

Odottele maltilla tarjousprosessia

Nokia kertoi eilen tekevänsä Comptelista ostotarjouksen 3,04 euron osakekohtaiseen hintaan. Tarjottu hinta vastaa 29 % preemiota edelliseen päätöskurssiin ja 51 %:n preemiota 12 kuukauden painotettuun keskimurssiin nähden. Asetamme tavoitehintamme ostotarjouksen tasolle 3,04 euroon (aik. 2,60 EUR) ja suosituksen poikkeustilanteesta johtuen pidä-tasolle (aik. lisää). Comptel oli nouseva tähti voimakkaasti konsolidoituvalla operaattoreiden ohjelmistomarkkinalla, minkä takia tiesimme yhtiön olevan potentiaalinen ostokohde ja myös hyvin yhteensopiva Nokian strategiaan. Comptelin eilen antamat ennakkotiedot 2016 tuloksesta ja yhtiön uudet tulostavoitteet olivat pääosin linjassa odotustemme kanssa, joten ne eivät olennaisesti muuttaneet käsitystämme Comptelin käyvästä arvosta.

Ostotarjous heijastelee reilua hintaa

Pidämme ostotarjouksen hintaa lähtökohtaisesti hyvänä, vaikka preemion suuruus tuntui aluksi laihalta. Ostotarjouksen arvostus vastaa noin 30x EV/EBIT-kerrointa ja 3,4x EV/liikevaihto-kerrointa Comptelin 2016 luvuista. Liikevaihtokerroin on noin 50 % yli verrokkien ja linjassa useiden sektorilla tehtyjen yrityskauppojen kanssa. Keskeisimmillä arvostuskertoimilla kokonaisuutena premio on yli 70 % Comptelin vertailuryhmään nähden. Comptelin uusien tuotealueiden (FWD, virtualisointi, Fastermind) houkutteleva tulevaisuuden potentiaali jää nyt Comptelin omistajilta näkemättä, mutta toisaalta niiden mahdollisuudet heijastuivat hintaan. Esimerkiksi FWD olisi voinut tuoda omistajille potentiaalisen jättipotin, mutta hyvä ja varma tuotto nyt heti ei ole lainkaan huono vaihtoehto. Eikä Nokia olisi Comptelista kiinnostunut, jollei yhtiö olisi uudessa tuotestrategiassaan edennyt niin menestyksekkäästi.

Nokiaa parempaa ostajaa yhtiölle vaikea kuvitella

Pidämme kilpailevaa ostotarjousta mahdollisena, mutta hyvin epätodennäköisenä. Comptelin hallituksen puheenjohtaja kommentoi yhteensopivuuden olleen niin looginen, ettei yhtiön huutokauppaamista nähty järkevänä vaihtoehtona Nokia-prosessiin sitoutumisen sijaan. Maailmalta arviomme mukaan tuskin löytyy toista ostajaa, jolla olisi Nokiaa parempi strateginen yhteensopivuus Compteliin. Ericssonilta löytyy jo vastaavat tuotealueet kuin Comptelilta ja Huawei on rakentanut ohjelmistoratkaisujaan pääosin omalla tuotekehityksellä. Muita sektorin merkittäviä toimijoita ovat Amdocs, Oracle ja NEC Netcracker, jotka ovat Comptelin suoria kilpailijoita monilla tuotealueilla. Nokialle Comptelin ratkaisut ovat täysin täydentäviä ja sopivat yhtiön ohjelmistoliiketoiminnan strategiaan kuin nenä päähän. Kilpailevan ostotarjouksen mahdollisuus on siis sen varassa, että joku ostajaehdokas olisi valmis maksamaan Nokiaa korkeamman hinnan heikommista synergioista huolimatta. Lisäksi kilpailevan ostajan pitäisi pystyä äärimmäisen nopealla aikataululla tekemään oma Due Diligence -prosessinsa ostotarjousta varten.

Ei kiirettä

Mielestämme Comptelin omistajien on järkevintä odottaa rauhassa ostotarjousprosessin etenemistä ja hyväksyä tarjous arviolta 27.2. alkavan tarjousajan aikana. Näin omistajat säilyttävät option toiseen tarjoukseen, vaikka pidämme sitä epätodennäköisenä.

Analyytikko

Mikael Rautanen
 +358 50 346 0321
 mikael.rautanen@inderes.fi



Suositus

Pidä


Edellinen: Lisää

Tavoitehintaa 3,04 EUR
Edellinen: 2,60


— Comptel — OMXHCAP

Lähde: Bloomberg

Eiilisen päätös 3,07 EUR
12 kk vaihteluväli 1,19-3,1 EUR
Potentiaali -1,0 %

Katso toimitusjohtajan videohaastattelu



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)	%
2014	86	8	9,7 %	7	0,05	0,02	1,2	7,2	12,6	19,5	2,0 %
2015	98	9	8,7 %	8	0,04	0,03	2,1	13,4	24,0	43,9	1,6 %
2016e	100	11	11,0 %	11	0,11	0,07	3,4	19,9	30,7	28,8	2,4 %
2017e	113	15	13,6 %	15	0,09	0,07	3,0	15,5	22,1	34,0	2,3 %
2018e	133	20	15,3 %	20	0,12	0,09	2,5	12,2	16,6	25,8	2,9 %
Markkina-arvo, MEUR			347	OPO / osake 2016e, EUR			0,42	CAGR EPS, 2015-2018, %			42 %
Nettovelka 2016e, MEUR			-8	P/B 2016e			7,6	CAGR kasvu, 2015-2018, %			11 %
Yritysarvo (EV), MEUR			339	Nettovelkaisuusaste 2016e, %			-17,2 %	ROE 2016e, %			28,1 %
Taseen koko 2016e, MEUR			87	Omavaraisuusaste 2016e, %			52,3 %	ROCE 2016e, %			23,8 %

Ennustemuutokset

Ennakkotiedot hieman alle odotustemme

Comptelin ennakkotietojen mukaan liikevaihto vuonna 2016 oli noin 100,0 miljoonaa euroa (2015: 97,7 MEUR) ja alustava liikevoitto oli noin 11,0 miljoonaa euroa (2015: 8,5 MEUR). Yhtiön Q4 oli siten kasvun osalta hieman odotuksiamme heikompi, mutta kannattavuus oli hyvällä tasolla. Ennakkotiedot eivät olennaisesti siis vaikuttaneet näkemykseemme yhtiön arvosta.

Comptelin viime vuoden vertailukelpoinen tulos, ilman Intian verokirjausta, oli 7,1 MEUR ja raportoitu osakekohtainen tulos noin 0,11 euroa (2015: 0,04 euroa). Ennusteemme osakekohtaiselle tulokselle oli 0,10 euroa sisältäen verokirjauksen.

Näkymät ja tavoitteet olivat linjassa ennusteisiimme

Comptel ohjeisti 2017 liikevaihdon kasvavan kaksinumeroisella kasvuprosentilla ja vertailukelpoisen liikevoiton olevan 10-15 %. Ohjeistus oli myös linjassa aiemman ennusteemme kanssa, joten myöskään näkymät eivät muuttaneet näkemystämme yhtiön arvosta.

Comptelin pitkän aikavälin taloudellinen tavoite 2016-2019 strategiakaudelle on pyrkiä vuotuisen kaksinumeroiseen kasvuprosenttiin ja kasvattaa liikevoittoa kohti 20 %:a liikevaihdosta strategiakauden loppua kohden. Myös yhtiön tavoitteet olivat täysin linjassa lähivuosien ennusteidemme kanssa.

Ennustemuutokset	2016e	2016e	Muutos	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	103	100	-3 %	117	113	-3 %	137	133	-3 %
Käyttökate	17,5	17,1	-2 %	22,5	21,9	-3 %	28,3	27,6	-2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	11,4	11,0	-3 %	16,0	15,4	-4 %	21,0	20,3	-3 %
Liikevoitto	11,4	11,0	-3 %	16,0	15,4	-4 %	21,0	20,3	-3 %
Tulos ennen veroja	10,9	10,5	-4 %	15,4	14,8	-4 %	20,9	20,1	-4 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,10	0,11	6 %	0,09	0,09	-5 %	0,13	0,12	-5 %
Osakekohtainen osinko	0,04	0,00	-100 %	0,07	0,07	0 %	0,09	0,09	0 %

Lähde: Inderes

Arvostuskertoimet

Preemio lämmittää enemmän suhteellista arvostusta tarkasteltaessa

Comptelin osakkeen arvostus oli jo noussut heijastelemaan yhtiön tulevia kasvunäkymiä, minkä takia on ymmärrettävää, ettei Nokia ollut valmis maksamaan muhkeaa preemiota suhteessa osakekurssiin. Suhteellista arvoa tarkasteltaessa liikevaihtokertoimella Comptelin arvostus oli noin 50 % yli vertailuryhmän. Tulospohjaisilla kertoimilla arvostuksen preemio on vielä korkeampi.

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E	
		MEUR	MEUR	2016e	2017e	2016e	2017e	2016e	2017e	2016e	2017e
CSG Systems	38,44	1161	1294					1,8	1,8	13,4	15,0
Amdocs	58,57	8049	7158	12,3	12,2	10,5	9,7	2,1	2,0	16,4	15,4
Vering Systems	36,35	2133	2545	13,1	13,3	9,5	11,8	2,3	2,6	11,0	14,6
Synchronoss	35,38	1501	1620	12,5	4,1	9,0	3,1	2,7	2,1	17,7	14,0
Redknee	1,65	127	139		13,6		4,3	0,9	0,9		41,9
Qlik Technologies*		2632	2285			33,9	23,9	3,5	3,1	66,0	46,5
Comptel (Inderes)	3,07	347	339	30,7	21,8	19,9	15,4	3,4	3,0	28,8	34,0
Keskiarvo				12,6	10,8	15,7	10,6	2,2	2,1	24,9	24,6
Mediaani				12,5	12,8	10,0	9,7	2,2	2,1	16,4	15,2
Erotus-% vrt. mediaani				146 %	71 %	98 %	59 %	54 %	44 %	76 %	124 %

Lähde: Bloomberg / Inderes

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

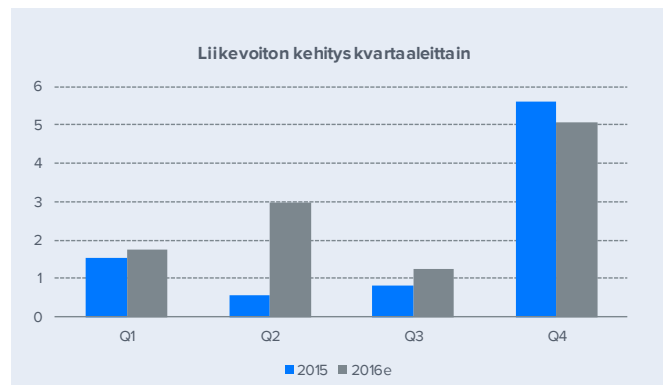
Tuloskehitys kvartaalitasolla	2014	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16e	2016e	2017e	2018e
Liikevaihto	85,7	21,0	21,7	22,4	32,6	97,8	22,4	25,3	22,4	29,9	100,0	113,3	132,9
Intelligent Data	39,7	9,1	9,6	9,2	14,6	42,5	10,4	10,5	9,7	13,1	43,8	48,3	54,0
Service Orchestration	46,0	11,9	12,1	13,2	18,0	55,3	12,0	14,8	12,5	16,5	55,7	59,7	68,1
Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,4	5,4	10,8
Käyttökate	14,6	3,1	2,2	2,7	7,3	15,3	3,4	4,4	2,5	6,7	17,1	21,9	27,6
Poistot ja arvonalennukset	-6,3	-1,6	-1,6	-1,8	-1,7	-6,8	-1,6	-1,4	-1,3	-1,7	-6,0	-6,5	-7,2
Liikevoitto ilman kertaerä	8,3	1,5	0,6	0,8	5,6	8,5	1,8	3,0	1,2	5,1	11,0	15,4	20,3
Liikevoitto	8,3	1,5	0,6	0,8	5,6	8,5	1,8	3,0	1,2	5,1	11,0	15,4	20,3
Intelligent Data	0,0	0,9	0,6	0,9	3,5	5,8	1,7	1,4	1,1	3,2	7,4	8,0	9,7
Service Orchestration	0,0	1,1	0,5	0,6	2,9	5,1	0,7	2,5	0,8	2,6	6,6	7,1	8,2
Muut	8,3	-0,5	-0,5	-0,7	-0,8	-2,4	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-3,0	0,3	2,4
Nettorahoituskulut	-0,9	-0,7	-0,2	-0,3	0,0	-1,1	-0,3	0,3	-0,3	-0,2	-0,5	-0,6	-0,1
Tulos ennen veroja	7,4	0,8	0,4	0,5	5,9	7,7	1,4	3,3	0,9	4,9	10,5	14,8	20,3
Verot	-2,0	-0,5	0,0	-0,6	-2,0	-3,1	-0,6	-1,0	-0,4	-1,5	-3,4	-4,6	-6,7
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	5,5	0,3	0,3	-0,1	4,0	4,6	0,8	2,3	0,6	8,0	11,7	10,2	13,6
EPS (oikaistu)	0,05	0,00	0,00	0,00	0,04	0,04	0,01	0,02	0,01	0,07	0,11	0,09	0,12
EPS (raportoitu)	0,05	0,00	0,00	0,00	0,04	0,04	0,01	0,02	0,01	0,07	0,10	0,09	0,12

Tunnusluvut	2014	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16e	2016e	2017e	2018e
Liikevaihdon kasvu-%	3,7 %	16,6 %	5,5 %	10,3 %	21,7 %	14,1 %	6,6 %	16,4 %	-0,1 %	-8,3 %	2,3 %	13,3 %	17,2 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	13,7 %	59,7 %	-52,2 %	-63,7 %	42,3 %	2,4 %	14,6 %	429,0 %	52,7 %	-9,6 %	29,7 %	39,5 %	32,1 %
Käyttökate-%	17,0 %	15,0 %	10,1 %	11,8 %	22,3 %	15,6 %	15,1 %	17,5 %	11,4 %	22,5 %	17,1 %	19,3 %	20,7 %
Oikaistu liikevoitto-%	9,7 %	7,3 %	2,6 %	3,6 %	17,2 %	8,7 %	7,8 %	11,8 %	5,5 %	17,0 %	11,0 %	13,6 %	15,3 %
Nettotulos-%	6,4 %	1,6 %	1,6 %	-0,3 %	12,2 %	4,7 %	3,7 %	9,1 %	2,5 %	26,6 %	11,7 %	9,0 %	10,2 %

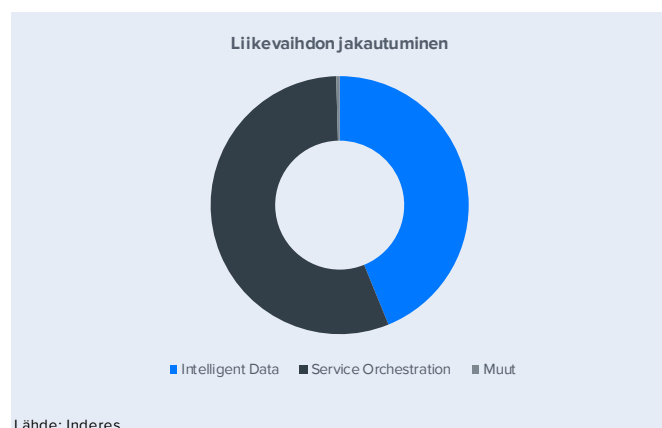
Lähde: Inderes



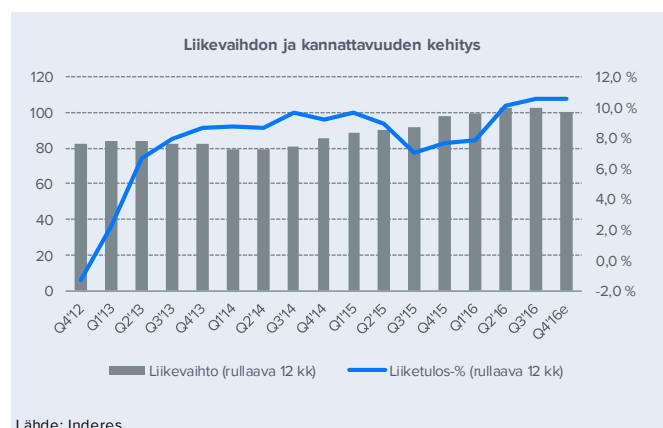
Lähde: Inderes



Lähde: Inderes



Lähde: Inderes

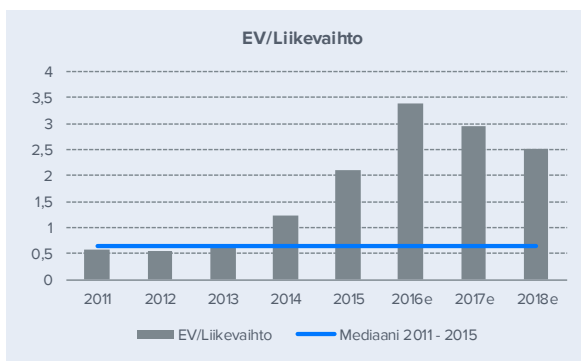
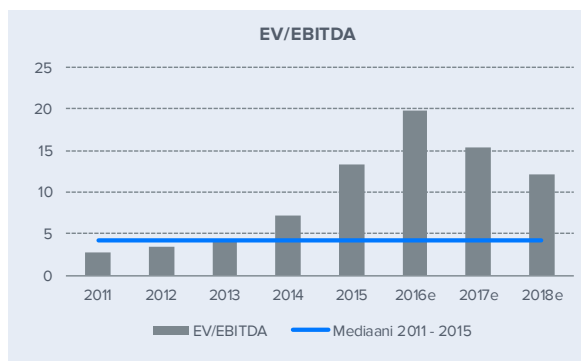
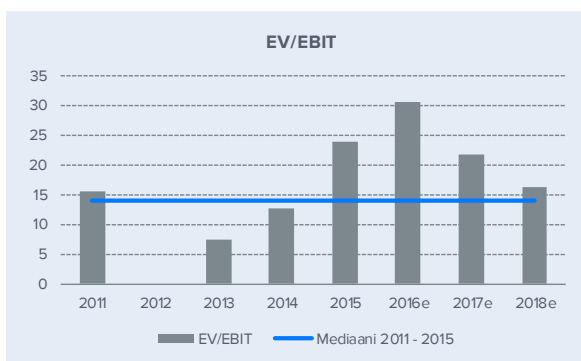
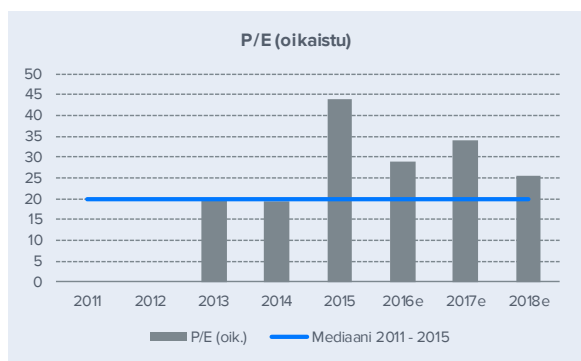


Lähde: Inderes

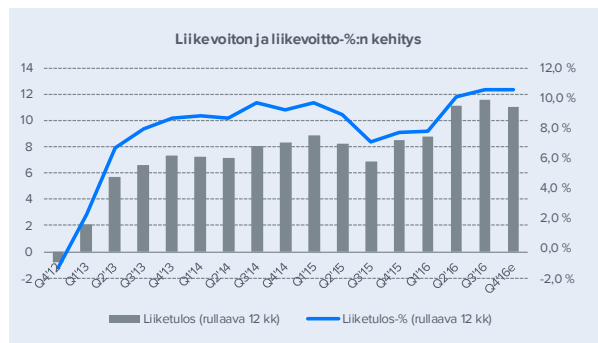
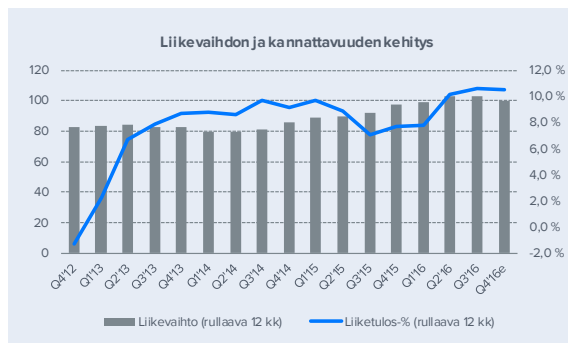
Arvostus

Arvostustaso	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Osakekurssi	0,49	0,40	0,48	0,99	1,83	3,07	3,07	3,07
Markkina-arvo	52	43	51	107	201	347	347	347
Yritysarvo (EV)	44	46	54	105	204	339	336	333
P/E (oik.)	neg.	neg.	19,8	19,5	43,9	28,8	34,0	25,5
P/E	7,2	neg.	19,8	19,5	43,9	28,8	34,0	25,5
P/Kassavirta	3,0	-4,5	17,5	18,7	-44,8	22,2	43,4	31,9
P/B	1,3	1,6	1,8	3,2	5,4	7,6	6,8	6,1
P/S	0,7	0,5	0,6	1,2	2,1	3,5	3,1	2,6
EV/Liikevaihto	0,6	0,6	0,7	1,2	2,1	3,4	3,0	2,5
EV/EBITDA	2,7	3,4	4,2	7,2	13,4	19,9	15,4	12,1
EV/EBIT	15,6	neg.	7,4	12,6	24,0	30,7	21,8	16,4
Osinko/tulos (%)	44,0 %	0,0 %	41,3 %	39,4 %	72,0 %	38,7 %	77,6 %	74,9 %
Osinkotuotto-%	6,1 %	0,0 %	2,1 %	2,0 %	1,6 %	1,3 %	2,3 %	2,9 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

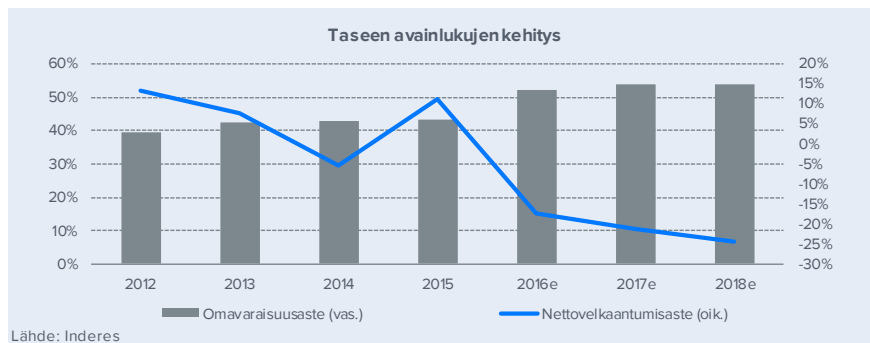


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2013	2014	2015	2016e	2017e
Pysyvät vastaavat	24	25	26	27	27
Liikearvo	3	3	3	3	3
Aineettomat oikeudet	14	13	13	14	15
Käyttöomaisuus	2	2	1	1	2
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	1	1	1	1	1
Muut sijoitukset	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	1	1	1	1	1
Laskennalliset verosaamiset	4	6	8	7	6
Vaihtuvat vastaavat	44	53	60	61	68
Varastot	0	0	0	0	0
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	0	0	0
Myyntisaamiset	37	43	57	50	54
Likvidit varat	7	9	3	11	14
Taseen loppusumma	68	78	86	87	95

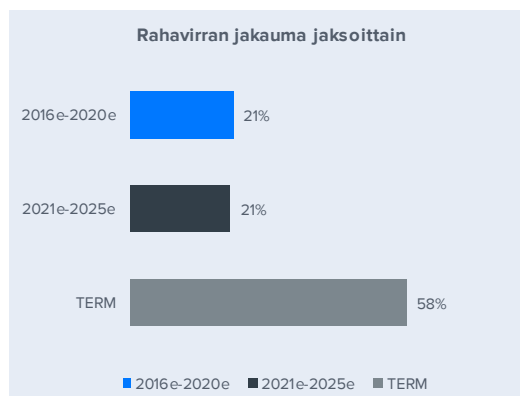
Vastattavaa (MEUR)	2013	2014	2015	2016e	2017e
Oma pääoma	29	33	37	46	51
Osakepääoma	2	2	2	2	2
Kertyneet voittovarot	28	32	34	43	48
Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	-1	0	1	1	1
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	8	5	4	6	6
Laskennalliset verovelat	3	3	3	3	3
Varaukset	2	1	1	1	1
Lainat rahoituslaitoksilta	3	1	0	2	2
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	0	0	0	0	0
Lyhytaikaiset velat	31	39	45	36	38
Lainat rahoituslaitoksilta	5	6	7	1	1
Lyhytaikaiset korottomat velat	25	33	38	35	37
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	0	0	0
Taseen loppusumma	68	78	86	87	95



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TERM
Liikevoitto	8,5	11,0	15,4	20,3	30,4	36,1	40,4	40,0	38,4	30,3	30,9	
+ Kokonaispoistot	6,8	6,0	6,5	7,2	7,4	8,8	10,0	11,2	12,3	13,3	14,0	
- Maksetut verot	-5,4	-2,3	-3,6	-4,7	-10,0	-11,6	-13,0	-12,8	-12,3	-9,7	-9,9	
- verot rahoituskuluista	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitusuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	
- Käyttöpääoman muutos	-8,1	3,7	-2,0	-1,6	-3,6	-3,1	-3,0	-2,8	-2,5	-1,7	-0,7	
Operatiivinen kassavirta	1,5	18,3	16,1	21,2	24,2	30,2	34,5	35,6	36,0	32,2	34,3	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-5,7	-7,2	-8,1	-10,4	-11,2	-12,1	-13,3	-14,3	-15,0	-15,1	-14,8	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-4,5	11,0	8,0	10,9	13,0	18,1	21,2	21,3	21,0	17,1	19,5	
+/- Muut	0,0	4,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-4,5	15,6	8,0	10,9	13,0	18,1	21,2	21,3	21,0	17,1	19,5	326,9
Diskontattu vapaa kassavirta		20,4	7,5	9,4	10,3	13,4	14,5	13,5	12,3	9,2	9,8	163,7
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	279,4	263,6	256,1	246,7	236,4	223,0	208,5	195,0	182,8	173,5	163,7	
Velaton arvo DCF	279,4											
- Korolliset velat		-7,2										
+ Rahavarat		3,0										
- Vähemmistöosuus		0,0										
- Osinko/pääomapalautus		-3,3										
Oman pääoman arvo DCF	271,9											
Oman pääoman arvo DCF per osake	2,41											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	25,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	15,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,10
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,50 %
Riskiton korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	8,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,1 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2013	2014	2015	2016e	2017e
Liikevaihto	82,7	85,7	97,8	100,0	113,3
EBITDA	13,0	14,6	15,3	17,1	21,9
EBITDA-marginaali (%)	15,7	17,0	15,6	17,1	19,3
EBIT	7,3	8,3	8,5	11,0	15,4
Voitto ennen veroja	5,6	7,4	7,7	10,5	14,8
Nettovoitto	2,6	5,5	4,6	11,7	10,2
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Tase	2013	2014	2015	2016e	2017e
Taseen loppusumma	67,9	77,6	86,4	87,4	95,4
Oma pääoma	28,9	33,3	37,3	45,7	51,4
Liikearvo	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Korolliset velat	8,8	7,6	7,2	3,0	3,0

Kassavirta	2013	2014	2015	2016e	2017e
EBITDA	13,0	14,6	15,3	17,1	21,9
Nettokäyttöpääoman muutos	1,1	1,4	-8,1	3,7	-2,0
Operatiivinen kassavirta	9,9	11,9	1,5	18,3	16,1
Vapaa kassavirta	2,9	5,7	-4,5	15,6	8,0

Yhtiökuvaus
Comptel on televiestintään erikoistunut ohjelmistoyhtiö. Yhtiö kehittää, myy ja toimittaa teleoperaattoreiden liiketoimintaa tukevia tuotteita ja palveluita globaalisti. Yhtiön ohjelmistot yhdistävät fyysiset tietoliikenneverkot operaattoreiden asiakasjärjestelmiin. Yhtiö työllistää yli 800 henkeä 24 maassa ja se on palvellut lähes 300 teleoperaattoria lähes 100 maassa historiansa aikana. Comptelin liiketoimintamalli perustuu ohjelmistolisensseihin ja niiden toimitusprojekteihin sekä ylläpitoliiketoimintaan, joka käsittää tukipalvelut, ylläpidon ja jatkuvat Managed Services -palvelusopimukset.

Osakekohtaiset luvut	2013	2014	2015	2016e	2017e
EPS	0,02	0,05	0,04	0,11	0,09
EPS oikaistu	0,02	0,05	0,04	0,11	0,09
Operat. kassavirta per osak	0,09	0,11	0,01	0,17	0,14
Tasearvo per osake	0,27	0,31	0,34	0,42	0,45
Osinko per osake	0,01	0,02	0,03	0,04	0,07
Voitonjako, %	41	39	72	39	78
Osinkotuotto, %	2,1	2,0	1,6	1,3	2,3

Tunnusluvut	2013	2014	2015	2016e	2017e
P/E	19,8	19,5	43,9	29,7	34,0
P/B	1,8	3,2	5,4	7,6	6,8
P/Liikevaihto	0,6	1,2	2,1	3,5	3,1
P/CF	5,2	8,9	133,4	19,0	21,6
EV/Liikevaihto	0,7	1,2	2,1	3,4	3,0
EV/EBITDA	4,2	7,2	13,4	19,9	15,4
EV/EBIT	7,4	12,6	24,0	30,7	21,8

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Mandatum Life Insurance Company Limited	19,1 %
Elisa	13,3 %
Kaleva Mutual Insurance Company	8,1 %
Varma Mutual Pension Insurance Company	4,8 %
FIM	3,3 %

Suositus historia, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
9.3.2015	Lisää	1,05 €	0,91 €
27.4.2015	Osta	1,25 €	1,06 €
16.6.2015	Lisää	1,30 €	1,21 €
5.8.2015	Vähennä	1,30 €	1,32 €
14.9.2015	Lisää	1,30 €	1,21 €
21.10.2015	Lisää	1,30 €	1,20 €
9.12.2015	Vähennä	1,50 €	1,50 €
16.2.2016	Lisää	1,50 €	1,38 €
19.2.2016	Lisää	1,70 €	1,50 €
22.4.2016	Lisää	1,70 €	1,64 €
23.6.2016	Osta	1,85 €	1,47 €
18.7.2016	Osta	2,40 €	2,10 €
10.8.2016	Lisää	2,65 €	2,45 €
21.10.2016	Lisää	2,60 €	2,27 €
5.1.2017	Lisää	2,60 €	2,47 €
10.2.2017	Pidä	3,04 €	3,07 €

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 sijoitusuusituksia 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 lisäärvo malli (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 laatiineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistuosuuksia 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 laatieneen 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/>