

Odotamme arvostustason korjaantuvan

Toistamme Orava Asuntorahaston aikaisemman lisää-suosituksemme ja tarkistamme tavoitehintamme 6,30 euroon (aik. 6,50 euroa). Pidämme todennäköisenä, että Investors House (IH) tulee 25,2 %:n omistusosuutensa myötä tekemään uudistuksia Oravan liiketoiminnassa, joiden myötä Oravan kassavirta ja kannattavuus paranevat ja osakkeen matala NAV-perusteinen arvostustaso tulee vähitellen korjaantumaan.

Investors Housesta on tullut Oravan ylivoimaisesti suurin omistaja

Investors House (IH) kertoi eilen sen Oravasta tekemän julkisen vapaaehtoisien vaihtotarjouksen tulokset. Alustavan tuloksen mukaan vaihtotarjouksessa tarjotut osakkeet edustavat noin 25,2 %:n osuutta Oravan kaikista osakkeista. IH:sta on siten tullut Oravan ylivoimaisesti suurin osakkeenomistaja ja se tulee arviomme mukaan hyvin todennäköisesti saavuttamaan äänenemmistön Oravan yhtiökokouksessa. Huomioiden Oravan hyvin hajautunut omistajarakenne, IH pystyy todennäköisesti toteuttamaan kaikki tavoittelemansa uudistukset Oravassa.

Pidämme vähintään 1,5 MEUR:n vuotuisia kustannussäästöjä uskottavina

IH:n toimitusjohtaja Petri Roininen kirjoitti eilisessä tiedotteessa sovitteluvaan sävyyn mm. haluavansa hyvässä yhteistyössä muiden Oravan osakkaiden kanssa edistää kaikkia sellaisia toimia, joilla Oravan omistaja-arvoa voidaan parantaa. Eri keinojen suhteen Roininen kertoi IH:n olevan avoin. Kuitenkin hän painotti Oravan kannattavuuden parantamisen olevan tehokkain ja samalla välttämätön keino Oravan omistaja-arvon kasvattamiseksi. IH on aikaisemmin kertonut tavoittelevansa Oravan kannattavuuden ja kassavirran parantamista liiketoimintamallin muuttamisella sijoitusyhtiöksi ja luopumalla erillisestä hallinnointiyhtiöstä. IH haluaa myös muuttaa Oravan osinkopolitiikan perustumaan kassavirtaperusteiseen operatiiviseen tulokseen sekä muuttaa Oravan raportointia. Aikaisemmin tiedotetun perusteella IH odottaa liiketoimintamallin ja rakenteen muutoksesta saavutettavien tuotto- ja kustannus-synergioiden nousevan vuositason 1,5-2,5 MEUR:oon vuoteen 2019 mennessä. Pidämme vähintään 1,5 MEUR:n vuotuisia kustannussäästöjä uskottavina ja saavutettavissa olevina, sillä sen saavuttamiseen riittää arviomme mukaan Oravan jvk-lainan (korko 4,25 %) ja emoyhtiön lainojen (Inderesin arvio korosta n. 3 %) uudelleen-rahoittaminen tai takaisinmaksu sekä hallinnointiyhtiön korvaaminen palkkajohdolla.

Odotamme Oravan matalan arvostustason korjaantuvan vähitellen

Pidämme IH:n korkeaa omistusosuutta lähtökohtaisesti positiivisena asiana Oravan osakkeelle, sillä IH:lla on nyt merkittävä taloudellinen kannuste saada Orava käännettyä kannattavaksi. Pidämme todennäköisenä, että IH tulee toteuttamaan haluamansa uudistukset Oravassa ja Oravan heikko kannattavuus tulee nousemaan ja sitä kautta taseperusteisesti matala arvostustaso vähitellen korjaantumaan. Huomautamme, että uudistukset Oravassa tulevat todennäköisesti viemään aikaa ja kustannussynergioiden toteutumiseen IH:n tavoittelemassa mittakaavassa liittyä luonnollisesti epävarmuutta. Uusi tavoitehintamme heijastelee 1,5 MEUR:n vuotuisen synergioiden saavuttamista, jolloin Oravan oman pääoman tuotto-odotus nousee ennusteissamme noin 7 %:n tasolle vuonna 2019 (2016: 1,6 %), jolloin Oravan nykyisen noin 45 %:n NAV-alennuksen pitäisi kaventua noin 37 %:iin olettaen arvioimamme 11 %:n tuottovaatimus. Mikäli IH saa toimenpiteillään nostettua Oravan kannattavuutta nopeammin tai/ ja markkinoiden luottamus Oravaa kohtaan vahvistuu, voi osakkeessa olla myös selvästi arvioimaamme enemmän lyhyen tähtäimen nousuväliä.

Analyttikko

Jesse Kinnunen
+358 50 373 8027
jesse.kinnunen@inderes.fi



Suositus

Lisää



Edellinen: Lisää

Tavoitehintaa 6,30 EUR

Edellinen: 6,50



Lähde: Reuters

Eilisen päätös 5,50 EUR

12 kk vaihteluväli 4,03-6,84 EUR

Potentiaali 14,5 %

Ohjeistus

Orava Asuntorahasto arvioi vuoden 2017 tuloksensa asettuvan välille 0-3 MEUR

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	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)		%
2015	18	10	55,6 %	7	0,96	1,08	9,7	17,5	17,5	9,9	11,4 %
2016	14	5	33,1 %	2	0,17	0,12	11,4	34,6	34,6	29,1	2,4 %
2017e	14	5	35,0 %	2	0,21	0,21	10,7	30,5	30,5	26,1	3,8 %
2018e	15	6	38,5 %	3	0,33	0,31	9,9	25,7	25,7	16,7	5,6 %
2019e	18	9	50,8 %	7	0,69	0,69	8,0	15,8	15,8	8,0	12,6 %
Markkina-arvo, MEUR			53	OPO / osake 2017e, EUR			10,20	CAGR EPS, 2016-2019, %			58 %
Nettovelka 2017e, MEUR			100	P/B 2017e			0,5	CAGR kasvu, 2016-2019, %			10 %
Yritysarvo (EV), MEUR			153	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			102,7 %	ROE 2017e, %			2,1 %
Taseen koko 2017e, MEUR			207	Omavaraisuusaste 2017e, %			47,2 %	ROCE 2017e, %			2,4 %

Ennustemalli

Oletukset	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Bruttovuokratuotto-% (k.a. portfolio)	6,2 %	6,1 %	6,0 %	6,5 %	6,4 %	6,4 %	6,4 %	6,4 %	6,4 %
Arvonmuutos-% (k.a. portfolio)	-2,9 %	-2,3 %	0,2 %	0,5 %	1,0 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
Tukkuualennus-% (hankintojen käyvästä arvosta kulujen jälk.)	-	-	-	8 %	8 %	10 %	15 %	15 %	15 %
Korkokulu-% (vieraasta pääomasta)	-2,8 %	-3,4 %	-2,8 %	-2,6 %	-2,5 %	-2,5 %	-3,0 %	-3,0 %	-3,0 %
Hoito- ja korjauskulut-% (k.a. portfolio)	-2,7 %	-3,1 %	-2,9 %	-3,0 %	-3,1 %	-3,2 %	-3,3 %	-3,4 %	-3,4 %
Liiketoiminnan muut kulut-% (k.a. portfolio)	-1,6 %	-1,63 %	-1,56 %	-1,5 %	-1,5 %	-1,3 %	-1,3 %	-1,3 %	-1,3 %
Tulospalkkio-% (k.a. portfolio)	-0,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Verot-% (tuloksesta)	-1,1 %	-2,3 %	-7,7 %	-8,0 %	-7,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Myyntit-% (ed. kauden lopun taseesta)	7,2 %	4,7 %	5,9 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %
Transaktiokulut-%, alennus tasearvoon	-	-	-	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %
Osingonjako-%	101 %	130 %	75 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Hankintoja vuodessa (MEUR)	46,8	64,6	20,1	5,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Myyntejä vuodessa (brutto)	5,7	6,1	11,6	14,8	14,1	14,0	14,1	14,3	14,4
Arvonmuutos (Inderesin arvio)	-3,1	-3,7	0,4	0,4	1,4	4,4	4,4	4,5	4,5
Portfolion arvo (kauden lopussa)	130,6	195,9	210,9	202,0	200,2	201,7	203,7	205,7	207,6
Portfolion arvo (k.a.)	104,9	164,8	207,4	206,5	201,1	200,9	202,7	204,7	206,7
Vieras pääoma (kauden lopussa)	59,4	95,8	114,5	106,2	104,9	106,9	109,6	112,1	114,6
Vieras pääoma (k.a.)	48,4	77,6	105,1	110,3	105,5	105,9	108,3	110,9	113,4
Omaa pääomaa hankintoihin	-	-	-	13,3	11,3	7,9	7,4	7,5	7,5
Vieraan pääoman lisäys vuodessa	-	-	-	-8,3	-1,3	2,1	2,6	2,5	2,5
EPRA NAV vuoden lopussa	70,4	94,3	97,1	97,9	98,9	102,5	102,6	102,3	102,3
LTV-% (k.a.)	46 %	47 %	51 %	53 %	52 %	53 %	53 %	54 %	55 %
Osakemäärä vuoden lopussa (miljoonaa kpl)	5,8	8,1	9,6	9,6	9,6	9,6	9,6	9,6	9,6
Osakeannit (MEUR)	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Osakekurssi annissa (euroa)	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Osakemäärän lisäys annissa (miljoona kpl)	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EPRA NAV/osake vuoden lopussa	12,1	11,6	10,1	10,2	10,3	10,7	10,7	10,7	10,7
Tuloslaskelma (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Bruttovuokratuotto	6,5	10,1	12,5	13,4	12,9	12,9	13,0	13,1	13,2
Arvonmuutos (Inderesin arvio)	-3,1	-3,7	0,4	0,4	1,4	4,4	4,4	4,5	4,5
Tukkuualennuksen vaikutus (Inderesin arvio)	11,9	11,2	1,0	0,4	0,9	1,1	1,8	1,8	1,8
Korkokulut	-1,4	-2,6	-3,0	-2,9	-2,7	-2,7	-3,2	-3,3	-3,4
Hoito- ja korjauskulut	-2,8	-5,1	-6,1	-6,1	-6,2	-6,4	-6,6	-7,0	-7,0
Liiketoiminnan muut kulut yht.	-1,7	-2,7	-3,2	-3,2	-3,1	-2,6	-2,6	-2,7	-2,7
Tulospalkkio	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verot	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Tilikauden tulos	8,5	6,9	1,5	2,0	2,9	6,6	6,7	6,4	6,4
Osingonmaksu	-8,5	-9,0	-1,2	-2,0	-2,9	-6,6	-6,7	-6,4	-6,4
Tulos osinkojen jälkeen	-0,1	-2,1	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Osinkotuotto-% NAV:ille	9,9 %	9,3 %	1,2 %	2,0 %	3,0 %	6,5 %	6,5 %	6,2 %	6,2 %
Kokonaistuotto-% NAV:ille	13,9 %	6,8 %	-3,8 %	2,0 %	3,0 %	6,7 %	6,5 %	6,2 %	6,2 %

Arvostuskertoimet

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
		MEUR	MEUR	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e
Investors House	7,85	35	59	12,4	7,8	12,4	7,8			7,1	5,2	2,4	3,3	1,0
Empiric Student Property	99,25	674	981							36,6	21,2	6,2	6,3	
Aedificia	84,52	1523	2125		30,1	29,5	31,0		25,4	27,5	26,7	2,6	2,8	
Gecina SA	135,10	9817	13738	39,0	28,0	38,1	28,2	29,7	22,6	27,0	23,3	3,9	4,0	0,9
Grivalia Properties	9,00	913	950									1,9	2,5	
Fonciere des regions	85,75	6349	19191	26,1	24,8	26,0	24,9	21,8	20,9	16,3	15,6	5,2	5,3	1,0
Hamborner REIT AG	9,24	737	1194		38,8	21,1			17,3	37,0	34,2	4,8	5,0	1,3
Insight	NULL	1369	1459	7,4	6,3	6,2	5,3	0,2	0,2					
Orava Asuntorahasto (Inderes)	5,50	53	153	30,5	25,7	30,5	25,7	10,7	9,9	26,1	16,7	3,8	5,6	0,5
Keskiarvo				21,2	22,6	22,2	19,4	17,2	17,3	25,2	21,0	3,9	4,2	1,1
Mediaani				19,3	26,4	23,5	24,9	21,8	20,9	27,2	22,3	3,9	4,0	1,0
Erotus-% vrt. mediaani				59 %	-3 %	30 %	3 %	-51 %	-53 %	-4 %	-25 %	-3 %	40 %	-46 %

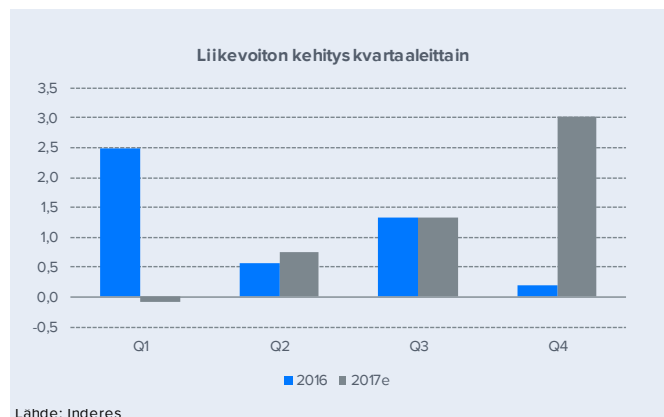
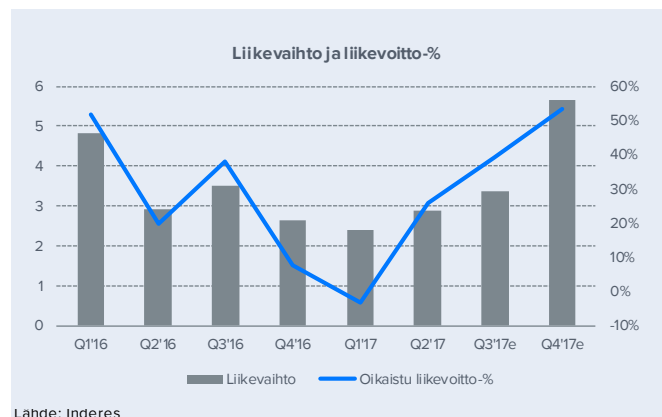
Lähde: Bloomberg / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihto	17,5	4,8	2,9	3,5	2,6	13,9	2,4	2,9	3,4	5,7	14,3	15,2	18,4
Orava	17,5	4,8	2,9	3,5	2,6	13,9	2,4	2,9	3,4	5,7	14,3	15,2	18,4
Käyttökate	9,7	2,5	0,6	1,3	0,2	4,6	-0,1	0,7	1,3	3,0	5,0	5,8	9,3
Poistot ja arvonalennukset	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
Liikevoitto ilman kertaeriä	9,7	2,5	0,6	1,3	0,2	4,6	-0,1	0,7	1,3	3,0	5,0	5,8	9,3
Liikevoitto	9,7	2,5	0,6	1,3	0,2	4,6	-0,1	0,7	1,3	3,0	5,0	5,8	9,3
Orava	9,7	2,5	0,6	1,3	0,2	4,6	-0,1	0,7	1,3	3,0	5,0	5,8	9,3
Nettorahoituskulut	-2,6	-0,6	-0,9	-0,8	-0,7	-3,0	-0,9	-0,7	-0,7	-0,7	-2,9	-2,7	-2,7
Tulos ennen veroja	7,1	1,9	-0,3	0,6	-0,5	1,6	-0,9	0,0	0,7	2,4	2,2	3,2	6,6
Verot	-0,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
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	6,9	1,9	-0,3	0,5	-0,5	1,5	-1,0	0,0	0,6	2,3	2,0	3,2	6,6
EPS (oikaistu)	0,96	0,23	-0,04	0,06	-0,06	0,17	-0,10	0,00	0,07	0,24	0,21	0,33	0,69

Tunnusluvut	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
<i>Liikevaihdon kasvu-%</i>	14,3 %	4,7 %	-37,5 %	-5,8 %	-41,4 %	-20,6 %	-50,3 %	-0,9 %	-3,7 %	113,8 %	3,1 %	5,9 %	21,0 %
<i>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</i>	-1,7 %	-5,3 %	-75,9 %	-48,7 %	-90,7 %	-52,7 %	-103,1 %	29,1 %	-0,2 %	1429,9 %	9,1 %	16,4 %	59,6 %
<i>Käyttökate-%</i>	55,6 %	51,7 %	19,7 %	37,9 %	7,5 %	33,1 %	-3,2 %	25,6 %	39,3 %	53,5 %	35,0 %	38,5 %	50,8 %
<i>Oikaistu liikevoitto-%</i>	55,6 %	51,7 %	19,7 %	37,9 %	7,5 %	33,1 %	-3,2 %	25,6 %	39,3 %	53,5 %	35,0 %	38,5 %	50,8 %
<i>Nettotulos-%</i>	39,6 %	38,5 %	-11,8 %	14,2 %	-18,6 %	11,0 %	-40,7 %	1,1 %	18,8 %	41,3 %	14,1 %	20,8 %	36,1 %

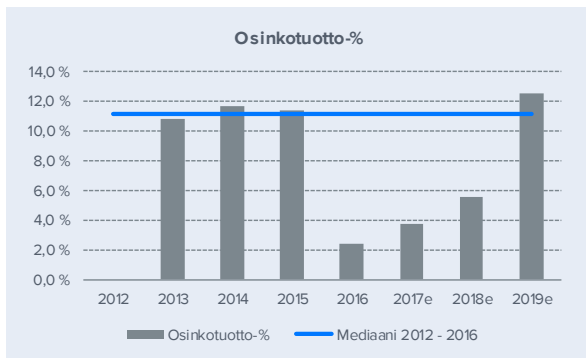
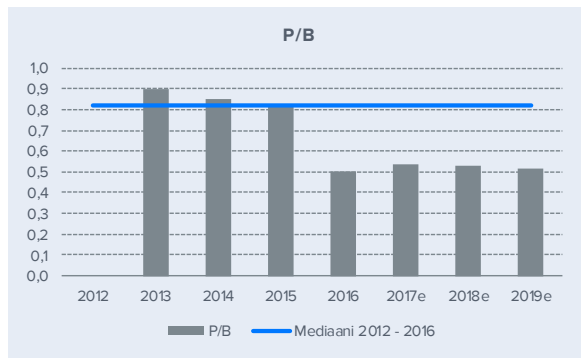
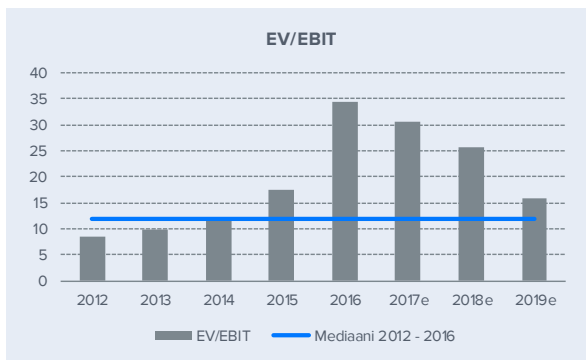
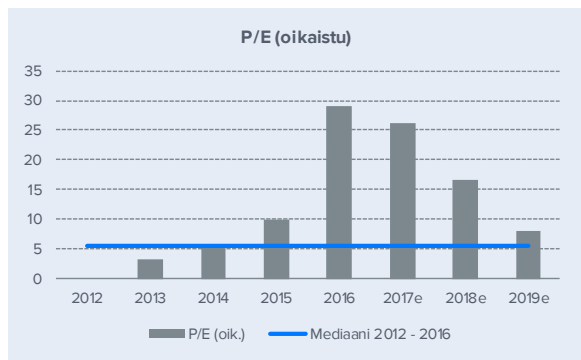
Lähde: Inderes



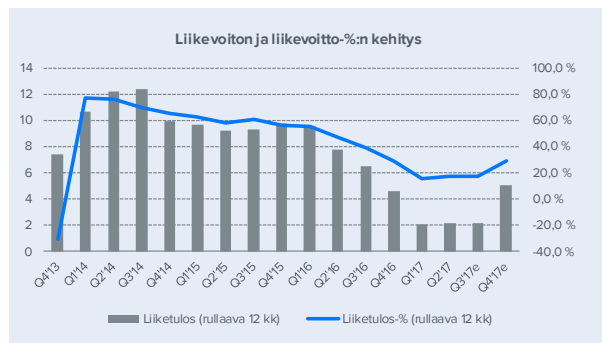
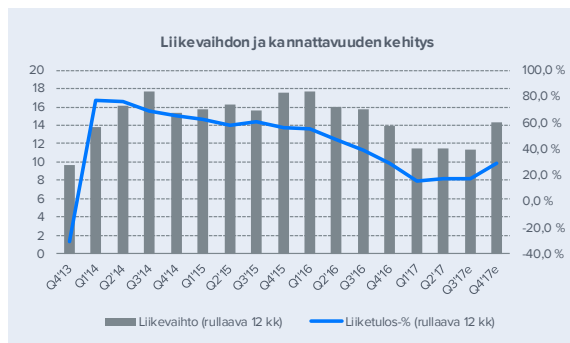
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi		10,34	10,25	9,50	5,06	5,50	5,50	5,50
Markkina-arvo		45	60	77	49	53	53	53
Yritysarvo (EV)	16	73	117	170	159	153	150	147
P/E (oik.)	0,0	3,2	5,6	9,9	29,1	26,1	16,7	8,0
P/E	0,0	3,2	5,6	9,9	29,1	26,1	16,7	8,0
P/Kassavirta	0,0	-3,0	-1,7	-1,5	-3,1	3,8	6,7	6,2
P/B	0,0	0,9	0,8	0,8	0,5	0,5	0,5	0,5
P/S	0,0	4,6	3,9	4,4	3,5	3,7	3,5	2,9
EV/Liikevaihto	5,0	7,5	7,6	9,7	11,4	10,7	9,9	8,0
EV/EBITDA	8,5	9,8	11,8	17,5	34,6	30,5	25,7	15,8
EV/EBIT	8,5	9,8	11,8	17,5	34,6	30,5	25,7	15,8
Osinko/tulos (%)	94,5 %	71,6 %	82,5 %	126,3 %	75,4 %	98,0 %	93,0 %	100,0 %
Osinkotuotto-%		10,8 %	11,7 %	11,4 %	2,4 %	3,8 %	5,6 %	12,6 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

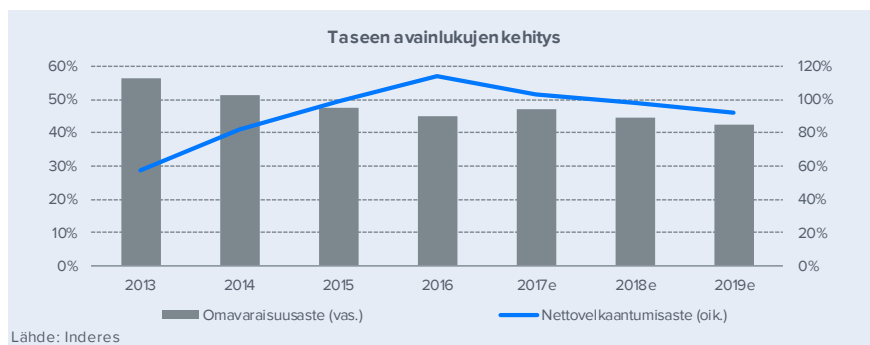


Tase

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	131	196	211	202	200
Liikearvo	0	0	0	0	0
Aineettomat oikeudet	0	0	0	0	0
Käyttöomaisuus	131	196	211	202	200
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0	0	0	0	0
Muut sijoitukset	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	0	0	0	0	0
Laskennalliset verosaamiset	0	0	0	0	0
Vaihtuvat vastaavat	6	3	5	5	22
Varastot	0	0	0	0	0
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	0	0	0
Myyntisaamiset	4	1	1	1	1
Likvidit varat	2	3	4	4	21
Taseen loppusumma	137	199	216	207	222

Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	70	94	97	98	99
Osakepääoma	50	72	72	72	72
Kertyneet voittovarot	10	9	1	1	3
Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	9	14	24	24	24
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	58	92	112	102	116
Laskennalliset verovelat	0	0	0	0	0
Varaukset	0	0	0	0	0
Lainat rahoituslaitoksilta	58	92	112	102	115
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	0	1	1	1	1
Lyhytaikaiset velat	8	13	7	7	7
Lainat rahoituslaitoksilta	2	4	3	3	3
Lyhytaikaiset korottomat velat	7	9	4	4	4
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	0	0	0
Taseen loppusumma	137	199	216	207	222



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	15,3	17,5	13,9	14,3	15,2
EBITDA	9,9	9,7	4,6	5,0	5,8
EBITDA-marginaali (%)	64,6	55,6	33,1	35,0	38,5
EBIT	9,9	9,7	4,6	5,0	5,8
Voitto ennen veroja	8,5	7,1	1,6	2,2	3,2
Nettovoitto	8,5	6,9	1,5	2,0	3,2
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	136,8	199,3	216,1	207,4	222,0
Oma pääoma	70,1	94,3	97,0	97,9	99,1
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	59,4	95,8	114,5	104,7	118,0

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	9,9	9,7	4,6	5,0	5,8
Nettokäyttöpääoman muutos	1,6	5,3	-5,1	0,1	0,2
Operatiivinen kassavirta	11,4	14,8	-0,6	5,0	6,0
Vapaa kassavirta	-34,5	-50,3	-15,5	13,9	7,8

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	1,83	0,96	0,17	0,21	0,33
EPS oikaistu	1,83	0,96	0,17	0,21	0,33
Operat. kassavirta per osake	2,46	2,06	-0,07	0,52	0,63
Tasearvo per osake	15,17	13,08	11,03	10,20	10,32
Osinko per osake	1,20	1,08	0,12	0,21	0,31
Voitonjako, %	83	126	75	98	93
Osinkotuotto, %	11,7	11,4	2,4	3,8	5,6

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	7,0	11,1	31,8	26,1	16,7
P/B	0,8	0,8	0,5	0,5	0,5
P/Liikevaihto	3,9	4,4	3,5	3,7	3,5
P/CF	5,2	5,2	neg.	10,6	8,8
EV/Liikevaihto	7,6	9,7	11,4	10,7	9,9
EV/EBITDA	11,8	17,5	34,6	30,5	25,7
EV/EBIT	11,8	17,5	34,6	30,5	25,7

Suositus historia

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
21.3.2016	Vähennä	10,00 €	10,04 €
20.5.2016	Vähennä	9,40 €	8,98 €
19.8.2016	Vähennä	8,20 €	8,51 €
14.11.2016	Lisää	6,60 €	6,20 €
18.11.2016	Vähennä	6,30 €	6,13 €
7.12.2016	Vähennä	6,00 €	5,73 €
5.1.2017	Vähennä	6,00 €	5,74 €
6.2.2017	Vähennä	5,00 €	5,10 €
2.3.2017	Vähennä	4,60 €	4,38 €
19.5.2017	Vähennä	4,40 €	4,25 €
17.7.2017	Vähennä	4,10 €	4,17 €
17.8.2017	Vähennä	4,10 €	4,30 €
21.8.2017	Lisää	5,50 €	4,98 €
21.9.2017	Lisää	6,50 €	5,72 €
17.10.2017	Lisää	6,30 €	5,50 €

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 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 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/>