

Apple-sopimus voi tuoda tulositytymisen

Odotamme Nokian Q2-tuloksen ylittävän markkinaodotukset johtuen Apple-sopimuksen kertatuotosta. Patenttituloista saatava tulositytys ei kuitenkaan riitä ilahduttamaan osakemarkkinaa, mikäli verkkoyksikön tulokunnossa tai näkymissä on epävarmuutta. Siten huomio keskittyy Apple-sopimuksen yksityiskohtien ohella Nokian verkkoyksikköön, jonka osalta Ericssonin surkea raportti on nostanut epävarmuutta. Olemme tarkistaneet hieman varovaisemmiksi ennusteitamme ennen Q2-raporttia.

Technologiesin tuloksen pitäisi ylittää odotukset

Arvioimme Nokian liikevaihdon olleen edellisvuoden tasolla ja ei-ifrs -liikevoiton kohonneen 570 MEUR:oon (Q2'16: 332 MEUR). Ennusteemme on selkeästi 447 MEUR:n konsensusodotusta ylempänä, joka ei mielestämme huomioi täysin uutta Apple-sopimusta. Ennusteemme Nokian Technologies-yksikön tulokselle on 261 MEUR, kun konsensuksen odotus on vain 133 MEUR (Q2'16: 89 MEUR). Toukokuussa tehdyllä uudella Apple-sopimuksella on ollut vaikutus tulokseen, mutta ennusteissa on Nokian niukkasanaisuudesta johtuen suuri hajonta. Odotettavissa on takautuva kerta-tuotto ainakin alkuvuoden osalta, minkä lisäksi jatkuvat tulot ovat käynnistyneet Q2:sta alkaen. Odotamme Q2-raportin antavan lisää näkyvyyttä Apple-sopimuksen vaikutuksiin. Tämä voisi luoda nousupainetta lähivuosien melko varovaisiin konsensusennusteisiin Technologies-yksikössä, mikä olisi osakkeelle positiivista.

Ericsson varjostaa raporttia

Verkkoyksikön osalta Ericssonin kommentit heikentyneistä langattomien verkkojen markkinanäkymistä (Ericssonin verkkoyksikön liikevaihto -14 %) nostavat huolia, sillä markkinoilla oli jo ennakoitu pahimman olevan takana. Nokian raportin pitäisikin antaa hieman suuntaa siitä, ovatko myös Nokian näkymät heikentyneet, vai syyttääkö Ericsson ongelmistaan vain yleistä markkinaa. Arvioimme verkkoyksikön liikevaihdon laskeneen 3,5 % ja liikevoiton olleen 384 MEUR ja 7,5 % liikevaihdosta (Q2'16: 6,0 %). Arvioimme verkkoyksikön tuloksen ja kannattavuuden parantuneen vertailukaudesta perustuen Alcatel-Lucent -synergioihin ja parantuneeseen tehokkuuteen. Lisäksi vertailukauden kannattavuutta heikensi noin 1 %-yksiköllä brasilialaisasiakkaan konkurssi.

Näkymissä kaivataan näkyvyyttä Apple-sopimukseen

Odotamme Nokian toistavan ohjeistuksen, jonka mukaan verkkoyksikön ei-ifrs -liikevoitto on 8-10 % vuonna 2017. Ennusteemme on haarukan ylärajalla 9,7 %:ssa ja pidämme loppuvuonna ohjeistuksen nostoa mahdollisena, mutta epävarmuus on kasvanut. Nokian IP Networks & Applications -yksikössä vuodesta on tulossa haastava johtuen markkinatilanteesta ja tuotemalliston uudistuksista, joiden vaikutukset näkyvät vasta ensi vuonna. Mikäli langattomissa verkoissa näkymät ovat yhtä huonot kuin Ericsson antaa ymmärtää, ovat tänä vuonna Nokian positiiviset tulosajurit lähinnä tehokkuuden parantumisen varassa. Technologies-yksikön osalta odotamme yhtiön antavan näkymissään lisäkommentteja Apple-sopimuksen vaikutuksista.

Pidämme osaketta yhä kiinnostava

Pidämme Nokian osaketta yhä kiinnostavana nykyisellä arvostustasolla (2018e EV/EBIT 10x). Nokian asema kilpailussa on selvästi vahvistumassa, markkinan kilpailuasetelma on vakiintumassa ja Nokialla on hyvät edellytykset selvään tulokasvuun 2018-2019 verkkoyksikön tehokkuusparannusten ja lisenssitulojen kasvun vetämänä. Yleiset markkinan kasvunäkymät ovat Nokialle heikot, mutta pahimman pitäisi olla takana.

Analyytikko

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



Suositus

Lisää



Edellinen: Lisää

Tavoitehintaa 6,20 EUR

Edellinen: 5,80



Ei-lisen päätös 5,32 EUR

12 kk vaihteluväli 3,658-5,69 EUR

Potentiaali 16,5 %

Ohjeistus

Verkkoyksikön ei-ifrs -liikevoitto on 8-10 % vuonna 2017 ja liikevaihdon lasku vastaa ensisijaisen kohdemarkkinan laskua.

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)	%
2015	12 499	1688	13,5 %	1540	0,30	0,26	1,5	8,1	9,4	18,0	3,9 %
2016	23 613	-1100	-4,7 %	-1368	-0,13	0,17	0,9	5,9	10,2	20,8	3,7 %
2017e	23 502	1333	5,7 %	986	0,03	0,20	1,2	7,6	11,5	18,7	3,8 %
2018e	23 862	2 443	10,2 %	2 238	0,28	0,22	1,2	7,3	9,7	15,0	4,1 %
2019e	24 638	3171	12,9 %	3050	0,38	0,24	1,1	6,7	8,6	14,2	4,5 %
Markkina-arvo, MEUR			30255	OPO / osake 2017e, EUR			3,29	CAGR EPS, 2016-2019, %			-242 %
Nettovelka 2017e, MEUR			-2693	P/B 2017e			1,6	CAGR kasvu, 2016-2019, %			1 %
Yritysarvo (EV), MEUR			28925	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			-13,7 %	ROE 2017e, %			0,9 %
Taseen koko 2017e, MEUR			42491	Omavaraisuusaste 2017e, %			46,1 %	ROCE 2017e, %			5,3 %

Q2-ennusteet

Ennustetaulukko	Q2'16	Q2'17	Q2'17e	Q2'17e	Konsensus	Erotus (%)	2017e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto (ei-ifrs)	5676		5695	5623	5485	- 5873	23502
-Nokia Networks	5222		5095	5079	4917	- 5300	21320
-Technologies	194		400	272	220	- 400	1352
- Muut	254		250	272	243	- 350	991
Liikevoitto (ei-ifrs)	332		570	447	331	- 581	2511
-Nokia Networks	313		384	390	311	- 487	2053
-Technologies	89		261	133	73	- 261	782
- Muut	-70		-75	-76	-97	- -39	-324
Tulos ennen veroja	-791		206	-89	-334	- 206	2164
Tulos per osake	-0,12		0,02	-0,01	-0,04	- 0,03	0,03
Tulos per osake (ei-ifrs)	0,03		0,06	0,04	0,03	- 0,06	0,28
Osinko per osake							0,18
Liikevaihdon kasvu-%	-11 %		0 %	-1 %	-3 %	- 3 %	0 %
Liikevoitto-% (ei-ifrs)	5,8 %		10,0 %	7,9 %	6,0 %	- 9,9 %	10,7 %

Lähde: Inderes & SME Direkt (konsensus)

Ennustemuutokset

Ennustemuutokset	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	23674	23502	-1 %	24006	23862	-1 %	24781	24638	-1 %
Käyttökate	2752	2607	-5 %	3532	3432	-3 %	4172	4075	-2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	2656	2511	-5 %	3033	2933	-3 %	3269	3171	-3 %
Liikevoitto	1478	1333	-10 %	2543	2443	-4 %	3269	3171	-3 %
Tulos ennen veroja	1131	986	-13 %	2340	2238	-4 %	3149	3050	-3 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,30	0,28	-5 %	0,37	0,36	-3 %	0,39	0,38	-3 %
Osakekohtainen osinko	0,20	0,20	0 %	0,22	0,22	0 %	0,24	0,24	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
Qualcomm	53,22	67499	68379	12,0	13,7	9,6	12,0	3,4	3,5	12,8	15,8	2,2	2,3	2,5
Ciena	26,51	3231	3483	11,8	10,1	9,5	8,3	1,4	1,3	14,9	12,8			3,6
Cisco	31,86	136880	106373	8,2	8,2	7,3	7,3	2,6	2,6	13,4	13,0	1,1	1,2	2,4
Juniper Networks	29,46	9672	8942	8,4	8,0	7,2	6,7	2,0	1,9	13,2	12,5	0,4	0,4	2,2
Motorola Solutions	90,67	12736	15880	12,4	12,0	10,7	10,7	3,0	2,9	17,4	16,1	1,9	2,0	
ZTE Corp.	20,85	12163	11699	18,9	17,6	11,8	10,9	0,8	0,8	18,0	16,4	0,3	0,3	2,1
Brocade Communications	12,63	4450	4666	15,5	12,4	11,7	7,8	2,3	2,2	21,6	15,3	0,2	0,2	2,0
Ericsson	52,50	18250	18185	75,0	13,1	9,7	7,8	0,8	0,9	32,9	19,7	1,2	1,5	1,4
Amdocs	66,01	8326	7510	13,1	12,6	11,1	10,8	2,3	2,2	17,4	16,0	0,9	0,9	2,7
Arris International	28,30	4566	5478	9,0	7,8	8,0	7,2	0,9	0,9	11,3	9,6			1,7
Nokia (Inderes)	5,32	30255	28925	11,5	9,7	7,6	7,3	1,2	1,2	18,7	15,0	3,8	4,1	1,6
Keskiarvo				18,4	11,5	9,7	8,9	2,0	1,9	17,3	14,7	1,0	1,1	2,3
Mediaani				12,2	12,2	9,6	8,1	2,1	2,0	16,2	15,6	1,0	1,1	2,2
Erotus-% vrt. mediaani				-6 %	-20 %	-21 %	-10 %	-42 %	-41 %	16 %	-4 %	287 %	288 %	-25 %

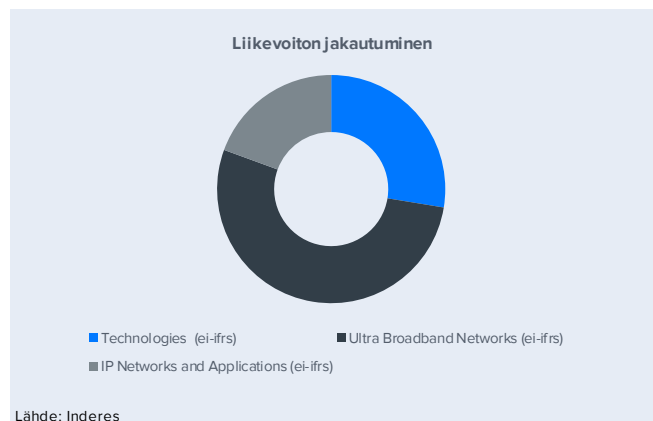
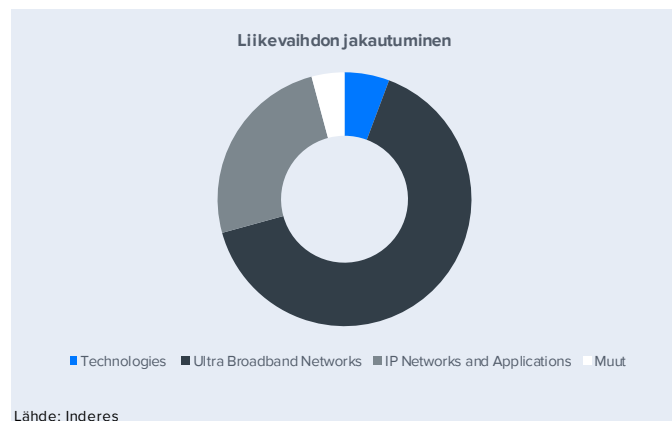
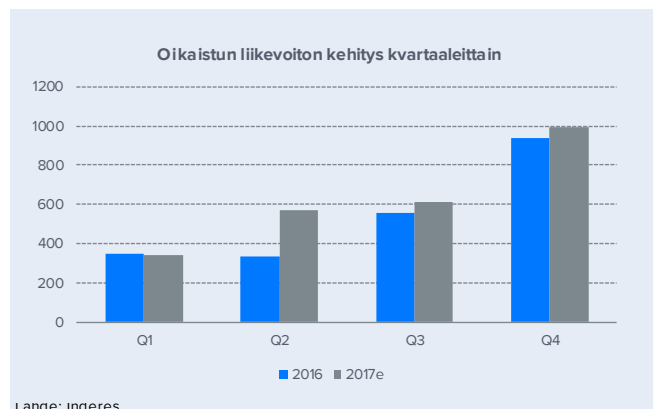
Lähde: Reuters / Inderes

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	12499	5499	5583	5890	6641	23613	5378	5695	5807	6622	23502	23862	24638
Nokia Networks (old)	11490	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Technologies	1024	198	194	353	309	1054	247	400	335	370	1352	1440	1519
Ultra Broadband Networks	0	3729	3807	3903	4332	15771	3597	3674	3825	4289	15384	15538	15849
IP Networks and Applications	0	1452	1421	1419	1737	6029	1304	1421	1447	1763	5935	6113	6450
Muut	-15	224	271	298	341	1134	241	250	250	250	991	820	820
Käyttökate	1999	-306	-349	430	719	494	277	560	668	1101	2607	3432	4075
Poistot ja arvonalennukset	-311	-406	-411	-375	-402	-1594	-404	-290	-290	-290	-1274	-989	-903
Liikevoitto ilman kertaeriä	1940	345	332	556	939	2172	341	570	608	991	2511	2933	3171
Liikevoitto	1688	-712	-760	55	317	-1100	-127	270	378	811	1333	2443	3171
Nokia Networks (old)	1257	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Technologies (ei-ifrs)	721	106	89	225	158	578	116	261	195	210	782	861	928
Ultra Broadband Networks (ei-ifrs)	0	234	228	326	574	1362	301	272	350	580	1503	1554	1617
IP Networks and Applications (ei-ifrs)	0	102	84	106	280	572	23	112	139	277	551	758	806
Muut(ei-ifrs)	0	-97	-69	-101	-73	-340	-99	-75	-75	-75	-324	-240	-180
Kertaerät/ei-ifrs oikaisu	-290	-1057	-1092	-501	-622	-3272	-468	-300	-230	-180	-1178	-490	0
Nettorahoituskulut	-176	-103	-32	-80	-72	-287	-146	-68	-68	-68	-350	-209	-126
Tulos ennen veroja	1540	-813	-790	-22	257	-1368	-282	206	314	747	986	2238	3050
Verot	-346	102	65	-111	401	457	-154	-114	-180	-332	-780	-670	-914
Vähemmistöosuudet	-2	89	58	14	0	161	-37	0	0	0	-37	0	0
Nettotulos	1192	-622	-667	-119	658	-751	-473	92	134	416	169	1568	2137
EPS (oikaistu)	0,37	0,03	0,03	0,04	0,12	0,22	0,03	0,06	0,07	0,12	0,28	0,36	0,38
EPS (raportoitu)	0,31	-0,16	-0,17	-0,03	0,17	-0,13	-0,08	0,02	0,02	0,07	0,03	0,28	0,38

Tunnusluvut	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihdon kasvu-%	-1,8 %	87,4 %	91,3 %	94,0 %	84,0 %	88,9 %	-2,2 %	2,0 %	-1,4 %	-0,3 %	-0,5 %	1,5 %	3,3 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	18,9 %	39,1 %	-31,3 %	17,1 %	27,9 %	11,9 %	-1,2 %	71,8 %	9,4 %	5,6 %	15,6 %	16,8 %	8,1 %
Käyttökate-%	16,0 %	-5,6 %	-6,3 %	7,3 %	10,8 %	2,1 %	5,2 %	9,8 %	11,5 %	16,6 %	11,1 %	14,4 %	16,5 %
Oikaistu liikevoitto-%	15,5 %	6,3 %	5,9 %	9,4 %	14,1 %	9,2 %	6,3 %	10,0 %	10,5 %	15,0 %	10,7 %	12,3 %	12,9 %
Nettotulos-%	9,5 %	-11,3 %	-11,9 %	-2,0 %	9,9 %	-3,2 %	-8,8 %	1,6 %	2,3 %	6,3 %	0,7 %	6,6 %	8,7 %

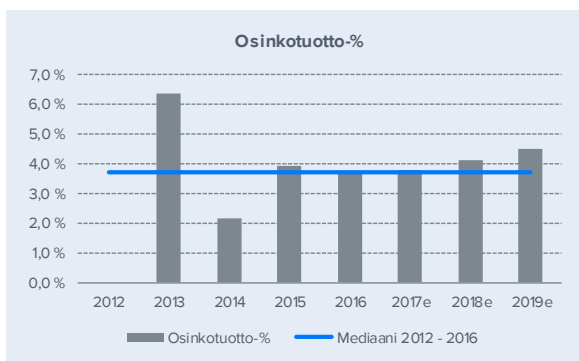
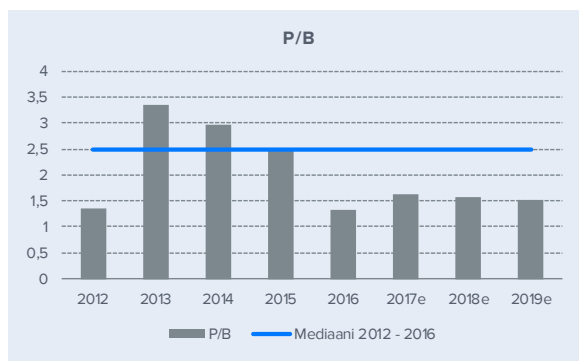
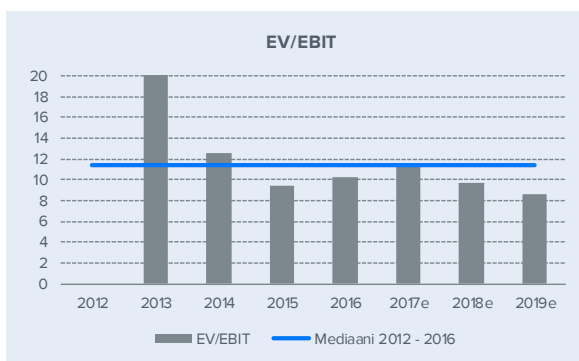
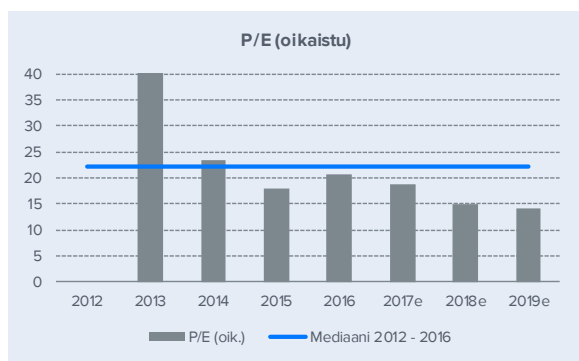
Lähde: Inderes



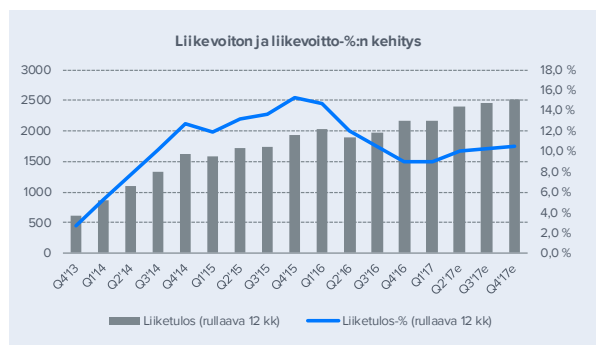
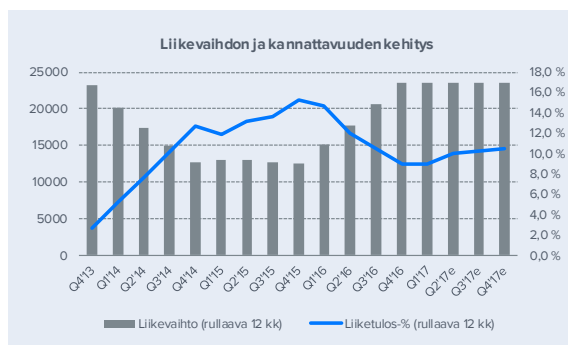
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	2,93	5,82	6,56	6,60	4,59	5,32	5,32	5,32
Markkina-arvo	10871	21606	25584	26046	26509	30255	30255	30255
Yritysarvo (EV)	8391	20229	20577	18240	22234	28925	28591	27149
P/E (oik.)	neg.	273,5	23,4	18,0	20,8	18,7	15,0	14,2
P/E	neg.	neg.	22,0	21,9	neg.	178,8	19,3	14,2
P/Kassavirta	-28,2	-248,3	4,8	7,5	-16,2	-33,4	19,1	11,1
P/B	1,3	3,3	3,0	2,5	1,3	1,6	1,6	1,5
P/S	0,4	0,9	2,0	2,1	1,1	1,3	1,3	1,2
EV/Liikevaihto	0,3	0,9	1,6	1,5	0,9	1,2	1,2	1,1
EV/EBITDA	9,5	14,7	6,6	8,1	5,9	7,6	7,3	6,7
EV/EBIT	neg.	32,6	12,6	9,4	10,2	11,5	9,7	8,6
Osinko/tulos (%)	0,0 %	-223,3 %	46,9 %	86,1 %	-130,8 %	672,2 %	79,8 %	63,9 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	6,4 %	2,1 %	3,9 %	3,7 %	3,8 %	4,1 %	4,5 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

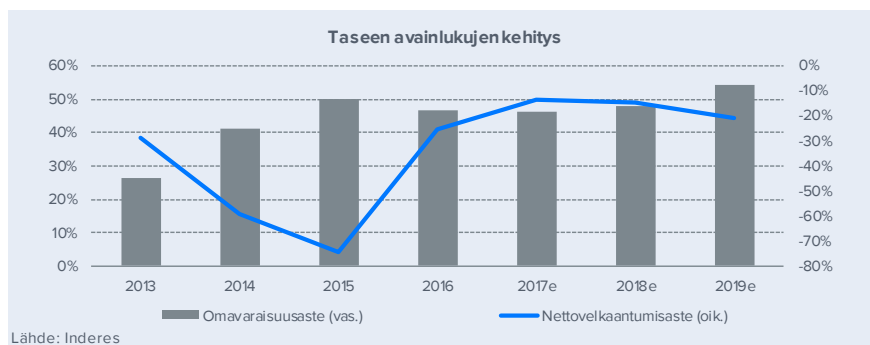


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	7340	5217	24460	23337	22588
Liikearvo	2563	237	5724	5724	5724
Aineettomat oikeudet	350	323	5236	4692	4306
Käyttöomaisuus	716	695	1981	1751	1588
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	51	84	116	50	50
Muut sijoitukset	828	948	1040	1040	1040
Muut pitkäaikaiset varat	112	125	4383	4200	4200
Laskennalliset verosaamiset	2720	2805	5980	5880	5680
Vaihtuvat vastaavat	13723	15653	20441	19154	19089
Varastot	1275	1014	2506	2233	1909
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	44	0	0
Myyntisaamiset	4466	4683	8269	8696	8829
Likvidit varat	7982	9956	9622	8226	8352
Taseen loppusumma	21063	20870	44901	42491	41677

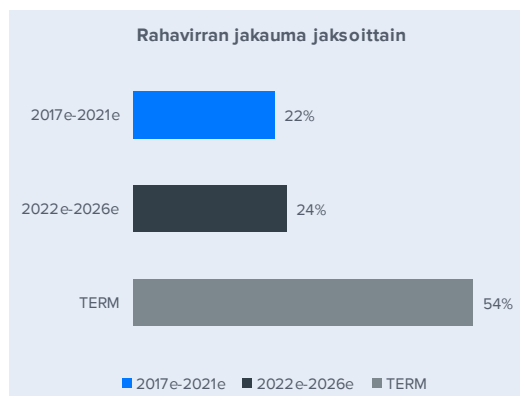
Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	8611	10446	20093	18715	19146
Osakepääoma	246	246	246	246	246
Kertyneet voittovarot	4710	6279	3588	2760	3191
Omat osakkeet	-988	-718	-881	-1431	-1431
Uudelleenarvostusrahasto	22	148	488	488	488
Muu oma pääoma	4621	4491	16652	16652	16652
Vähemmistöosuus	58	21	881	881	881
Pitkäaikaiset velat	5678	4488	13127	10766	9560
Laskennalliset verovelat	32	62	1037	1037	1037
Varaukset	873	726	1980	1980	1980
Lainat rahoituslaitoksilta	2576	2023	3657	4449	4243
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	2197	1677	6453	3300	2300
Lyhytaikaiset velat	6716	5915	10800	12129	12091
Lainat rahoituslaitoksilta	290	164	607	1083	1114
Lyhytaikaiset korottomat velat	6426	5751	10193	11046	10976
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	0	0	0
Taseen loppusumma	21063	20870	44901	42491	41677



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	-1100	1333	2443	3171	3558	3763	3774	3743	3525	3295	3328	
+ Kokonaispoistot	1594	1274	989	903	828	769	725	723	707	692	689	
- Maksetut verot	-1743	-680	-470	-664	-800	-858	-1037	-956	-899	-840	-848	
- verot rahoituskuluista	-111	-93	-65	-40	-20	-23	-22	-20	-20	-20	-20	
+ verot rahoitusuotoista	16	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	
- Käyttöpääoman muutos	-680	744	121	-239	-258	-279	-22	-17	-12	-12	-6	
Operatiivinen kassavirta	-2024	2580	3020	3135	3310	3374	3421	3476	3304	3119	3146	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	6030	-3153	-1000	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Bruttoinvestoinnit	-17630	-317	-440	-420	-440	-470	-610	-563	-560	-644	-732	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-13624	-890	1580	2715	2870	2904	2811	2913	2744	2475	2415	
+/- Muut	11985	-15	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Vapaa kassavirta	-1639	-905	1580	2715	2870	2904	2811	2913	2744	2475	2415	34988
Diskontattu vapaa kassavirta		-890	1415	2252	2205	2066	1852	1778	1551	1296	1171	16967
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		31679	32554	31139	28887	26682	24616	22763	20985	19434	18138	16967
Velaton arvo DCF		31679										
- Korolliset velat		-4264										
+ Rahavarat		9622										
- Vähemmistöosuus		-1424										
- Osinko/pääomapolautus		-982										
Oman pääoman arvo DCF		34692										
Oman pääoman arvo DCF per osake		6,10										

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	26,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,5 %
Yrityksen Beta	1,20
Markkinoiden riski-premio	4,80 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskiton korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	8,8 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,0 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	12729,0	12499,0	23613,0	23501,8	23861,6
EBITDA	1660,0	1999,0	493,7	2607,1	3432,2
EBITDA-marginaali (%)	13,0	16,0	2,1	11,1	14,4
EBIT	170,0	1688,0	-1100,3	1333,1	2443,0
Voitto ennen veroja	-238,0	1540,0	-1368,4	986,1	2238,5
Nettovoitto	3810,0	2466,0	-765,8	154,2	1568,4
Kertaluontoiset erät	-1461,0	-252,0	-3272,0	-1178,0	-490,0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	21063,0	20870,0	44901,0	42491,0	41677,0
Oma pääoma	8669,0	10467,0	20974,0	19596,0	20027,0
Liikearvo	2563,0	237,0	5724,0	5724,0	5724,0
Korolliset velat	2866,0	2187,0	4264,0	5532,2	5356,7

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	1660,0	1999,0	493,7	2607,1	3432,2
Nettokäyttöpääoman muutos	-195,0	-631,0	-680,0	743,5	121,1
Operatiivinen kassavirta	775,2	926,7	-2023,7	2579,7	3020,4
Vapaa kassavirta	5283,2	3463,7	-1638,7	-905,3	1580,4

Yhtiökuvas
Nokia on globaali johtaja teknologioissa, joiden avulla sekä ihmiset että esineet ovat yhteydessä toisiinsa. Nokian liiketoimintaryhmät ovat Mobile Networks, Fixed Networks, Applications & Analytics, IP/Optical Networks ja Nokia Technologies. Nokia yhdistää mobiili- ja kiinteiden verkkojen osaamisen niitä tukeviin ohjelmistoihin, palveluihin ja edistyskellisiin teknologioihin.

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	0,30	0,30	-0,13	0,03	0,28
EPS oikaistu	0,28	0,37	0,22	0,28	0,36
Operat. kassavirta per osak	0,20	0,23	-0,35	0,45	0,53
Tasearvo per osake	2,21	2,65	3,48	3,29	3,37
Osinko per osake	0,14	0,26	0,17	0,20	0,22
Voitonjako, %	47	86	-131	672	80
Osinkotuotto, %	2,1	3,9	3,7	3,8	4,1

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	22,0	21,9	neg.	178,8	19,3
P/B	3,0	2,5	1,3	1,6	1,6
P/Liikevaihto	2,0	2,1	1,1	1,3	1,3
P/CF	33,0	28,1	neg.	11,7	10,0
EV/Liikevaihto	1,6	1,5	0,9	1,2	1,2
EV/EBITDA	12,4	9,1	45,0	11,1	8,3
EV/EBIT	121,0	10,8	neg.	21,7	11,7

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Varma	2,2 %
Nokia Oyj	1,5 %
Ilmarinen	0,8 %
Valtion Eläkerahasto	0,7 %
Schweizerische Nationalbank	0,6 %

Suositus historia, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
23.1.2014	Osta	6,00 €	5,72 €
29.4.2014	Osta	6,40 €	5,14 €
25.7.2014	Osta	7,00 €	6,14 €
24.10.2014	Lisää	7,50 €	6,74 €
23.12.2014	Osta	7,50 €	6,51 €
29.1.2015	Lisää	7,50 €	7,15 €
13.4.2015	Lisää	8,00 €	7,58 €
16.4.2015	Vähennä	7,30 €	7,38 €
4.5.2015	Vähennä	6,00 €	6,05 €
31.7.2015	Vähennä	6,20 €	6,43 €
30.10.2015	Vähennä	6,40 €	6,70 €
10.2.2016	Lisää	5,80 €	5,19 €
11.5.2016	Vähennä	4,60 €	4,65 €
5.8.2016	Vähennä	4,60 €	4,90 €
27.10.2016	Vähennä	4,30 €	4,32 €
16.11.2016	Lisää	4,30 €	3,81 €
9.1.2017	Lisää	4,80 €	4,58 €
2.2.2017	Lisää	5,00 €	4,45 €
16.3.2017	Lisää	5,40 €	5,00 €
28.4.2017	Lisää	5,80 €	5,19 €
24.5.2017	Lisää	6,20 €	5,88 €

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/>