

Tuottopotentialiaali jää ohueksi

Toistamme Fortumin 14,0 euron tavoitehintamme, mutta laskemme suosituksemme vähennä-tasolle (aik. lisää). Päättyneellä toisella kvartaalilla markkinakehitys oli pitkälti odotuksiemme mukaista, mutta öljyn hinnan laskun myötä selkeästi heikentynyt rupla on negatiivista loppuvuoden näkymille. Teimme pieniä ennustetarkistuksia kuluvalle vuodelle, missä pääosassa oli EUR/RUB -valuuttapari. Fortumin arvostus on kokonaisuudessa mielestämme melko neutraali, mutta osakkeelle on vaikea löytää selkeitä positiivisia ajureita.

Markkinakehitys odotetun kaltaista

Sähkön hinta pohjoismaisilla sähkömarkkinoilla on ollut Q2'17:lla noin 28-30 €/MWh, mikä on absoluuttisesti alhainen taso, mutta linjassa odotuksiemme kanssa. Lisäksi, arvioimme vesivoiman tuotantomäärän jääneen kvartaalin aikana jälleen alle pitkän aikavälin keskiarvon tasojen, mikä myös heikentää Generation -segmentin tulokuntoa. Uudistetun rakenteen myötä eriytettyjen City Solutionsin ja Consumer Solutionsin osalta kvartaali on arviomme mukaan sujunut kohtuullisesti, mutta konsernitasolla niiden vaikutus on pieni. Q1'17:n positiivisen yllätyksen aiheuttaneen Russianin tulokunnon odotamme olleen vahva ja kohentuneen selkeästi vertailukaudesta kapasiteettimaksujen ja vahvemman ruplan ansiosta.

Pieniä tarkistuksia ennusteisiin, veropäätöksillä ei kassavirtavaikutusta

Kokonaisuutena kuluvan vuoden ennusteemme laskivat noin 2-4 %, kun teimme pieniä tarkistuksia ennusteisiimme sähkön hinnan kehityksestä H2:lle, mikä heijastelee alhaisia futuurihintoja. Pahimmalta laskulta suojaa kuitenkin Fortumin hintasuojaukset, sillä yhtiö oli suojannut noin 55 % loppuvuoden arvioidusta myyntimäärästä hintaan 29€/MWh Q1'17:n lopussa. Lisäksi heikentynyt rupla aiheutti paineita H2:n Russia-segmentin ennusteisiin, sillä rupla on heikentynyt lähes 10 % Q1:n lopun tasolta. Odotamme kuitenkin valuuttasuojauksen osittain pehmentävän pitkälti öljyn hinnan laskun myötä heikentyneen ruplan negatiivista tulosvaikutusta. Ruotsin veroviranomaisten hylättyä Fortumin valituksen koskien tilikausien 2009-2012 tuloverotusta, kirjasimme 123 MEUR:n negatiivisen kertaerän Q2'17:lle, mutta tämä ei kuitenkaan ole kassavirtavaikutteinen yhtiön maksettua kulu jo vuonna 2016. Eilen ilmoitettu myönteinen veropäätös ei ole vielä lainvoimainen, joten emme sisällytä sitä ennusteisiimme tässä vaiheessa. Positiivisessa skenaariossa sen EPS-vaikutus on noin 0,05 euroa. Odotamme nyt Fortumilta kuluvalta vuodelta 4191 MEUR:n liikevaihdolla 814 MEUR:n liikevoittoa. Osakekohtaista tulosta (oik.) odotamme Fortumin tekevän 0,67 euroa vuonna 2017.

Arvostus kokonaisuutena neutraali, mutta positiiviset ajurit puuttuvat

Fortumin kuluvan ja ensi vuoden P/E-kertoimet (oik.) ovat noin 21x ja 19x. Vahvan taseen huomioivat ja siten Fortumin kannalta tällä hetkellä olennaisemmat EV/EBIT-kertoimet vuosille 2017 ja 2018 ovat vastaavasti 13x ja 15x. Kertoimet ovat absoluuttisesti korkeat sekä selkeästi historiallisten tasojen yläpuolella. Suhteellisesti Fortumin tulos pohjainen preemio on reilu 15 %, mikä on mielestämme korkeahko ja tukee näkemystämme osakkeen täyteen hinnoittelusta. Fortumin tase pohjainen P/B-kerroin on tasolla 0,9x, mikä on absoluuttisesti alhainen ja myös suhteellisesti hieman verrokiryhmän alapuolella. Mielestämme tase pohjainen arvostus rajaa osakkeen laskuvaraa, joka on mielestämme alhainen nykyarvostuksella. Positiivisten ajurien puuttuessa emme kuitenkaan näe arvostusta houkuttelevana ostoilille.

Analyytikko

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



Suositus

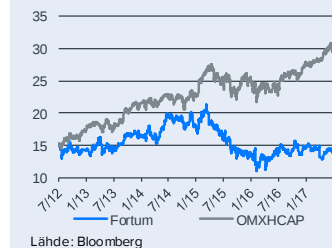
Vähennä



Edellinen: Lisää

Tavoitehintana 14,00 EUR

Edellinen: 14,00



Lähde: Bloomberg

Eilisen päätös 13,97 EUR

12 kk vaihteluväli 12,69-15,74 EUR

Potentiaali 0,2 %

Ohjeistus

Fortum arvioi Pohjoismaisen sähkön kysynnän kasvavan keskimäärin 0,5 % vuodessa. Generation -segmentin suojaukset pohjoismaiselle tuotannolle: maaliskuun lopussa vuoden 2017 arvioidusta tukkumyynnistä on suojattu noin 55 % hintaan 29 €/ MWh ja vuodeksi 2018 on suojattu noin 45 % hintaan 27 €/MWh.

Ohjeistusmuutos: Ennallaan

Avainluvut										
	Liikevaihto	Liikevoitto	Liikevoitto-	Tulos ennen	Tulos/	Osinko/	EV/	EV/	EV/	
	(MEUR)	(EBIT)	marginaali	veroja (PTP)	osake	osake	Liikevaihto	EBITDA	EBIT	
	MEUR	MEUR	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	
2015	3 459	-150	-4,3 %	-305	-0,26	1,10	2,3	-4,1	-3,5	19,0
2016	3 632	633	17,4 %	595	0,56	1,10	3,0	5,6	6,9	24,7
2017e	4 191	814	19,4 %	812	0,74	1,10	2,6	8,7	13,2	17,4
2018e	4 224	823	19,5 %	811	0,75	0,60	2,7	9,8	15,2	18,6
2019e	4 287	841	19,6 %	831	0,77	0,60	2,6	9,0	13,5	18,1
Markkina-arvo, MEUR			12410	OPO / osake 2017e, EUR			14,78	CAGR EPS, 2016-2019, %		11 %
Nettovelka 2017e, MEUR			379	P/B 2017e			0,9	CAGR kasvu, 2016-2019, %		6 %
Yritysarvo (EV), MEUR			10909	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			2,9 %	ROE 2017e, %		4,9 %
Taseen koko 2017e, MEUR			21292	Omavaraisuusaste 2017e, %			62,1 %	ROCE 2017e, %		5,3 %

Ennustemuutokset

Ennustemuutokset	2017	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	4199	4191	0 %	4224	4224	0 %	4287	4287	0 %
Käyttökate	1262	1233	-2 %	1241	1241	0 %	1257	1257	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	767	738	-4 %	823	823	0 %	841	841	0 %
Liikevoitto	843	814	-3 %	823	823	0 %	841	841	0 %
Tulos ennen veroja	838	809	-3 %	811	811	0 %	831	831	0 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,69	0,67	-4 %	0,75	0,75	0 %	0,77	0,77	0 %
Osakekohtainen osinko	1,10	1,10	0 %	0,60	0,60	0 %	0,60	0,60	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
Fortum	13,91	12215	11959	13,4	13,9	8,8	8,9	2,8	2,6	18,6	18,1	5,8	5,4	0,9
RWE	17,55	10548	21548	10,1	11,4	6,5	6,7	0,8	0,8	9,4	10,8	8,6	3,2	1,9
E.ON	13,37	32182	63471	12,3	12,3	6,9	7,1	1,1	1,1	13,2	13,0	5,3	5,3	0,8
Verbund	8,32	18182	25408	12,1	12,7	7,2	7,2	0,9	0,9	12,8	12,9	3,7	4,2	4,1
Alpiq	16,83	2845	5984	18,2	21,9	10,6	11,6	3,2	3,1	19,1	25,0	1,6	1,6	1,1
CEZ	9,44	27378	70389	15,5	13,8	6,3	5,9	1,3	1,3	15,1	12,8	3,7	3,7	0,7
EDF	398,60	8183	12599	17,1	18,3	7,0	7,3	1,9	1,9	13,6	17,5	7,2	5,1	0,8
Centrica	16,27	9946	19905	15,9	12,9	7,9	6,7	1,3	1,1	21,1	17,3	4,0	4,3	1,6
Enel	82,85	2088	2894	17,4	19,0	8,4	8,7	0,5	0,5	37,4	38,9			0,8
Drax Group	4,73	47793	108029	10,9	10,4	6,8	6,5	1,4	1,4	13,1	11,9	4,8	5,7	1,3
Fortum (Inderes)	13,97	12410	10909	13,2	15,2	8,7	9,8	2,6	2,7	17,4	18,6	7,9	4,3	0,9
Keskiarvo				14,3	14,7	7,6	7,7	1,5	1,5	17,3	17,8	5,0	4,3	1,4
Mediaani				14,4	13,4	7,1	7,2	1,3	1,2	14,3	15,2	4,8	4,3	1,0
Erotus-% vrt. mediaani				-8 %	14 %	23 %	36 %	98 %	120 %	21 %	22 %	65 %	0 %	-7 %

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

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

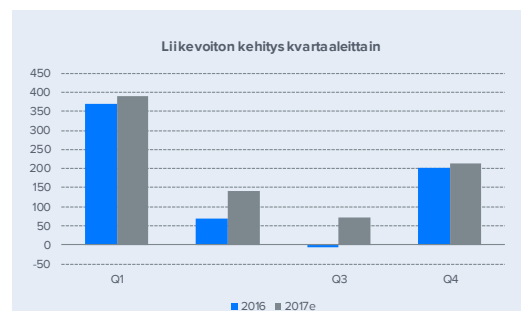
Tuloskehitys kvartaalitasolla	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihto	3459	989	768	732	1143	3632	1232	884	845	1230	4191	4224	4287
Generation	1722	467	384	371	435	1657	474	372	376	443	1665	1679	1686
City Solutions	1187	228	121	117	316	782	290	200	180	332	1003	1018	1048
Consumer Solutions	0	175	146	126	221	668	242	145	125	220	732	745	755
Russia	893	249	182	175	290	896	349	227	224	305	1104	1132	1159
Käyttökate	196	453	155	86	312	1006	495	244	177	317	1233	1241	1257
Poistot ja arvonalennukset	-346	-84	-87	-93	-109	-373	-106	-104	-105	-104	-419	-418	-416
Liikevoitto ilman kertaeriä	824	275	122	58	189	644	313	140	72	213	738	823	841
Liikevoitto	-150	369	68	-7	203	633	389	140	72	213	814	823	841
Generation	561	155	98	77	87	417	136	93	77	95	401	443	450
City Solutions	108	44	-5	-25	50	64	56	3	-17	51	93	97	103
Consumer Solutions	0	14	12	9	13	48	12	12	9	14	47	48	47
Russia	201	79	34	12	66	191	132	47	17	69	265	299	307
Muut ja eliminoinnit	-63	-16	-18	-15	-28	-77	-24	-15	-15	-15	-69	-65	-65
Non-recurring items	-896	44	2	-71	14	-11	3	0	0	0	3	0	0
Arvonmuutokset	-62	50	-56	7	0	0	74	0	0	0	74	0	0
Nettorahoituskulut	-175	-47	-44	-44	-34	-169	-35	-36	-38	-36	-145	-142	-141
Tulos ennen veroja	-305	390	61	-40	184	595	409	134	49	217	809	811	831
Verot	78	-59	-3	8	-36	-90	-70	-25	-9	-41	-146	-136	-140
Vähemmistöosuudet	-4	-5	-1	0	-2	-8	-5	-2	-2	-2	-9	-6	-6
Nettotulos	-231	326	57	-32	145	496	336	-16	38	174	532	669	684
EPS (oikaistu)	0,71	0,29	0,11	0,03	0,15	0,59	0,31	0,12	0,04	0,20	0,67	0,75	0,77
EPS (raportoitu)	-0,26	0,37	0,06	-0,04	0,16	0,56	0,38	-0,02	0,04	0,20	0,60	0,75	0,77

Tunnusluvut	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihdon kasvu-%	-27,2 %	-4,9 %	-3,3 %	10,7 %	18,6 %	5,0 %	24,5 %	15,1 %	15,5 %	7,6 %	15,4 %	0,8 %	1,5 %
Oikaistun liikevaihdon kasvu-%	-36,9 %	-19,9 %	-14,4 %	-39,2 %	-22,2 %	-21,8 %	13,9 %	14,4 %	24,5 %	12,8 %	14,6 %	11,5 %	2,2 %
Käyttökate-%	5,7 %	45,8 %	20,1 %	11,8 %	27,3 %	27,7 %	40,2 %	27,6 %	20,9 %	25,8 %	29,4 %	29,4 %	29,3 %
Oikaistu liikevoitto-%	23,8 %	27,8 %	15,9 %	7,9 %	16,5 %	17,7 %	25,4 %	15,8 %	8,5 %	17,3 %	17,6 %	19,5 %	19,6 %
Nettotulos-%	-6,7 %	33,0 %	7,4 %	-4,3 %	12,7 %	13,7 %	27,3 %	-1,9 %	4,5 %	14,1 %	12,7 %	15,8 %	16,0 %

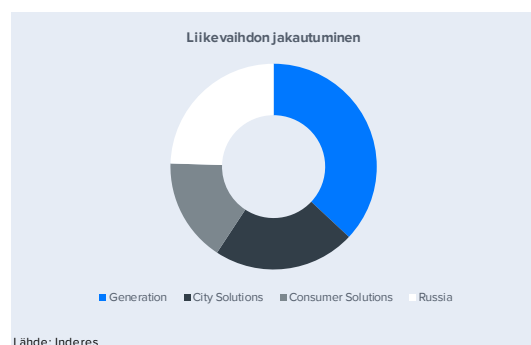
Lähde: Inderes



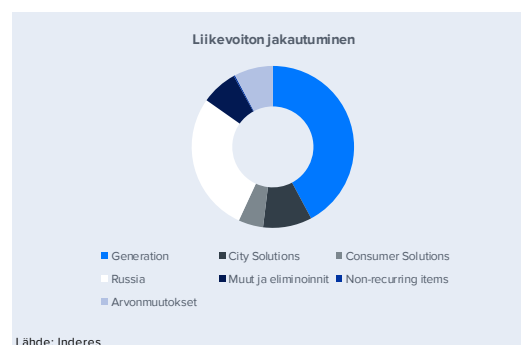
Lähde: Inderes



Lähde: Inderes



Lähde: Inderes

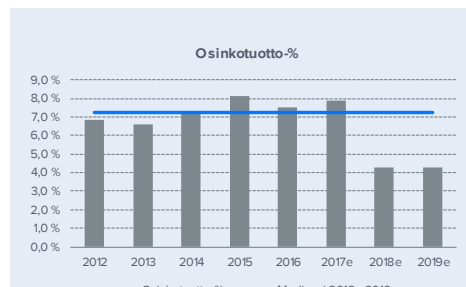
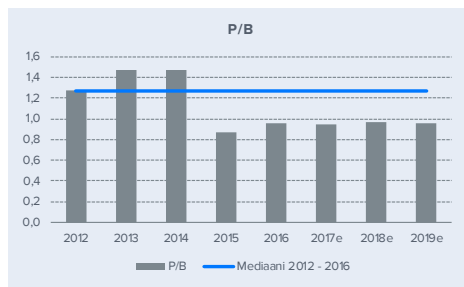
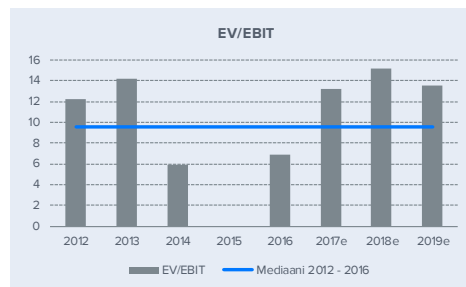
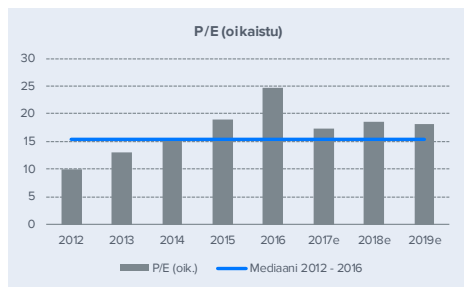


Lähde: Inderes

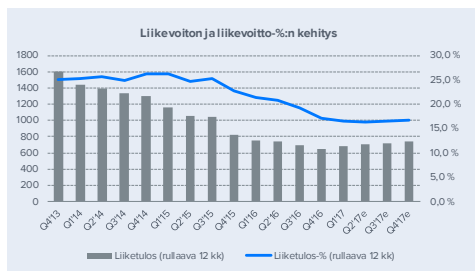
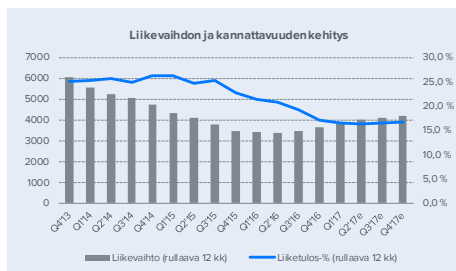
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	14,58	16,62	17,97	13,54	14,57	13,97	13,97	13,97
Markkina-arvo	12952	14765	15964	12028	12944	12410	12410	12410
Yritysarvo (EV)	20921	22067	19651	7934	11017	10909	11374	11361
P/E (oik.)	10,0	13,1	15,5	19,0	24,7	17,4	18,6	18,1
P/E	9,2	12,3	5,1	neg.	26,1	19,0	18,6	18,1
P/Kassavirta	38,1	5,9	2,8	1,6	-11,1	19,0	24,7	23,3
P/B	1,3	1,5	1,5	0,9	1,0	0,9	1,0	1,0
P/S	2,1	2,4	3,4	3,5	3,6	3,0	2,9	2,9
EV/Liikevaihto	3,4	3,6	4,1	2,3	3,0	2,6	2,7	2,6
EV/EBITDA	8,8	9,6	5,0	neg.	5,6	8,7	9,8	9,0
EV/EBIT	12,3	14,2	5,9	neg.	6,9	13,2	15,2	13,5
Osinko/tulos (%)	63,0 %	81,2 %	36,6 %	-422,7 %	196,9 %	149,6 %	79,7 %	77,9 %
Osinkotuotto-%	6,9 %	6,6 %	7,2 %	8,1 %	7,5 %	7,9 %	4,3 %	4,3 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

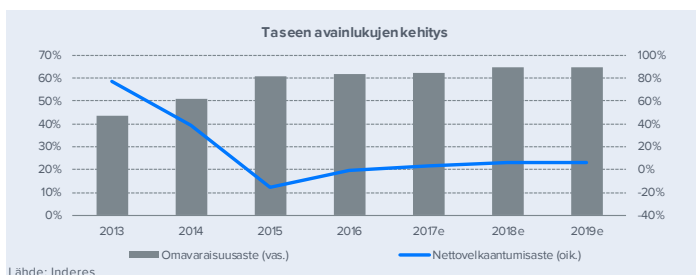


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	17074	13156	14918	15330	15462
Liikearvo	170	152	353	353	353
Aineettomat oikeudet	106	70	114	168	169
Käyttöomaisuus	11195	8710	9930	10257	10389
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	2027	1959	2112	2112	2112
Muut sijoitukset	1437	1412	1358	1360	1360
Muut pitkäaikaiset varat	2041	773	985	1000	1000
Laskennalliset verosaamiset	98	80	66	80	80
Vaihtuvat vastaavat	4300	9610	7046	5962	4463
Varastot	256	231	233	272	296
Muut lyhytaikaiset varat	448	355	525	200	200
Myyntisaamiset	830	822	1134	1299	1310
Likvidit varat	2766	8202	5154	4191	2658
Taseen loppusumma	21374	22766	21964	21292	19925

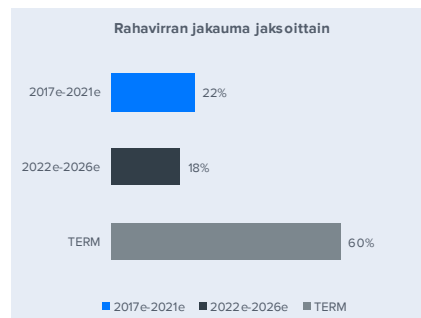
Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	10863	13794	13458	13134	12826
Osakepääoma	3046	3046	3046	3046	3046
Kertyneet voittovarot	7708	10507	10369	10044	9736
Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	109	241	44	44	44
Vähemmistöosuus	71	69	84	84	84
Pitkäaikaiset velat	8372	6862	6547	5903	5079
Laskennalliset verovelat	1159	483	616	616	616
Varaukset	791	891	946	946	946
Lainat rahoituslaitoksilta	5881	4965	4468	3824	3000
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	541	523	517	517	517
Lyhytaikaiset velat	2067	2042	1876	2171	1936
Lainat rahoituslaitoksilta	1103	1042	639	746	500
Lyhytaikaiset korottomat velat	964	1000	1237	1425	1436
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	0	0	0
Taseen loppusumma	21373	22767	21964	21292	19925



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	633	814	823	841	875	892	910	928	947	1038	1059	
+ Kokonaispoistot	373	423	418	416	421	424	428	431	434	435	435	
- Maksetut verot	57	-162	-136	-140	-154	-158	-162	-165	-169	-187	-192	
- verot rahoituskuluista	-34	-33	-29	-29	-21	-21	-21	-21	-21	-21	-21	
+ verot rahoitusluotoista	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
- Käyttöomaisuuden muutos	-247	309	-22	-3	-3	-3	-4	-4	-4	-4	-4	
Operatiivinen kassavirta	782	1351	1055	1086	1117	1134	1153	1170	1188	1262	1278	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	49	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Bruttoinvestoinnit	-1996	-821	-551	-553	-503	-531	-509	-511	-466	-416	-656	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-1165	531	503	534	614	604	643	659	722	847	622	
+/- Muut	0	123	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Vapaa kassavirta	-1165	654	503	534	614	604	643	659	722	847	622	13369
Diskontattu vapaa kassavirta	756	456	453	489	450	449	431	443	486	335	7192	
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	11818	11185	10728	10275	9786	9336	8887	8456	8013	7527	7192	
Velaton arvo DCF	11818											
- Korolliset velat	-5107											
+ Rahavarat	5154											
- Vähemmistöosuus	-79											
- Osinko/pääomapalautus	-977											
Oman pääoman arvo DCF	12768											
Oman pääoman arvo DCF per osake	14,37											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	35,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,10
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskiton korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	8,2 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	6,7 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	4751	3459	3632	4191	4224
EBITDA	4024	196	1006	1237	1241
EBITDA-marginaali (%)	85	6	28	30	29
EBIT	3428	-150	633	814	823
Voitto ennen veroja	3360	-305	595	812	811
Nettovoitto	3154	4133	496	653	669
Kertaluontoiset erät	2123	-974	-11	76	0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	21374	22766	21964	21292	19925
Oma pääoma	10934	13863	13541	13218	12910
Liikearvo	170	152	353	353	353
Korolliset velat	6984	6007	5107	4570	3500

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	4024	196	1006	1237	1241
Nettokäyttöpääoman muutos	413	162	-247	309	-22
Operatiivinen kassavirta	4074	-264	782	1351	1055
Vapaa kassavirta	5664	7668	-1165	654	503

Yhtiökuvaus
Fortumin toiminnan tarkoitus on tuottaa energiaa, joka edesauttaa nykyisten ja tulevien sukupolvien elämää. Fortum vastaa asiakkaiden tarpeisiin tuottamalla, myymällä ja jakelemalla sähköä ja lämpöä sekä tarjoamalla energia-alan asiantuntijapalveluita. Yhtiön toiminta on keskittynyt Pohjoismaihin, Venäjälle, Puolaan ja Baltiaan. Vuonna 2016 Fortumin liikevaihto oli 3,6 miljardia euroa ja vertailukelpoinen liikevoitto 644 miljoonaa euroa. Konsernissa työskentelee noin 8000 henkilöä.

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	3,55	-0,26	0,56	0,74	0,75
EPS oikaistu	1,16	0,71	0,59	0,80	0,75
Operat. kassavirta per osak	4,59	-0,30	0,88	1,52	1,19
Tasearvo per osake	12,23	15,53	15,15	14,78	14,44
Osinko per osake	1,30	1,10	1,10	1,10	0,60
Voitonjako, %	37	-423	197	150	80
Osinkotuotto, %	7,2	8,1	7,5	7,9	4,3

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	5,1	neg.	26,1	19,0	18,6
P/B	1,5	0,9	1,0	0,9	1,0
P/Liikevaihto	3,4	3,5	3,6	3,0	2,9
P/CF	3,9	neg.	16,6	9,2	11,8
EV/Liikevaihto	4,1	2,3	3,0	2,6	2,7
EV/EBITDA	4,9	40,5	11,0	8,8	9,2
EV/EBIT	5,7	neg.	17,4	13,4	13,8

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Valtioneuvoston kanslia	50,8 %
Valtion eläkerahasto	0,9 %
Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen	0,9 %
Kansaneläkelaitos	0,8 %
Kurikan kaupunki	0,7 %
Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Elo	0,5 %

Suositus historia, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
20.7.2015	Osta	19,00 €	16,01 €
23.10.2015	Osta	17,50 €	14,07 €
4.2.2016	Lisää	13,50 €	12,01 €
29.4.2016	Lisää	14,00 €	13,12 €
17.6.2016	Vähennä	14,00 €	13,71 €
21.7.2016	Vähennä	14,00 €	14,78 €
23.9.2016	Vähennä	14,00 €	13,73 €
26.10.2016	Vähennä	14,75 €	15,36 €
17.11.2016	Vähennä	14,50 €	13,94 €
28.12.2016	Vähennä	14,50 €	14,70 €
6.2.2017	Vähennä	14,00 €	14,05 €
28.4.2017	Lisää	14,00 €	13,31 €
4.7.2017	Vähennä	14,00 €	13,97 €

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 omistussuosuuksia 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/>