

Kuluvasta vuodesta on muodostumassa erinomainen

Tarkistamme Titaniumin tavoitehintamme 8,3 euroon (aik. 8,0 euroa) ja nostamme suosituksemme osta-tasolle (aik. lisää). Yhtiön alkuvuosi on sujunut erittäin hyvin ja olemme tarkistaneet ennusteitamme ylöspäin. Osakekurssi ei ole seurannut yhtiön hyvää operatiivista kehitystä ja arvostustaso on painunut hyvin houkuttelevaksi.

Alkuvuosi on sujunut erittäin hyvin

Yhtiön keihäänkärkituote Hoivarahaston myynti on sujunut erittäin hyvin ja sen nettomerkinnät ovat tammi-huhtikuun aikana olleet 37 MEUR ja rahaston oma pääoma on kasvanut 214 MEUR:oon. Arviomme mukaan pääomista valtaosa on tullut yhtiön oman myynnin kautta. Rahasto on myös kasvattanut velkavipuaan erittäin voimakkaasti ja rahaston bruttokoko (GAV) on kasvanut tammi-huhtikuussa 123 MEUR:lla 389 MEUR:oon. GAV:n kasvu on Titaniumin kannalta tärkeää, sillä se parantaa rahaston tuottotasoa (velkavipu) sekä kasvattaa Titaniumin rahaston hankinnoista keräämiä transaktiopalkkioita. Muiden tuotteiden osalta myynti on arviomme mukaan alkuvuonna sujunut vauhdilla. Arviomme mukaan vauhdin myynnin taustalla on osittain muiden tuotteiden heikompi kehitys sekä yhtiön myynnin fokuksen painopiste. Muiden tuotteiden osuus yhtiön arvosta on kuitenkin marginaalinen.

Ennusteita nostettu vahvan alkuvuoden jälkeen

Kuluvasta vuodesta on tulossa Titaniumille poikkeuksellisen vahva ja ennustamme liikevaihdon kasvavan 14 MEUR:oon (aik. 12,6 MEUR) ja liikearvopoistoista oikaistun liikevoiton kohoavan 8,8 MEUR:oon (aik. 7,6 MEUR). Keskeiset ennustemuutoksemme ovat 1) Hoivarahaston kasvaneet hallinnointipalkkiot, 2) Hoivarahaston poikkeuksellisen korkeat transaktiopalkkiot kiinteistöjen hankintoihin liittyen 3) lievästi laskeneet tuottosidonnaiset palkkioennusteet johtuen laskeneesta nettovuokratuotosta. Korostamme sijoittajille, että vuosi 2018 on Titaniumille poikkeuksellisen hyvä johtuen kertaluontoisten tuottojen suuresta osuudesta.

2019-2020 ennusteet ovat pysyneet ennallaan

Ennusteissamme liikevaihto pysyy ennallaan ja tulos laskee hieman 2018 poikkeukselliselta tasolta johtuen laskevista transaktio- sekä tuottosidonnaisista palkkioista. Hoivarahaston myynti säilyy kuitenkin hyvällä tasolla ja näin ollen hallinnointipalkkioiden kasvu kompensoi valtaosin laskeneita kertaluontoisia palkkioita. Liikearvopoistoista oikaistut liikevoittoennusteemme vuosille 2019 ja 2020 ovat 7,6 MEUR (aik. 7,5 MEUR) ja 7,9 MEUR (aik. 7,7 MEUR). Sijoittajien on tärkeä ymmärtää, että vaikka tulos ei ennusteissamme kasva, tulee tuloksen ennustettavuus parantumaan merkittävästi, kun painopiste siirtyy kertatuotoista jatkuviin palkkioihin. Tämä laskee Titaniumin riskiprofiilia ja nostaa hyväksyttäviä kertoimia. Ennusteemme eivät huomioi mahdollisia uusia tuotteita, joiden lanseerauksia pidämme suhteellisen todennäköisinä.

Arvostus hyvin houkutteleva

2018 P/E-kerroin on isoista kertatuotoista johtuen poikkeuksellisen alhainen 9x ja vuosien 2019-2020 ennusteilla kertoimet ovat noin 10x tasolla. Velattoman taseen huomioivat EV/EBITDA-kertoimet ovat 6-7x tasolla ja 2018 osinkotuotto kohoaa yli 8 %:iin. Kertoimet ovat selvästi alle verrokkiryhmän. Vaikka tämä on osin perusteltua johtuen yhtiön korkeammasta riskiprofilista, on tämä riski laskenut mielestämme hieman, kun hallinnointipalkkioiden osuus on jatkanut nousuaan ja yhtiö on panostanut omaan myyntivoimaan. Näemmekin kertoimissa nousuvaraa nykytasolta.

Analyytikko

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



Suositus

Osta



Edellinen: Lisää

Tavoitehintaa 8,30 EUR

Edellinen: 8,00



Ei ille päätös 7,22 EUR

12 kk vaihteluväli 5,85-7,88 EUR

Potentiaali 15,0 %

Ohjeistus

Ei ohjeistusta.

Ohjeistusmuutos: Ennallaan

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	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2016	6,7	2,2	33,1 %	2,3	0,06	0,03	6,9	13,3	21,0	17,7	1,8 %
2017	10,2	4,8	47,7 %	3,9	0,29	0,55	4,5	7,6	9,5	11,7	8,6 %
2018e	14,0	7,6	54,1 %	7,7	0,64	0,60	3,8	5,9	6,9	9,2	8,3 %
2019e	13,5	6,5	48,0 %	6,6	0,56	0,65	3,9	6,9	8,1	10,5	9,0 %
2020e	14,5	7,9	54,2 %	8,0	0,71	0,70	3,6	6,6	6,7	10,1	9,7 %
Markkina-arvo, MEUR			65	OPO / osake 2018e, EUR			1,76	CAGR EPS, 2017-2020, %			35 %
Nettovelka 2018e, MEUR			-12	P/B 2018e			4,1	CAGR kasvu, 2017-2020, %			13 %
Yritysarvo (EV), MEUR			52	Nettovelkaisuusaste 2018e, %			-78,7 %	ROE 2018e, %			37,5 %
Taseen koko 2018e, MEUR			18	Omavaraisuusaste 2018e, %			89,7 %	ROCE 2018e, %			49,6 %

Ennusteita tarkistettu ylöspäin

Ennustemuutokset	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos	2020e	2020e	Muutos
MEUR / EUR	Ennuste	Toteutunut	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	12,6	14,0	11 %	13,6	13,5	-1 %	14,6	14,5	-1 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	7,6	8,8	17 %	7,5	7,6	1 %	7,7	7,9	2 %
Liikevoitto	6,3	7,6	20 %	6,4	6,5	1 %	7,7	7,9	2 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,68	0,78	15 %	0,69	0,69	0 %	0,70	0,71	2 %
Osakekohtainen osinko	0,60	0,60	0 %	0,65	0,65	0 %	0,70	0,70	0 %

Lähde: Inderes

Arvostuskertoimet

	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö		MEUR	MEUR	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e
Evli Pankki	9,78	80		9,3	8,9	8,6	8,3	3,1	2,9	10,7	10,9	6,6	7,2	2,8
eQ	8,50	319	313	12,4	10,9	12,1	10,7	6,4	5,8	16,9	15,2	6,0	6,6	5,1
Taaleri	9,88	281	341	14,5	10,4	13,8	10,0	4,1	3,4	15,9	12,7	3,0	3,3	2,3
United Bankers	7,00	54	56	11,2	6,6	7,0	4,8	1,8	1,5	10,9	8,8	6,4	7,1	3,6
Jupiter Fund Management	472,80	2476	2034	9,5	8,8	9,6	8,9	4,4	4,1	14,3	13,7	6,2	6,4	3,3
CapMan	1,52	223	178							16,6	11,0	6,9	7,7	1,8
Privanet Group	2,62	37	41	8,1				2,7	2,6	9,0	8,7	5,3	5,7	1,8
Liontrust Asset Management	586,00	340	304	11,3	10,3	10,3	9,4	3,8	3,3	14,2	13,3	3,4	3,8	5,4
Elite Varainhoito	3,22	53	50	13,7	7,4	8,2	6,2	2,0	1,6	10,1	7,5	4,3	6,2	1,7
Titanium (Inderes)	7,22	65	52	6,9	8,1	5,9	6,9	3,8	3,9	9,2	10,5	8,3	9,0	4,1
Keskiarvo				11,2	9,1	9,9	8,3	3,5	3,2	13,2	11,3	5,4	6,0	3,1
Mediaani				11,2	8,9	9,6	8,9	3,4	3,1	14,2	11,0	6,0	6,4	2,8
Erotus-% vrt. mediaani				-38 %	-9 %	-38 %	-23 %	10 %	24 %	-35 %	-5 %	38 %	40 %	45 %

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

Ennusteet yhteenveto

MEUR	2015	2016	H1'17	H2'17	2017	H1'18e	H2'18e	2018e	2019e	2020e
Liikevaihto	4,32	6,67	4,63	5,52	10,15	7,32	6,65	13,97	13,48	14,51
Rahastot	3,62	6,57	4,38	5,20	9,58	6,92	6,15	13,07	12,40	13,31
OmaisuuDENhoito	0,70	0,09	0,25	0,33	0,57	0,40	0,50	0,90	1,08	1,20
Muut	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Palkkiokulut	-0,73	-1,86	-0,93	-1,22	-2,15	-1,40	-1,50	-2,90	-3,00	-3,20
Henkilöstökulut	-0,80	-0,90	-0,52	-0,72	-1,24	-0,66	-0,84	-1,50	-2,00	-2,43
Liikearvopoistot	-1,25	-1,25	-0,63	-0,63	-1,25	-0,63	-0,63	-1,25	-1,15	0,00
Poistot	0,00	-0,01	0,00	0,00	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,02
Hallintokulut	-0,40	-0,44	-0,27	-0,38	-0,65	-0,35	-0,40	-0,75	-0,85	-1,00
EBIT	1,14	2,20	2,31	2,57	4,85	4,28	3,28	7,55	6,46	7,86
EBIT-%	26 %	33 %	50 %	47 %	48 %	58 %	49 %	54 %	48 %	54 %
EBITDA-%	55 %	52 %	64 %	58 %	60 %	67 %	59 %	63 %	57 %	54 %
Henkilömäärä (kpl)*	8	8	8	9	9	12	14	14	16	18
Kulut/henkilö (teur)	-100	-113	-65	-80	-145	-55	-60	-115	-125	-135
AUM (MEUR)	144	191	257	351	351	414	464	464	566	640
OmaisuuDENhoito*	70	50	62	130	130	140	150	150	180	200
Hoiva	74	125	156	177	177	224	254	254	314	358
Asunto	0	14	34	36	36	40	48	48	57	63
Osake	0	3	5	8	8	10	12	12	15	20
LiikevaihdON jakauma*										
Hallinnointipalkkiot	1,9	2,6	2,1	2,7	4,7	3,1	3,8	6,9	8,7	10,5
Tuottosidonnaiset	1,0	2,1	1,2	1,6	2,7	0,9	1,2	2,1	1,8	1,5
Muut	1,4	1,9	1,3	1,3	2,6	3,2	1,6	4,8	2,8	2,4
Hoiva tuotto -% sijoittajille	8,44 %	9,56 %	4,00 %	4,67 %	8,67 %	4,00 %	4,60 %	8,60 %	8,40 %	8,30 %
Asunto tuotto -% sijoittajille		11,35 %	3,80 %	2,60 %	6,40 %	1,70 %	2,50 %	4,20 %	4,50 %	4,50 %

* Inderesin arvio myös historiallukujen osalta

Arvostus

Arvostustaso	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Markkina-arvo	58	65	65	65	65
Yritysarvo (EV)	46	52	52	52	53
P/E (oik.)	11,7	9,2	10,5	10,1	9,8
P/E	22,0	11,2	12,8	10,1	9,8
P/Kassavirta	5,9	10,8	11,9	11,5	11,2
P/B	3,8	4,1	4,2	4,0	4,0
P/S	5,7	4,6	4,8	4,5	4,2
EV/Liikevaihto	4,5	3,8	3,9	3,6	3,4
EV/EBITDA	7,6	5,9	6,9	6,6	6,5
EV/EBIT	9,5	6,9	8,1	6,7	6,6
Osinko/tulos (%)	189,3 %	93,2 %	115,4 %	98,2 %	100,0 %
Osinkotuotto-%	8,6 %	8,3 %	9,0 %	9,7 %	10,2 %

Lähde: Inderes

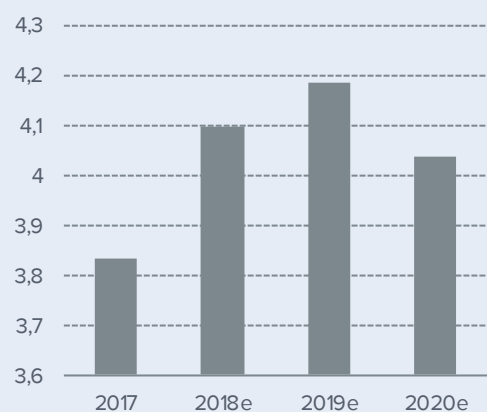
P/E (oikaistu)



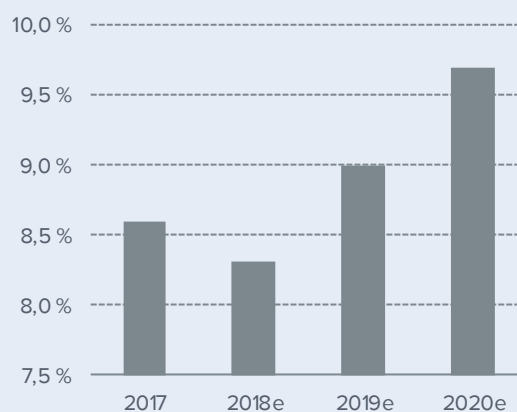
EV/EBIT



P/B



Osinkotuotto-%

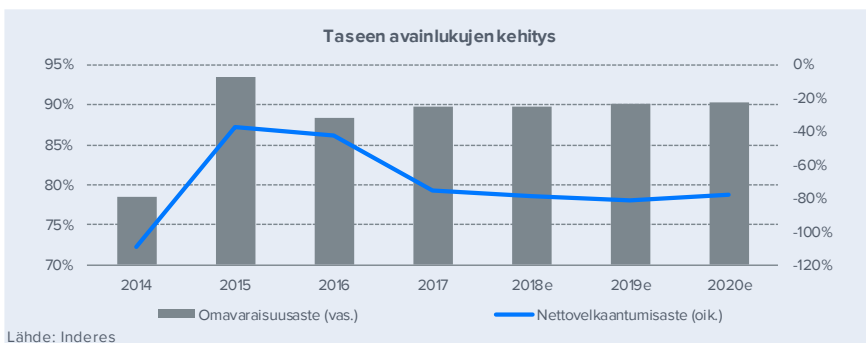


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2015	2016	2017	2018e	2019e
Pysyvät vastaavat	5,2	4,9	4,0	3,0	2,5
Liikearvo	4,9	3,7	2,4	1,2	0,0
Aineettomat oikeudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttöomaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,3	1,2	1,5	1,8	2,5
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	3,5	5,3	12,7	14,7	14,7
Varastot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	0,4	1,4	1,4	2,1	2,0
Likvidit varat	3,0	3,8	11,3	12,6	12,7
Taseen loppusumma	8,7	10,2	16,7	17,7	17,2

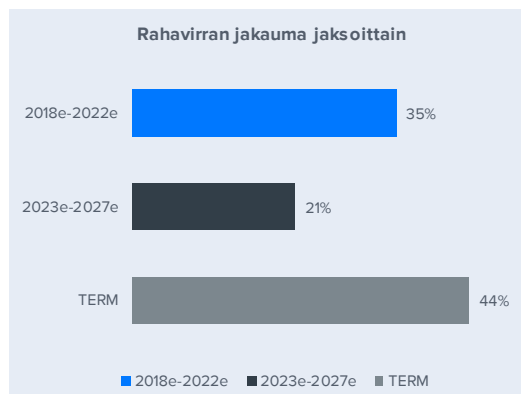
Vastattavaa (MEUR)	2015	2016	2017	2018e	2019e
Oma pääoma	8,2	9,0	15,0	15,8	15,5
Osakepääoma	0,1	0,1	5,1	5,1	5,1
Kertyneet voittovarot	0,1	0,9	2,0	2,8	2,5
Omat osakkeet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	0,6	1,3	1,7	1,7	1,7
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,6	1,3	1,7	1,7	1,7
Lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	8,8	10,3	16,7	17,7	17,2



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TERM
Liikevoitto	4,8	7,6	6,5	7,9	8,0	7,7	7,5	7,5	7,3	7,4	7,6	
+ Kokonaispoistot	1,3	1,3	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	
- Maksetut verot	-1,3	-1,9	-1,6	-1,6	-1,7	-1,6	-1,6	-1,6	-1,5	-1,5	-1,5	
- verot rahoituskuluista	-0,2	0,0	0,0	0,0	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	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	0,1	-0,7	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
Operatiivinen kassavirta	4,7	6,3	6,2	6,2	6,3	6,1	5,9	5,9	5,9	5,9	6,1	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-0,4	-0,3	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	
Vapaa operatiivinen kassavirta	4,8	6,0	5,5	5,6	5,8	5,6	5,8	5,8	5,8	5,8	6,0	
+/- Muut	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	9,8	6,0	5,5	5,6	5,8	5,6	5,8	5,8	5,8	5,8	6,0	75,1
Diskontattu vapaa kassavirta		5,6	4,6	4,3	4,0	3,5	3,3	3,0	2,6	2,4	2,3	28,2
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	63,9	58,2	53,6	49,3	45,3	41,8	38,5	35,5	32,9	30,5	28,2	
Velaton arvo DCF	63,9											
- Korolliset velat		0,0										
+ Rahavarat		11,3										
-Vähemmistöosuus		0,0										
- Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF	75,2											
Oman pääoman arvo DCF per osake	8,36											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,10
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	2,50 %
Riskiton korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	10,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	10,7 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2015	2016	2017	2018e	2019e
Liikevaihto	4,3	6,7	10,2	14,0	13,5
EBITDA	2,4	3,5	6,1	8,8	7,6
EBITDA-marginaali (%)	55,4	52,0	60,2	63,1	56,6
EBIT	1,1	2,2	4,8	7,6	6,5
Voitto ennen veroja	1,2	2,3	3,9	7,7	6,6
Nettovoitto	0,7	1,6	2,6	5,8	5,1
Kertaluontoiset erät	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,1

Tase	2015	2016	2017	2018e	2019e
Taseen loppusumma	8,7	10,2	16,7	17,7	17,2
Oma pääoma	8,2	9,0	15,0	15,8	15,5
Liikearvo	4,9	3,7	2,4	1,2	0,0
Korolliset velat	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0

Kassavirta	2015	2016	2017	2018e	2019e
EBITDA	2,4	3,5	6,1	8,8	7,6
Nettokäyttöpääoman muutos	-0,5	-1,0	0,1	-0,7	0,1
Operatiivinen kassavirta	1,5	1,7	4,7	6,3	6,2
Vapaa kassavirta	-4,5	1,5	9,8	6,0	5,5

Yhtiökuvaus
Titanium on vuonna 2009 perustettu kotimainen ja vakavarainen omaisuudenhoito-yhtiö, joka tarjoaa asiakkailleen korkeatasoisia omaisuudenhoitopalveluja sekä ajankohtaisia sijoitusrahastoja. Titaniumin yrittäjävetoinen ja kokenut tiimi palvelee yksityissijoittajia, yrityksiä sekä instituutioita, jotka tavoittelevat varoilleen tasaista ja ennustettavaa tuottoa.

Osakekohtaiset luvut	2015	2016	2017	2018e	2019e
EPS	0,03	0,06	0,29	0,64	0,56
EPS oikaistu	0,07	0,11	0,55	0,78	0,69
Operat. kassavirta per osak	0,06	0,07	0,52	0,70	0,69
Tasearvo per osake	0,31	0,34	1,67	1,76	1,73
Osinko per osake	0,03	0,03	0,55	0,60	0,65
Voitonjako, %	113	58	189	93	115
Osinkotuotto, %		1,8	8,6	8,3	9,0

Tunnusluvut	2015	2016	2017	2018e	2019e
P/E	0,0	31,7	22,0	11,2	12,8
P/B	0,0	5,6	3,8	4,1	4,2
P/Liikevaihto	0,0	7,5	5,7	4,6	4,8
P/CF	0,0	28,7	12,2	10,3	10,5
EV/Liikevaihto	-0,7	6,9	4,5	3,8	3,9
EV/EBITDA	neg.	13,3	7,6	5,9	6,9
EV/EBIT	neg.	21,0	9,5	6,9	8,1

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Tommi Santanen	15,2 %
Petri Kärkkäinen	11,5 %
Henri Prittinen	10,8 %
Mikko Leppänen	7,5 %
Markus Oksa	4,9 %
Jorma Takanen	4,9 %

Suositteluhistoria, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
10/10/2017	Vähennä	7,00 €	6,98 €
18/01/2018	Lisää	7,00 €	6,70 €
23/03/2018	Lisää	8,00 €	7,40 €
21/05/2018	Osta	8,30 €	7,30 €

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 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 suositukseen 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 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 omistussuosuuksia 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/>