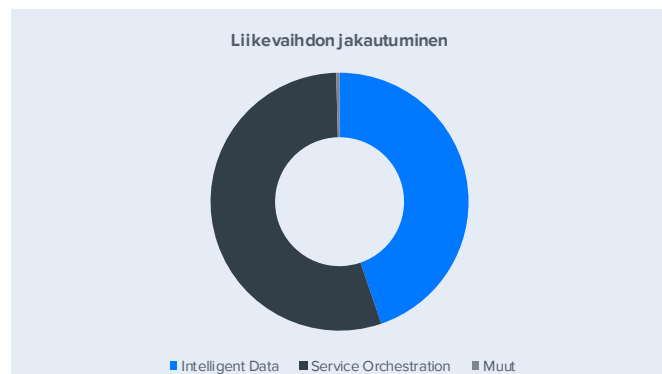
Lähde: Inderes



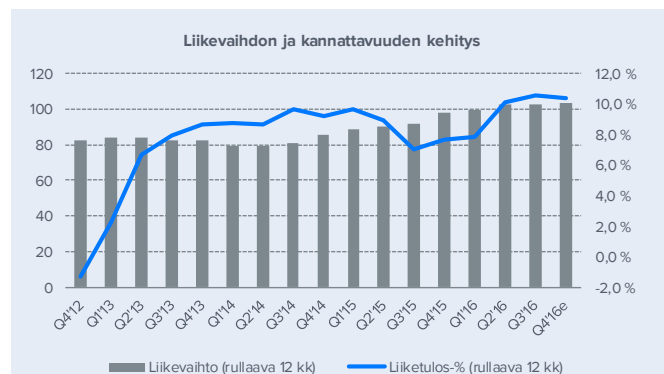
Lähde: Inderes



Lähde: Inderes



Lähde: Inderes

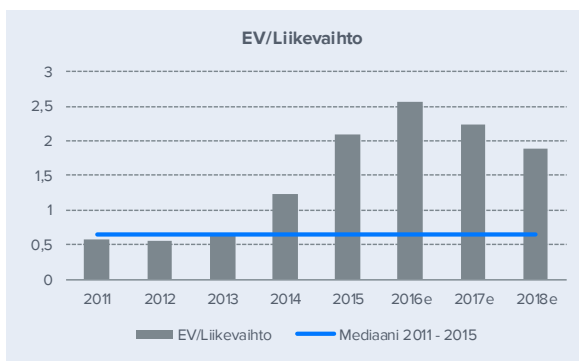
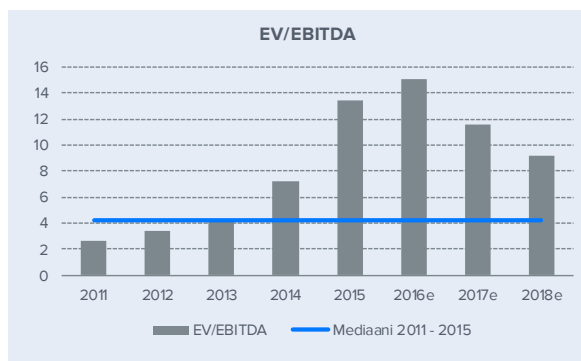
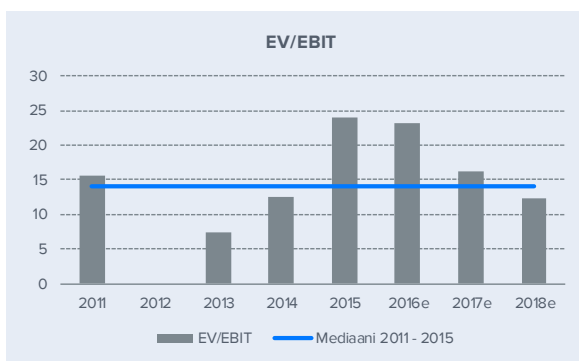
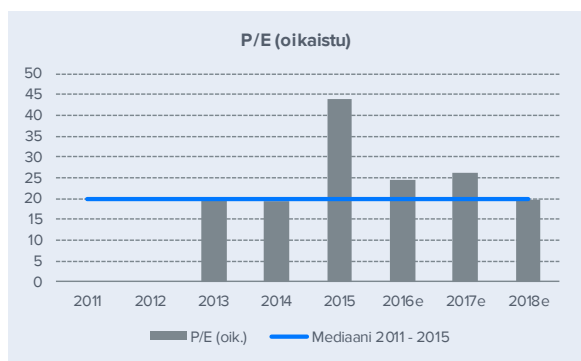


Lähde: Inderes

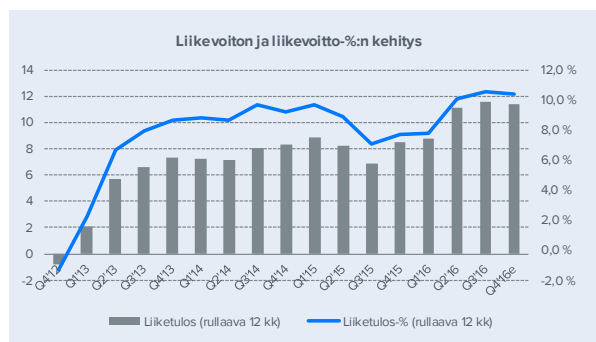
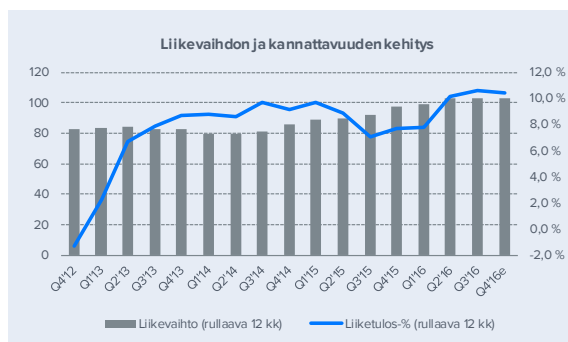
Arvostus

Arvostustaso	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Osakekurssi	0,49	0,40	0,48	0,99	1,83	2,47	2,47	2,47
Markkina-arvo	52	43	51	107	201	271	271	271
Yritysarvo (EV)	44	46	54	105	204	264	261	258
P/E (oik.)	neg.	neg.	19,8	19,5	43,9	24,5	26,1	19,7
P/E	7,2	neg.	19,8	19,5	43,9	24,5	26,1	19,7
P/Kassavirta	3,0	-4,5	17,5	18,7	-44,8	18,7	33,5	25,7
P/B	1,3	1,6	1,8	3,2	5,4	6,0	5,3	4,7
P/S	0,7	0,5	0,6	1,2	2,1	2,6	2,3	2,0
EV/Liikevaihto	0,6	0,6	0,7	1,2	2,1	2,6	2,2	1,9
EV/EBITDA	2,7	3,4	4,2	7,2	13,4	15,1	11,6	9,1
EV/EBIT	15,6	neg.	7,4	12,6	24,0	23,1	16,3	12,3
Osinko/tulos (%)	44,0 %	0,0 %	41,3 %	39,4 %	72,0 %	39,7 %	74,0 %	71,6 %
Osinkotuotto-%	6,1 %	0,0 %	2,1 %	2,0 %	1,6 %	1,6 %	2,8 %	3,6 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

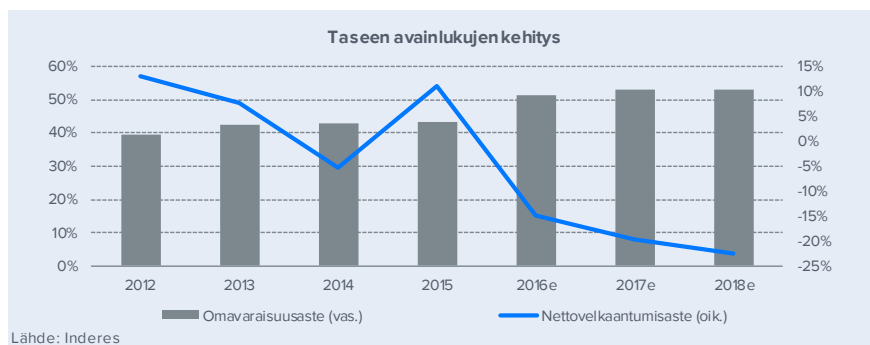


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2013	2014	2015	2016e	2017e
Pysyvät vastaavat	24	25	26	27	27
Liikearvo	3	3	3	3	3
Aineettomat oikeudet	14	13	13	14	15
Käyttöomaisuus	2	2	1	2	2
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	1	1	1	1	1
Muut sijoitukset	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	1	1	1	1	1
Laskennalliset verosaamiset	4	6	8	7	6
Vaihtuvat vastaavat	44	53	60	61	69
Varastot	0	0	0	0	0
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	0	0	0
Myyntisaamiset	37	43	57	52	56
Likvidit varat	7	9	3	10	13
Taseen loppusumma	68	78	86	88	96

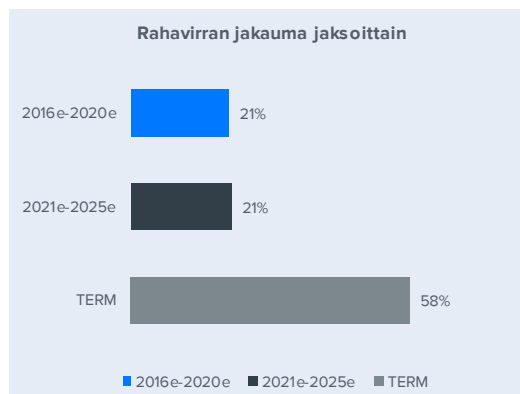
Vastattavaa (MEUR)	2013	2014	2015	2016e	2017e
Oma pääoma	29	33	37	45	51
Osakepääoma	2	2	2	2	2
Kertyneet voittovarot	28	32	34	42	48
Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	-1	0	1	1	1
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	8	5	4	6	6
Laskennalliset verovelat	3	3	3	3	3
Varaukset	2	1	1	1	1
Lainat rahoituslaitoksilta	3	1	0	2	2
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	0	0	0	0	0
Lyhytaikaiset velat	31	39	45	37	40
Lainat rahoituslaitoksilta	5	6	7	1	1
Lyhytaikaiset korottomat velat	25	33	38	36	39
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	0	0	0
Taseen loppusumma	68	78	86	88	96



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TERM
Liikevoitto	8,5	11,4	16,0	21,0	31,1	37,1	41,6	41,2	39,5	31,1	31,7	
+ Kokonaispoistot	6,8	6,0	6,5	7,3	7,6	9,0	10,3	11,5	12,7	13,7	14,4	
- Maksetut verot	-5,4	-2,5	-4,1	-5,1	-10,3	-11,9	-13,3	-13,2	-12,7	-10,0	-10,2	
- verot rahoituskuluista	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	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	0,1	0,1	0,1	0,1	
- Käyttöpääoman muutos	-8,1	3,2	-2,1	-1,6	-3,6	-3,2	-3,1	-2,9	-2,6	-1,7	-0,7	
Operatiivinen kassavirta	1,5	18,1	16,2	21,5	24,8	31,1	35,4	36,6	37,0	33,1	35,2	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-5,7	-7,3	-8,1	-10,9	-11,5	-12,5	-13,7	-14,7	-15,5	-15,6	-15,2	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-4,5	10,8	8,1	10,6	13,3	18,6	21,8	21,9	21,5	17,6	20,1	
+/- Muut	0,0	3,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-4,5	14,5	8,1	10,6	13,3	18,6	21,8	21,9	21,5	17,6	20,1	336,1
Diskontattu vapaa kassavirta		18,2	7,5	9,0	10,5	13,6	14,8	13,8	12,5	9,4	10,0	167,0
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	282,8	268,2	260,8	251,7	241,2	227,5	212,7	199,0	186,5	177,0	167,0	
Velaton arvo DCF	282,8											
- Korolliset velat												
+ Rahavarat												
- Vähemmistöosuus												
- Osinko/pääomapalautus												
Oman pääoman arvo DCF	275,3											
Oman pääoman arvo DCF per osake	2,51											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	25,0 %
Tavoitettu velkaantumisaste D/(D+E)	15,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,10
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,50 %
Riskiton korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	8,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,1 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2013	2014	2015	2016e	2017e
Liikevaihto	82,7	85,7	97,8	103,1	116,9
EBITDA	13,0	14,6	15,3	17,5	22,5
EBITDA-marginaali (%)	15,7	17,0	15,6	16,9	19,3
EBIT	7,3	8,3	8,5	11,4	16,0
Voitto ennen veroja	5,6	7,4	7,7	10,9	15,4
Nettovoitto	2,6	5,5	4,6	11,0	10,4
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Tase	2013	2014	2015	2016e	2017e
Taseen loppusumma	67,9	77,6	86,4	87,8	96,3
Oma pääoma	28,9	33,3	37,3	45,1	51,1
Liikearvo	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Korolliset velat	8,8	7,6	7,2	3,0	3,0

Kassavirta	2013	2014	2015	2016e	2017e
EBITDA	13,0	14,6	15,3	17,5	22,5
Nettokäyttöpääoman muutos	1,1	1,4	-8,1	3,2	-2,1
Operatiivinen kassavirta	9,9	11,9	1,5	18,1	16,2
Vapaa kassavirta	2,9	5,7	-4,5	14,5	8,1

Yhtiökuvaus
Comptel on televiestintään erikoistunut ohjelmistoyhtiö. Yhtiö kehittää, myy ja toimittaa teleoperaattoreiden liiketoimintaa tukevia tuotteita ja palveluita globaalisti. Yhtiön ohjelmistot yhdistävät fyysiset tietoliikenneverkot operaattoreiden asiakasjärjestelmiin. Yhtiö työllistää yli 600 henkeä 20 maassa ja se on palvellut lähes 300 teleoperaattoria lähes 100 maassa historiansa aikana. Comptelin liiketoimintamalli perustuu ohjelmistolisensseihin ja niiden toimitusprojekteihin sekä ylläpitoliiketoimintaan, joka käsittää tukipalvelut, ylläpidon ja jatkuvat Managed Services -palvelusopimukset.

Osakekohtaiset luvut	2013	2014	2015	2016e	2017e
EPS	0,02	0,05	0,04	0,10	0,09
EPS oikaistu	0,02	0,05	0,04	0,10	0,09
Operat. kassavirta per osak	0,09	0,11	0,01	0,16	0,15
Tasearvo per osake	0,27	0,31	0,34	0,41	0,47
Osinko per osake	0,01	0,02	0,03	0,04	0,07
Voitonjako, %	41	39	72	40	74
Osinkotuotto, %	2,1	2,0	1,6	1,6	2,8

Tunnusluvut	2013	2014	2015	2016e	2017e
P/E	19,8	19,5	43,9	24,5	26,1
P/B	1,8	3,2	5,4	6,0	5,3
P/Liikevaihto	0,6	1,2	2,1	2,6	2,3
P/CF	5,2	8,9	133,4	15,0	16,7
EV/Liikevaihto	0,7	1,2	2,1	2,6	2,2
EV/EBITDA	4,2	7,2	13,4	15,1	11,6
EV/EBIT	7,4	12,6	24,0	23,1	16,3

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Mandatum Life Insurance Company Limited	19,1 %
Elisa	13,3 %
Kaleva Mutual Insurance Company	8,1 %
Varma Mutual Pension Insurance Company	4,8 %
FIM	3,3 %

Suositus historia, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
9.3.2015	Lisää	1,05 €	0,91 €
27.4.2015	Osta	1,25 €	1,06 €
16.6.2015	Lisää	1,30 €	1,21 €
5.8.2015	Vähennä	1,30 €	1,32 €
14.9.2015	Lisää	1,30 €	1,21 €
21.10.2015	Lisää	1,30 €	1,20 €
9.12.2015	Vähennä	1,50 €	1,50 €
16.2.2016	Lisää	1,50 €	1,38 €
19.2.2016	Lisää	1,70 €	1,50 €
22.4.2016	Lisää	1,70 €	1,64 €
23.6.2016	Osta	1,85 €	1,47 €
18.7.2016	Osta	2,40 €	2,10 €
10.8.2016	Lisää	2,65 €	2,45 €
21.10.2016	Lisää	2,60 €	2,27 €
5.1.2017	Lisää	2,60 €	2,47 €

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 neuvonantajia. 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 sijoitusuusituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksin 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 omistuosuuksia 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/>