

Tuotto-odotus heikkenee ja epävarmuus kasvaa

Tarkistamme Rapalan tavoitehintamme 4,2 euroon (4,7 euroon) johtuen todennäköisen hybridilainan liikkeellelaskun myötä laskeneista tulosestimateistamme. Laskemme myös suosituksemme vähennä-tasolle (aik. lisää) johtuen kasvaneesta epävarmuudesta ja heikentyneestä tuotto-potentiaalista. Vaikka pidämme osakkeen laskuvaraa erittäin rajallisena, emme näe osakkeessa nousuvaraa ennen selkeää konkreettista etenemistä strategiassa ja siirrymmekin siten odottavalle kannalle.

Yhtiö laskee liikkeelle ison hybridilainan

Rapala kertoi perjantaina harkitsevansa 25 MEUR:n hybridilainan liikkeellelaskua. Pidämme lainan liikkeellelaskua käytännössä varmana ja odotamme yhtiön kertoivan onnistuneesta liikkeellelaskusta lähipäivinä. Arviomme mukaan hybridilainan korko tulee olemaan 7-8 % ja duraatio 3-4 vuotta. Rapala ei tällä hetkellä täytä lainojensa kovenantteja nettovelka/käyttökate-tunnusluvun osalta johtuen heikosta tuloksesta ja yhtiö perustelikin hybridilainaa taloudellisen liikkumavaran kasvattamisella nykyistä strategiakautta varten.

Hybridilaina on omistajien kannalta huono ratkaisu

Suhtaudumme hybridilainaan negatiivisesti ja näkemysksemme mukaan se ei ole optimaalinen ratkaisu yhtiön nykytilanteessa. Yhtiön tase on hyvässä kunnossa (nettovelkaantumisaste 71 % ja omavaraisuusaste 43 %) ja ongelma onkin taseen sijaan tuloksessa (heikko EBITDA). Vaikka tulos onkin heikolla tasolla, tekee yhtiö edelleen tervettä rahavirtaa ja näin ollen hybridilaina ei oleellisesti pienennä yhtiön rahoitus-riskiä. Hybridilainan liikkeellelasku ja erittäin heikko Q1-raportti kasvattavatkin mielestämme huolia käänteen onnistumiseen ja aikatauluun liittyen.

Ennusteet laskeneet selvästi hybridilainan myötä

Sijoittajien kannalta on erittäin huono asia, että tuloslaskelmaan tulee käyttökatteen alle jälleen yksi ylimääräinen välikäsi syömään osakkeenomistajille kuuluvaa tulosta. Hybridilainan lisäksi käyttökatteen alapuolista tulosta rasittavat tällä hetkellä ylisuuret rahoituskulut, poikkeuksellisen korkea veroaste ja Shimanon vähemmistöosuus Itä-Euroopan liiketoiminnasta. 2017-2018 osalta EPS-ennusteemme ovat laskeneet 16 %:lla ja parempaa tulostasoa heijasteleva 2019 osalta 9 %:lla. Kuluven vuoden tulos tulee jäämään erittäin heikoksi (EPS: 0,15 euroa) ja myös ensi vuoden osalta näemme aiempaa isomman riskin siitä, että myös 2018 jää tuloksen osalta välivuodeksi.

Tuotto-odotus aiempaa heikompi

Hybridilainan myötä laskeneilla ennusteillamme yhtiön arvostus on aiempaa vähemmän houkutteleva. Ensi vuoden P/E-kerroin on 16x, jota pidämme neutraalina tasona ja nykyennusteiden valossa osakkeessa on nousuvaraa vasta 2019 kertoimilla. Strategian toteutuksen onnistuessa ennusteissamme on selkeää nousuvaraa etenkin pitkällä aikavälillä ja näkemysksemme mukaan osakkeen nykykurssi ei heijastele Rapalan täyttää potentiaalia. Matalalla tasolla oleva tasepohjainen arvostus (hybridistä oikaistu P/B 1,3x) rajaa osakkeen laskuvaraa selvästi. Laskeneiden tulosestimateidemme myötä emme kuitenkaan näe osakkeessa nousuvaraa lyhyellä aikavälillä ja siirrymme odottavalle kannalle odottamaan merkkejä strategian konkreettisesta toteutumisesta. Epävarmuuden kasvamisen ja laskeneiden tulosestimateiden myötä olisi ensiarvoisen tärkeää, että Rapala kykenisi kertomaan konkreettisista toimista strategiaan liittyen viimeistään syksyllä järjestettävällä CMD:llä.

Analyytikko

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



Suositus

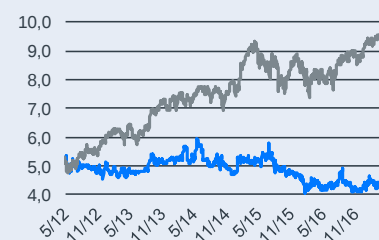
Vähennä



Edellinen: Lisää

Tavoitehintaa 4,20 EUR

Edellinen: 4,70



Lähde: Bloomberg

Edellisen päätös 4,06 EUR

12 kk vaihteluväli 4,02-4,9 EUR

Potentiaali 3,4 %

Ohjeistus

Liikevaihto ylittää vuoden 2016 ja vertailukelpoinen liikevoitto jää vuoden 2016 tasosta.

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	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2015	278	21	7,5 %	14	0,17	0,15	1,1	10,0	13,1	20,2	3,2 %
2016	261	7	2,8 %	2	-0,08	0,10	1,0	10,5	14,3	18,8	2,4 %
2017e	265	17	6,5 %	12	0,15	0,10	0,9	9,5	13,6	27,1	2,5 %
2018e	276	24	8,5 %	20	0,26	0,15	0,8	7,3	9,6	15,8	3,7 %
2019e	286	27	9,3 %	24	0,33	0,20	0,8	6,4	8,1	12,2	4,9 %
Markkina-arvo, MEUR			156	OPO / osake 2017e, EUR			4,03	CAGR EPS, 2016-2019, %			-26,2 %
Nettovelka 2017e, MEUR			66	P/B 2017e			1,0	CAGR kasvu, 2016-2019, %			3 %
Yritysarvo (EV), MEUR			233	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			40,2 %	ROE 2017e, %			4,1 %
Taseen koko 2017e, MEUR			291	Omavaraisuusaste 2017e, %			56,8 %	ROCE 2017e, %			6,9 %

Ennusteita tarkistettu alaspäin hybridilainan myötä

Ennustemuutokset	2017	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	265	265	0 %	276	276	0 %	286	286	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	17,1	17,1	0 %	23,6	23,6	0 %	26,7	26,7	0 %
Liikevoitto	17,1	17,1	0 %	23,6	23,6	0 %	26,7	26,7	0 %
Tulos ennen veroja	12,1	11,9	-2 %	19,4	20,2	4 %	22,8	23,8	4 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,18	0,15	-16 %	0,31	0,26	-16 %	0,37	0,33	-9 %
Osakekohtainen osinko	0,15	0,10	-33 %	0,18	0,15	-17 %	0,20	0,20	0 %
Lähde: Inderes									

Verrokkiryhmän arvostus

	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	MEUR	MEUR	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e
Rapala	4,06	160	263	15,1	13,8	10,4	8,7	1,0	0,9	22,0	15,2	3,0	3,7	1,2
Nike	51,68	77023	74513	19,2	17,4	16,6	15,2	2,6	2,4	21,4	20,3	1,4	1,5	6,3
VF	51,76	18672	20464	14,7	13,8	12,3	12,0	2,1	2,0	17,7	16,3	3,3	3,6	5,1
Adidas	175,15	36664	36956	19,2	16,6	15,3	13,4	1,6	1,5	28,0	23,5	1,4	1,7	5,0
Johnson Outdoors	44,17	398	376							15,4	17,6			
Globeride	1942,00	188	370								10,1	2,6	2,6	
Shimano	17800,00	13337	11835			16,2	12,9	4,0	3,7	30,7	26,7	0,9	1,1	3,9
Amer Sports	20,44	2371	2921	13,7	11,3	10,4	9,0	1,1	1,0	16,7	14,1	3,2	3,7	2,2
Fiskars	21,33	1721	1445	15,6	13,1	11,3	9,6	1,3	1,1	23,5	21,5	3,6	3,9	1,4
Thule Group	157,60	1626	1796	16,8	15,7	15,6	14,6	3,0	2,8	20,2	19,0	2,7	2,9	4,3
Fenix Outdoor	989,00	1113	1094	17,8	15,2	15,2	13,0	2,5	2,3	24,0	21,6	1,2	1,7	5,9
XXL Asa	89,25	1344	1514	18,5	13,9	15,6	11,9	1,6	1,3	21,1	15,8	2,6	2,9	3,2
Newell Brands	51,87	22573	32060	14,0	11,9	11,7	10,2	2,3	2,2	16,7	14,7	1,7	2,0	2,0
Callaway Golf	12,60	1065	1100	19,5	16,3	15,4	12,6	1,2	1,1	35,1	29,4	0,2	0,2	1,8
Deckers Outdoor	58,34	1678	1439	9,6	9,7	7,2	7,3	0,9	0,9	16,7	15,7			1,9
Puma	358,45	5370	5037	24,2	18,4	18,3	14,4	1,2	1,1	44,4	32,3	0,4	0,4	2,9
Columbia Sportswear	52,02	3264	2754	13,2	11,7	10,7	9,6	1,4	1,3	18,6	17,3	1,5	1,5	2,2
Rapala VMC (Inderes)	4,06	156	233	13,6	9,6	9,5	7,3	0,9	0,8	27,1	15,8	2,5	3,7	1,0
Keskiarvo				16,5	14,2	13,5	11,6	1,8	1,7	23,3	19,5	2,0	2,2	3,3
Mediaani				16,2	13,8	15,2	12,0	1,6	1,3	21,3	17,6	1,7	2,0	2,9
Erotus-% vrt. mediaani				-16 %	-31 %	-38 %	-39 %	-45 %	-39 %	27 %	-10 %	45 %	87 %	-66 %

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

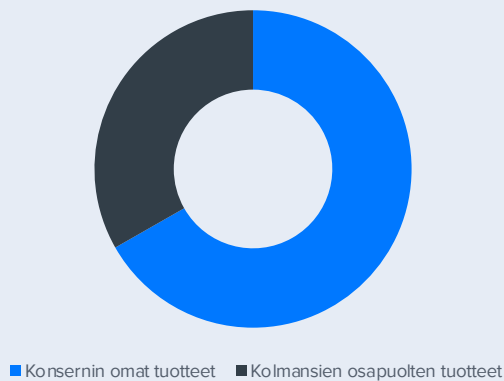
Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2015	H1'16	H2'16	2016	H1'17e	H2'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihto	278,2	143,1	117,5	260,6	144,5	120,2	264,7	276,4	285,9
Konsernin omat tuotteet	184,7	95,0	77,1	172,1	97,5	79,2	176,7	184,4	190,9
Kolmansien osapuolten tuotteet	93,5	48,1	40,4	88,5	47,0	41,0	88,0	92,0	95,0
Käyttökate	28,1	17,6	-3,5	14,1	17,4	7,2	24,6	31,0	34,1
Poistot ja arvonalennukset	-7,1	-3,4	-3,5	-6,9	-3,4	-4,1	-7,5	-7,4	-7,4
Liikevoitto ilman kertaeriä	23,3	15,6	3,2	18,8	14,0	3,1	17,1	23,6	26,7
Liikevoitto	21,0	14,2	-7,0	7,2	14,0	3,1	17,1	23,6	26,7
Konsernin omat tuotteet	18,1	12,0	5,4	17,4	10,7	4,8	15,5	19,9	21,9
Kolmansien osapuolten tuotteet	2,9	3,6	-2,2	1,4	3,3	-1,6	1,7	3,7	4,8
Nettorahoituskulut	-6,8	-2,8	-2,2	-5,0	-2,7	-2,5	-5,2	-3,4	-2,9
Tulos ennen veroja	14,2	11,4	-9,2	2,2	11,3	0,6	11,9	20,2	23,8
Verot	-6,1	-3,1	-1,1	-4,2	-3,7	-0,2	-3,9	-6,4	-7,1
Vähemmistöosuudet	-1,4	-0,8	-0,2	-1,0	-0,7	-1,5	-2,2	-3,8	-3,8
Nettotulos	6,7	7,5	-10,5	-3,0	6,9	-1,1	5,8	9,9	12,8
EPS (oikaistu)	0,23	0,23	-0,01	0,22	0,18	-0,03	0,15	0,26	0,33
EPS (raportoitu)	0,17	0,19	-0,27	-0,08	0,18	-0,03	0,15	0,26	0,33

Tunnusluvut	2015	H1'16	H2'16	2016	H1'17e	H2'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihdon kasvu-%	1,8 %			-6,3 %	1,0 %	2,3 %	1,6 %	4,4 %	3,4 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	1,7 %			-19,3 %	-10,2 %	-2,7 %	-8,9 %	37,8 %	13,1 %
Käyttökate-%	10,1 %	12,3 %	-3,0 %	5,4 %	12,1 %	6,0 %	9,3 %	11,2 %	11,9 %
Oikaistu liikevoitto-%	8,4 %	10,9 %	2,7 %	7,2 %	9,7 %	2,6 %	6,5 %	8,5 %	9,3 %
Nettotulos-%	2,4 %	5,2 %	-8,9 %	-1,2 %	4,8 %	-0,9 %	2,2 %	3,6 %	4,5 %

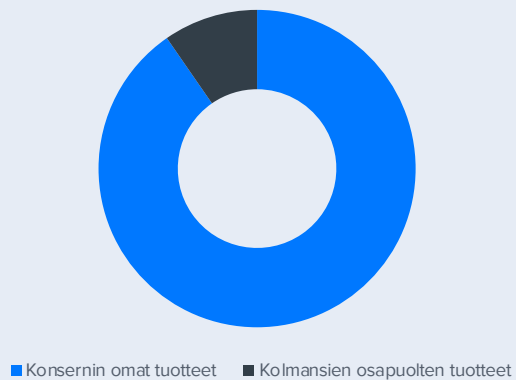
Lähde: Inderes

Liikevaihdon jakautuminen



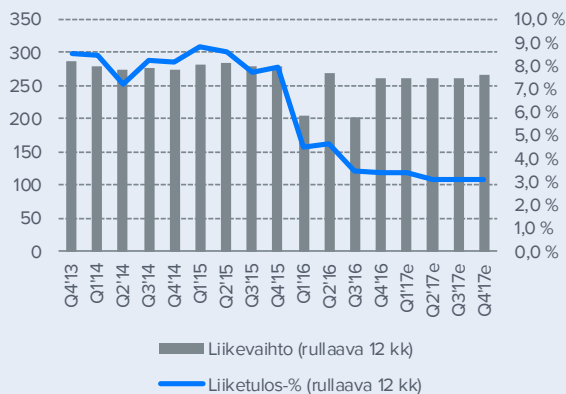
Lähde: Inderes

Liikevoiton jakautuminen



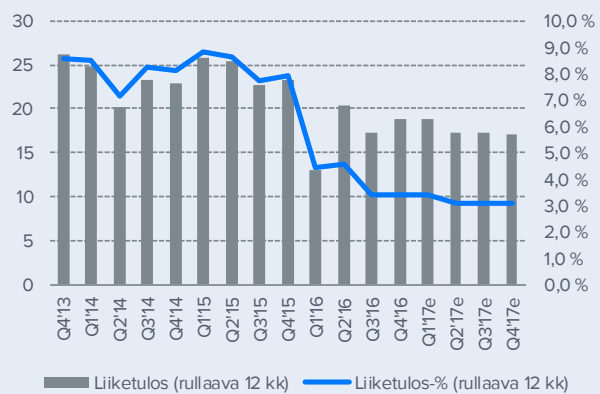
Lähde: Inderes

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



Lähde: Inderes

Liikevoiton ja liikevoitto-%:n kehitys

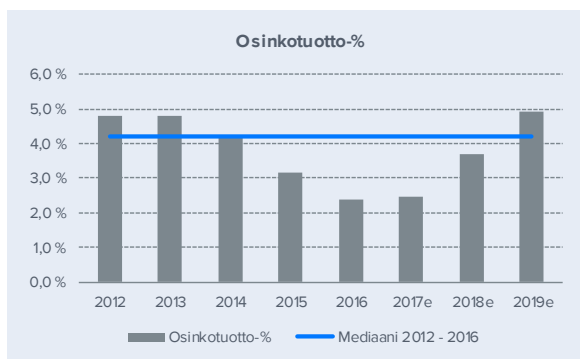
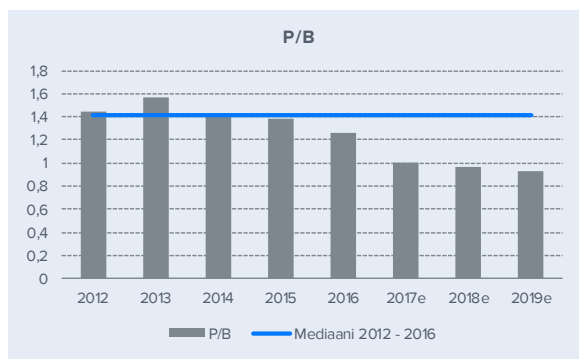
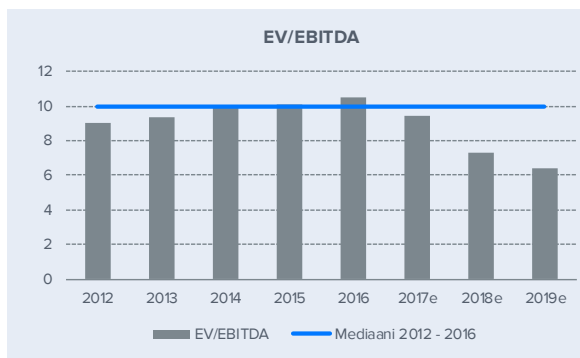
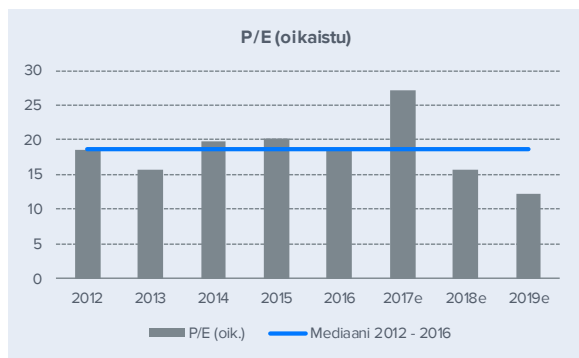


Lähde: Inderes

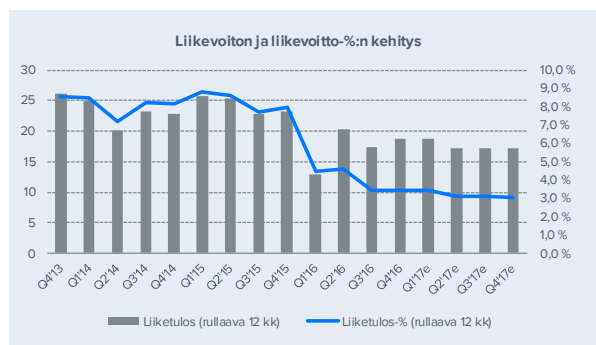
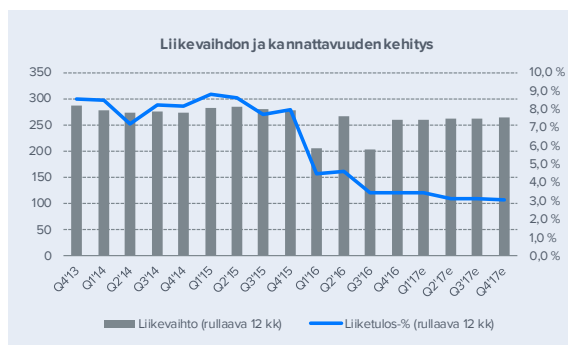
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	4,80	5,01	4,75	4,74	4,21	4,06	4,06	4,06
Markkina-arvo	187	194	183	182	161	156	156	156
Yritysarvo (EV)	296	313	298	305	269	233	226	217
P/E (oik.)	18,5	15,6	19,9	20,2	18,8	27,1	15,8	12,2
P/E	18,5	15,6	19,9	27,1	neg.	27,1	15,8	12,2
P/Kassavirta	10,0	9,9	21,3	61,4	5,5	12,0	9,5	8,0
P/B	1,4	1,6	1,4	1,4	1,3	1,0	1,0	0,9
P/S	0,6	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5
EV/Liikevaihto	1,0	1,1	1,1	1,1	1,0	0,9	0,8	0,8
EV/EBITDA	9,1	9,3	10,0	10,0	10,5	9,5	7,3	6,4
EV/EBIT	11,4	12,0	13,0	13,1	14,3	13,6	9,6	8,1
Osinko/tulos (%)	88,6 %	74,8 %	83,7 %	85,9 %	-127,8 %	66,6 %	58,3 %	59,9 %
Osinkotuotto-%	4,8 %	4,8 %	4,2 %	3,2 %	2,4 %	2,5 %	3,7 %	4,9 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

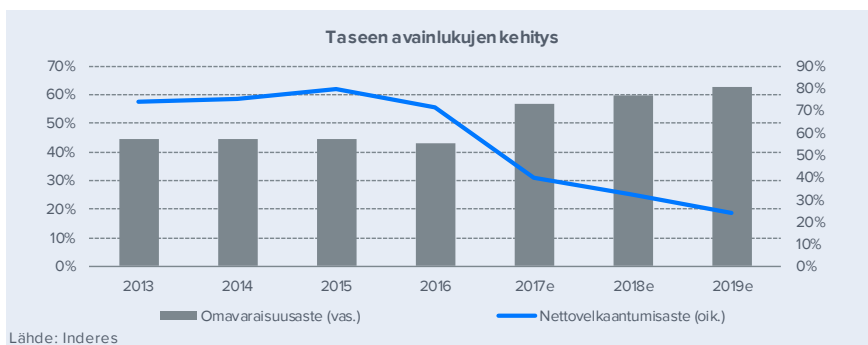


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	121	126	124	123	123
Liikearvo	48	48	48	48	48
Aineettomat oikeudet	27	30	30	30	30
Käyttöomaisuus	31	34	36	36	37
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0	0	0	0	0
Muut sijoitukset	3	3	0	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	4	4	4	4	4
Laskennalliset verosaamiset	9	8	6	6	6
Vaihtuvat vastaavat	189	187	193	168	169
Varastot	114	116	102	101	100
Muut lyhytaikaiset varat	1	0	1	1	1
Myyntisaamiset	62	59	56	56	58
Likvidit varat	12	12	34	11	11
Taseen loppusumma	310	313	316	291	293

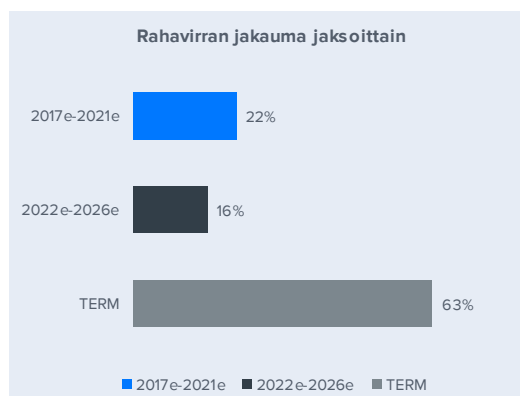
Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	130	132	128	154	160
Osakepääoma	4	4	4	4	4
Kertyneet voittovarot	110	112	108	109	115
Omat osakkeet	-5	-5	-5	-5	-5
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	22	22	22	47	47
Vähemmistöosuus	8	9	9	11	15
Pitkäaikaiset velat	86	72	53	50	45
Laskennalliset verovelat	0	0	0	0	0
Varaukset	0	0	0	0	0
Lainat rahoituslaitoksilta	72	59	42	38	34
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	13	13	12	12	12
Lyhytaikaiset velat	87	101	127	76	72
Lainat rahoituslaitoksilta	44	65	89	38	34
Lyhytaikaiset korottomat velat	43	37	38	37	39
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	0	0	0
Taseen loppusumma	310	313	316	291	293



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	7,2	17,1	23,6	26,7	28,9	30,6	28,4	29,2	30,1	31,0	31,6	
+ Kokonaispoistot	6,9	7,5	7,4	7,4	7,2	7,3	7,4	7,5	7,5	7,6	7,6	
- Maksetut verot	-1,8	-3,9	-6,4	-7,1	-7,8	-8,3	-7,7	-8,0	-8,3	-8,6	-8,9	
- verot rahoituskuluista	-1,5	-1,8	-1,2	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6	
+ verot rahoitustuotoista	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
- Käyttöomaiman muutos	17,5	1,3	0,3	-1,2	-1,8	-3,7	-3,8	-3,9	-4,0	-4,1	-2,8	
Operatiivinen kassavirta	28,4	20,3	23,7	24,9	25,6	25,1	23,5	24,0	24,6	25,2	27,0	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-1,8	0,0	0,0	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-6,4	-7,3	-7,3	-7,3	-7,9	-7,9	-7,9	-7,9	-7,9	-7,9	-7,1	
Vapaa operatiivinen kassavirta	20,2	13,0	16,4	19,5	17,7	17,2	15,6	16,1	16,7	17,3	19,9	
+/- Muut	9,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	29,2	13,0	16,4	19,5	17,7	17,2	15,6	16,1	16,7	17,3	19,9	394,5
Diskontattu vapaa kassavirta		12,4	14,7	16,3	13,8	12,5	10,6	10,2	9,9	9,5	10,2	203,3
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	323,4	311,0	296,4	280,1	266,3	253,8	243,2	233,0	223,1	213,6	203,3	
Velaton arvo DCF	323,4											
- Korolliset velat												-130,8
+ Rahavarat												33,8
-Vähemmistöosuus												-10,9
-Osinko/pääomapalautus												0,0
Oman pääoman arvo DCF												215,5
Oman pääoman arvo DCF per osake												5,62

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	28,5 %
Tavoitettu velkaantumisaste D/(D+E)	25,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	0,90
Markkinoiden riski-premio	4,80 %
Likviditeettipremio	1,00 %
Riskiton korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	8,3 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,1 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	273,3	278,2	260,6	264,7	276,4
EBITDA	30,0	28,1	14,1	24,6	31,0
EBITDA-marginaali (%)	11,0	10,1	5,4	9,3	11,2
EBIT	22,9	21,0	7,2	17,1	23,6
Voitto ennen veroja	15,7	14,2	2,2	11,9	20,2
Nettovoitto	9,2	6,7	-3,0	5,8	9,9
Kertaluontoiset erät	0,0	-2,3	-11,6	0,0	0,0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	310,3	313,4	316,1	290,9	292,6
Oma pääoma	137,7	140,0	136,1	165,3	175,1
Liikearvo	47,9	47,9	47,9	47,9	47,9
Korolliset velat	116,2	123,4	130,8	77,0	67,2

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	30,0	28,1	14,1	24,6	31,0
Nettokäyttöpääoman muutos	0,4	-4,6	17,5	1,3	0,3
Operatiivinen kassavirta	21,8	16,2	28,4	20,3	23,7
Vapaa kassavirta	8,6	3,0	29,2	13,0	16,4

Yhtiökuvaus
Rapala VMC Oyj on maailman johtava uistimien, kolmihaarakoukkujen, kalastajan tarvikkeiden ja fileointiveitsien valmistaja ja myyjä. Rapala-konsernilla on myös vahva maailmanlaajuinen markkina-asema muissa urheilukalastuksen tuotekategorioiden ja se on yksi Pohjoismaiden johtavista ulkoilu-, metsästys- ja talviurheilutuotteiden jakelijoista. Konsernin omien jakeluyhtiöiden verkosto 35 maassa on alan kattavin.

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	0,24	0,17	-0,08	0,15	0,26
EPS oikaistu	0,24	0,23	0,22	0,15	0,26
Operat. kassavirta per osak	0,56	0,42	0,74	0,53	0,62
Tasearvo per osake	3,36	3,43	3,33	4,03	4,19
Osinko per osake	0,20	0,15	0,10	0,10	0,15
Voitonjako, %	84	86	-128	67	58
Osinkotuotto, %	4,2	3,2	2,4	2,5	3,7

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	19,9	27,1	neg.	27,1	15,8
P/B	1,4	1,4	1,3	1,0	1,0
P/Liikevaihto	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
P/CF	8,4	11,3	5,7	7,7	6,6
EV/Liikevaihto	1,1	1,1	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	10,0	10,9	19,1	9,5	7,3
EV/EBIT	13,0	14,5	37,4	13,6	9,6

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Viellard Migeon & Cic	33,9 %
Sofina S.A	19,2 %
Nordea Nordic Small Cap	8,9 %
ODIN Finland	3,5 %
Valtion Eläkerahasto	3,3 %
Shimano	2,3 %

Suositteluhistoria

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
20.6.2012	Osta	6,00 €	4,85 €
17.1.2013	Lisää	5,30 €	4,86 €
19.7.2013	Lisää	5,30 €	4,80 €
22.10.2013	Lisää	5,30 €	5,01 €
6.2.2014	Vähennä	5,30 €	5,15 €
17.4.2014	Vähennä	5,30 €	5,15 €
16.5.2014	Vähennä	5,30 €	5,30 €
22.7.2014	Vähennä	5,20 €	5,20 €
21.10.2014	Lisää	5,70 €	5,30 €
7.1.2015	Lisää	5,30 €	4,75 €
16.2.2015	Lisää	5,50 €	5,10 €
5.5.2015	Lisää	5,80 €	5,30 €
16.6.2015	Lisää	6,00 €	5,50 €
23.7.2015	Vähennä	5,50 €	5,50 €
22.10.2015	Vähennä	5,00 €	4,90 €
9.2.2016	Lisää	4,60 €	4,12 €
16.5.2016	Vähennä	4,30 €	4,20 €
25.7.2016	Vähennä	4,30 €	4,25 €
31.10.2016	Vähennä	4,30 €	4,29 €
23.1.2017	Lisää	4,70 €	4,21 €
17.2.2017	Lisää	4,90 €	4,45 €
29.4.2017	Lisää	4,70 €	4,19 €
22.5.2017	Vähennä	4,20 €	4,00 €

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. 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/>