

Arvostus linjassa näkyymiin

Toistamme vähennä-suosituksen ja tavoitehinnan 11,5 euroa. Vaikka yhtiön viime viikolla julkistama Q3-raportti oli infrarakentamisen kannattavuuden kannalta odotuksiimme nähden selkeä pettymys, jäävät ennustemuutokset Venäjän rakentamisen vahvan tulosekehityksen myötä melko pieniksi. Lemminkäisen haasteena on heikko toimintaympäristö ja raskas rahoitusrakenne, joten osakkeen arvostus ei ole tulos- tai osinkotuotolla mitattuna houkutteleva.

Q3-tulos selvästi odotuksia heikompi

Q3-liikevoiton jääminen noin 40 % alle vertailukauden oli meille selkeä pettymys. Vaisumpaa tulosekehitystä selitti yhtiön Infrarakentamisen odottamaamme matalampi kannattavuus, joka johtui viime vuotta alemmista päälystysvolyyymeista sekä Ruotsin ja Latvian liiketoimintojen heikosta kannattavuudesta. Myös Talonrakentamisen kannattavuus oli pettymys, sillä asuntojen myyntimäärät ja valmistusmäärät jäivät neljänneksellä matalalle tasolle. Infran ja Talonrakentamisen pettymystä paikkasi kuitenkin Venäjän liiketoimintojen vahva liiketulos, mikä johtui Q3:lle ajoittuneesta asuntojen valmistumisista, tehostuneesta kustannusrakenteesta ja urakoinnin paremmasta katerakenteesta.

Näkymät vaisut - ennusteet lähes ennallaan

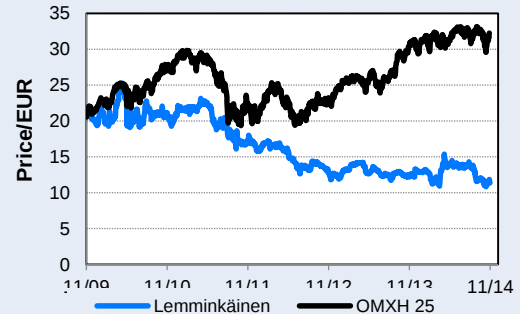
Infrarakentamisen näkymät ovat suhteellisen vakaat, mutta talonrakentamisen markkinanäkymät ovat heikot. Odotamme asuntojen hintojen kehityksen ja kysynnän heikentyvän ensi vuonna. Näkemyksemme mukaan Lemminkäisen tulos etenee kulukontrollin, rakennemuutosten ja strategiatarkennusten myötä oikeaan suuntaan vaisussakin markkinatilanteessa. Pidämme vuosien 2014 ja 2015 EBIT-ennusteet lähes ennallaan ja odotamme Lemminkäiseltä kustannussäästöjen myötä edelleen selvää tuloskasvua ensi vuodelle.

Arvostus linjassa näkyymiin

Osakkeen arvostustaso näyttää mielestämme lähivuosien tuloskasvunäkymiin nähden kohtuulliselta. Ennusteillamme lasketut vuoden 2015 oikaistu P/E-kerroin on 13x ja hybridilainoilla oikaistu P/B-kerroin 0,9x. Osakkeen osinkotuotto jää todennäköisesti kuluvalta vuodelta nollaan.

SUOSITUS

VÄHENNÄ



Osakekurssi, EUR (ed. päätös)	11.36
Tavoitehintaa, EUR	11.50
Edellinen suositusmuutos	01-08-14
Osakemäärä, '000's	23 220
Laimennettu osakemäärä, '000's	23 220
Markkina-arvo, MEUR	264
Vapaasti vaihdettavat osakkeet, %	
Reuters koodi	LEM1S.HE
Bloomberg koodi	LEM1S FH
Seuraava tulosjulkistus	
Kotisivut	www.lemminkainen.fi
Analytiikko	Petri Aho
Sähköposti	petri.aho@inderes.com
Puhelin	+358 50 3402986



OSTA



LISÄÄ



VÄHENNÄ



MYY

AVAINLUKUJA

	Liikevaihto	Liikevoitto (EBIT)	Liikevoitto-marginaali	Tulos ennen veroja	Tulos/osake	P/E	EV/Sales	P/Kassavirta	EV/EBIT	Osinko/osake
	MEUR	MEUR	%	MEUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	EUR
2012	2 268	50	2.2%	-19	-0.19	-65.3	0.3	3.0	12.5	0.51
2013	2 020	-89	-4.4%	-79	-2.38	-5.1	0.3	5.7	-6.8	0.00
2014e	2 003	44	2.2%	6	-0.40	-28.1	0.2	3.7	10.8	0.00
2015e	1 980	68	3.4%	42	0.88	12.9	0.2	1.8	5.8	0.20
2016e	1 965	69	3.5%	48	1.30	8.7	0.2	2.4	6.3	0.30
Markkina-arvo, MEUR		264		OPO / osake 2014E, EUR		18.8		CAGR EPS 2013-16, %		31.7
Nettovelka 2014E, MEUR		210		P/B 2014E		0.6		CAGR kasvu 2013-16, %		-0.9
Yritysarvo, MEUR		474		Osinkotuotto 2014E, %		0.0		ROE 2014E, %		-2.5
Taseen koko 2014E, MEUR		1 453		Veroaste 2014E, %		81.6		ROCE 2014E, %		6.9
Liikearvo 2014E, MEUR		80		Omavaraisuusaste 2014E, %		31.4		PEG, P/E 14/CAGR		0.0

Ennustemuutokset MEUR / EUR	FY'14e vanha	FY'14e uusi	muutos %	FY'15e vanha	FY'15e uusi	muutos %
Liikevaihto	1993,3	2003,1	0 %	1974,7	1979,8	0 %
EBIT	44,3	43,7	-1 %	69,5	68,0	-2 %
PTP	13,5	6,1	-55 %	43,5	42,0	-4 %
EPS	0,38	-0,40	-206 %	0,94	0,88	-6 %
Osinko	0,00	0,00	0 %	0,20	0,20	0 %

Lähde: Inderes

KVARTAALILUVUT

MEUR	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2013	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4e	2014e	2015e	2016e
Liikevaihto	265	471	704	580	2 020	279	511	646	567	2 003	1 980	1 965
Käyttökate	-31	1	78	-92	-44	-10	26	53	17	87	115	114
Käyttökate (%)	-11.7	0.2	11.1	-15.9	-2.2	-3.4	5.1	8.2	3.0	4.3	5.8	5.8
Liikevoitto (EBIT)	-37	-12	63	-103	-89	-17	15	39	8	44	68	69
Liikevoitto (%)	-13.9	-2.5	8.9	-17.8	-4.4	-6.2	2.9	6.0	1.3	2.2	3.4	3.5
Nettorahoituskulut	-47	-7	-8	-7	-68	-7	-7	-15	-7	-38	-26	-21
Voitto ennen veroja	-83	-19	55	-110	-79	-24	7	23	0	6	42	48
Verot	11	3	-13	23	24	4	-2	-7	0	-5	-8	-10
Veroaste (%)	26.1	13.8	23.3	21.1	64.2	17.2	27.4	30.7	0.0	81.6	20.0	20.0
Nettotulos	-72	-16	42	-87	-55	-22	3	13	-3	-9	21	30
Osakekohtainen tulos (EPS)	-3.12	-0.70	1.80	-3.74	-2.38	-0.95	0.12	0.57	-0.14	-0.40	0.88	1.30
EPS oikaistu (dilutoitu osakemäärä)	-3.12	-0.70	1.80	-0.79	0.57	-0.95	0.12	0.57	-0.14	-0.40	0.88	1.30
Osinko per osake	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.30
LIKEVAIHTO, MEUR												
Suomen talonrakentaminen	123	116	149	204	593	116	135	122	165	538	515	530
Infrarakentaminen	125	318	496	340	1 279	149	345	475	332	1 301	1 305	1 331
Venäjä	19	40	64	41	165	16	34	64	75	189	185	130
Muut toiminnot ja eliminoinnit	-2	-4	-5	-5	-16	-2	-3	-14	-5	-25	-25	-26
Yhteensä	265	471	704	580	2 020	279	511	646	567	2 003	1 980	1 965
LIKEVAIHDON KASVU, V/V %												
Suomen talonrakentaminen	-0.8	-26.7	1.4	-19.1	-13.1	-5.8	16.2	-18.3	-19.2	-9.3	-4.3	3.0
Infrarakentaminen	87.7	174.7	142.9	66.3	116.4	19.5	8.4	-4.2	-2.4	1.7	0.3	2.0
Venäjä	-68.3	-29.5	25.6	-33.4	-28.5	-16.7	-15.0	-0.5	83.4	15.0	-2.2	-30.0
Muut toiminnot ja eliminoinnit	-102.1	-101.6	-101.6	-101.9	-101.8	-4.5	-7.9	176.9	-3.8	52.4	1.0	2.0
	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Yhteensä	-15.9	-10.4	2.3	-21.4	-10.9	5.3	8.5	-8.2	-2.3	-0.8	-1.2	-0.7
LIKEVOITTO, MEUR												
Suomen talonrakentaminen	4	-2	8	-5	5	6	6	0	5	17	18	27
Infrarakentaminen	-34	-2	49	-26	-13	-18	15	37	-5	29	48	53
Venäjä	-4	1	6	-3	0	-1	0	11	10	20	16	5
Muut toiminnot ja eliminoinnit	-4	-8	1	-70	-81	-4	-6	-9	-2	-21	-13	-16
Yhteensä	-37	-12	63	-103	-89	-17	15	39	8	44	68	69
LIKEVOITTO MARGINAALI, %												
Suomen talonrakentaminen	3.3	-1.7	5.0	-2.3	0.8	5.3	4.4	0.2	2.7	3.1	3.4	5.0
Infrarakentaminen	-26.9	-0.6	9.8	-7.6	-1.0	-12.0	4.2	7.8	-1.5	2.2	3.7	4.0
Venäjä	-18.7	1.2	8.6	-6.6	-0.2	-8.7	1.2	16.5	13.3	10.3	8.6	4.0
Muut toiminnot ja eliminoinnit	168.2	223.7	-21.2	1 340.4	492.7	190.5	174.3	62.8	40.0	84.6	53.5	62.1
Total	-13.9	-2.5	8.9	-17.8	-4.4	-6.2	2.9	6.0	1.3	2.2	3.4	3.5

TULOSLASKELMA, MEUR	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Liikevaihto	1 964	1 830	2 184	2 268	2 020	2 003	1 980	1 965
Liikevaihdon kasvu (%)	-20.8	-6.9	19.4	3.8	-10.9	-0.8	-1.2	-0.7
Kulut	-1 907	-1 765	-2 102	-2 176	-2 064	-1 916	-1 865	-1 851
Raportoitu käyttökate	58	65	82	91	-44	87	115	114
Kertaluontoiset erät käyttökatteessa	0	0	0	0	0	0	0	0
Käyttökate (%)	2.9	3.6	3.8	4.0	-2.2	4.3	5.8	5.8
Poistot	-34	-36	-38	-41	-45	-43	-47	-45
EBITA	23	29	44	50	-89	44	68	69
Liikearvon alaskirjaukset / arvonalennukset	0	0	0	0	0	0	0	0
Raportoitu liikevoitto	23	29	44	50	-89	44	68	69
Liikevoitto (%)	1.2	1.6	2.0	2.2	-4.4	2.2	3.4	3.5
Nettorahoituskulut	-33	-22	-19	19	-68	-38	-26	-21
Voitto ennen veroja	-10	7	25	-19	-79	6	42	48
Kertaluontoiset erät	0	0	0	0	0	23	0	0
Verot	-14	-6	-8	-9	24	-5	-8	-10
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettotulos	-24	1	36	-4	-55	14	21	30
TASE, MEUR								
Vastaavaa								
Kiinteä omaisuus	208	225	246	243	244	246	235	235
Liikearvo	78	85	86	77	80	80	80	80
Varastot	355	370	449	494	504	501	455	452
Saatavat	305	343	413	371	395	394	390	387
Likvidit varat / käteinen	74	26	30	94	81	190	269	183
Taseen loppusumma	1 034	1 065	1 243	1 304	1 343	1 453	1 467	1 368
Vastattavaa								
Oma pääoma	299	333	350	373	324	437	457	413
Siirretyt verovelat	19	18	22	25	13	13	13	13
Korollinen velka	399	376	436	440	408	400	400	350
Lyhytaikaiset korottomat velat	303	321	415	428	565	561	554	550
Muut korottomat velat	11	15	14	24	13	22	22	22
Yhteensä vastattavaa	1 034	1 065	1 243	1 304	1 343	1 453	1 467	1 368
KASSAVIRTA, MEUR								
+ EBITDA	58	65	82	91	-44	87	115	114
- Nettorahoituserät	-33	-22	-19	19	-68	-38	-26	-21
- Verot	-14	-6	-8	-9	24	-5	-8	-10
- Käyttöpääoman muutos	65	-32	-55	9	101	0	43	2
+/- Muut	0	0	19	24	0	42	-13	-8
= Liiketoiminnan kassavirta	75	5	19	46	92	86	111	77
- Investoinnit	-39	-60	-60	-20	-50	-45	-36	-45
- Yritysostot	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Yritysmyyntit	0	0	0	0	0	0	0	0
= Vapaa kassavirta	37	-55	-41	26	42	41	75	33
+/- Korollisten velkojen muutos	-187	-23	60	5	-33	-8	0	-50
+/- Annit / omien osakkeiden ostot	-5	33	-9	37	18	99	0	-70
- Maksetut osingot	-15	0	-10	-10	-12	0	0	-5
+/- Lainasaatavien muutos	0	2	3	17	-2	9	0	0
Kassavarojen muutos	-170	-43	3	74	14	142	75	-92

AVAINLUKEMAT	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Markkina-arvo	511	405	281	281	264	264	264
Nettovelka (korollinen)	350	405	346	327	210	131	167
Yritysarvo	868	813	627	608	474	395	431
Liikevaihto	1 830	2 184	2 268	2 020	2 003	1 980	1 965
Käyttökate	65	82	91	-44	87	115	114
Liikevoitto	29	44	50	-89	44	68	69
Voitto ennen veroja	7	25	-19	-79	6	42	48
Nettotulos	1	36	-4	-55	-9	21	30
Substanssiarvo	328	349	372	323	436	457	412
ARVOSTUSKERTOIMET							
Yritysarvo (EV) / Liikevaihto	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV / Käyttökate	13.4	9.9	6.9	-13.8	5.5	3.4	3.8
EV / EBITA	29.5	18.5	12.5	-6.8	10.8	5.8	6.3
EV / Liikevoitto	29.9	18.5	12.5	-6.8	10.8	5.8	6.3
EV / Operatiivinen kassavirta	48.8	57.4	6.7	12.4	6.7	2.7	4.0
EV / Vapaa kassavirta	26.8	14.5	49.8	-16.5	11.7	4.7	4.8
P/E	425.6	11.4	-65.3	-5.1	-28.1	12.9	8.7
P/E (oikaistu kertaeristä)	182.4	11.4	-65.3	21.2	-28.1	12.9	8.7
P/B	1.6	1.2	0.8	0.9	0.6	0.6	0.6
P/S	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
P/Kassavirta	28.7	28.7	3.0	5.7	3.7	1.8	2.4
Tavoitehinnalla EV/EBIT	24.2	12.0	14.5	-150.5	10.9	5.9	6.3
Tavoitehinnalla P/E	37.4	18.9	7.6	-4.8	-28.4	13.0	8.8
Tavoitehinnalla P/B	1.8	1.1	0.9	1.1	0.6	0.6	0.6
OSAKEKOHTAISET LUVUT							
Osakkeiden lukumäärä	23 220	23 220	23 227	23 227	23 220	23 220	23 220
Osakemäärä (dilutoitu)	23 220	23 220	23 227	23 227	23 220	23 220	23 220
Osakekohtainen tulos (EPS)	0.05	1.53	-0.19	-2.38	-0.40	0.88	1.30
EPS (oikaistu)	0.12	1.53	-0.19	0.57	-0.40	0.88	1.30
Kassavirtapohjainen EPS	1.39	2.42	0.54	-1.58	1.75	3.65	3.84
Operatiivinen kassavirta / osake	0.77	0.61	4.05	2.11	3.04	6.42	4.66
Sijoitettu pääoma / osake	29.41	32.54	30.55	27.63	27.49	24.96	24.61
Substanssiarvo / osake	14.13	15.02	16.03	13.92	18.79	19.67	17.76
Substanssi ilman liikearvoa	10.48	11.33	12.72	10.48	15.34	16.22	14.31
Osinko / osake	0.42	0.42	0.51	0.00	0.00	0.20	0.30
Osinko / tulos, %	818.5	27.6	-274.2	0.0	0.0	22.7	23.0
Osinkotuotto, %	1.9	2.4	4.2	0.0	0.0	1.8	2.6
PÄÄOMATEHOKKUUS							
Oman pääoman tuotto (ROE), %	0.4	10.5	-1.2	-15.9	-2.5	4.6	7.0
Sitoutuneen pääoman tuotto (ROCE), %	5.5	7.4	1.7	-5.4	6.9	9.2	9.6
TALOUDELLISIA TUNNUSLUKUJA							
Investoinnit / Liikevaihto, %	3.3	2.7	0.9	2.5	2.2	1.8	2.3
Investoinnit / Poistot ilman liikearvoa, %	149.1	155.3	70.0	102.9	104.9	76.4	99.6
Nettovelka / Käyttökate	5.4	4.9	3.8	-7.4	2.4	1.1	1.5
Velka / Oma pääoma	0.7	1.1	1.6	1.5	1.5	1.5	1.3
Omavaraisuusaste	35.2	31.2	31.5	26.5	31.4	32.5	31.6
Nettovelkaantumisaste (Gearing-%)	1.0	1.2	0.9	1.0	0.5	0.3	0.4
Työntekijöiden lukumäärä (keskiarvo)	8 314	8 421	8 180	7 049	7 000	7 000	7 000
Liikevaihto / työntekijä EUR	220 063	259 340	277 200	286 594	286 157	282 821	280 756
Liikevoitto / työntekijä, EUR	3 488	5 225	6 125	-12 654	6 244	9 714	9 850

VALUAATIO		NORMAALI SKENAARIO		TAUSTAOLETUKSET		WACC	
Nykyinen osakekurssi	11.36	Kassavirran nykyarvo	427	Pitkän ajan kasvu, %	2.0	Riskitön korko, %	4.00
DCF-arvo	22.00	Terminaaliarvo	410	WACC, %	8.4	Riskipreemio, %	4.8
Nousupotentiaali, %	93.7	Vähemmistöosuudet	0	Spread, %	1.0	Velan riskipreemio, %	2.0
Maksimiarvo	27.8	Mark.eht. sijoitukset	81	Minimi WACC, %	7.4	Equity beta	1.20
Minimiarvo	17.8	Velka - Osingot	-408	Maksimi WACC, %	9.4	Tavoiteltu velka-aste, %	40
Terminaaliarvo, %	49.0	Osakkeen arvo	511	Osakemäärä (milj.)	23.2	Efekt. veroaste, %	21

DCF-VALUAATIO, MEUR	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	Terminaali
Liikevaihto	2 020	2 003	1 980	1 965	2 013	2 053	2 094	2 136	2 179	2 222	2 267	2 312
Liikevaihdon kasvu, %	-10.9	-0.8	-1.2	-0.7	2.4	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Liikevoitto (EBIT)	-89	44	68	69	70	82	84	85	87	89	91	92
Liikevoitto-%	-4.4	2.2	3.4	3.5	3.5	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
+ Poistot + arvonalennukset	45	43	47	45	45	47	48	49	50	51	52	
- Tuloverot	-9	-16	-10	-8	-10	-13	-17	-17	-17	-18	-19	
- Käyttöpääoman muutos	101	0	43	2	-7	-6	-6	-6	-6	-6	-6	
NWC / Liikevaihto, %	16.1	16.2	14.2	14.2	14.2	14.2	14.2	14.2	14.2	14.2	14.3	
+ Muutos muissa vastaavissa	-2	9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Investoinnit	-50	-45	-36	-45	-50	-52	-53	-54	-55	-56	-57	-58
Investoinnit / Liikevaihto, %	2.5	2.2	1.8	2.3	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
- Muut erät	0	42	-13	-8	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	
= Vapaa kassavirta (FCF)	-3	76	100	55	41	51	50	51	52	53	53	856
= Diskontattu FCF (DFCF)		75	91	47	32	37	33	31	29	28	26	410
= DFCF min WACC		75	92	47	33	38	34	33	31	30	28	530
= DFCF max WACC		75	90	46	31	35	31	29	27	26	23	326

YRITYSKUVAUS: Lemminkäinen is known for its expertise in building construction, infrastructure construction and technical building services. Finland is our main market, but we also operate in the other Nordic countries, Russia and Baltic countries. With a hundred years of experience we create conditions that make living, working and travelling easy, safe and healthy. In the future, we will be seeking growth from renovation, Russian residential construction and Nordic infrastructure construction in particular.

YRITYSJOHTO / KONTAKTIT

CEO: Casimir Lindholm

Salmisaarenaukio 2, PL 169, 00181 HELSINKI

CFO: Ilkka Salonen, talous- ja rahoitusjohtaja

Tel: +358 20 715 000

IR: Katri Sundström, IR

SUOSITUSHISTORIA, VIIMEISET 12 KUUKAUTTA

Päivämäärä	Suositus	Tavoitehint	Osakekurssi
4.11.2014	Vähennä	11,5	11,4
10.10.2014	Vähennä	11,5	11,4
25.8.2014	Vähennä	13,0	13,5
1.8.2014	Vähennä	15,0	14,3
10.7.2014	Lisää	15,0	13,4
5.5.2014	Vähennä	14,0	14,0
27.3.2014	Vähennä	13,0	13,1
12.2.2014	Vähennä	14,0	14,0
23.12.2013	Vähennä	14,0	15,3
28.11.2013	Vähennä	15,0	15,3
15.11.2013	Myy	13,0	15,0

Disclaimer

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 esittäjensä 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 esittäjensä 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 kuuden kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttiero. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia 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 jakaamaan suhteessa osakkeen nousuvaraan 12-kk tavoitehintaan:

Suositus Nousuvara 12-kk tavoitehintaan

Osta >15 %

Lisää 5-15 %

Vähennä -5-5 %

Myy < -5 %

Inderesin tutkimusta laatineilla analyttikoilla 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:llä ei ole omistuksia kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyttikon 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/>