

Q2-tulos jää selkeästi odotuksia heikommaksi

Laskemme Outokumpun tavoitehinnan 7,5 euroon (aik. 9,5 euroa) ja laskemme suosituksemme lisää-tasolle (aik. osta). Yhtiö laski eilen ohjeistustaan Q2'17:n osalta ja kvartaalin tulos tulee jäämään selkeästi odotettua heikommaksi. Ohjeistuksen laskun taustalla on selkeästi laskevat ferrokromin tuotantomäärät, joiden vaikutus tulee läpi kannattavuuteen rajusti. Arvioimme edelleen ruostumattoman teräksen kysynnän jatkuvan hyvänä, mikä on linjassa yhtiön odotuksien kanssa. Yhtiön operatiiviset haasteet osoittautuivat kuitenkin jälleen odotettua suuremmiksi, mikä alleviivaa yhtiön riskiprofilia.

Operatiiviset haasteet heikentävät Q2-tulosta selvästi

Ohjeistuslaskun jälkeen Outokumpu arvioi Q2'17:n oikaistun käyttökateen olevan noin 200 MEUR. Yhtiö ohjeisti aiemmin Q2'17:n oikaistun käyttökateen olevan ”jonkin verran” alle vuoden 2017 Q1:n 294 MEUR:n tason, joten uuden ohjeistuksen mukaan oikaistu käyttökate laskee merkittävästi. Ohjeistuksen lasku johtuu ferrokromiuunin viivästyneistä huoltotöistä. Viivästyksen johdosta ferrokromin tuotanto- ja toimitusmäärät jäävät kvartaalilla selkeästi odotetusta. Ferrokromin sopimushinta asettui Q2:lla 1,54 \$/lb tasolle, mikä on selkeästi pitkän aikavälin tasoa korkeampi ja olisi tukenut yhtiön tulosta merkittävästi. Outokumpu tuottaa ferrokromia itse yhtiön omaan käyttöön ja myy ylijäämän markkinoille, joten yhtiö hyötyy korkeista markkinahinnoista. Ferrokromiuunin rikkoutuminen ja huoltotöiden viivästyminen osuivat näin ollen yhtiön kannalta erittäin huonoon ajankohtaan. Yhtiö myös kommentoi ruostumattoman teräksen tuotannon ja toimitusten välisten ajoitusten heikentäneen näkymiä kvartaalilla, mikä johtui laskeneista raaka-aineiden hinnoista.

Kysyntä markkinoilla on pysynyt suotuisana

Kuluvan vuoden ennusteemme laskivat selkeästi tulosvaroituksen myötä, mutta teimme myös tarkistuksia ferrokromin ja EUR/USD-valuuttaparin ennusteisiin. Q2'17:n käyttökate-ennusteemme laski noin 25 % 198 MEUR:oon. Arvioimme edelleen ruostumattoman teräksen kysynnän kasvavan niin Euroopassa kuin myös Pohjois-Amerikassa. Vahvan kysynnän myötä arvioimme myös Outokumpun pystyvän kasvattamaan toimituksiaan kuluvana vuonna. Vuoden toinen puolisko on kausiluonteisesti selkeästi heikompi, minkä lisäksi tulokunto heikkenee laskeneen ferrokromin hinnan myötä. Ferrokromin sopimushinta laski Q3:lle tasolle 1,10 \$/lb, kun meidän ennusteissamme odotimme sen asettuvan 1,35 \$/lb tasoon. Koko vuoden liikevaihdon osalta ennusteemme laski 2 % 6664 MEUR:oon ja käyttökate-ennusteemme laski noin 10 % 749 MEUR:oon.

Arvostus yhä kohtuullinen, riskit korostuivat

Päivitetyillä ennusteilla Outokumpun arvostus on edelleen kohtuullinen. Vuoden 2017 P/E-kerroin on 9x ja vastaava EV/EBITDA-kerroin on 5x. Tasepohjainen P/B-kerroin on 1,1x, mikä on hyvin linjassa kansainvälisen verrokkiryhmän kanssa. Tulospohjaisesti Outokumpu arvostetaan vuosien 2017 ja 2018 kertoimilla noin 15 %:n alennuksella suhteessa sen verrokkiryhmään. Yhtiön operatiivinen tuloskäänne on edennyt aiempien vuosien pitkän korpivaelluksen jälkeen merkittävästi viimeisen vuoden aikana, mutta nyt esille nousseet operatiiviset haasteet toimivat muistutuksena korkeasta riskiprofilista, minkä tulee heijastua yhtiön arvostuskertoimiin.

Analyytikko

Petri Gostowski
+358 40 821 5982
petri.gostowski@inderes.fi



Suositus

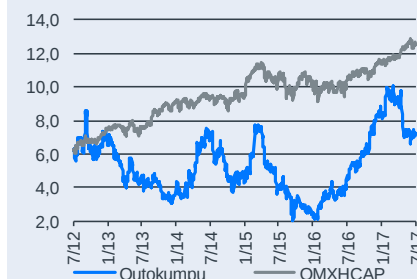
Lisää



Edellinen: Osta

Tavoitehinta 7,50 EUR

Edellinen: 9,5



Lähde: Bloomberg

Eiilisen päätös 7,08 EUR

12 kk vaihteluväli 4,34-10,45 EUR

Potentiaali 6,0 %

Ohjeistus

Yhtiö arvioi oikaistun käyttökateen olevan noin 200 MEUR Q2'17:lla

Ohjeistusmuutos: Laskenut

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)	(x)	%
2015	6 384	228	3,6 %	127	0,23	0,00	0,4	13,3	-26,4	-5,2	0,0 %
2016	5 693	103	1,8 %	-12	0,35	0,10	0,8	33,9	-55,3	-49,9	1,2 %
2017e	6 664	524	7,9 %	410	0,81	0,20	0,6	5,1	7,3	8,9	2,8 %
2018e	6 501	423	6,5 %	318	0,67	0,30	0,5	5,2	8,0	10,6	4,2 %
2019e	6 535	400	6,1 %	315	0,64	0,35	0,5	5,3	8,2	11,0	4,9 %
Markkina-arvo, MEUR			2921	OPO / osake 2017e, EUR			6,56	CAGR EPS, 2016-2019, %			23 %
Nettovelka 2017e, MEUR			826	P/B 2017e			1,1	CAGR kasvu, 2016-2019, %			5 %
Yritysarvo (EV), MEUR			3720	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			30,5 %	ROE 2017e, %			13,1 %
Taseen koko 2017e, MEUR			6337	Omavaraisuusaste 2017e, %			42,8 %	ROCE 2017e, %			13,5 %

Ohjeistuksen lasku heijastui koko vuoden ennusteisiin selkeästi

Ennustemuutokset	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	6830	6664	-2 %	6617	6501	-2 %	6650	6535	-2 %
Käyttökate	834	749	-10 %	730	649	-11 %	715	616	-14 %
Oikaistu liikevoitto	595	510	-14 %	504	423	-16 %	495	400	-19 %
Liikevoitto	609	524	-14 %	504	423	-16 %	495	400	-19 %
Tulos ennen veroja	495	410	-17 %	399	318	-20 %	409	315	-23 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,00	0,79	-21 %	0,84	0,67	-20 %	0,84	0,64	-23 %
Osakekohtainen osinko	0,20	0,20	0 %	0,30	0,30	0 %	0,35	0,35	0 %

Lähde: Inderes

Arvostus yhä kohtuullinen

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
Outokumpu	7,08	3027	4357	6,8	8,5	5,1	5,8	0,6	0,6	6,9	9,3	4,4	4,0	1,1
APERAM SA	41,55	3254	3451	9,0	8,1	6,5	6,0	0,8	0,8	12,2	11,3	4,5	5,2	1,5
ACERINOX SA	11,42	3208	3862	10,4	10,1	7,1	6,7	0,8	0,7	14,6	13,6	3,6	3,2	1,5
NIPPON STEEL & SUMITOMO I	2626,00	19333	37570			10,2	8,0	0,9	0,8	26,4	12,1	0,9	2,2	0,8
HYUNDAI STEEL CO	62400,00	6417	15499	11,6	10,9	6,0	5,7	1,0	0,9	8,0	8,2	1,4	1,3	0,5
AK STEEL HOLDING CORP	6,29	1710	3491	8,9	7,1	6,9	5,3	0,6	0,6	10,5	8,2			
ALLEGHENY TECHNOLOGIES II	17,43	1697	3345	15,7	10,9	9,2	7,1	1,1	1,0	28,7	15,2		0,4	1,3
POSCO	315000,00	21164	34771	8,9	8,3	5,1	4,8	0,7	0,6	10,2	9,7	2,6	2,7	1,0
Outokumpu (Inderes)	7,08	2921	3720	7,3	8,0	5,1	5,2	0,6	0,5	8,9	10,6	2,8	4,2	1,1
Keskiarvo				10,2	9,1	7,0	6,2	0,8	0,8	14,7	11,0	2,9	2,7	1,1
Mediaani				9,0	8,5	6,7	5,9	0,8	0,8	11,4	10,5	3,1	2,7	1,1
Erotus-% vrt. mediaani				-19 %	-7 %	-24 %	-12 %	-31 %	-32 %	-22 %	1 %	-8 %	57 %	2 %

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

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

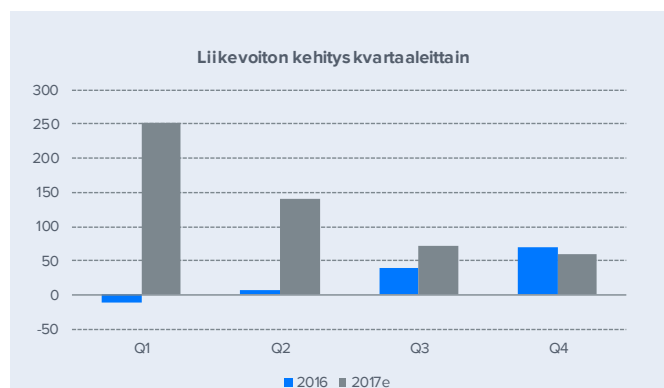
Tuloskehitys kvartaalitasolla	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihto	6384	1386	1379	1419	1509	5693	1757	1708	1696	1503	6664	6501	6535
Europe	4317	987	958	946	1033	3924	1225	1172	1158	1077	4631	4486	4520
Americas	1214	301	311	372	341	1325	416	400	411	363	1590	1593	1587
Long Products	549	100	133	119	135	487	173	173	130	92	568	537	543
Muut	979	135	132	159	145	571	141	134	162	131	568	560	560
Eliminoinnit	-675	-137	-155	-177	-145	-614	-198	-170	-165	-160	-693	-675	-675
Käyttökate	530	46	62	96	125	329	309	198	128	115	749	649	616
Poistot ja arvonalennukset	-302	-58	-56	-56	-56	-226	-57	-56	-56	-56	-225	-226	-216
Operatiivinen liikevoitto	-101	-20	-5	32	-93	-86	238	142	72	59	510	423	400
Liikevoitto	228	-12	6	40	69	103	252	142	72	59	524	423	400
Europe	86	42	29	45	75	191	218	133	68	67	485	376	360
Americas	-163	-43	-23	-7	-18	-91	15	11	7	1	33	58	52
Long Products	7	-4	-2	-1	0	-7	7	6	3	-2	14	15	12
Muut	-31	-15	-8	-6	-19	-48	-2	-8	-6	-7	-23	-26	-24
Oikaisut	329	8	11	8	31	58	15	0	0	0	15	0	0
Nettorahoituskulut	-150	-34	-29	-28	-29	-120	-32	-28	-28	-29	-117	-107	-88
Tulos ennen veroja	127	-47	-22	13	44	-12	223	114	44	30	410	318	315
Verot	-41	6	2	0	148	156	-41	-13	-11	-9	-73	-41	-47
Vähemmistöosuudet	9	0	0	0	0	0	-1	-1	-1	-1	-2	-2	-2
Nettotulos	95	-41	-20	13	192	144	182	101	33	20	335	275	266
EPS (oper.)	-0,53	-0,10	-0,10	0,01	0,01	-0,17	0,42	0,24	0,08	0,05	0,79	0,67	0,64
EPS (raportoitu)	0,05	-0,10	-0,05	0,03	0,46	0,35	0,44	0,24	0,08	0,05	0,80	0,67	0,64

Tunnusluvut	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihdon kasvu-%	-6,7 %	-21,6 %	-18,6 %	-4,6 %	5,2 %	-10,8 %	26,7 %	23,9 %	19,5 %	-0,4 %	17,0 %	-2,4 %	0,5 %
Operatiivisen liikevoiton kasvu-%	10 %	-1100 %	-80 %	-148 %	745 %	-15 %	-1292 %	-2930 %	124 %	-163 %	-694 %	-17 %	-5 %
Käyttökate-%	8,3 %	3,3 %	4,5 %	6,8 %	8,3 %	5,8 %	17,6 %	11,6 %	7,5 %	7,6 %	11,2 %	10,0 %	9,4 %
Operatiivinen liikevoitto-%	-1,6 %	-1,4 %	-0,4 %	2,3 %	-6,2 %	-1,5 %	13,6 %	8,3 %	4,2 %	3,9 %	7,7 %	6,5 %	6,1 %
Nettotulos-%	1,5 %	-3,0 %	-1,5 %	0,9 %	12,7 %	2,5 %	10,4 %	5,9 %	1,9 %	1,3 %	5,0 %	4,2 %	4,1 %

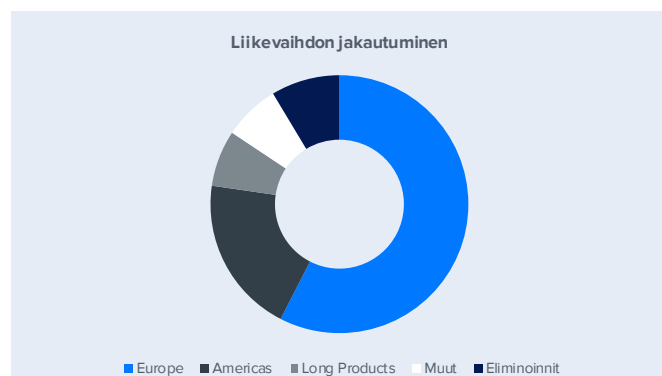
Lähde: Inderes



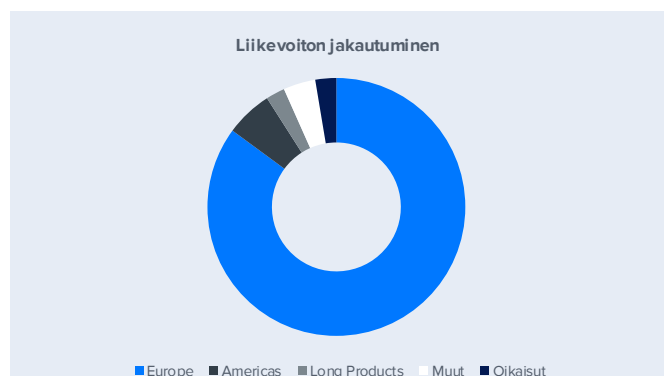
Lähde: Inderes



Lähde: Inderes



Lähde: Inderes

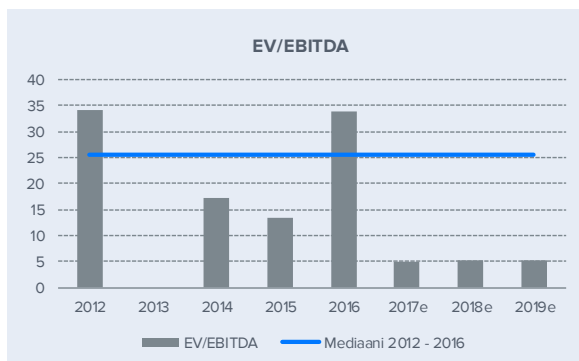
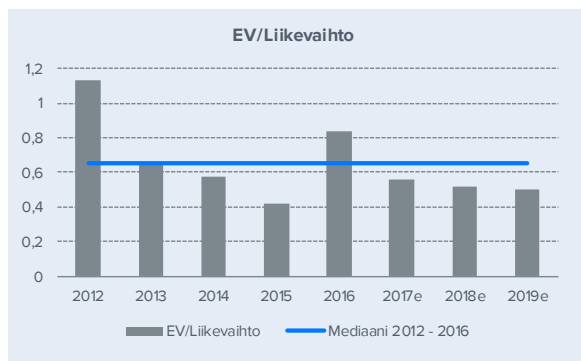
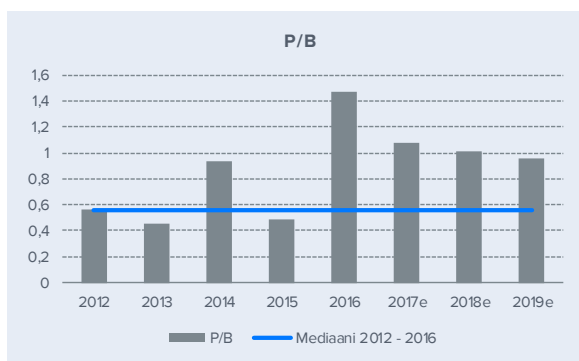
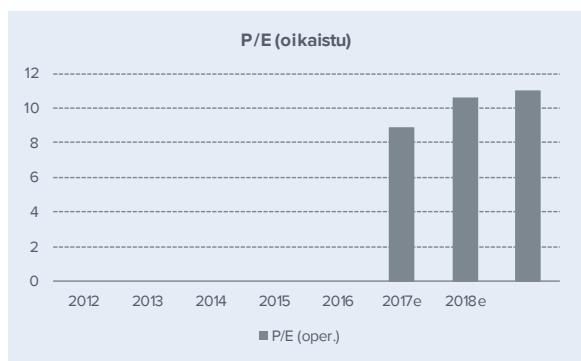


Lähde: Inderes

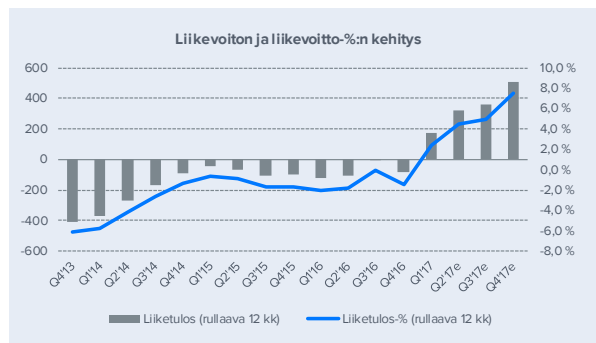
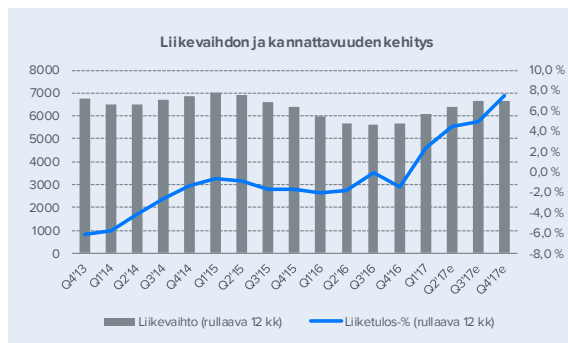
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	0,79	0,41	4,77	2,73	8,51	7,08	7,08	7,08
Markkina-arvo	1641	852	1986	1137	3541	2921	2921	2921
Yritysarvo (EV)	5147	4388	3927	2670	4752	3720	3364	3273
P/E (oper.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	8,9	10,6	11,0
P/E	neg.	neg.	neg.	12,0	24,6	8,7	10,6	11,0
P/Kassavirta	-1,3	-1,3	9,5	4,8	6,6	6,4	5,5	10,1
P/B	0,6	0,5	0,9	0,5	1,5	1,1	1,0	1,0
P/S	0,4	0,1	0,3	0,2	0,6	0,4	0,4	0,4
EV/Liikevaihto	1,1	0,7	0,6	0,4	0,8	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	34,1	neg.	17,2	13,3	33,9	5,1	5,2	5,3
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	7,3	8,0	8,2
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	28,9 %	24,6 %	45,1 %	54,4 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,2 %	2,8 %	4,2 %	4,9 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

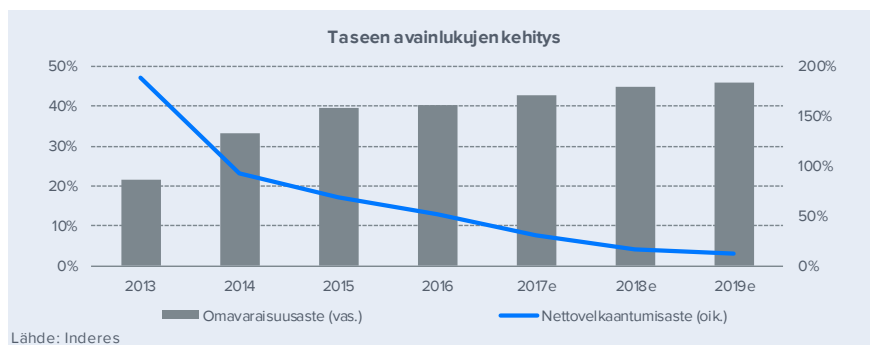


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

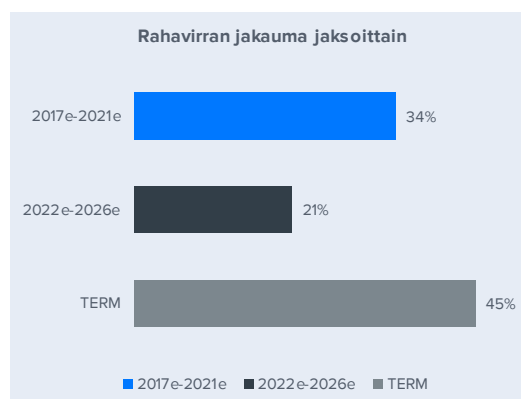
Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	3904	3698	3750	3634	3509
Liikearvo	130	130	130	130	130
Aineettomat oikeudet	437	368	374	375	376
Käyttöomaisuus	3138	3005	2874	2824	2698
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0	0	67	0	0
Muut sijoitukset	78	63	0	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	77	116	101	101	101
Laskennalliset verosaamiset	44	16	204	204	204
Vaihtuvat vastaavat	2507	2176	2240	2703	2978
Varastot	1527	1251	1232	1426	1365
Muut lyhytaikaiset varat	40	53	117	53	53
Myyntisaamiset	749	686	687	800	780
Likvidit varat	191	186	204	424	780
Taseen loppusumma	6411	5874	5990	6337	6487

Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	2132	2329	2416	2710	2902
Osakepääoma	311	311	311	311	311
Kertyneet voittovarot	0	95	239	533	725
Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	1821	1923	1866	1866	1866
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	2263	1804	1524	1722	1722
Laskennalliset verovelat	31	16	22	22	22
Varaukset	198	113	118	126	126
Lainat rahoituslaitoksilta	1597	999	987	900	900
Vaihtovelkakirjalainat	0	250	0	250	250
Muut pitkäaikaiset velat	437	426	397	424	424
Lyhytaikaiset velat	2016	1741	2050	1906	1863
Lainat rahoituslaitoksilta	569	547	458	100	100
Lyhytaikaiset korottomat velat	1335	1121	1471	1733	1690
Muut lyhytaikaiset velat	112	73	121	73	73
Taseen loppusumma	6411	5874	5990	6337	6487



Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	103	524	423	400	491	416	424	433	441	375	379	
+ Kokonaispoistot	226	225	226	222	220	215	211	206	202	197	193	
- Maksetut verot	-26	-73	-41	-47	-73	-67	-70	-72	-73	-60	-70	
- verot rahoituskuluista	-24	-21	-14	-13	-16	-16	-15	-15	-15	-15	-17	
+ verot rahoitusluotoista	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Käyttöpääoman muutos	352	-29	38	-2	-14	-14	-10	-10	-10	-10	-5	
Operatiivinen kassavirta	581	601	632	560	609	534	540	543	545	487	480	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-24	35	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Bruttoinvestoinnit	-23	-176	-181	-190	-168	-159	-158	-151	-143	-150	-176	
Vapaa operatiivinen kassavirta	534	460	451	370	440	376	382	392	402	337	304	
+/- Muut	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Vapaa kassavirta	534	460	451	370	440	376	382	392	402	337	304	4626
Diskontattu vapaa kassavirta	444	405	309	341	270	255	243	232	181	152	2303	
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	5135	4691	4287	3978	3637	3366	3111	2867	2636	2455	2303	
Velaton arvo DCF	5135											
- Korolliset velat	-1445											
+ Rahavarat	204											
-Vähemmistöosuus	0											
-Osinko/pääomapalautus	-42											
Oman pääoman arvo DCF	3878											
Oman pääoman arvo DCF per osake	9,39											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	35,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,30
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	9,2 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,6 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	6844	6384	5693	6664	6501
EBITDA	72	530	329	749	649
EBITDA-marginaali (%)	1,1	8,3	5,8	11,2	10,0
EBIT	-248	228	103	524	423
Voitto ennen veroja	-464	127	-12	410	318
Nettovoitto	-439	95	144	335	275
Kertaluontoiset erät	-156	329	189	14	0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	6411	5874	5990	6337	6487
Oma pääoma	2132	2329	2416	2710	2902
Liikearvo	130	130	130	130	130
Korolliset velat	2166	1546	1445	1000	1000

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	72	530	329	749	649
Nettokäyttöpääoman muutos	1154	73	352	-29	38
Operatiivinen kassavirta	315	455	581	601	632
Vapaa kassavirta	208	235	534	460	532

Yhtiökuvaus
Outokumpu on ruostumattoman teräksen markkinajohtaja maailmassa. Ruostumaton teräs sopii kestäviin ratkaisuihin vaativissa käyttökohteissa aina ruokailu- ja sairaalavälineistä siltoihin ja energialaitoksiin: se on 100-prosenttisen kierrätettävä, korroosionkestävä, hygieeninen ja vahva materiaali, jota ei tarvitse huoltaa. Outokummun palveluksessa on yli 12 000 ammattilaista yli 30 maassa. Konsernin pääkonttori sijaitsee Espoossa ja sen osake on listattu NASDAQ OMX Helsingissä.

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	-1,08	0,23	0,35	0,81	0,67
EPS (oper.)	-0,97	-0,53	-0,17	0,79	0,67
Operat. kassavirta per osak	0,76	1,09	1,40	1,45	1,53
Tasearvo per osake	5,12	5,59	5,80	6,56	7,03
Osinko per osake	0,00	0,00	0,10	0,20	0,30
Voitonjako, %	0	0	29	25	45
Osinkotuotto, %	0,0	0,0	1,2	2,8	4,2

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	neg.	12,0	24,6	8,7	10,6
P/B	0,9	0,5	1,5	1,1	1,0
P/Liikevaihto	0,3	0,2	0,6	0,4	0,4
P/CF	6,3	2,5	6,1	4,9	4,6
EV/Liikevaihto	0,6	0,4	0,8	0,6	0,5
EV/EBITDA	54,5	5,0	14,4	5,0	5,2
EV/EBIT	neg.	11,7	46,1	7,1	8,0

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Solidium Oy	25,0 %
Kansaneläkelaitos	2,2 %
Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma	2,1 %
Ilmarinen Keskinäinen eläkevakuutusyhtiö	2,0 %
Valtion eläkerahasto	1,2 %

Suositteluhistoria, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
28.4.2016	Vähennä	3,60 €	3,78 €
27.7.2016	Vähennä	4,50 €	4,76 €
29.9.2016	Myy	5,00 €	6,01 €
4.11.2016	Myy	5,50 €	6,22 €
5.1.2017	Myy	7,50 €	8,42 €
7.2.2017	Lisää	10,50 €	9,36 €
28.4.2017	Lisää	10,00 €	8,74 €
16.5.2017	Osta	9,50 €	7,27 €
14.7.2017	Lisää	7,50 €	7,08 €

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