

Pakka selkeytyy ja fokus parantuu

Toistamme Telia Companyn lisää-suosituksen ja nostamme tavoitehinnan 43,0 SEK:iin (aik. 41 SEK) riskien selkiytymisen ja tästä seuranneen parantuneen fokuksen myötä. Epävarmuuksien pienentyminen sekä hyvällä tasolla oleva osinkotuotto antaa mielestämme tukea osakkeelle. Lisäksi osakkeen noususta huolimatta arvostus näyttää osien summa -laskelman pohjalta edelleen houkuttelevalta.

Epävarmuudet selkeytyvät ja fokus parantunut

Yhtiö on jo aikaisemmin kertonut Eurasian divestointien etenemisestä, korruptio-sakkoihin liittyvästä osittaisesta varauksen purusta ja osittaisesta Turkcell-omistuksen mynnistä, jotka pienentävät yhtiökohtaisia riskejä ja parantavat osingonmaksukykyä. Lisäksi Turkcellin yhtiökokous päätti viime viikolla vuoden tauon jälkeen maksavansa osinkoa. Telian osuus tästä on noin 2 100 MSEK verojen jälkeen tai 0,48 kruunua per osake, mikä tukee yhtiön osingon pysymistä hyvällä tasolla. Fokuksen parantumista kuvaa näkemyksemme mukaan, että yhtiö on ehtinyt alkuvuonna ilmoittamaan strategian mukaisista yritysostoista vahvistaakseen ydinmarkkinoita. Telia sai Phonero-kaupan päätökseen viime kuussa ja Nebula-kaupan odotetaan toteutuvan Q3:lla.

Telia on ollut aktiivinen Suomessa

Keskustelimme Telian kanssa Nebula-kauppaan ja Suomen toimintoihin liittyen. Yhtiö vaihtoi maaliskuussa Suomen operaatioiden nimen Teliaksi. Tämän jälkeen yhtiö on selvästi lisännyt markkinointiaan Suomessa, arvioimme mukaan kuitenkin tilapäisesti. Lisäksi yhtiö kertoi hankkineensa SM-liigan televisiointioikeudet. Arvioimme Telian paketoivan oikeudet myös muiden tuotteiden kanssa ja näin houkuttelevan uusia asiakkaita yhtiön muihin palveluihin. Arvioimme myös juuri uusasiakashankinnan olevan yksi syy viime viikolla tiedotettuun Nebula-yritysostoon. Nebulalla on noin 44 000 asiakasta ja Telia odottaa noin 70-80 MSEK:n synergioita pelkästään ristiin mynnistä. Muutoin yhtiö kommentoi kiinteän verkon tilanteen jatkuneen tiukkana ja mobiiliin edelleen olevan vahva, mikä on linjassa aikaisempien neljänneksien ja kilpailijoiden lukujen tapaan. Lisäksi yhtiö kertoi harkitsevansa valokuituinvestointeja uusille alueille Suomessa.

Odotamme jatkuvien toimintojen tuloksen kasvavan

Telia odottaa vuoden 2017 orgaanisen käyttökatteen jatkuvista toiminnoista, ilman kertaluonteisia eriä, olevan viime vuoden tasolla. Meidän sekä konsensuksen odotukset oikaistun käyttökatteen kasvulle ovat noin 2 %. Odottamamme käyttökattekasvu sisältää kuitenkin Phoneron vajaan 1 %-yksikön vaikutuksen. Vuosille 2018-2019 ennustamme 1-2 % kasvua ja käyttökatte-%:n pysyvän kuluvan vuoden odotetulla 31 %:n tasolla. Ennusteet eivät sisällä Nebula-kauppaa.

Epävarmuuden purkautuessa riskipremio vähentynyt

Arvotamme Teliaa tällä hetkellä pääasiassa karkean osien summa -laskelman kautta. Arvioimme jatkuvien toimintojen arvon osakkeelta olevan 33,5 SEK, Turkcell ja Megafon omistusten arvoksi 7,5 SEK osakkeelta, Sergelin 0,2 SEK osakkeelta, sekä Euraasian toimintojen arvoksi vajaan 2,0 SEK osakkeelta. Ennusteellamme vuoden 2017 EV/EBITDA (oik.) on 8,8x ja osinkotuotto 5 %. Telian arvostus näyttää osien summa -laskelman pohjalta edelleen houkuttelevalta. Lisäksi edelleen laskenut riskitaso ja hyvällä tasolla oleva osinkotuotto antaa mielestämme tukea osakkeelle.

Analyytikko

Joni Grönqvist
+358 40 515 3113
joni.gronqvist@inderes.fi



Suositus

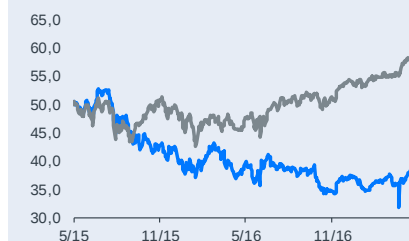
Lisää



Edellinen: Lisää

Tavoitehinta 43,00 SEK

Edellinen: 41,00



Lähde: Bloomberg

Ei-lisen päätös 39,71 EUR

12 kk vaihteluväli 33,93-41,3 EUR

Potentiaali 8,3 %

Ohjeistus

Telia odottaa vuoden 2017 orgaanisen käyttökatteen jatkuvista toiminnoista, ilman kertaluonteisia eriä olevan viime vuoden tasolla

Ohjeistusmuutos: Ennallaan

Avainluvut

	Liikevaihto	Liikevoitto	Liikevoitto-	Tulos ennen	Tulos/	Osinko/	EV/	EV/	EV/	P/E	Osinko-
	MSEK	(EBIT)	marginaali	veroja (PTP)	osake	osake	Liikevaihto	EBITDA	EBIT	(x)	tuotto
	MSEK	MSEK	%	MSEK	SEK	SEK	(x)	Oik. (x)	(x)	(x)	%
2015	86 498	11193	12,9 %	11670	1,82	3,00	2,5	8,5	17,1	19,9	7,1 %
2016	84 178	18 279	21,7 %	19 248	3,16	2,00	2,4	7,8	14,0	16,4	5,4 %
2017e	80 734	13 492	16,7 %	13 962	2,43	2,00	2,8	8,8	16,0	15,3	5,0 %
2018e	82 185	13 725	16,7 %	13 710	2,40	2,15	2,8	8,7	15,6	15,4	5,4 %
2019e	83 359	14115	16,9 %	14166	2,48	2,20	2,7	8,5	15,2	14,9	5,5 %
Markkina-arvo, MSEK			171 947	OPO / osake 2017e, SEK			22,77	CAGR EPS, 2016-2019, %			-8 %
Nettovelka 2017e, MSEK			92 673	P/B 2017e			1,7	CAGR kasvu, 2016-2019, %			0 %
Yritysarvo (EV), MSEK			226 621	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			89,4 %	ROE 2017e, %			11,2 %
Taseen koko 2017e, MSEK			239 899	Omavaraisuusaste 2017e, %			43,2 %	ROCE 2017e, %			8,3 %

Ennustemuutokset

Ennustemuutokset	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MSEK / SEK	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	80734	80734	0 %	82185	82185	0 %	83359	83359	0 %
Käyttökate	24746	25084	1 %	25063	25331	1 %	25719	25993	1 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	14022	14196	1 %	14225	14525	2 %	14615	14915	2 %
Liikevoitto	13318	13492	1 %	13425	13725	2 %	13815	14115	2 %
Tulos ennen veroja	13788	13962	1 %	13398	13710	2 %	13847	14166	2 %
EPS (ilman kertaeriä)	2,56	2,59	1 %	2,53	2,59	2 %	2,61	2,67	2 %
Osakekohtainen osinko	2,00	2,00	0 %	2,15	2,15	0 %	2,20	2,20	0 %

Lähde: Inderes

Arvostuskertoimet

Osien summa indikoi 43 kruunun tavoitehintaa

Osien summa indikoi 43 kruunun tavoitehintaa osakkeelle. Ennusteellamme vuoden 2017 EV/EBITDA (oik.) on 8,8x ja osinkotuotto 5 %. Telian arvostus näyttää osien summa -laskelman pohjalta edelleen maltilliselta ja lisäksi kohtalaiselle tasolle nouseva osinkotuotto antaa mielestämme tukea osakkeelle. Jatkuneesta epävarmuuden laskusta huolimatta korostamme, että Telian arvonmäärittelyyn liittyy edelleen epävarmuutta Euraasian toimintojen myynnin keskeneräisyyden, korvausvaatimusten ja useiden kertaerien kirjausten johdosta.

Arvotamme Teliaa karkean osien summa -laskelman kautta. Arvioimme jatkuvien toimintojen (pl. Turkcell, Megafon ja Sergel) arvoksi osakkeelta 33,5 SEK, Turkcell ja Megafon omistusten arvoksi 7,5 SEK osakkeelta, Sergelin arvoksi 0,2 SEK ja Euraasian toimintojen arvoksi noin 2,0 SEK osakkeelta (sisältäen korvausvaateet täysimääräisinä).

Arvioimme jatkuvien liiketoimintojen arvoksi 33,5 SEK per osake. Käytämme Ruotsille EV/EBITDA-kerrointa 8,2x, Suomelle 8,0x, Norjalle 7,5x ja muille operaatioille 5,0x. Epävarmuuden laskettua ja fokuksen parannuttua nostimme hieman Ruotsin, Suomen ja Norjan hyväksyttäviä kertoimia. Käytämme vuoden 2017 EBITDA-ennusteita kullekin liiketoiminnalle. Telian omistusosuus Turkcellin ja Megafonin markkina-arvosta on tällä hetkellä yhteensä noin 7,5 SEK osakkeelta. Euraasian toimintojen nettovarallisuuden arvo oli Q1'17:n taseen perusteella noin 14 mrd. SEK (Q2'16:n lopussa noin 17 mrd), eli noin 3,3 SEK osakkeelta. Huomioiden Euraasian liiketoimintojen kovan kilpailutilanteen ja mahdolliset arvonalentumiset, arvioimme Euraasian liiketoimintojen arvoksi vajaan 2 SEK osakkeelta. Arvioimme Sergelin liiketoimintojen nettovarallisuuden arvoksi 0,7 mrd. SEK tai noin 0,2 SEK osakkeelta.

	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö		MEUR	MEUR	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e
Tele2	90,20	4704	6008	22,5	16,9	8,9	7,8	1,7	1,7	26,7	20,6	4,4	4,6	2,7
Elisa	35,33	5926	6989	16,5	15,6	10,3	9,8	3,6	3,5	19,1	18,6	4,5	4,7	5,4
Telenor	137,80	22036	28643	11,0	10,9	6,2	6,3	2,3	2,3	14,0	13,1	5,8	6,0	3,9
Deutsche Telecom	17,91	83965	142385	14,7	13,7	6,2	6,1	1,8	1,8	19,3	17,1	3,7	4,0	2,6
Mobile Telesystems	243,05	7686	11170	7,9	7,3	4,2	4,0	1,6	1,6	6,9	6,3	10,9	11,0	3,4
Rostelecom	72,30	3131	6049	8,8	8,3	3,7	3,5	1,2	1,1	11,8	10,3	7,3	8,0	0,7
Swisscom	465,30	22124	29314	15,9	16,2	7,6	7,7	2,8	2,8	16,6	16,9	4,7	4,6	3,4
Telecom Austria	7,21	4801	7202	15,1	13,7	5,6	5,3	1,8	1,7	15,2	14,6	2,8	3,0	1,9
TDC	38,21	4156	7133	16,4	15,2	6,7	6,5	2,7	2,7	15,0	13,4	2,8	3,1	1,4
Talktalk Telecom	182,15	1991	2931	14,8	16,9	8,5	8,9	1,4	1,4	15,6	19,2	8,3	4,2	11,6
Orange Polska	4,56	1438	3118	47,8	33,5	4,5	4,4	1,2	1,1				1,9	0,6
KPN	3,04	13013	20295	19,5	18,4	7,4	7,3	2,7	2,7	27,2	24,5	4,3	4,7	3,8
ILD	230,50	13537	15184	25,4	17,9	8,6	8,0	3,1	3,0	31,2	28,0	0,2	0,2	4,1
Turkcell	12,72	1687	2009	16,3	13,9	7,2	6,9	2,2	2,1	19,3	16,9	4,8	5,2	2,8
Megafon	601,00	5859	10491	8,6	8,2	4,5	4,4	1,7	1,7	10,7	9,8	9,8	10,2	1,7
DNA	12,72	1687	2009	16,3	13,9	7,2	6,9	2,2	2,1	19,3	16,9	4,8	5,2	2,8
Telia (Inderes ja SEK)	39,71	171947	226621	16,0	15,6	8,8	8,7	2,8	2,8	15,3	15,4	5,0	5,4	1,7
Keskiarvo				17,3	15,0	6,7	6,5	2,1	2,1	17,9	16,4	5,3	5,1	3,3
Mediaani				16,1	14,6	7,0	6,7	2,0	1,9	16,6	16,9	4,7	4,7	2,8
Erotus-% vrt. mediaani				-1%	7%	26%	30%	42%	41%	-8%	-9%	7%	16%	-39%

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

Telia ostaa pienen Nebulan neutraalilla arvostuksella

Telia tiedotti viime viikolla ostavansa suomalaisen ICT-palvelutarjoaja Nebulan. Kaupan velaton hinta on 165 MEUR. Arviomme mukaan kaupan arvostus on neutraali synergiat huomioiden. Kauppa vaati vielä Suomen kilpailuviranomaisten hyväksynnän ja yhtiö odottaa saavansa kaupan päätökseen Q3'17:n aikana.

Vuonna 2016 Nebulan liikevaihto kasvoi 10 % 35,1 MEUR:oon. Telian mukaan Nebulan viime vuosien orgaaninen kasvu on ollut 5 %:n luokkaa. Lisäksi noin 90 % Nebulan liikevaihdosta on jatkuvaa. Yhtiön oikaistu käyttökate oli 13,5 MEUR sisältäen 0,6 MEUR:n kertaluonteiset erät. Kaupalla Telia odottaa saavuttavansa noin 10 MEUR:n synergiat. Synergioista noin 75 % odotetaan tulevan ristiin myynnin kautta ja loput

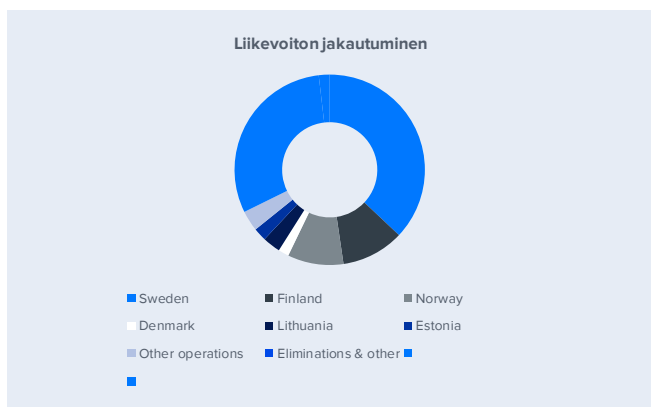
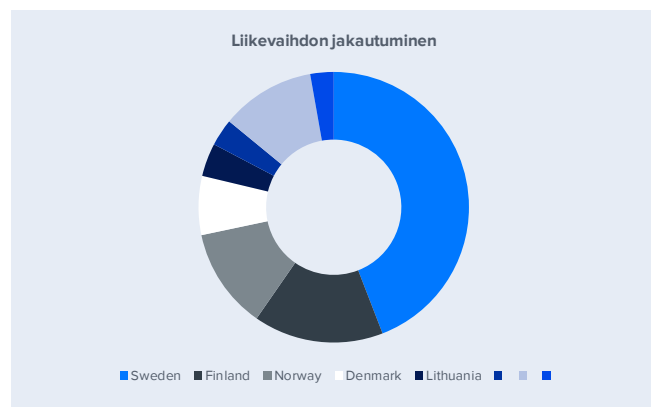
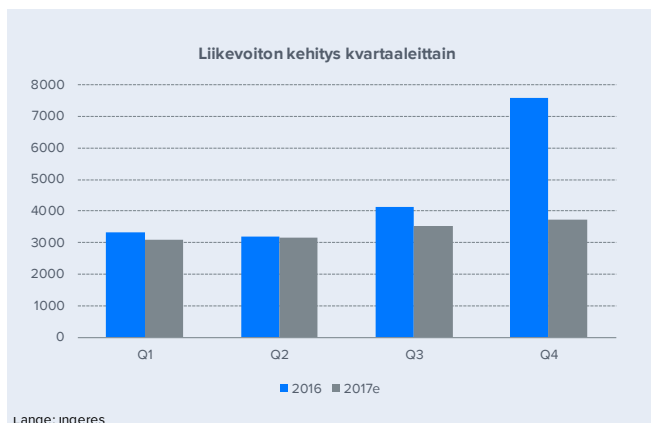
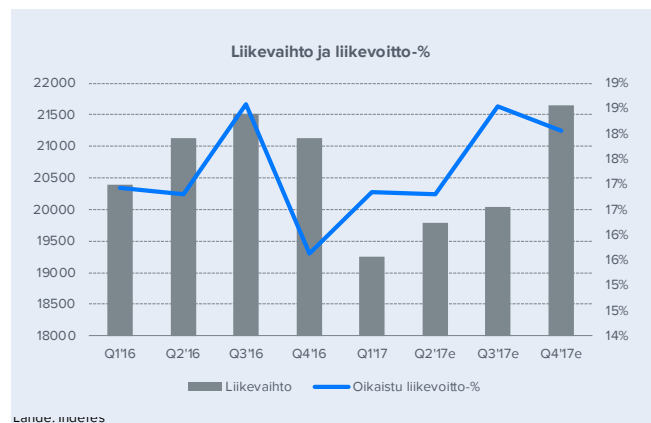
kustannussäästöjen myötä. Yhtiön odottaa, että synergiat alkavat realisoitua ensi vuonna ja täydet synergiat seuraavan kolmen vuoden aikana.

Kauppa on Telialle pieni ja toteutuessaan sen vaikutus tuloslaskelmassa jää alle 1 %:n. Suomessa yhtiö pääsee Nebulan myötä lähemmäksi uusia asiakkaita (Nebulalla on noin 44 000 asiakasta) ja Suomen liikevaihtoon sillä on noin 3 %:n vuotuinen vaikutus. Arvostuksen näkökulmasta kaupan EV/käyttökatekerroin, odotetut synergiat huomioiden, on noin 7x ja on näin ollen näkemyksemme mukaan neutraali. Odotamme kaupan menevän läpi, mutta emme vielä ole lisänneet sitä ennusteisiin.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasalla	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihto	86498	20394	21130	21524	21130	84178	19252	19798	20040	21644	80734	82185	83359
Sweden	37336	8835	9260	9181	9975	37251	9074	9353	9273	10025	37724	38101	38482
Finland	13279	3162	3149	3218	3513	13042	3272	3212	3250	3548	13282	13415	13549
Norway	9094	2034	2162	2319	2541	9057	2288	2486	2644	2872	10290	10908	11235
Denmark	5890	1397	1419	1470	1593	5880	1479	1434	1499	1609	6022	6082	6143
Lithuania	3146	770	774	821	903	3268	808	805	845	930	3388	3490	3595
Estonia	2692	644	669	678	743	2733	660	675	688	754	2778	2819	2861
Other operations	17354	4135	4230	4445	2489	15299	2235	2382	2466	2553	9635	9826	10024
Eliminations & other	-2294	-583	-533	-607	-629	-2352	-564	-549	-625	-647	-2386	-2457	-2531
Käyttökate (oik)	25281	6218	6388	6850	6379	25835	6149	6216	6616	6808	25788	26131	26793
Poistot ja arvonalennukset	-12780	-2766	-2839	-2852	-3076	-11533	-2905	-2888	-2900	-2900	-11593	-11605	-11877
Liikevoitto ilman kertaeriä	12501	3452	3549	3998	3303	14302	3244	3328	3716	3908	14196	14525	14915
Liikevoitto	11193	3338	3204	4140	7597	18279	3080	3148	3536	3728	13492	13725	14115
Sweden	14267	3589	3509	3613	3745	14455	3360	3414	3570	3759	14103	14326	14623
Finland	3945	1016	987	1055	1000	4059	974	996	1056	1029	4055	4025	4065
Norway	2761	665	705	890	865	3125	868	845	925	976	3615	3927	4157
Denmark	743	137	159	197	199	692	140	158	195	193	686	730	737
Lithuania	1051,2	277,1	280,6	295,2	286,5	1139,4	283,5	285,7	295,9	288,4	1153,5	1186,6	1258,2
Estonia	816,7	181,0	204,9	217,5	207,1	810,6	205,7	202,6	220,1	218,6	847,1	873,9	887,1
Other operations	1698	353	543	582	77	1555	317	315	353	343	1328	1357	1388
Eliminations & other	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciation, amortization and write-downs	-12780	-2766	-2839	-2852	-3076	-11534	-2905	-2888	-2900	-2900	-11592	-11900	-12200
Non-recurring items	-1308	-114	-345	142	4294	3977	-164	-180	-180	-180	-704	-800	-800
Nettorahoituskulut	-2917	-564	-402	-524	-351	-1841	-527	-591	-591	-632	-2341	-2897	-2902
Tulos ennen veroja	11670	3520	3698	4360	7670	19248	3114	3307	3695	3846	13962	13710	14166
Verot	-2157	-615	-849	-759	-593	-2816	-568	-595	-665	-692	-2521	-2382	-2467
Vähemmistöosuudet	-1653	-145	-2463	-168	12	-2764	-159	-250	-250	-250	-909	-927	-946
Nettotulos	7861	2760	386	3433	7089	13668	2387	2462	2780	2903	10532	10400	10754
EPS (oikaistu)	2,12	0,66	0,17	0,76	0,65	2,24	0,59	0,61	0,68	0,71	2,59	2,59	2,67
EPS (raportoitu)	1,82	0,64	0,09	0,79	1,64	3,16	0,55	0,57	0,64	0,67	2,43	2,40	2,48
EPS (sis. lopetetut toiminnot)	1,97	0,87	0,33	-2,03	1,69	0,86	1,61	0,75	0,82	0,85	4,03	2,40	2,48
Tunnusluvut	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihdon kasvu-%	5,1 %	-0,9 %	-2,0 %	-0,9 %	-6,7 %	-2,7 %	-5,6 %	-6,3 %	-6,9 %	2,4 %	-4,1 %	1,8 %	1,4 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-11,3 %	14,1 %	5,0 %	-5,5 %	76,8 %	14,4 %	-6,0 %	-6,2 %	-7,1 %	18,3 %	-0,7 %	2,3 %	2,7 %
Käyttökate-%	27,7 %	29,9 %	28,6 %	32,5 %	50,5 %	35,4 %	31,1 %	30,5 %	32,1 %	30,6 %	31,1 %	30,8 %	31,2 %
Oikaistu liikevoitto-%	14,5 %	16,9 %	16,8 %	18,6 %	15,6 %	17,0 %	16,9 %	16,8 %	18,5 %	18,1 %	17,6 %	17,7 %	17,9 %
Nettotulos-%	9,1 %	13,5 %	1,8 %	16,0 %	33,6 %	16,2 %	12,4 %	12,4 %	13,9 %	13,4 %	13,0 %	12,7 %	12,9 %

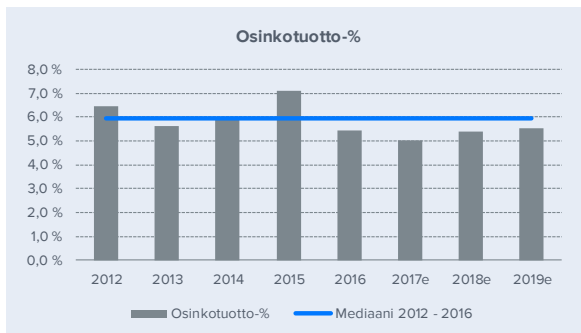
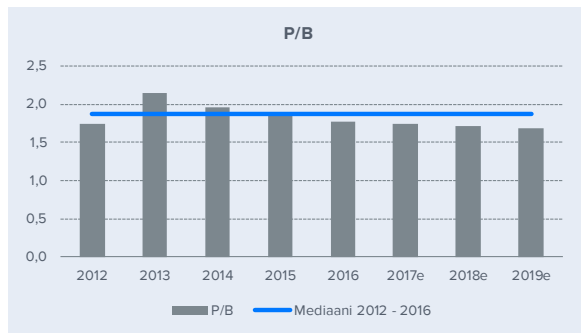
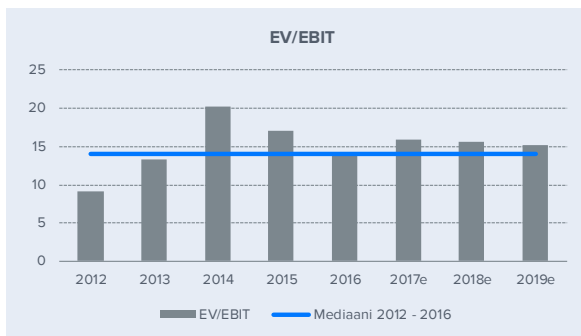
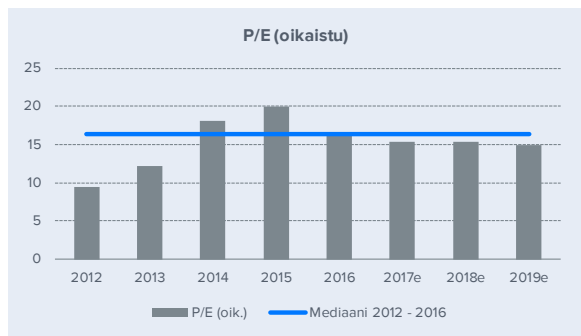
Lähde: Inderes



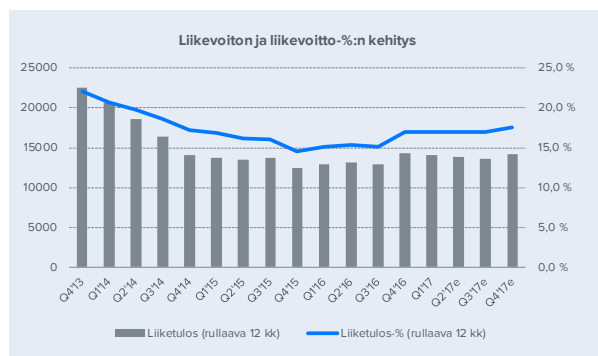
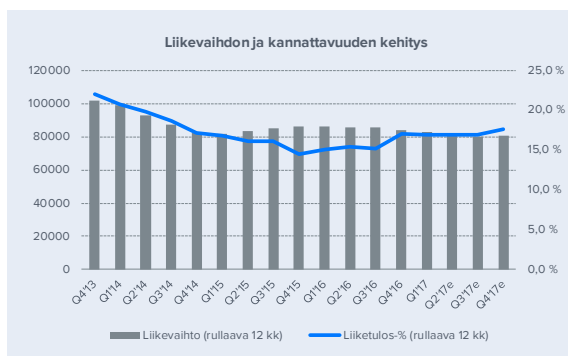
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi (SEK)	44,06	53,55	50,40	42,19	36,71	39,71	39,71	39,71
Markkina-arvo	190784	231876	218236	182686	158957	171947	171947	171947
Yritysarvo (EV)	259462	301112	284997	214124	200915	226621	226234	226878
P/E (oik.)	9,5	12,2	18,1	19,9	16,4	15,3	15,4	14,9
P/E	9,5	15,5	19,6	23,2	11,6	16,3	16,5	16,0
P/Kassavirta	11,6	18,1	32,5	24,1	4,1	-41,5	18,4	19,3
P/B	1,7	2,1	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7	1,7
P/S	1,8	2,3	2,7	2,1	1,9	2,1	2,1	2,1
EV/Liikevaihto	2,5	2,9	3,5	2,5	2,4	2,8	2,8	2,7
EV/EBITDA	4,7	8,0	11,7	8,5	7,8	8,8	8,7	8,5
EV/EBIT	9,1	13,4	20,2	17,1	14,0	16,0	15,6	15,2
Osinko/tulos (%)	61,7 %	86,8 %	116,8 %	165,3 %	63,4 %	82,2 %	89,5 %	88,6 %
Osinkotuotto-%	6,5 %	5,6 %	6,0 %	7,1 %	5,4 %	5,0 %	5,4 %	5,5 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

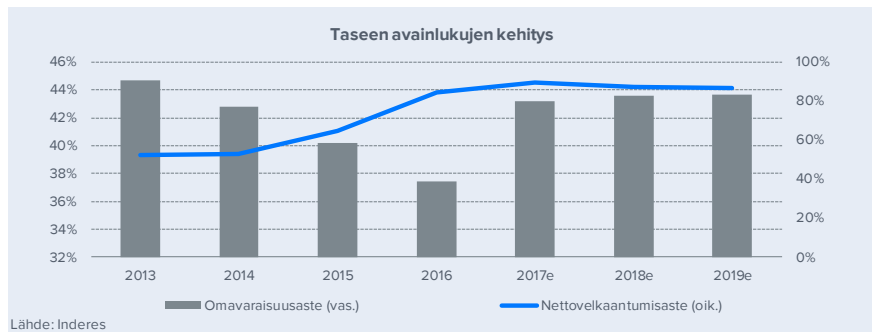


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MSEK)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	210422	198974	179474	180881	182276
Liikearvo	70895	67933	70947	70947	70947
Aineettomat oikeudet	15266	0	0	0	0
Käyttöomaisuus	69669	55093	58107	59514	60909
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	40256	29401	27934	27934	27934
Muut sijoitukset	14336	25125	0	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	0	16368	18120	18120	18120
Laskennalliset verosaamiset	0	5054	4366	4366	4366
Vaihtuvat vastaavat	61644	55042	73955	59017	59556
Varastot	1779	1871	1792	1719	1750
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	29042	29042	29042
Myyntisaamiset	20137	17158	28611	16147	16437
Likvidit varat	39728	36013	14510	12110	12328
Taseen loppusumma	272066	254016	253429	239899	241832

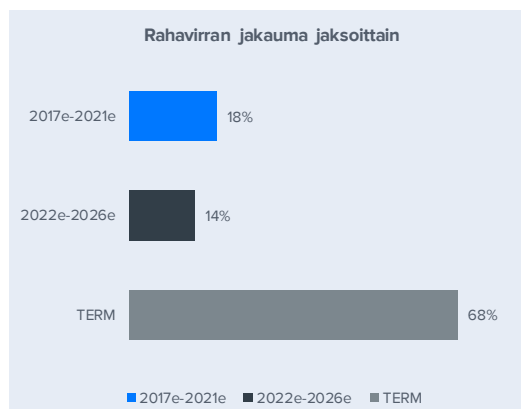
Vastattavaa (MSEK)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	111383	97884	89833	98605	100345
Osakepääoma	14961	14961	14961	14961	14961
Kertyneet voittovarot	96422	82923	74872	83644	85384
Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	0	0	0	0	0
Vähemmistöosuus	4981	4317	5035	5035	5035
Pitkäaikaiset velat	118163	109412	101735	103858	103714
Laskennalliset verovelat	26108	10627	10567	10567	10567
Varaukset	0	0	7282	0	0
Lainat rahoituslaitoksilta	90168	91884	83161	92566	92422
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	1887	6901	725	725	725
Lyhytaikaiset velat	37539	42403	56826	32401	32738
Lainat rahoituslaitoksilta	11321	10567	11307	12218	12192
Lyhytaikaiset korottomat velat	26218	21706	31892	20183	20546
Muut lyhytaikaiset velat	0	10130	13627	0	0
Taseen loppusumma	272066	254016	253429	239899	241832



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MSEK)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	18279	13492	13725	14115	14789	13818	13653	13927	13289	13488	13690	
+ Kokonaispoistot	11533	11593	11605	11877	12291	11227	11788	12196	12440	12688	12879	
- Maksetut verot	-2188	-2521	-2382	-2467	-2523	-2333	-2292	-2352	-2218	-2271	-2330	
- verot rahoituskuluista	-402	-589	-691	-693	-786	-763	-770	-770	-766	-757	-744	
+ verot rahoitustuotoista	87	60	54	55	55	56	58	59	60	61	62	
- Käyttöpääoman muutos	-26733	-12798	42	34	38	49	-831	-866	16	12	12	
Operatiivinen kassavirta	576	9237	22353	22921	23864	22053	21607	22193	22820	23221	23569	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	1106	-7282	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Bruttoinvestoinnit	5812	-13000	-13000	-14000	-6833	-14105	-13878	-13446	-13715	-13664	-13869	
Vapaa operatiivinen kassavirta	7494	-11045	9353	8921	17031	7948	7729	8746	9105	9557	9700	
+/- Muut	31500	6900	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Vapaa kassavirta	38994	-4145	9353	8921	17031	7948	7729	8746	9105	9557	9700	247123
Diskontattu vapaa kassavirta	2884	8590	7767	14058	6219	5733	6151	6070	6040	5812	148069	
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	210494	214510	205920	198152	184095	177876	172142	165991	159921	153881	148069	
Velaton arvo DCF	210494											
- Korolliset velat		-94468										
+ Rahavarat		14510										
- Vähemmistöosuus		-4000										
- Osinko/pääomapalautus		-8660										
Oman pääoman arvo DCF	159875											
Oman pääoman arvo DCF per osake	36,92											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	24,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	35,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	0,80
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	6,8 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	5,5 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	82325	86498	84178	80734	82185
EBITDA	23451	23973	29812	25084	25331
EBITDA-marginaali (%)	28,5	27,7	35,4	31,1	30,8
EBIT	13175	11193	18279	13492	13725
Voitto ennen veroja	15207	11670	19248	13962	13710
Nettovoitto	11121	8533	3731	17432	10400
Kertaluontoiset erät	-912	-1308	3977	-704	-800

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	272066	254016	253429	239899	241832
Oma pääoma	116364	102201	94868	103640	105380
Liikearvo	70895	67933	70947	70947	70947
Korolliset velat	101489	102451	94468	104783	104614

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	23451	23973	29812	25084	25331
Nettokäyttöpääoman muutos	6746	8505	-26733	-12798	42
Operatiivinen kassavirta	30823	9026	576	9237	22353
Vapaa kassavirta	6705	7580	38994	-4145	9353

Yhtiökuvaus
Telia tarjoaa verkkoyhteyksiä ja televiestintäpalveluja, joiden avulla ihmiset ja yritykset voivat viestiä helposti ja tehokkaasti. Yritys on Pohjoismaiden suurin operaattori, mutta sillä on merkittävät liiketoiminnot myös kasvavilla markkinoilla.

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	2,57	1,82	3,16	2,43	2,40
EPS oikaistu	2,78	2,12	2,24	2,59	2,59
Operat. kassavirta per osake	7,12	2,08	0,13	2,13	5,16
Tasearvo per osake	25,72	22,61	20,75	22,77	23,17
Osinko per osake	3,00	3,00	2,00	2,00	2,15
Voitonjako, %	117	165	63	82	90
Osinkotuotto, %	6,0	7,1	5,4	5,0	5,4

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	19,6	23,2	11,6	16,3	16,5
P/B	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7
P/Liikevaihto	2,7	2,1	1,9	2,1	2,1
P/CF	7,1	20,2	275,9	18,6	7,7
EV/Liikevaihto	3,5	2,5	2,4	2,8	2,8
EV/EBITDA	12,2	8,9	6,7	9,0	8,9
EV/EBIT	21,6	19,1	11,0	16,8	16,5

Suositus historia, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
17.7.2015	Vähennä	50,00 SEK	52,35 SEK
4.9.2015	Vähennä	48,00 SEK	47,71 SEK
1.10.2015	Vähennä	46,00 SEK	45,04 SEK
20.10.2015	Vähennä	45,00 SEK	42,76 SEK
24.2.2016	Lisää	43,00 SEK	39,00 SEK
27.4.2016	Lisää	43,00 SEK	39,43 SEK
25.7.2016	Lisää	43,00 SEK	39,67 SEK
3.10.2016	Lisää	41,00 SEK	38,42 SEK
24.10.2016	Lisää	41,00 SEK	37,11 SEK
1.2.2017	Osta	41,00 SEK	35,47 SEK
26.4.2017	Lisää	41,00 SEK	36,79 SEK
29.5.2017	Lisää	43,00 SEK	39,71 SEK

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/>