

Osakkeen tuotto-odotus jälleen hyvällä tasolla

Finanssipalveluyhtiö eQ julkistaa Q1-tuloksensa perjantaina 08.00. Odotamme eQ:lta erittäin vahvaa tulosta ja olemme tarkistaneet ennusteitamme lievästi ylöspäin. Laskeneen osakekurssin ja kohonneiden tulosenennusteidemme myötä tarkistamme tavoitehintamme 8,0 euroon (aik. 7,8 euroa) ja nostamme suosituksemme tasolle lisää (aik. vähennä).

Liikevaihto pysyy selvällä kasvu-uralla

Ennustamme eQ:n Q1-liikevaihdon kasvaneen 7 %:lla 10,1 MEUR:oon erinomaiselta vertailukauden tasolta. Liikevaihdon kasvun taustalla on Varainhoito, jonka liikevaihto kasvaa 20 %:lla 7,4 MEUR:oon Kiinteistö- ja PE-rahastojen vetäminä. Yhtiön nettomerkinnot olivat Q1:llä erinomaisella 108 MEUR:n tasolla ja tästä pääomasta yli 70 MEUR meni kiinteistörahoitukseen. Myös Adviumin osalta Q1 on sujunut julkisten referenssien perusteella erinomaisesti ja liikevaihto yltää vahvalle 2,5 MEUR:n tasolle (Q1'16: 3,0 MEUR).

Odotuksissa yhtiön historian paras kvartaali

Liikevoiton ennustamme kasvavan 20 %:lla 4,9 MEUR:oon. Kuluriveillä ei pitäisi tapahtua yllätyksiä ja Varainhoidossa voimakas kasvu valuu alimmalle riville tiukan kulkurin ansiosta. Myös Advium tekee 2,5 MEUR:n liikevaihtotasolla erinomaista tulosta. EPS ennustemme on 0,11 euroa (Q1'16: 0,09euroa), mikä on yhtiön historian korkein taso.

Markkinatilanne säilynyt erinomaisena

Markkinatilanne on jatkunut erittäin suotuisana yhtiön kannalta. Kiinteistömarkkina Suomessa on pysynyt erittäin vilkkaana ja odotamme tämän heijastuvan Adviumin tarjouskantaan positiivisesti. Kiinteistömarkkinan poikkeuksellinen kysyntä tukee myös yhtiön kiinteistörahoitusten tuottoja ja yhtiön omia tuottopalkkioita laskevien tuottovaatimusten muodossa.

Kohonneet tulosenennusteet + laskenut osakekurssi => parantunut tuotto-odotus

Olemme tarkistaneet eQ:n lähivuosien tulosenennusteita ylöspäin muutamalla prosentilla johtuen hyvin sujuneesta Q1:stä ja pääomamarkkinoiden positiivisesta vireestä. Odotamme kuluvalta vuodelta 28 %:n liikevoiton parannusta ja ensi vuodelta noin 10 %:n parannusta. Vastaavat EPS-ennusteemme ovat 0,44 ja 0,48 euroa. Nousseiden tulosenennusteidemme ja laskeneen osakekurssin myötä yhtiön arvostus on jälleen kohtuullinen. Kuluva vuoden P/E-kerroin on 17x ja osinkotuotto lähes 7 % ja erinomaisen tuloskasvun myötä yhtiön tuotto-odotus on mielestämme jälleen hyvällä tasolla.

Analyttikko

Sauli Vilen
+358 44 025 8908
sauli.vilen@inderes.fi



Suositus

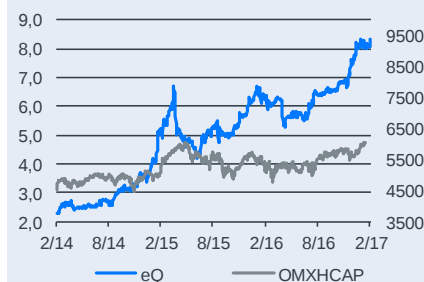
Lisää



Edellinen: Vähennä

Tavoitehintaa 8,00 EUR

Edellinen: 7,80



Ei-lisän päätös 7,51 EUR

12 kk vaihteluväli 5,22-8,41 EUR

Potentiaali 6,5 %

Ohjeistus

Varainhoidon nettoliikevaihto ja liikevoitto kasvaa vuonna 2017.

Ohjeistusmuutos: Ennallaan

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	30,5	13,2	43,3 %	13,2	0,28	0,50	7,1	15,6	16,4	22,9	7,7 %
2016	35,4	16,2	45,8 %	16,2	0,35	0,50	8,1	17,1	17,8	23,8	6,0 %
2017e	41,2	20,8	50,6 %	20,8	0,44	0,50	6,4	12,4	12,6	16,9	6,7 %
2018e	43,5	22,6	52,0 %	22,6	0,48	0,50	6,0	11,3	11,5	15,7	6,7 %
2019e	45,6	24,1	52,9 %	24,1	0,50	0,50	5,7	10,7	10,8	15,1	6,9 %
Markkina-arvo, MEUR			282	OPO / osake 2017e, EUR			1,67	CAGR EPS, 2016-2019, %			13 %
Nettovelka 2017e, MEUR			-18	P/B 2017e			4,5	CAGR kasvu, 2016-2019, %			9 %
Yritysarvo (EV), MEUR			263	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			-29,4 %	ROE 2017e, %			26,2 %
Taseen koko 2017e, MEUR			74	Omavaraisuusaste 2017e, %			84,3 %	ROCE 2017e, %			32,7 %

Q1-tulosennusteet

Ennustetaulukko	Q1'16	Q1'17	Q1'17e	Q1'17e	Konsensus		2017e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Liikevaihto	9,5		10,1				41,2
Liikevoitto	4,1		4,9				20,8
Tulos ennen veroja	4,1		4,9				20,8
EPS (oikaistu)	0,09		0,11				0,44
Osinko/osake							0,50
Liikevaihdon kasvu-%	43,3 %		6,8 %				16,3 %
Liikevoitto-% (oikaistu)	43,6 %		48,5 %				50,6 %

Lähde: Inderes

Ennustemuutokset

Ennustemuutokset	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	40,7	41,2	1 %	43,0	43,5	1 %	45,0	45,6	1 %
Liikevoitto	20,4	20,8	2 %	22,1	22,6	2 %	23,6	24,1	2 %
Tulos ennen veroja	20,4	20,8	2 %	22,1	22,6	2 %	23,6	24,1	2 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,44	0,44	2 %	0,47	0,48	2 %	0,49	0,50	2 %
Osakekohtainen osinko	0,50	0,50	0 %	0,50	0,50	0 %	0,50	0,50	0 %

Lähde: Inderes

Vertailuryhmän arvostus

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
eQ	7,51	276	266	13,9	13,0	13,9	12,4	6,9	6,5	17,4	16,1	5,6		4,5
Charles Schwab Corp	38,60	48261	195998							23,7	19,9	0,8	1,0	3,2
Perpetual	51,37	1681	1371							18,0	16,7	5,1	5,4	3,8
Compagnie Financiere Richemc	78,65	38437	33885	20,3	17,2	15,4	13,3	3,2	3,0	32,7	25,6	2,2	2,5	2,7
Taaleri	ord could not t	223	297	11,5	9,7	10,9	9,3	3,7		14,1	12,3	3,2	3,8	2,1
United Bankers	34,90	54	58	10,8	9,2	7,7	6,9	2,2	1,9	18,2	14,8	4,3	5,7	3,3
Jupiter Fund Management	456,60	2484	2095	9,4	9,1	9,2	8,9	4,5	4,2	14,0	13,8	6,2	6,3	3,3
E*Trade	34,85	8876	36942							17,7	14,9			1,4
TD Ameritrade	38,53	19046	18611	13,5		12,2		5,4		23,7	20,0	1,9	2,1	3,5
ABC Arbitrage	6,39	366	214							11,7	11,3	7,1	7,9	2,2
Euwax	90,50	463	410	12,0	11,1	11,4	10,4	4,3	3,9					
Swissquote	27,45	393	1654							17,4	16,8	2,5	2,9	1,4
CapMan	1,55	225	159							11,9	15,5	6,0	6,5	1,7
Tamburi	4,72	699	915							25,9	24,9	1,4	1,4	
OVH Holdings	17,40	245	151							19,8	19,0	4,9	5,2	2,8
Privatnet	ord could not t	41	43	8,6	6,9	8,6		3,1		9,6	8,9	7,6	7,6	3,1
Union Financiere	25,46	417	442							12,5	12,5	8,0	8,0	
Liontrust	428,50	255	231							16,2	11,9	3,1	4,2	7,0
Avanza	353,50	1103	3485							25,4	22,8	3,0	3,4	7,6
eQ (Inderes)	7,51	282	263	12,6	11,5	12,4	11,3	6,4	6,0	16,9	15,7	6,7	6,7	4,5
Keskiarvo				12,5	10,9	11,2	10,2	4,2	3,9	18,3	16,5	4,2	4,7	3,3
Mediaani				11,7	9,7	11,2	9,8	4,0	3,9	17,6	15,8	3,7	5,2	3,1
Erotus-% vrt. mediaani				8 %	19 %	11 %	15 %	60 %	54 %	-4 %	-1 %	78 %	28 %	44 %

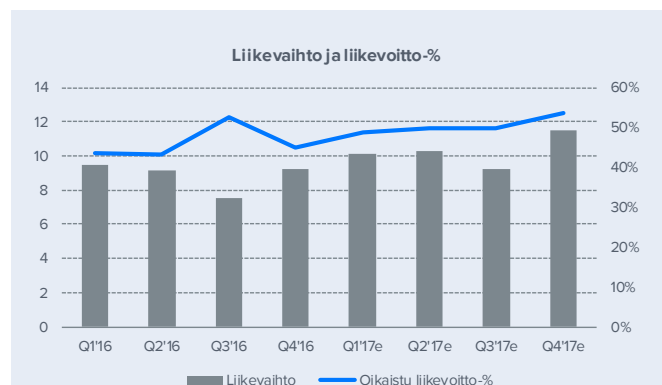
Lähde: Bloomberg / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17e	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihto	30,5	9,5	9,2	7,6	9,2	35,4	10,1	10,3	9,2	11,5	41,2	43,5	45,6
Varainhoito	21,7	6,1	6,1	6,4	7,0	25,6	7,4	7,7	8,0	8,8	31,8	35,6	39,7
Sijoitukset	1,8	0,3	0,3	0,7	0,6	1,9	0,2	0,3	0,2	0,3	1,1	0,9	0,4
Corporate Finance	7,0	3,0	2,8	0,5	1,6	7,9	2,5	2,3	1,0	2,4	8,2	7,0	5,5
Käyttökate	13,9	4,3	4,1	4,1	4,3	16,8	5,0	5,2	4,7	6,3	21,2	23,0	24,4
Poistot ja arvonalennukset	-0,7	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,3	-0,3
Liikevoitto ilman kertaeriä	13,2	4,1	4,0	4,0	4,1	16,2	4,9	5,1	4,6	6,2	20,8	22,6	24,1
Liikevoitto	13,2	4,1	4,0	4,0	4,1	16,2	4,9	5,1	4,6	6,2	20,8	22,6	24,1
Varainhoito	9,6	2,7	2,7	3,4	3,2	12,0	3,8	4,1	4,3	5,1	17,3	20,1	23,0
Sijoitukset	1,8	0,3	0,2	0,8	0,6	1,9	0,2	0,3	0,2	0,3	1,1	0,9	0,4
Corporate Finance	3,4	1,6	1,5	0,0	0,7	3,7	1,3	1,2	0,3	1,2	4,0	3,2	2,2
Konsernihallinto	-1,6	-0,4	-0,4	-0,3	-0,4	-1,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,5	-1,6	-1,6	-1,6
Nettorahoituskulut	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
Tulos ennen veroja	13,2	4,1	4,0	4,0	4,1	16,2	4,9	5,1	4,6	6,2	20,8	22,6	24,1
Verot	-2,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,9	-3,4	-1,0	-1,0	-0,9	-1,2	-4,2	-4,5	-4,8
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	10,4	3,3	3,1	3,1	3,3	12,8	3,9	4,1	3,7	4,9	16,7	18,1	19,3
EPS (oikaistu)	0,28	0,09	0,09	0,09	0,09	0,35	0,11	0,11	0,10	0,13	0,44	0,48	0,50
EPS (raportoitu)	0,29	0,09	0,09	0,09	0,09	0,35	0,11	0,11	0,10	0,13	0,45	0,48	0,51
Osinko (sis. pääomanpalatukset)	0,50					0,50					0,50	0,50	0,50

Tunnusluvut	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17e	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihdon kasvu-%	25,0 %	43,3 %	7,9 %	12,9 %	5,9 %	16,1 %	7,0 %	12,4 %	22,2 %	24,8 %	16,3 %	5,8 %	4,6 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	47,2 %	58,5 %	10,2 %	20,4 %	11,9 %	22,7 %	19,8 %	29,8 %	15,6 %	48,9 %	28,6 %	8,7 %	6,4 %
Käyttökate-%	45,7 %	45,8 %	44,7 %	54,6 %	46,5 %	47,6 %	49,7 %	50,8 %	50,7 %	54,4 %	51,5 %	52,8 %	53,6 %
Oikaistu liikevoitto-%	43,3 %	43,6 %	43,3 %	52,5 %	44,9 %	45,8 %	48,8 %	50,0 %	49,7 %	53,6 %	50,6 %	52,0 %	52,9 %
Nettotulos-%	34,2 %	34,4 %	34,3 %	41,6 %	35,3 %	36,2 %	39,0 %	40,0 %	39,8 %	42,9 %	40,5 %	41,6 %	42,3 %

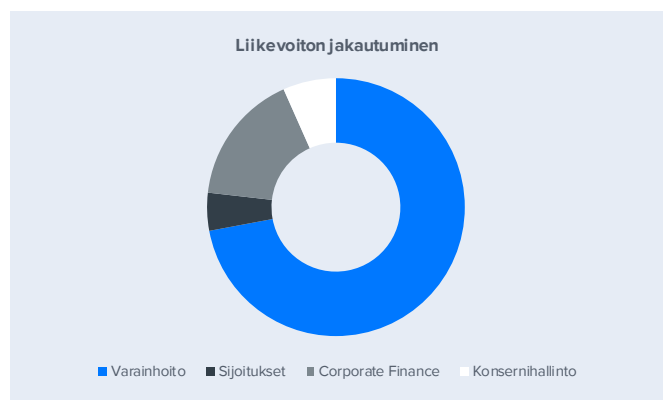
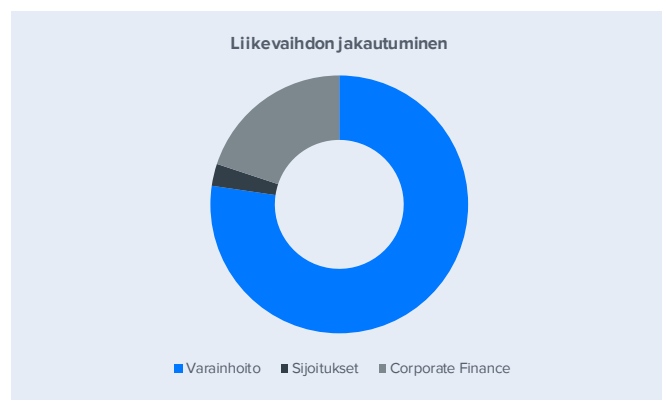
Lähde: Inderes



Lähde: Inderes



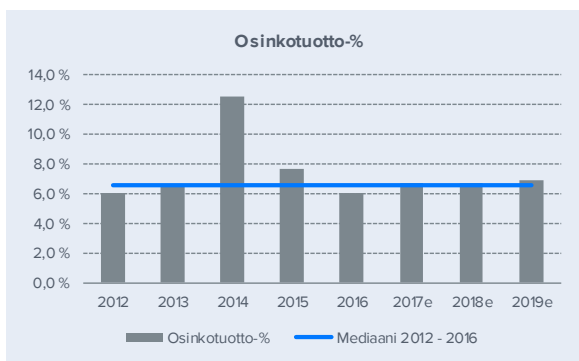
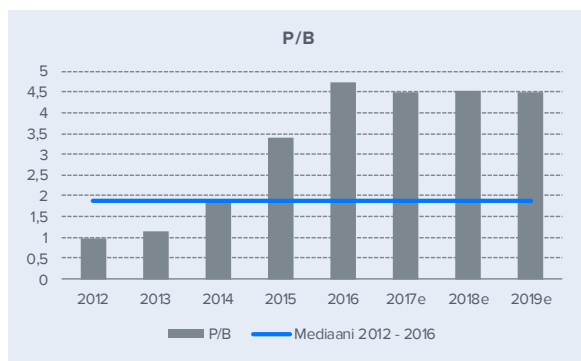
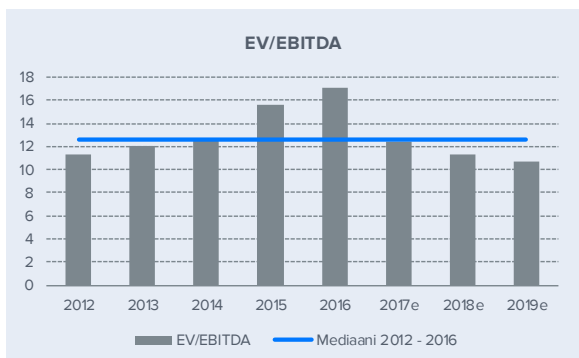
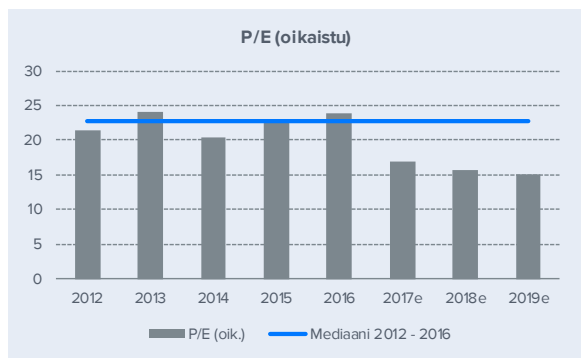
Lähde: Inderes



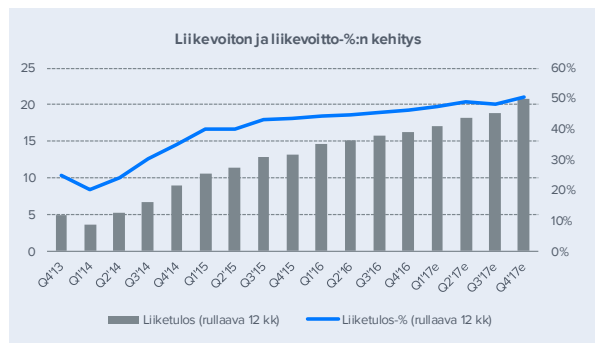
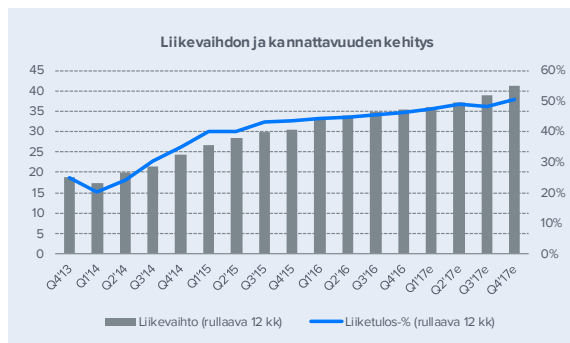
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	2,00	2,29	4,00	6,50	8,29	7,51	7,51	7,51
Markkina-arvo	73	83	146	239	304	282	282	282
Yritysarvo (EV)	67	76	124	217	288	263	261	260
P/E (oik.)	21,4	24,1	20,5	22,9	23,8	16,9	15,7	15,1
P/E	21,4	24,1	20,5	22,9	23,8	16,9	15,7	15,1
P/Kassavirta	-13,8	12,0	9,5	15,9	22,5	14,7	13,7	14,6
P/B	1,0	1,2	1,9	3,4	4,7	4,5	4,5	4,5
P/S	4,5	4,4	6,0	7,8	8,6	6,8	6,5	6,2
EV/Liikevaihto	4,1	4,0	5,1	7,1	8,1	6,4	6,0	5,7
EV/EBITDA	11,3	12,0	12,6	15,6	17,1	12,4	11,3	10,7
EV/EBIT	14,3	15,4	13,9	16,4	17,8	12,6	11,5	10,8
Osinko/tulos (%)	128,3 %	158,1 %	256,0 %	175,8 %	143,5 %	112,5 %	104,4 %	100,2 %
Osinkotuotto-%	6,0 %	6,6 %	12,5 %	7,7 %	6,0 %	6,7 %	6,7 %	6,9 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

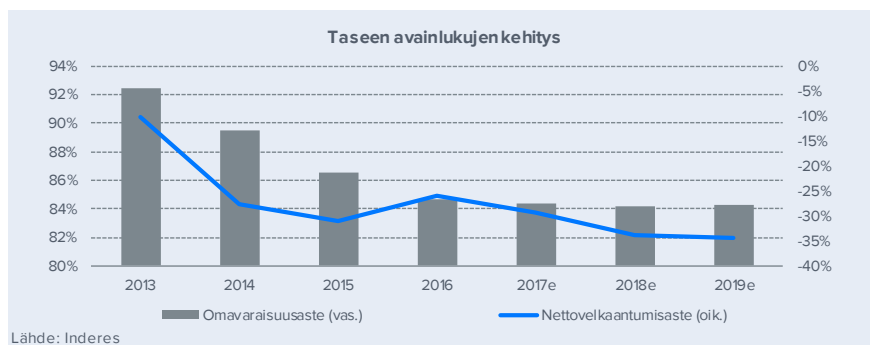


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	58,6	53,0	49,3	45,8	42,6
Liikearvo	25,2	25,2	25,2	25,2	25,2
Aineettomat oikeudet	5,2	4,8	4,3	4,3	4,2
Käyttöomaisuus	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	27,3	22,5	19,2	15,8	12,6
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2
Vaihtuvat vastaavat	27,9	27,9	26,9	28,7	31,2
Varastot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	6,6	6,2	10,2	10,2	10,2
Myyntisaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Likvidit varat	21,3	21,7	16,7	18,5	21,0
Taseen loppusumma	86,6	80,9	76,2	74,5	73,8

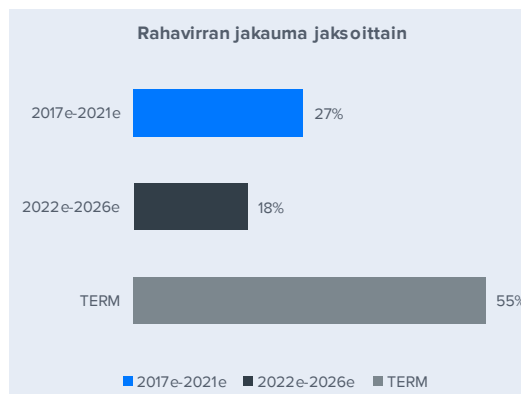
Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	77,5	70,0	64,5	62,8	62,2
Osakepääoma	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4
Kertyneet voittovarot	12,6	16,0	18,3	17,4	16,8
Omat osakkeet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,5	0,7	-0,1	-0,1	-0,1
Muu oma pääoma	52,9	41,9	34,9	34,1	34,0
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	9,1	10,9	11,7	11,7	11,7
Laskennalliset verovelat	2,2	1,9	0,7	0,7	0,7
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	6,9	9,0	11,0	11,0	11,0
Lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	86,6	80,9	76,2	74,5	73,8



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	16,2	20,8	22,6	24,1	26,1	22,9	23,8	24,5	23,6	24,1	24,7	
+ Kokonaispoistot	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	
- Maksetut verot	-4,6	-4,2	-4,5	-4,8	-5,2	-4,6	-4,8	-4,9	-4,7	-4,8	-4,9	
- verot rahoituskuluista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-4,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Operatiivinen kassavirta	8,2	17,0	18,5	19,6	21,2	18,6	19,3	19,9	19,2	19,6	20,1	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	3,1	3,1	2,8	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	
Vapaa operatiivinen kassavirta	13,3	20,1	21,3	19,3	20,9	18,3	19,0	19,6	18,9	19,3	19,8	
+/- Muut	0,2	-0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	13,6	19,2	20,6	19,3	20,9	18,3	19,0	19,6	18,9	19,3	19,8	353,6
Diskontattu vapaa kassavirta		17,2	18,0	15,6	15,6	12,6	12,1	11,5	10,2	9,7	9,2	164,0
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	296,7	278,6	260,6	245,0	229,4	216,8	204,6	193,1	182,9	173,2	164,0	
Velaton arvo DCF	296,7											
- Korolliset velat		0,0										
+ Rahavarat		16,7										
- Vähemmistöosuus		0,0										
- Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF	313,4											
Oman pääoman arvo DCF per osake	8,35											

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



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	24,4	30,5	35,4	41,2	43,5
EBITDA	9,9	13,9	16,8	21,2	23,0
EBITDA-marginaali (%)	40,4	45,7	47,6	51,5	52,8
EBIT	9,0	13,2	16,2	20,8	22,6
Voitto ennen veroja	9,0	13,2	16,2	20,8	22,6
Nettovoitto	7,1	10,4	12,8	16,7	18,1
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	86,6	80,9	76,2	74,5	73,8
Oma pääoma	77,5	70,0	64,5	62,8	62,2
Liikearvo	25,2	25,2	25,2	25,2	25,2
Korolliset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	9,9	13,9	16,8	21,2	23,0
Nettokäyttöpääoman muutos	-2,7	0,4	-4,0	0,0	0,0
Operatiivinen kassavirta	6,8	11,6	8,2	17,0	18,5
Vapaa kassavirta	15,4	15,0	13,6	19,2	20,6

Yhtiökuvaus
eQ-konserni on kotimainen varainhoitoon ja Corporate Finance -toimintaan keskittyvä yhtiöryhmä. Konsernin emoyhtiön eQ Oyj:n osake on listattuna NASDAQ Helsingissä. Konserni tarjoaa asiakkailleen sijoitus- ja pääoma-rahastoihin liittyviä palveluita, yksilöllistä varainhoitoa, strukturoituja sijoituspalveluita, sijoitus-vakuutuksia sekä laajan valikoiman kansainvälisten yhteistyö-kumppaneiden sijoitusrahastoja. Lisäksi konserni tarjoaa yritys- ja kiinteistö-järjestelyihin sekä pääoma-järjestelyihin liittyviä palveluja.

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	0,20	0,28	0,35	0,44	0,48
EPS oikaistu	0,20	0,28	0,35	0,44	0,48
Operat. kassavirta per osake	0,19	0,32	0,22	0,45	0,49
Tasearvo per osake	2,13	1,91	1,76	1,67	1,64
Osinko per osake	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Voitonjako, %	256	176	143	113	104
Osinkotuotto, %	12,5	7,7	6,0	6,7	6,7

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	20,5	22,9	23,8	16,9	15,6
P/B	1,9	3,4	4,7	4,5	4,5
P/Liikevaihto	6,0	7,8	8,6	6,8	6,5
P/CF	21,6	20,6	37,1	16,5	15,4
EV/Liikevaihto	5,1	7,1	8,1	6,4	6,0
EV/EBITDA	12,6	15,6	17,1	12,4	11,3
EV/EBIT	13,9	16,4	17,8	12,6	11,5

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Fennogens Investments S.A.	17,6 %
Chilla Capital Sa	14,5 %
Ulkomarkkinat	10,3 %
Teamet	10,1 %
Anchor Oy Ab	8,5 %
OY Cevante Ab	3,9 %

Suositteluhistoria, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
21.9.2015	Lisää	5,70 €	4,97 €
5.11.2015	Lisää	6,10 €	5,77 €
11.2.2016	Vähennä	6,40 €	6,30 €
15.4.2016	Lisää	6,40 €	5,40 €
3.5.2016	Lisää	6,40 €	5,75 €
3.8.2016	Lisää	7,00 €	6,48 €
13.10.2016	Lisää	7,20 €	6,60 €
3.11.2016	Lisää	7,20 €	6,86 €
11.12.2017	Vähennä	7,80 €	8,29 €
21.4.2017	Lisää	8,00 €	7,51 €

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 sijoitusuusituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuositarkastusten 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 ylittävää 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. 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/>