

Tuloskäänteen vahvistuminen tukee arvostusta

Toistamme Zeeland Familyn lisää-suosituksen ja nostamme osakkeen tavoitehinnan 5,60 euroon (aik. 3,80 euroa). Yhtiön Q1-tuloskatsaus oli lähes kauttaaltaan positiivista luettavaa ja erityisesti ohjeistus ja näkymät yllättivät meidät positiivisesti. Osake reagoi julkistukseen voimakkaan positiivisesti (+44 %), mutta ottaen huomioon nousevat ennusteemme, edelleen maltillinen arvostustaso ja tuloskäänteen vahvistumisen myötä madaltuva riskipreemio, näemme arvostuksessa edelleen nousuvaraa.

Q1-tulos vahva, mutta ohjeistus ja näkymät kirsikka kakun päälle

Q1-tulos oli operatiivisten lukujen valossa pitkälti odotuksiemme mukainen. Yhtiön liikevoitto nousi kausiluonteisesti vahvalla Q1:llä 30 % vertailukaudesta ja osakekohtainen tulos noin 20 %, vaikka myyntikatteen kasvu (+7 %) jäi jonkin verran odotuksiamme vaisummaksi. Erinomaisen tuloskehityksen taustalla oli nähdäksemme erityisesti parantunut operatiivinen tehokkuus ja kiinteiden kulujen maltillisempi kehitys. Raportin positiivisin yllätys oli kuitenkin liikevoitto-ohjeistuksen nosto ja tarkennetut arviot myyntikatteen ja liikevoiton kehitykselle. Zeeland Family arvioi nyt, että vuoden 2017 liikevoitto parantuu selvästi vuodesta 2016, kun aiemmin sen arvioitiin paranevan. Yhtiö arvioi tarkennetussa ohjeistuksessaan vuoden 2017 myyntikatteeksi 13-14 MEUR (2016: 10,6 MEUR) ja liikevoitoksi 0,6-1,0 MEUR (2016: 0,3 MEUR). Ennustimme ennen tulosjulkistusta vuoden 2017 myyntikatteeksi 13 MEUR ja liikevoitoksi 0,6 MEUR, joten ohjeistushaarukat olivat odotuksiamme nähden positiivisia yllätyksiä ja vahvistivat yhdessä vahvan Q1-tuloksen kanssa ennakoimamme voimakkaan tuloskäänteen. Lisäksi yhtiö kommentoi myyntikatteen kasvun vauhdittuvan loppuvuotta kohden ja merkittävän SOK-sopimuksen käynnistyneen hyvin. Näkymien yksityiskohdat kertovat siitä, että näkyvyys liiketoiminnan kehityksen suhteen on parantunut aiemmasta ja operatiivinen riskitaso on madaltunut.

Ennusteet nousevat selvästi

Nostimme raportin jälkeen vuosien 2017-2018 myyntikate-ennusteita noin 3 % ja liikevoittoennusteita 10-30 %. Ennustamme nyt Zeeland Familyn vuoden 2017 myyntikatteeksi 13,4 MEUR (aik. 13,0 MEUR) ja liikevoitoksi 0,84 MEUR (aik. 0,64 MEUR). Vastaavasti osakekohtainen tulosenusteemme nousee 35 % 0,50 euroon osakkeelta (aik. 0,37 euroa). Zeeland Familyllä on käytettävissään huomattava määrä vähennyskelpoisia tappioita, minkä vuoksi yhtiön efektiivinen veroaste on lähellä nollaa. Kun oikaisemme tulosta matalammalla efektiivisellä veroasteella, nousee vuoden 2017 osakekohtainen tulos noin 0,60 euroon. Nostimme myös osinkoennustettamme 0,10 eurosta 0,16 euroon osakkeelta.

Kurssirallista huolimatta osakkeen tuotto/riskisuhde yhä positiivinen

Voimakkaasta kurssireaktiosta huolimatta osakkeen arvostustaso on yhä maltillinen ja näemme siinä nousuvaraa. Perustelemme näkemystä seuraavasti: 1) Nostimme lähivuosien tulosenusteita 10-30 %, mutta ne ovat ohjeistukseen nähden yhä kohtuulliset, 2) tuloskäänteen vahvistumisen ja jatkuvien palveluiden kasvun kautta osakkeelle voidaan hyväksyä aiempaa korkeammat arvostuskertoimet, 3) arvostuskertoimet ovat edelleen absoluuttisesti matalat ja antavat turvamarginaalia. Päivitetyillä ennusteillamme Zeeland Familyn vuoden 2017 EV/EBITDA-kerroin on 7x, raportoitu P/E-kerroin 10x ja verosaatavilla oikaistu P/E-kerroin 9x. Volyympohjainen EV/liikevaihto-kerroin on kohtuullinen 0,55x ja ennustettu osinkotuotto 3 %.

Analyttikko

Petri Aho
+358 50 340 2986
petri.aho@inderes.fi



Suositus

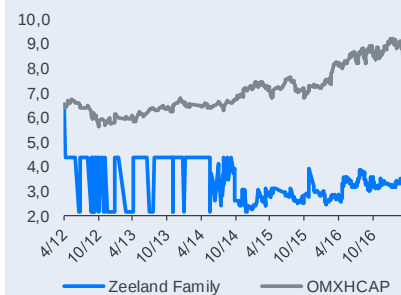
Lisää



Edellinen: Lisää

Tavoitehintaa 5,60 EUR

Edellinen: 3,80



Lähde: Bloomberg

Ei-lisen päätös 5,22 EUR

12 kk vaihteluväli 2,52-5,22 EUR

Potentiaali 7,3 %

Ohjeistus

Zeeland Family arvioi liikevaihdon (2016: 14,0 MEUR) kasvavan vuonna 2017. Myyntikatteen arvioidaan kasvavan vuonna 2017 13,0-14,0 MEUR:oon (2016: 10,7 MEUR). Liikevoiton arvioidaan parantuvan selvästi vuonna 2017 ja olevan 0,6-1,0 MEUR (2016: 0,3 MEUR).

Ohjeistusmuutos: Noussut

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	13,3	0,26	1,9 %	0,1	0,20	0,05	0,4	9,2	22,7	15,0	1,7 %
2016	14,0	0,24	1,7 %	0,2	0,11	0,08	0,4	11,2	25,9	12,9	2,4 %
2017e	15,2	0,84	5,5 %	0,8	0,50	0,16	0,5	7,1	8,0	10,5	3,1 %
2018e	16,1	0,94	5,8 %	0,9	0,56	0,20	0,5	6,2	8,1	9,3	3,8 %
2019e	16,8	1,03	6,1 %	1,0	0,61	0,25	0,4	5,3	6,8	8,5	4,8 %
Markkina-arvo, MEUR			7,2	OPO / osake 2017e, EUR			1,97	CAGR EPS, 2016-2019, %			79 %
Nettovelka 2017e, MEUR			1,7	P/B 2017e			2,6	CAGR kasvu, 2016-2019, %			6 %
Yritysarvo (EV), MEUR			8,4	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			61,8 %	ROE 2017e, %			28,2 %
Taseen koko 2017e, MEUR			10,1	Omavaraisuusaste 2017e, %			27,2 %	ROCE 2017e, %			17,6 %

Toteuma vrt. Ennusteet

Ennustetaulukko	Q1'16	Q1'17	Q1'17e	Erotus (%)	2017
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Tot. vs. Inderes	Inderes
Liikevaihto	4,1	4,2	4,6	-9 %	15,2
Käyttökate	0,6	0,7	0,7	0 %	1,2
Liikevoitto (oik.)	0,5	0,7	0,6	13 %	0,6
Tulos ennen veroja	0,5	0,60	0,60	0 %	0,6
EPS	0,31	0,37	0,35	6 %	0,37
Liikevaihdon kasvu-%	28,0 %	2,4 %	14,6 %	-12,2 %-yks.	8,5 %
Liikevoitto-%	10,7 %	15,7 %	13,5 %	2,2 %-yks.	4,2 %

Lähde: Inderes

Ennustemuutokset

Ennustemuutokset	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	16,7	15,2	-9 %	17,6	16,1	-9 %	18,3	16,8	-9 %
Käyttökate	1,0	1,2	20 %	1,1	1,2	9 %	1,2	1,3	9 %
Liikevoitto (oikaistu)	0,6	0,8	32 %	0,85	0,94	10 %	0,9	1,0	9 %
Liikevoitto	0,6	0,8	32 %	0,9	0,9	10 %	0,9	1,0	9 %
Tulos ennen veroja	0,62	0,84	36 %	0,8	0,9	13 %	0,9	1,0	11 %
EPS (oikaistu)	0,37	0,50	35 %	0,50	0,56	13 %	0,55	0,61	12 %
Osakekohtainen osinko	0,10	0,16	60 %	0,12	0,20	67 %	0,15	0,25	67 %

Lähde: Inderes

Arvostuskertoimet

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	MEUR	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e
SOPRANO OYJ	0,41	7,3	6,3	10,5	6,1	7,5	5,1	0,4	0,4	12,3	9,1	2,4	4,8	1,4
1000MERCIS	42,1	131,4	122,2	9,9	7,6	7,9	6,3	1,7	1,4	15,9	12,8	0,9	1,1	2,1
CELLO GROUP PLC	121,0	149,7	155,1	10,1	9,1	8,9	8,2	0,9	0,9	15,3	14,6	2,8	3,1	1,4
HIGH CO	6,1	136,8	82,3	9,8	8,7	8,1	7,2	0,7	0,7	14,5	13,8	2,0	1,3	1,7
MISSION MARKETING GROUP PLC	40,0	40,3	54,6		4,5		3,7	0,3	0,3	5,7	5,1	4,0	4,4	
CUSTOM SOLUTIONS	5,6	27,2	8,4	4,7		4,2		0,6	0,5	17,9	14,2	1,8	1,8	1,5
Zeeland Family (Inderes)	5,22	7,2	8,4	8,0	8,1	7,1	6,2	0,5	0,5	10,5	9,3	3,1	3,8	2,6
Keskiarvo				9,0	7,2	7,3	6,1	0,8	0,7	13,6	11,6	2,3	2,7	1,6
Mediaani				9,9	7,6	7,9	6,3	0,7	0,6	14,9	13,3	2,2	2,4	1,5
Erotus-% vrt. mediaani				-19 %	8 %	-10 %	-1 %	-17 %	-19 %	-30 %	-30 %	38 %	57 %	79 %

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

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Avainluvut kvartaali- ja segmenttitasolla

Tuloskehitys	2015	H1'16	H2'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
	FAS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Liikevaihto	13,3	8,0	6,0	14,0	4,2	4,1	2,5	4,5	15,2	16,1	16,8
Myyntikate	6,9	6,0	4,7	10,6	3,6	3,5	2,4	3,8	13,3	14,1	14,7
Käyttökate	0,63	0,5	0,0	0,56	0,73	0,27	-0,10	0,28	1,17	1,24	1,31
Poistot ja arvonalennukset	-0,38	-0,2	-0,2	-0,3	-0,07	-0,08	-0,09	-0,10	-0,33	-0,30	-0,28
Liikevoitto ilman kertaeriä	0,26	0,6	-0,1	0,45	0,66	0,19	-0,19	0,18	0,84	0,94	1,03
Liikevoitto	0,26	0,35	-0,10	0,24	0,66	0,19	-0,19	0,18	0,84	0,94	1,03
Osuus osakkuusyritysten tuloksesta	0,00	0,00	0,02	0,02	0,00	0,02	0,00	0,03	0,05	0,05	0,00
Nettorahoituskulut	-0,13	-0,02	-0,03	-0,05	-0,02	-0,01	0,00	-0,02	-0,05	-0,05	-0,05
Tulos ennen veroja	0,13	0,33	-0,12	0,21	0,64	0,20	-0,19	0,19	0,84	0,94	1,03
Verot	0,14	-0,06	0,00	-0,06	-0,13	-0,04	0,04	-0,03	-0,16	-0,17	-0,19
Vähemmistöosuudet	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettotulos	0,27	0,27	-0,12	0,15	0,51	0,16	-0,15	0,16	0,68	0,77	0,84
EPS (oikaistu)	0,20	0,34	-0,09	0,26	0,37	0,12	-0,11	0,12	0,50	0,56	0,61
EPS (raportoitu)	0,28	0,20	-0,09	0,11	0,37	0,12	-0,11	0,12	0,50	0,56	0,61

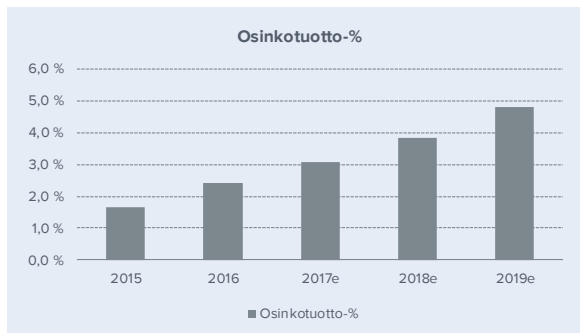
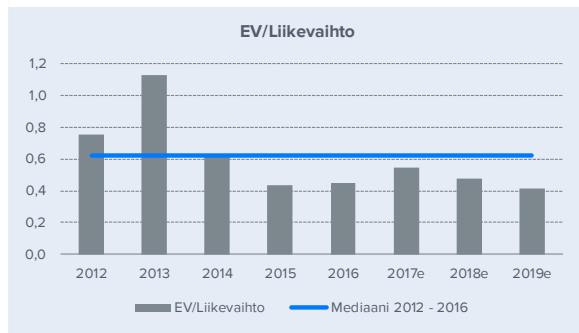
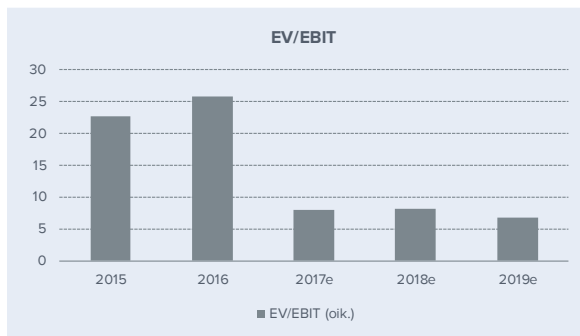
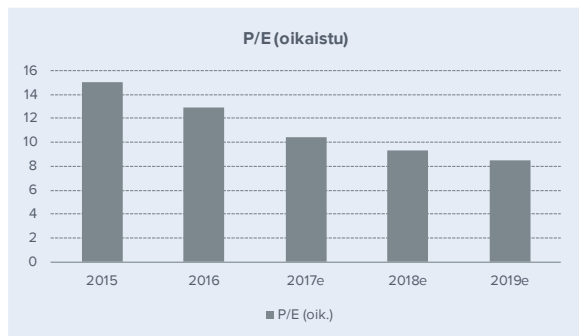
Tunnusluvut	2015	H2'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
<i>Liikevaihdon kasvu-%</i>	76,2 %		5,9 %	2,2 %	5,1 %	8,7 %	19,0 %	8,5 %	5,9 %	4,0 %
<i>Myyntikatteen kasvu-%</i>	-11,9 %		22,8 %	7,3 %	31,2 %	26,3 %	39,2 %	25,5 %	5,9 %	4,0 %
<i>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</i>	-200,8 %		75,0 %	29,7 %	4,6 %	-5,0 %	-276,2 %	88,0 %	11,5 %	9,2 %
<i>Käyttökate-%</i>	4,8 %	0,8 %	4,0 %	17,3 %	6,6 %	-4,0 %	6,2 %	7,7 %	7,7 %	7,8 %
<i>Oikaistu liikevoitto-%</i>	1,9 %	-1,7 %	3,2 %	15,7 %	4,6 %	-7,6 %	4,1 %	5,5 %	5,8 %	6,1 %
<i>Nettotulos-%</i>	2,0 %	-2,0 %	1,0 %	12,2 %	4,0 %	-6,1 %	3,6 %	4,5 %	4,8 %	5,0 %

Lähde: Inderes

Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	2,18	3,92	2,35	3,02	3,32	5,22	5,22	5,22
Markkina-arvo	2,1	3,8	2,2	4,0	4,56	7,17	7,17	7,17
Yritysarvo (EV)	7,4	9,4	4,7	5,8	6,3	8,4	7,7	7,0
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	15,0	12,9	10,5	9,3	8,5
P/E	neg.	neg.	0,8	15,0	31,0	10,5	9,3	8,5
P/Kassavirta	-1,5	-11,6	-69,9	2,6	-6,9	7,7	5,8	5,6
P/B	-1,5	-1,8	2,5	2,5	2,1	2,6	2,2	1,9
P/S	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,5	0,4	0,4
EV/Liikevaihto	0,8	1,1	0,6	0,4	0,45	0,55	0,47	0,4
EV/EBITDA	neg.	156,8	16,4	9,2	11,2	7,1	6,2	5,3
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	18,5	22,7	25,9	8,0	8,1	6,8
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	1,1 %	24,8 %	74,7 %	32,1 %	35,6 %	40,7 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	1,3 %	1,7 %	2,4 %	3,1 %	3,8 %	4,8 %

Lähde: Inderes

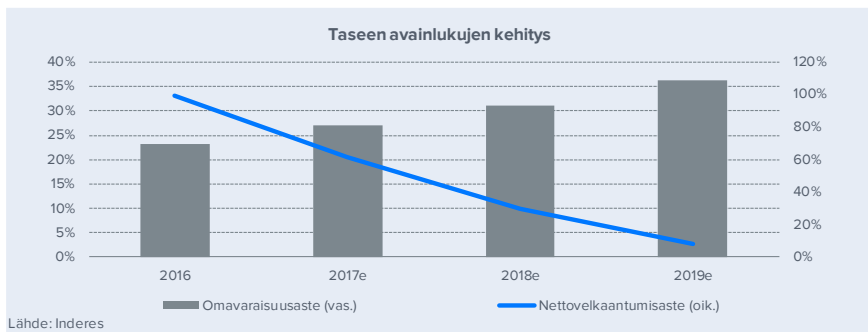


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	3,7	5,1	5,7	5,9	5,8
Liikearvo	0,0	3,6	4,2	4,4	4,4
Aineettomat oikeudet	3,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Käyttöomaisuus	0,1	0,6	0,7	0,7	0,7
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3
Muut sijoitukset	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3
Vaihtuvat vastaavat	2,4	4,2	3,5	4,2	4,8
Varastot	0,1	0,4	0,6	0,5	0,5
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,8	0,4	0,4	0,4
Myyntisaamiset	2,1	2,1	2,0	2,4	2,5
Likvidit varat	0,3	0,8	0,5	1,0	1,4
Taseen loppusumma	6,2	9,3	9,3	10,1	10,6

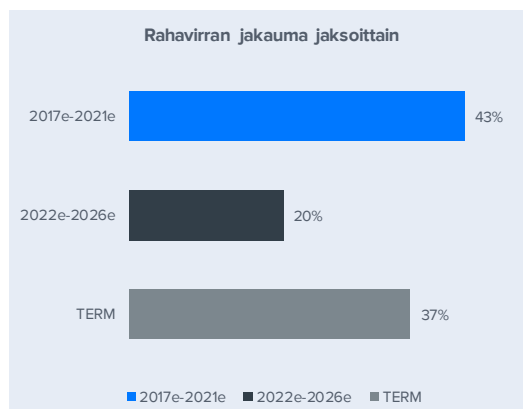
Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	0,9	1,6	2,1	2,7	3,3
Osakepääoma	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Kertyneet voittovarot	-5,6	-5,5	-1,3	-0,7	-0,2
Omat osakkeet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	6,2	6,8	3,1	3,1	3,1
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	2,3	2,0	2,0	1,4	1,1
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	2,3	2,0	1,9	1,4	1,1
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	3,0	5,7	5,1	5,9	6,2
Lainat rahoituslaitoksilta	0,4	0,7	0,7	1,2	1,2
Lyhytaikaiset korottomat velat	2,6	5,0	4,4	4,7	5,0
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	6,2	9,3	9,3	10,1	10,6



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	0,2	0,8	0,9	1,0	1,0	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
+ Kokonaispoistot	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	
- Maksetut verot	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
- 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	-0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Operatiivinen kassavirta	0,3	1,2	1,3	1,4	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-1,0	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-0,7	0,8	1,1	1,1	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	1,1	
+/- Muut	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-0,7	0,9	1,2	1,3	1,1	1,1	1,0	0,9	0,9	0,8	1,1	11,0
Diskontattu vapaa kassavirta	1,0	1,0	0,9	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4	3,6	
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	9,6	8,8	7,8	6,8	6,1	5,5	5,0	4,6	4,2	3,9	3,6	
Velaton arvo DCF	9,6											
- Korolliset velat		-2,6										
+ Rahavarat		0,5										
- Vähemmistöosuus		0,0										
- Osinko/pääomapalautus		-0,1										
Oman pääoman arvo DCF	7,9											
Oman pääoman arvo DCF per osake	5,74											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	5,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,20
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	4,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	12,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	12,3 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	7,5	13,3	14,0	15,2	16,1
EBITDA	0,3	0,6	0,6	1,2	1,2
EBITDA-marginaali (%)	3,8	4,8	4,0	7,7	7,7
EBIT	-0,3	0,3	0,2	0,8	0,9
Voitto ennen veroja	2,3	0,1	0,2	0,8	0,9
Nettovoitto	2,6	0,3	0,1	0,7	0,8
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	6,2	9,3	9,3	10,1	10,6
Oma pääoma	0,9	1,6	2,1	2,7	3,3
Liikearvo	0,0	3,6	4,2	4,4	4,4
Korolliset velat	2,7	2,7	2,6	2,6	2,3

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	0,3	0,6	0,6	1,2	1,2
Nettokäyttöpääoman muutos	0,0	0,7	-0,3	0,1	0,1
Operatiivinen kassavirta	0,0	1,3	0,3	1,2	1,3
Vapaa kassavirta	0,0	1,5	-0,7	0,9	1,2

Yhtiökuvaus
Zeeland Family Oy tarjoaa markkinointiviestinnän palveluita Suomessa. Yhtiön palveluihin kuuluu mm. mediatoimisto, mainonta, markkinoinnin ulkoistus, valmennus, viestintä ja PR, sisältömarkkinointi ja asiakaslehdet. Yhtiöllä on toimistot Helsingissä, Turussa, Jyväskylässä sekä Joensuussa ja sen palveluksessa toimii yli 100 henkilöä. Zeeland Familyn osake on ollut listattuna First North Helsinki -markkinapaikalla vuodesta 2011.

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	2,87	0,20	0,11	0,50	0,56
EPS oikaistu	-0,07	0,20	0,26	0,50	0,56
Operat. kassavirta per osake	-0,01	1,02	0,21	0,91	0,97
Tasearvo per osake	0,98	1,22	1,56	1,97	2,38
Osinko per osake	0,03	0,05	0,08	0,16	0,20
Voitonjako, %	1	25	75	32	36
Osinkotuotto, %	1,3	1,7	2,4	3,1	3,8

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	0,9	15,0	31,0	10,5	9,3
P/B	2,5	2,5	2,1	2,6	2,2
P/Liikevaihto	0,3	0,3	0,3	0,5	0,4
P/CF	neg.	3,0	15,6	5,8	5,4
EV/Liikevaihto	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5
EV/EBITDA	16,4	9,2	11,2	7,1	6,2
EV/EBIT	neg.	22,7	25,9	9,9	8,1

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
TT Hallinta Oy	16,8 %
Pohjola Pankki Oy (hallintarekisteri)	6,3 %
Coco invest Oy	6,2 %
Skogberg Ville	4,9 %
Impola Juha	4,9 %
Nikkola Ismo	4,5 %

Suositus historia, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
11.11.2015	Vähennä	2,90 €	2,80 €
29.1.2016	Vähennä	3,20 €	3,00 €
26.2.2016	Lisää	3,20 €	2,55 €
11.5.2016	Lisää	4,00 €	3,10 €
7.9.2016	Lisää	3,70 €	3,48 €
26.9.2016	Lisää	3,30 €	3,07 €
6.10.2016	Lisää	3,80 €	3,13 €
2.11.2016	Osta	3,80 €	3,15 €
15.12.2016	Lisää	3,70 €	3,25 €
20.2.2017	Lisää	3,80 €	3,35 €
15.3.2017	Lisää	3,80 €	3,32 €
20.4.2017	Lisää	5,60 €	5,22 €

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 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. 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/>