

Osakeanti alkaa, markkina vaisu

Tarkistamme perjantaina osakeannin ehdoista kertoneen Lemminkäisen osakeantikorjatun tavoitehinnan 13,0 euroon (aik. 15,0 euroa) ja toistamme vähennä-suosituksemme. Näkemyksemme mukaan yhtiön tulos etenee vaisussa markkinatilanteessa oikeaan suuntaan, ja arvostustaso on tällä hetkellä linjassa yhtiön riskitasoon ja potentiaaliin.

Osakeantiehdot

Lemminkäinen kerää annissa omistajiltaan annissa 29,3 MEUR, josta jää antikulujen jälkeen yhtiön omaan pääomaan lisättäväksi 27,1 MEUR. Osakeannissa kerättävät varat tullaan käyttämään erityisesti taseen vahvistamiseen. Merkintäoikeusannissa lasketaan liikkeelle uusia osakkeita 3,57 miljoonaa kappaletta. Annissa nykyiset omistajat saavat jokaista omistamaansa osaketta kohden yhden merkintäoikeuden ja 11 merkintäoikeutta vastaan voi merkitä kaksi uutta osaketta. Uusien osakkeiden merkintähinta on 8,20 euroa osakkeelta, joka vastaa 35 %:n laskennallista alennusta viime viikon torstain päätöskurssiin nähden.

Markkinanäkymät muuttuneet vaisummiksi

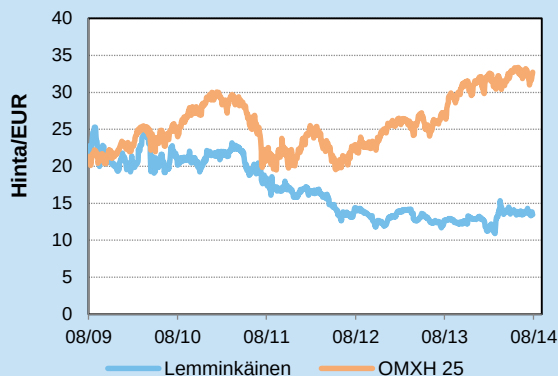
Näkemyksemme mukaan Lemminkäisen tulos on etenemässä tiukan kulukontrollin, rakennemuutosten ja strategiatarkennusten myötä oikeaan suuntaan vaisusta markkinatilanteesta huolimatta. Markkinanäkymät ovat kuitenkin muuttuneet kesän kuluessa kokonaisuutena yhä vaisummaksi, joten olemme korjanneet lähivuosien ennusteitamme hieman alaspäin Suomen talonrakentamisen ja Venäjän toimintojen osalta.

Arvostus linjassa potentiaaliin ja riskeihin

Tuloskäänteen ja madaltuvan riskitason myötä Lemminkäisen arvostuskertoimet ovat nykykurssilla kohtuullisia. FY'15 P/E-kerroin on 9x ja EV/EBITDA kerroin noin 4x. Osake ei tarjoa ennusteessamme osinkotuottoa kuluvalta vuodelta, mutta 0,15x tasolle painunut P/S-kerroin ja hybrilainoilla oikaistu alle 1x P/B-kerroin rajaavat kurssilaskuvaraa. Vastapainona toimii kuitenkin heikko likviditeetti, osakeanti ja vaisu suhdanne.

SUOSITUS

VÄHENNÄ



Osakekurssi, EUR (ed. päätös) 13.50

Tavoitehintaa, EUR 13.00

Edellinen suositusmuutos 01-Aug-14

Osakemäärä, '000's 23 220

Laimennettu osakemäärä, '000's 23 220

Markkina-arvo, MEUR 313

Vapaasti vaihdettavat osakkeet, %

Reuters koodi LEM1S.HE

Bloomberg koodi LEM1S FH

Seuraava tulospöytäkirja 29-Oct-14

Kotisivut www.lemminkainen.fi

Analyytikko Petri Aho

Sähköposti petri.aho@inderes.com

Puhelin +358 50 3402986



OSTA



LISÄÄ



VÄHENNÄ



MYY

AVAINLUVUT

	Liikevaihto MEUR	Liikevoitto (EBIT) MEUR	Liikevoitto- marginaali %	Tulos ennen veroja MEUR	Tulos / osake EUR	P/E (x)	EV/LV (x)	P/Kassavirta (x)	EV/EBIT (x)	Osinko / osake EUR
2012	2 268	50	2.2%	30	1.94	6.2	0.3	3.3	12.5	0.51
2013	2 020	-89	-4.4%	-116	-3.97	-3.2	0.3	6.1	-7.0	0.00
2014e	1 986	51	2.6%	20	0.30	45.7	0.2	3.0	9.4	0.00
2015e	2 036	77	3.8%	58	1.42	9.5	0.2	2.6	5.6	0.57
2016e	2 095	83	4.0%	66	1.93	7.0	0.2	3.1	4.7	0.77
Markkina-arvo, MEUR		313		Oma pääoma / osake 2014E, EUR	19.5		CAGR EPS 2013-16, %			0.0
Nettovelka 2014E, MEUR		166		Price/book 2014E	0.7		CAGR Liikevaihto 2013-16, %			1.2
Yritysarvo, MEUR		479		Osinkotuotto 2014E, %	0.0		ROE 2014E, %			1.8
Taseen loppusumma 2014E, MEUR		1 374		Veroaste 2014E, %	11.6		ROCE 2014E, %			8.1
Liikearvo 2014E, MEUR		80		Omavaraisuusaste 2014E, %	35.5		PEG, P/E 14/CAGR			0.5

Ennustemuutokset MEUR / EUR	FY'14e vanha	FY'14e uusi	muutos %	FY'15e vanha	FY'15e uusi	muutos %
Liikevaihto	1996,3	1986,3	-1 %	2036,1	2035,6	0 %
EBIT	53,0	51,0	-4 %	78,6	76,7	-2 %
PTP	24,40	20,2	-17 %	61,6	57,7	-6 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,52	0,30	-43 %	1,84	1,42	-23 %
Osinko	0	0	0 %	0,74	0,57	-23 %

Lähde: Inderes

KVARTAALILUVUT

MEUR	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2013	2014Q1	2014Q2	2014Q3e	2014Q4e	2014e	2015e	2016e
Liikevaihto	265	471	704	580	2 020	279	511	653	544	1 986	2 036	2 095
Käyttökate	-31	1	78	-92	-44	-11	28	68	12	96	121	126
Käyttökate (%)	-11.7	0.2	11.1	-15.9	-2.2	-4.0	5.4	10.4	2.2	4.8	6.0	6.0
Liikevoitto (EBIT)	-37	-12	63	-103	-89	-17	15	53	1	51	77	83
Liikevoitto (%)	-13.9	-2.5	8.9	-17.8	-4.4	-6.2	2.9	8.1	0.1	2.6	3.8	4.0
Nettorahoituskulut	-5	-7	-8	-7	-27	-7	-7	-9	-7	-31	-19	-17
Voitto ennen veroja	-42	-19	55	-110	-116	-24	7	44	-6	20	58	66
Verot	11	3	-13	23	24	4	-2	-6	1	-2	-12	-13
Veroaste (%)	26.1	13.8	23.3	21.1	20.7	17.2	27.4	13.9	24.0	11.6	20.0	20.0
Nettotulos	-31	-16	42	-87	-92	-22	3	34	-8	7	33	45
Osakekohtainen tulos (EPS)	-1.33	-0.70	1.80	-3.74	-3.97	-0.95	0.12	1.47	-0.35	0.30	1.42	1.93
EPS oikaistu (dilutoitu osakemäärä)	-1.33	-0.70	1.80	-0.79	-1.01	-0.95	0.12	1.47	-0.35	0.30	1.42	1.93
Osinko per osake	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.57	0.77
LIKEVAIHTO, MEUR												
Suomen talonrakentaminen	123	116	149	204	593	116	135	130	145	526	526	547
Infrarakentaminen	125	318	496	340	1 279	149	345	485	335	1 314	1 314	1 347
Venäjä	19	40	64	41	165	16	34	43	68	161	210	216
Muut toiminnot ja eliminoinnit	-2	-4	-5	-5	-16	-2	-3	-5	-4	-15	-15	-15
Yhteensä	265	471	704	580	2 020	279	511	653	544	1 986	2 036	2 095
LIKEVAIHTO KASVU, V/V %												
Suomen talonrakentaminen	-0.8	-26.7	1.4	-19.1	-13.1	-5.8	16.2	-12.9	-29.0	-11.3	0.0	4.0
Infrarakentaminen	87.7	174.7	142.9	66.3	116.4	19.5	8.4	-2.2	-1.6	2.7	0.0	2.5
Venäjä	-68.3	-29.5	25.6	-33.4	-28.5	-16.7	-15.0	-33.1	65.0	-2.4	30.8	3.0
Muut toiminnot ja eliminoinnit	-102.1	-101.6	-101.6	-101.9	-101.8	-4.5	-7.9	-3.8	-23.1	-11.0	1.0	2.0
Yhteensä	-15.9	-10.4	2.3	-21.4	-10.9	5.3	8.5	-7.3	-6.3	-1.7	2.5	2.9
LIKEVOITTO, MEUR												
Suomen talonrakentaminen	4	-2	8	-5	5	6	6	5	6	23	28	31
Infrarakentaminen	-34	-2	49	-26	-13	-18	15	50	-6	41	53	54
Venäjä	-4	1	6	-3	0	-1	0	2	5	6	14	14
Muut toiminnot ja eliminoinnit	-4	-8	1	-70	-81	-4	-6	-4	-4	-18	-17	-16
Yhteensä	-37	-12	63	-103	-89	-17	15	53	1	51	77	83
LIKEVOITTO MARGINAALI, %												
Suomen talonrakentaminen	3.3	-1.7	5.0	-2.3	0.8	5.3	4.4	4.0	4.0	4.4	5.3	5.8
Infrarakentaminen	-26.9	-0.6	9.8	-7.6	-1.0	-12.0	4.2	10.3	-1.8	3.1	4.0	4.0
Venäjä	-18.7	1.2	8.6	-6.6	-0.2	-8.7	1.2	3.5	7.4	3.4	6.4	6.5
Muut toiminnot ja eliminoinnit	168.2	223.7	-21.2	1 340.4	492.7	190.5	174.3	80.0	100.0	124.0	115.3	109.7
Yhteensä	-13.9	-2.5	8.9	-17.8	-4.4	-6.2	2.9	8.1	0.1	2.6	3.8	4.0

TULOSLASKELMA, MEUR	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Liikevaihto	1 964	1 830	2 184	2 268	2 020	1 986	2 036	2 095
Liikevaihdon kasvu (%)	-20.8	-6.9	19.4	3.8	-10.9	-1.7	2.5	2.9
Kulut	-1 907	-1 765	-2 102	-2 176	-2 064	-1 890	-1 914	-1 969
Raportoitu käyttökate	58	65	82	91	-44	96	121	126
Kertaluontoiset erät käyttökatteessa	0	0	0	0	0	0	0	0
Käyttökate (%)	2.9	3.6	3.8	4.0	-2.2	4.8	6.0	6.0
Poistot	-34	-36	-38	-41	-45	-45	-45	-43
EBITA	23	29	44	50	-89	51	77	83
Liikearvon alaskirjaukset / arvonalennukset	0	0	0	0	0	0	0	0
Raportoitu liikevoitto	23	29	44	50	-89	51	77	83
Liikevoitto (%)	1.2	1.6	2.0	2.2	-4.4	2.6	3.8	4.0
Nettorahoituskulut	-33	-22	-19	-20	-27	-31	-19	-17
Voitto ennen veroja	-10	7	25	30	-116	20	58	66
Kertaluontoiset erät	0	0	0	0	0	23	0	0
Verot	-14	-6	-8	-9	24	-2	-12	-13
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettotulos	-24	1	36	45	-92	30	33	45
TASE, MEUR								
Vastaavaa								
Kiinteä omaisuus	208	225	246	243	244	234	226	214
Liikearvo	78	85	86	77	80	80	80	80
Varastot	355	370	449	494	504	477	468	482
Saatavat	305	343	413	371	395	361	370	381
Likvidit varat / käteinen	74	26	30	94	81	184	238	272
Taseen loppusumma	1 034	1 065	1 243	1 304	1 343	1 374	1 420	1 467
Vastattavaa								
Oma pääoma	299	333	350	373	324	453	486	518
Siirretyt verovelat	19	18	22	25	13	13	13	13
Korollinen velka	399	376	436	440	408	350	350	350
Lyhytaikaiset korottomat velat	303	321	415	428	565	516	529	545
Muut korottomat velat	11	15	14	24	13	22	22	22
Yhteensä vastattavaa	1 034	1 065	1 243	1 304	1 343	1 374	1 420	1 467
KASSAVIRTA, MEUR								
+ EBITDA	58	65	82	91	-44	96	121	126
- Nettorahoituserät	-33	-22	-19	-20	-27	-31	-19	-17
- Verot	-14	-6	-8	-9	24	-2	-12	-13
- Käyttöpääoman muutos	65	-32	-55	9	101	13	12	-9
+/- Muut	0	0	19	24	0	41	-13	-8
= Liiketoiminnan kassavirta	75	5	19	95	55	117	90	79
- Investoinnit	-39	-60	-60	-20	-50	-35	-37	-31
- Yrityssostot	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Yritysmyyntit	0	0	0	0	0	0	0	0
= Vapaa kassavirta	37	-55	-41	75	5	82	53	48
+/- Korollisten velkojen muutos	-187	-23	60	5	-33	-58	0	0
+/- Annit / omien osakkeiden ostot	-5	33	-9	-13	55	99	0	0
- Maksetut osingot	-15	0	-10	-10	-12	0	0	-13
+/- Lainasaatavien muutos	0	2	3	17	-2	9	0	0
Kassavarojen muutos	-170	-43	3	74	14	133	53	35

AVAINLUVUT	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Markkina-arvo	511	405	281	299	313	313	313
Nettovelka (korollinen)	350	405	346	327	166	112	78
Yritysarvo	868	813	627	626	479	426	392
Liikevaihto	1 830	2 184	2 268	2 020	1 986	2 036	2 095
Käyttökate	65	82	91	-44	96	121	126
Liikevoitto	29	44	50	-89	51	77	83
Voitto ennen veroja	7	25	30	-116	20	58	66
Nettotulos	1	36	45	-92	7	33	45
Substanssiarvo	328	349	372	323	452	486	517
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	-14.3	5.0	3.5	3.1
EV / EBITA	29.5	18.5	12.5	-7.0	9.4	5.6	4.7
EV / Liikevoitto	29.9	18.5	12.5	-7.0	9.4	5.6	4.7
EV / Operatiivinen kassavirta	48.8	57.4	7.4	12.8	4.7	3.6	3.9
EV / Vapaa kassavirta	26.8	14.5	10.1	-8.5	7.6	4.7	4.1
P/E	425.6	11.4	6.2	-3.2	45.7	9.5	7.0
P/E (oikaistu kertaeristä)	182.4	11.4	6.2	-12.7	45.7	9.5	7.0
P/B	1.6	1.2	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6
P/S	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
P/Kassavirta	28.7	28.7	3.3	6.1	3.0	2.6	3.1
Tavoitehinnalla EV/EBIT	24.2	12.0	14.5	-150.5	9.2	5.4	4.6
Tavoitehinnalla P/E	37.4	18.9	7.6	-4.8	44.0	9.1	6.7
Tavoitehinnalla P/B	1.8	1.1	0.9	1.1	0.7	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	1.94	-3.97	0.30	1.42	1.93
EPS (oikaistu)	0.12	1.53	1.94	-1.01	0.30	1.42	1.93
Kassavirtapohjainen EPS	1.39	2.42	2.67	-3.17	2.71	3.91	4.13
Operatiivinen kassavirta / osake	0.77	0.61	3.64	2.11	4.44	5.10	4.33
Sijoitettu pääoma / osake	29.41	32.54	30.55	27.63	26.26	25.39	25.26
Substanssiarvo / osake	14.13	15.02	16.03	13.92	19.49	20.91	22.27
Substanssi ilman liikearvoa	10.48	11.33	12.72	10.48	16.04	17.46	18.82
Osinko / osake	0.42	0.42	0.51	0.00	0.00	0.57	0.77
Osinko / tulos, %	818.5	27.6	26.2	0.0	0.0	40.0	40.0
Osinkotuotto, %	1.9	2.4	4.2	0.0	0.0	4.2	5.7
Pääomatehokkuus							
Oman pääoman tuotto (ROE), %	0.4	10.5	12.5	-26.5	1.8	7.0	8.9
Sitoutuneen pääoman tuotto (ROCE), %	5.5	7.4	7.8	-10.1	8.1	10.7	11.0
Taloudelliset tunnusluvut							
Investoinnit / Liikevaihto, %	3.3	2.7	0.9	2.5	1.8	1.8	1.5
Investoinnit / Poistot ilman liikearvoa, %	149.1	155.3	70.0	102.9	77.6	82.8	72.2
Nettovelka / Käyttökate	5.4	4.9	3.8	-7.4	1.7	0.9	0.6
Velka / Oma pääoma	0.7	1.1	1.6	1.4	1.1	1.1	1.1
Omavaraisuusaste	35.2	31.2	31.5	26.5	35.5	36.8	37.9
Nettovelkaantumisaste (Gearing-%)	1.0	1.2	0.9	1.0	0.4	0.2	0.2
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	283 757	290 793	299 351
Liikevoitto / työntekijä, EUR	3 488	5 225	6 125	-12 654	7 286	10 955	11 843

VALUAATIO		NORMAALI SKENAARIO		TAUSTAOLETUKSET		WACC	
Nykyinen osakekurssi	13.50	Kassavirran nykyarvo	498	Pitkän ajan kasvu, %	2.0	Riskiton korko, %	4.00
DCF-arvo	26.19	Terminaaliarvo	437	WACC, %	9.0	Riskipreemio, %	4.8
Nousupotentiaali, %	94.0	Vähemmistöosuudet	0	Spread, %	1.0	Velan riskipreemio, %	2.0
Maksimiarvo	32.1	Mark.eht. sijoitukset	81	Minimi WACC, %	8.0	Equity beta	1.20
Minimiarvo	21.7	Velka - Osingot	-408	Maksimi WACC, %	10.0	Tavoiteltu velka-aste, %	40
Terminaaliarvo, %	46.7	Osakkeen arvo	608	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	1 986	2 036	2 095	2 169	2 213	2 257	2 302	2 348	2 395	2 443	2 492
<i>Liikevaihdon kasvu, %</i>	<i>-10.9</i>	<i>-1.7</i>	<i>2.5</i>	<i>2.9</i>	<i>3.5</i>	<i>2.0</i>	<i>2.0</i>	<i>2.0</i>	<i>2.0</i>	<i>2.0</i>	<i>2.0</i>	<i>2.0</i>
Liikevoitto (EBIT)	-89	51	77	83	87	89	90	92	94	96	98	100
<i>Liikevoitto-%</i>	<i>-4.4</i>	<i>2.6</i>	<i>3.8</i>	<i>4.0</i>	<i>4.0</i>	<i>4.0</i>	<i>4.0</i>	<i>4.0</i>	<i>4.0</i>	<i>4.0</i>	<i>4.0</i>	<i>4.0</i>
+ Poistot + arvonalennukset	45	45	45	43	41	41	41	41	41	42	36	
- Tuloverot	-9	-6	-15	-17	-17	-18	-18	-18	-19	-19	-21	
- Käyttöpääoman muutos	101	13	12	-9	-11	-7	-7	-7	-7	-7	-7	
<i>NWC / Liikevaihto, %</i>	<i>16.1</i>	<i>15.7</i>	<i>14.7</i>	<i>14.7</i>	<i>14.7</i>	<i>14.7</i>	<i>14.8</i>	<i>14.8</i>	<i>14.8</i>	<i>14.8</i>	<i>14.8</i>	
+ Muutos muissa vastaavissa	-2	9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Investoinnit	-50	-35	-37	-31	-40	-41	-42	-43	-43	-15	-40	-41
<i>Investoinnit / Liikevaihto, %</i>	<i>2.5</i>	<i>1.8</i>	<i>1.8</i>	<i>1.5</i>	<i>1.9</i>	<i>1.8</i>	<i>1.8</i>	<i>1.8</i>	<i>1.8</i>	<i>0.6</i>	<i>1.6</i>	<i>1.6</i>
- Muut erät	0	41	-13	-8	-6	-2	0	0	0	0	0	
= Vapaa kassavirta (FCF)	-3	118	68	61	53	62	64	65	66	96	66	975
= Diskontattu FCF (DFCF)		115	61	50	40	43	41	38	35	47	30	437
= DFCF min WACC		115	62	51	41	44	43	40	38	51	32	556
= DFCF max WACC		114	60	49	38	41	39	36	33	43	27	351

RAPORTOINTI AJANKOHDAT

October 29, 2014

Q3 report

MUUT TAPAHTUMAT

April 09, 2014

AGM

SUOSITUSHISTORIA, VIIIMEISET 12 KUUKAUTTA

Päivämäärä	Suositus	Tavoitehintaa	Osakekurssi
25.8.2014	Vähennä	13,0	13,50
1.8.2014	Vähennä	15,0	14,30
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
8.8.2013	Myy	13,0	14,6

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 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 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 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 arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi.

Käytettävät arvonmääritysmenetelmät 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:llä ei ole omistuksia 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/>