

Pidämme tarjouksen läpimenoa hyvin todennäköisenä

Sponda tiedotti tänään yhdysvaltalaisen pääomasijoitusyhtiö Blackstone omistaman Polar Bidcon tehneen vapaaehtoisen julkisen ostotarjouksen kaikista Spondan osakkeista käteisvastikkeella 5,19 euroa per osake vastaten 1763 MEUR:n ostohintaa kaikista osakkeista. Ostotarjouksen myötä emme anna enää Spondan osakkeelle suositusta, mutta seuraamme tarjousprosessin etenemistä. Ostotarjouksen tarjousajan odotetaan alkavan arviolta 13.6.2017 ja päättyvän alustavasti 14.7.2017. Tarjouksentekijä varaa lisäksi oikeuden jatkaa tätä tarjousaikaa. Spondan hallitus päätti tänään maksaa osingon 0,12 euroa 14.6.2017 ja tarjousehtojen mukaisesti tämä osingon määrä alentaa ostotarjouksen osakekohtaista hintaa eri tarjous on tämä osinko huomioiden 5,07 euroa. Tarjouksen toteutuessa tarjouksentekijä hakee kaupankäynnin lopettamista Spondan osakkeilla.

Pidämme ostotarjouksen läpimenoa todennäköisenä

Pidämme vapaaehtoisen ostotarjouksen läpimenoa hyvin todennäköisenä, sillä yhtiön pääomistajat (46,9 % osakkeista) ovat jo peruuttamattomasti sitoutuneet hyväksymään tarjouksen. Lisäksi Spondan hallitus suosittelee yksimielisesti hyväksymään tarjouksen. Tarjouksen takana olevan Blackstone on yksi maailman suurimpia kiinteistösijoittajia eikä ostotarjouksessa ollut erityisiä ehtoja esimerkiksi rahoituksen suhteen. Tarjous vastasi noin 20,7 preemiota suhteessa tarjoustaan edeltäneeseen viime perjantain päästös kurssiin ja se heijastaa täsmälleen Spondan osakkeen maaliskuun lopun IFRS nettovarallisuutta per osake. Näkemyksemme mukaan tarjous hinta on käypä hinta osakkeesta, sillä Eurooppalaiset listatut kiinteistösijoitusyhtiöt ovat tällä hetkellä arvostettu keskimäärin noin 5,1 % alle EPRA NAV:in ja Spondan arvostus 5,19 eurolla vastaa tätä tasoa (5,6 % alle Q1'17 EPRA NAV:in).

5,19 euron hinta on osakkeenomistajien kannalta mielestämme hyvä

Pidämme 5,19 euron hintaa osakkeenomistajien kannalta myös siinä mielessä hyvänä, että Suomalaiset suuret listatut kiinteistösijoitusyhtiöt Sponda mukaan lukien ovat olleet pitkään arvostettu selvästi alle Eurooppalaisten verrokkien ja ostotarjous korjasi Spondalle tämän suhteellisen aliarvostuksen. Spondan alennus EPRA NAV:iin on ollut viimeisen 5-vuoden aikana keskimäärin noin 30 % ja perjantain päätöskurssilla alennus oli 22 % alle EPRA NAV:in. Arvostustason nousu yhtiön omilla operatiivisilla toimenpiteillä 5,19 euroon olisi arviomme mukaan ollut haastavaa lyhyellä tähtäimellä ja se olisi vienyt todennäköisesti useita vuosia.

Ostotarjouksen taso on analyytikoiden tavoitehinnan keskiarvon yläpuolella

Spondaa seuraavan 11 analyytikon tavoitehinnan keskiarvo Spondalle oli ennen ostotarjousta 4,62 euroa ja ostotarjous vastaa noin 12 %:n preemiota tähän arvoon.

Analyytikko

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



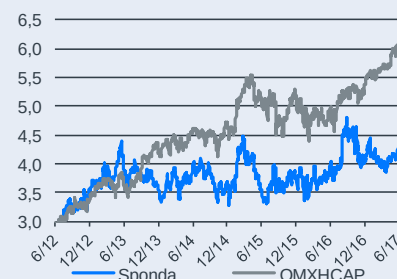
Suositus

N/A

Edellinen: Vähennä

Tavoitehintaa 5,19 EUR

Edellinen: 4,20



Lähde: Bloomberg

Edellinen päätös 5,19 EUR

12 kk vaihteluväli 3,694-4,848 EUR

Potentiaali 0,0 %

Ohjeistus

Sponda arvioi nettotuottojen olevan 182-192 MEUR ja oikaistun operatiivisen tuloksen (EPRA Earnings) 106-116 MEUR vuonna 2017.

Ohjeistusmuutos: Ennallaan

Avainluvut

	Liikevaihto	Liikevoitto (EBIT)	Liikevoitto-marginaali	Tulos ennen veroja (PTP)	Tulos/osake	Osinko/osake	EV/Liikevaihto	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	Osinkotuotto
	MEUR	MEUR	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2015	231	157	68,0 %	108	0,35	0,19	11,1	16,3	16,3	11,3	4,8 %
2016	259	168	64,8 %	117	0,35	0,20	12,9	19,9	19,9	12,6	4,6 %
2017e	265	170	64,2 %	120	0,34	0,20	13,5	21,1	21,1	15,5	3,9 %
2018e	272	187	68,6 %	129	0,34	0,20	13,1	19,1	19,1	15,2	3,9 %
2019e	273	188	68,7 %	129	0,34	0,20	13,0	18,9	18,9	15,2	3,9 %
Markkina-arvo, MEUR				1763	OPO / osake 2017e, EUR		5,58			CAGR EPS, 2016-2019, %	-1 %
Nettovelka 2017e, MEUR				1815	P/B 2017e		0,9			CAGR kasvu, 2016-2019, %	2 %
Yritysarvo (EV), MEUR				3578	Nettovelkaisuusaste 2017e, %		95,8 %			ROE 2017e, %	6,1 %
Taseen koko 2017e, MEUR				3898	Omavaraisuusaste 2017e, %		48,6 %			ROCE 2017e, %	4,6 %

Ennustemuutokset

Ennustemuutokset	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	265	265	0 %	272	272	0 %	273	273	0 %
Käyttökate	169,8	169,8	0 %	186,6	186,6	0 %	187,8	187,8	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	169,8	169,8	0 %	186,6	186,6	0 %	187,8	187,8	0 %
Liikevoitto	169,8	169,8	0 %	186,6	186,6	0 %	187,8	187,8	0 %
Tulos ennen veroja	120,4	120,4	0 %	128,6	128,6	0 %	128,6	128,6	0 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,34	0,34	0 %	0,34	0,34	0 %	0,34	0,34	0 %
Osakekohtainen osinko	0,20	0,20	0 %	0,20	0,20	0 %	0,20	0,20	0 %

Lähde: Inderes

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
Hiag Immobilien	122,10	904	1315	39,0	36,8	35,2	32,2	19,5	17,8	29,1	27,5	3,0	3,1	1,3
Fabege	165,20	2789	5112	35,9	27,2	32,0	28,5	22,0	20,1	30,3	25,7	2,6	2,7	1,1
Hufvudstaden	149,90	3283	3883	22,7	26,7	28,2	26,7	19,8	19,0	34,1	30,1	2,3	2,4	1,2
Wihlborgs Fastigheter	182,50	1432	3240	19,2	18,5	20,0	19,1	14,4	13,7	13,1	12,4	3,4	3,6	1,1
Countrywide	10,05	1441	3923	16,5	17,9	18,5	18,1	11,6	11,4	12,0	11,1	4,5	4,6	0,7
Klövern	3,47	548	1371	15,3	15,6	15,1	14,8	8,3	8,1	9,9	9,5	3,6	3,8	0,7
Citycon	2,29	2027	4260	19,7	19,3	19,6	19,1	12,3	11,6	13,3	13,0	5,8	6,0	0,9
Norwegian property ASA	10,10	581	1297	17,5	18,4	19,6	19,1	15,4	14,9	20,2	20,4	2,9	3,0	0,8
Sponda (Inderes)	5,19	1763	3578	21,1	19,1	21,1	19,1	13,5	13,1	15,5	15,2	3,9	3,9	0,9
Keskiarvo				23,2	22,5	23,5	22,2	15,4	14,6	20,2	18,7	3,5	3,6	1,0
Mediaani				19,4	18,9	19,8	19,1	14,9	14,3	16,7	16,7	3,2	3,3	1,0
Erotus-% vrt. mediaani				8 %	1 %	6 %	0 %	-9 %	-9 %	-8 %	-9 %	21 %	15 %	-5 %

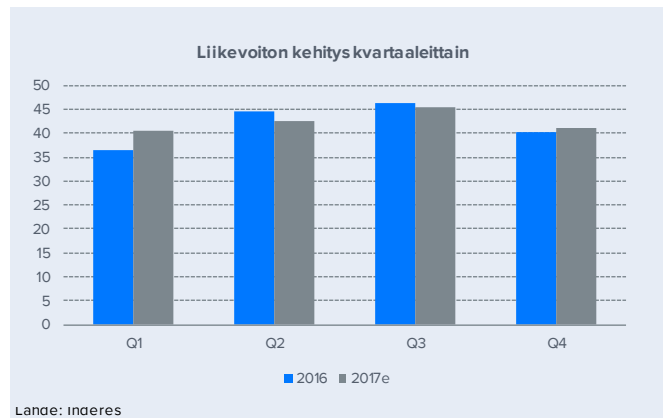
Lähde: Bloomberg / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihto	230,5	59,3	67,6	66,3	65,8	259,0	66,1	66,2	66,2	66,2	264,6	272,0	273,2
<i>Sponda</i>	230,5	59,3	67,6	66,3	65,8	259,0	66,1	66,2	66,2	66,2	264,6	272,0	273,2
Käyttökate	156,7	36,6	44,7	46,4	40,1	167,8	40,6	42,6	45,4	41,2	169,8	186,6	187,8
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	156,7	36,6	44,7	46,4	40,1	167,8	40,6	42,6	45,4	41,2	169,8	186,6	187,8
Liikevoitto	156,7	36,6	44,7	46,4	40,1	167,8	40,6	42,6	45,4	41,2	169,8	186,6	187,8
<i>Sponda</i>	156,7	36,6	44,7	46,4	40,1	167,8	40,6	42,6	45,4	41,2	169,8	186,6	187,8
Nettorahoituskulut	-48,8	-12,6	-12,2	-12,8	-13,2	-50,8	-11,9	-12,5	-12,5	-12,5	-49,4	-58,0	-59,2
Tulos ennen veroja	107,9	24,0	32,5	33,6	26,9	117,0	28,7	30,1	32,9	28,7	120,4	128,6	128,6
Verot	-9,3	-0,7	-1,9	-2,7	1,5	-3,8	-1,8	-1,5	-1,6	-1,4	-6,4	-12,9	-12,9
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	98,6	23,3	33,1	31,0	25,7	113,1	26,9	28,6	31,2	27,3	114,0	115,7	115,7
EPS (oikaistu)	0,35	0,08	0,10	0,09	0,08	0,35	0,08	0,08	0,09	0,08	0,34	0,34	0,34

Tunnusluvut	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
<i>Liikevaihdon kasvu-%</i>	-6,6 %	3,7 %	13,8 %	16,9 %	15,0 %	12,4 %	11,5 %	-2,1 %	-0,2 %	0,6 %	2,2 %	2,8 %	0,5 %
<i>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</i>	-3,0 %	-3,4 %	7,2 %	11,8 %	12,6 %	7,1 %	10,9 %	-4,7 %	-2,2 %	2,7 %	1,2 %	9,9 %	0,7 %
<i>Käyttökate-%</i>	68,0 %	61,7 %	66,1 %	70,0 %	60,9 %	64,8 %	61,4 %	64,4 %	68,6 %	62,3 %	64,2 %	68,6 %	68,7 %
<i>Oikaistu liikevoitto-%</i>	68,0 %	61,7 %	66,1 %	70,0 %	60,9 %	64,8 %	61,4 %	64,4 %	68,6 %	62,3 %	64,2 %	68,6 %	68,7 %
<i>Nettotulos-%</i>	42,8 %	39,3 %	49,0 %	46,8 %	39,1 %	43,7 %	40,7 %	43,2 %	47,2 %	41,2 %	43,1 %	42,5 %	42,4 %

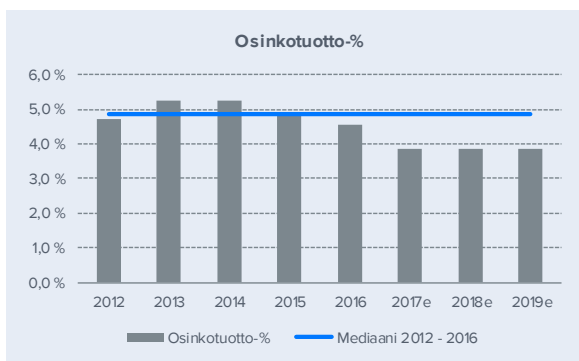
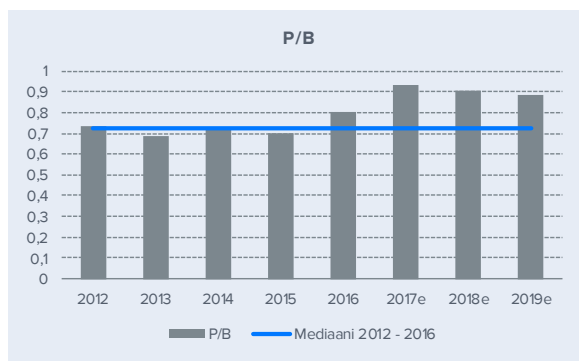
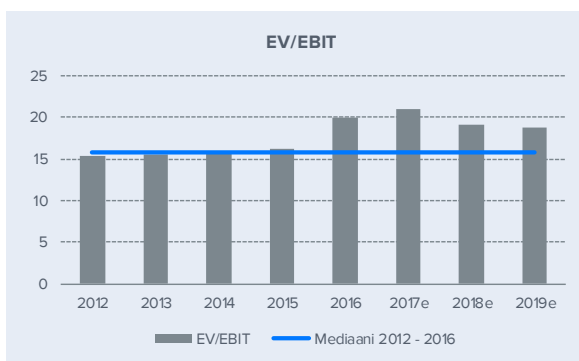
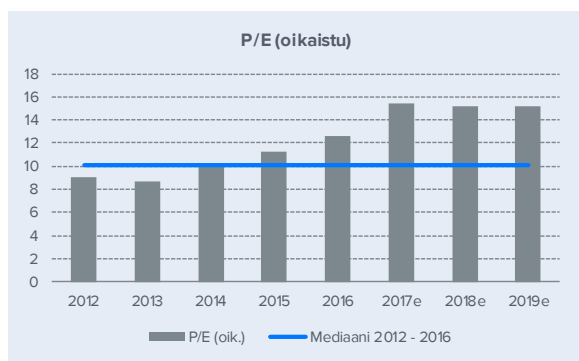
Lähde: Inderes



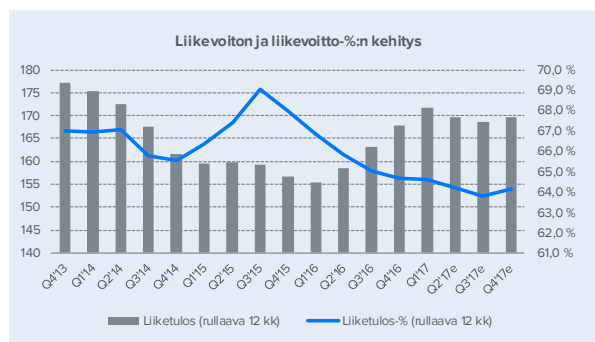
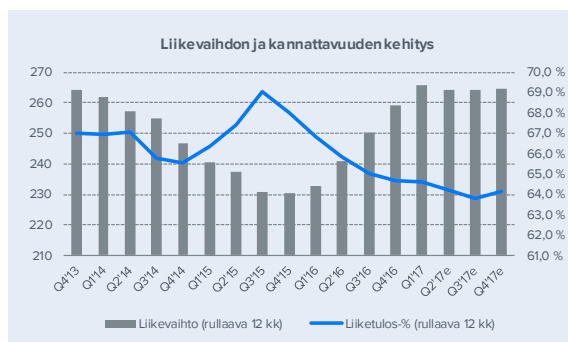
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	3,60	3,42	3,62	3,92	4,38	5,19	5,19	5,19
Markkina-arvo	1019	968	1025	1110	1488	1763	1763	1763
Yritysarvo (EV)	2726	2739	2554	2552	3339	3578	3560	3542
P/E (oik.)	9,1	8,7	10,1	11,3	12,6	15,5	15,2	15,2
P/E	9,1	8,7	10,1	11,3	12,6	15,5	15,2	15,2
P/Kassavirta	8,4	10,8	2,7	16,3	-2,9	11,7	12,7	12,7
P/B	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9
P/S	3,9	3,7	4,2	4,8	5,7	6,7	6,5	6,5
EV/Liikevaihto	10,3	10,4	10,4	11,1	12,9	13,5	13,1	13,0
EV/EBITDA	15,4	15,5	15,8	16,3	19,9	21,1	19,1	18,9
EV/EBIT	15,4	15,5	15,8	16,3	19,9	21,1	19,1	18,9
Osinko/tulos (%)	43,0 %	45,7 %	52,9 %	54,5 %	60,1 %	59,6 %	58,7 %	58,7 %
Osinkotuotto-%	4,7 %	5,3 %	5,2 %	4,8 %	4,6 %	3,9 %	3,9 %	3,9 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

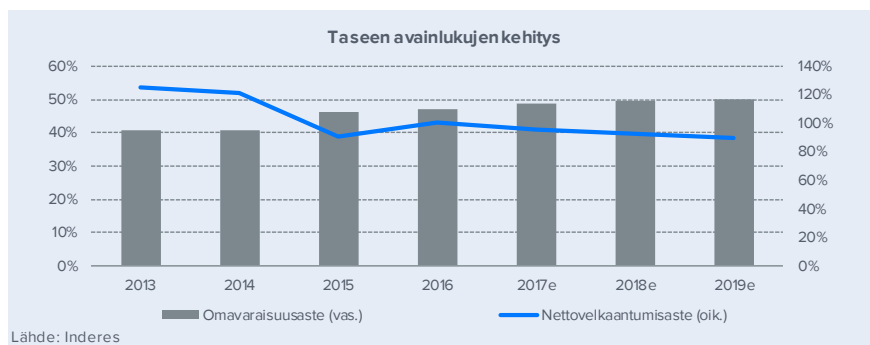


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	3393	3173	3852	3832	3862
Liikearvo	15	12	9	9	9
Aineettomat oikeudet	3	2	2	3	3
Käyttöomaisuus	3174	3136	3791	3821	3851
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	172	0	0	0	0
Muut sijoitukset	5	4	3	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	0	10	33	0	0
Laskennalliset verosaamiset	25	9	15	0	0
Vaihtuvat vastaavat	56	268	64	66	68
Varastot	8	8	7	7	8
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	0	0	0
Myyntisaamiset	28	40	44	45	47
Likvidit varat	20	220	13	13	14
Taseen loppusumma	3449	3441	3917	3898	3930

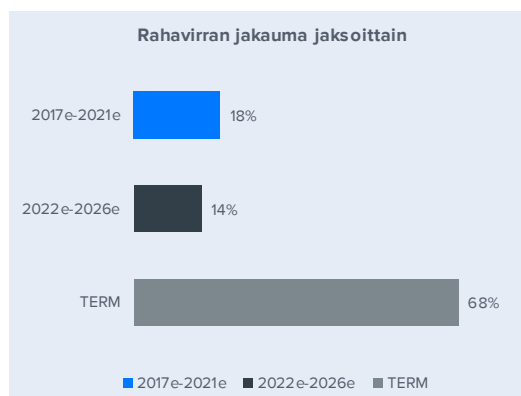
Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	1410	1583	1848	1894	1942
Osakepääoma	111	111	111	111	111
Kertyneet voittovarot	646	814	852	898	946
Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	559	565	791	791	791
Muu oma pääoma	94	94	94	94	94
Vähemmistöosuus	2	2	2	0	0
Pitkäaikaiset velat	1414	1192	1438	1464	1451
Laskennalliset verovelat	195	72	93	93	93
Varaukset	1	2	2	0	0
Lainat rahoituslaitoksilta	1170	1080	1314	1371	1358
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	49	38	28	0	0
Lyhytaikaiset velat	624	664	629	539	537
Lainat rahoituslaitoksilta	562	581	549	457	453
Lyhytaikaiset korottomat velat	62	76	81	82	85
Muut lyhytaikaiset velat	0	7	0	0	0
Taseen loppusumma	3449	3441	3917	3898	3930



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	167,8	169,8	186,6	187,8	189,1	195,1	200,9	204,0	205,5	211,6	218,0	
+ Kokonaispoistot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Maksetut verot	11,8	9,0	-12,9	-12,9	-12,9	-13,4	-13,3	-13,6	-13,7	-18,6	-22,7	
- verot rahoituskuluista	-1,7	-2,6	-5,8	-5,9	-6,1	-6,2	-6,8	-6,8	-6,9	-9,0	-10,1	
+ verot rahoitustuotoista	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-6,6	0,4	0,8	0,1	0,1	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	
Operatiivinen kassavirta	171,4	176,6	168,7	169,2	170,3	176,5	181,8	184,5	185,9	185,1	186,3	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-9,5	-30,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-672,9	4,9	-30,1	-30,0	-30,0	-30,1	-30,1	-30,1	-30,1	-30,1	-13,4	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-511,0	150,9	138,7	139,2	140,3	146,4	151,7	154,5	155,8	155,1	172,9	
+/- Muut	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-511,1	150,9	138,7	139,2	140,3	146,4	151,7	154,5	155,8	155,1	172,9	4384,0
Diskontattu vapaa kassavirta		145,1	124,6	116,8	110,0	107,2	103,7	98,6	92,9	86,4	90,0	2281,3
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		3356,5	3211,5	3086,9	2970,1	2860,1	2753,0	2649,2	2550,6	2457,7	2371,3	2281,3
Velaton arvo DCF		3356,5										
- Korolliset velat		-1862,5										
+ Rahavarat		12,9										
- Vähemmistöosuus		0,0										
- Osinko/pääomapalautus		-67,9										
Oman pääoman arvo DCF		1439,0										
Oman pääoman arvo DCF per osake		4,24										

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	30,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	0,90
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskiton korko	4,1 %
Oman pääoman kustannus	8,4 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,1 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	246,7	230,5	259,0	264,6	272,0
EBITDA	161,6	156,7	167,8	169,8	186,6
EBITDA-marginaali (%)	65,5	68,0	64,8	64,2	68,6
EBIT	161,6	156,7	167,8	169,8	186,6
Voitto ennen veroja	110,5	107,9	117,0	120,4	128,6
Nettovoitto	101,6	98,6	113,1	114,0	115,7
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	3449,2	3441,0	3916,5	3897,8	3929,7
Oma pääoma	1411,5	1585,0	1849,7	1893,9	1941,7
Liikearvo	14,5	11,5	8,5	8,5	8,5
Korolliset velat	1731,2	1660,9	1862,5	1828,5	1810,3

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	161,6	156,7	167,8	169,8	186,6
Nettokäyttöpääoman muutos	3,6	9,3	-6,6	0,4	0,8
Operatiivinen kassavirta	166,9	45,2	171,4	176,6	168,7
Vapaa kassavirta	377,1	68,1	-511,1	150,9	138,7

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	0,36	0,35	0,35	0,34	0,34
EPS oikaistu	0,36	0,35	0,35	0,34	0,34
Operat. kassavirta per osake	0,59	0,16	0,53	0,52	0,50
Tasearvo per osake	4,98	5,59	5,68	5,58	5,72
Osinko per osake	0,19	0,19	0,20	0,20	0,20
Voitonjako, %	53	55	60	60	59
Osinkotuotto, %	5,2	4,8	4,6	3,9	3,9

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	10,1	11,3	13,2	15,5	15,2
P/B	0,7	0,7	0,8	0,9	0,9
P/Liikevaihto	4,2	4,8	5,7	6,7	6,5
P/CF	6,1	24,6	8,7	10,0	10,4
EV/Liikevaihto	10,4	11,1	12,9	13,5	13,1
EV/EBITDA	15,8	16,3	19,9	21,1	19,1
EV/EBIT	15,8	16,3	19,9	21,1	19,1

Suositus historia, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
4.8.2015	Osta	4,80 €	3,76 €
3.11.2015	Osta	4,80 €	3,91 €
5.2.2016	Lisää	4,00 €	3,50 €
11.3.2016	Vähennä	4,00 €	3,81 €
6.5.2016	Vähennä	4,00 €	3,79 €
9.8.2016	Vähennä	4,20 €	4,29 €
5.11.2016	Vähennä	4,20 €	4,03 €
4.2.2017	Vähennä	4,20 €	4,14 €
5.5.2017	Vähennä	4,20 €	4,13 €
5.6.2017	Pidä	5,19 €	5,19 €

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 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. Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>