

Tulosvaroitukset ei muuta isoa kuvaa

Laskemme Martelan tavoitehintamme 13,0 euroon (aik. 14,0 euroa) yhtiön tulosvaroitusten jälkeen. Tulosvaroitukset lisäsi osaltaan yhtiön kuluvan vuoden tuloskehitykseen liittyvää epävarmuutta. Tulosvaroitukset ei kuitenkaan mielestämme muuttanut Martelan tuloskäänteen näkymien isoa kuvaa. Yhtiön kiinteiden kulujen viime vuosien huomattava lasku sekä veroprosentin normalisoituminen tulevat näkemyksemme mukaan nostamaan yhtiön nettotuloksen lähivuosina vuoden 2016 tasoa korkeammaksi ja pidämme osakkeen arvostustasoa edelleen houkuttelevana ennustamaamme tulostasoon suhteutettuna. Tulosvaroituksesta huolimatta toistamme osakkeelle aikaisemman osta-suosituksemme yhtiön matalan arvostuksen takia.

Tulosvaroitukset lisäsi 2017 tulokseen liittyvää epävarmuutta

Liikevaihto-ohjeistuksen lasku ei tullut meille yllätyksenä, sillä olimme jo aikaisemmin ennustaneet liikevaihdon laskevan kuluvana vuonna 3,7 % yhtiön Puolan ja Venäjän vetäytymisen takia. Liikevoiton ohjeistuksen laskua emme kuitenkaan olleet odottaneet ja se oli meille lievä pettymys. Mielestämme yhtiön mainitsemat syyt tulosvaroitusten taustalla olivat myös osittain epäselviä. Pidämme mahdollisena, että yhtiön uusi tietojärjestelmä (Q1'17 investoinnit 1,2 MEUR) on aiheuttanut ylimääräisiä kuluja ja yhtiöllä on mahdollisesti ollut haasteita Suomessa hyvin menestyneen Lifecycle-strategian implementoimisessa Ruotsiin (Ruotsin osuus Martelan viime vuoden liikevaihdosta oli 16 %).

Laskemme lähivuosien tulosestimateitamme noin 10 %

Olemme laskeneet Martelan lähivuosien liikevaihtoennusteitamme noin 2 % ja liikevoiton sekä nettotuloksen ennusteitamme noin 10 % tulosvaroitusten myötä. Odotamme nyt Martelan 2017 liikevaihdon laskevan 5,2 % vertailukaudesta n. 122,4 MEUR:oon (2016: 129,1 MEUR) ja liikevoittomarginaalin laskevan 4,6 %:iin (2016: 4,8 %). Raportoitu liikevoitto laskee ennusteissamme 5,7 MEUR:oon (aikaisempi ennuste 6,3 MEUR, 2016: 6,2 MEUR). Odotamme kuitenkin yhtiön osakekohtaisen tuloksen paranevan 1,0 euroon (aik. ennuste 1,11 euroa, 2016 oikaistu EPS: 0,97 euroa). Martelan nettotulos nousee jo huomattavasti sillä, että yhtiön veroprosentti tulee ennusteissamme lähivuosina normalisoitumaan noin 20 %:iin (2016 veroprosentti: 41 %). Veroprosentin normalisoituminen johtuu siitä, että aikaisemmin yhtiö ei pystynyt hyödyntämään verotuksessa Puolasta ja Venäjältä aiheutuneista tappioista.

Arvostustaso on kasvanut riskiprofiili huomioidenkin matala

Markkinat reagoivat Martelan tulosvaroitukseen hyvin negatiivisesti ja osakekurssi laski perjantaina 13 %. Mielestämme osakkeen arvostustaso on tulosvaroitusten myötä kasvanut riskiprofiili huomioidenkin matala. Päivitetyillä ennusteillamme Martelan kuluvan vuoden P/E-luku on 11x ja ensi vuoden P/E-luku noin 10x. Vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat noin 4,6x ja 4,3x. Arvostusta tukee osaltaan Martelan osinkotuotto, joka on lähivuosina arviomme mukaan 5-6 %. Arvostusta tukevat myös yhtiön nettovelaton tase sekä viime vuosina parantunut kassavirta (2016 rahavirta: 11,7 MEUR). Tavoitehintamme heijastaa kuluvan vuoden noin 13x P/E-kerrointa. Hyvässä skenaariossa Martelan osakkeessa on huomattavaa nousuvaraa, sillä yhtiö itse tavoittelee 8 %:n liikevoittomarginaalia vuonna 2018 ilman kertaeriä.

Analyttikko

Jesse Kinnunen
+358 50 373 8027
jesse.kinnunen@inderes.fi



Suositus

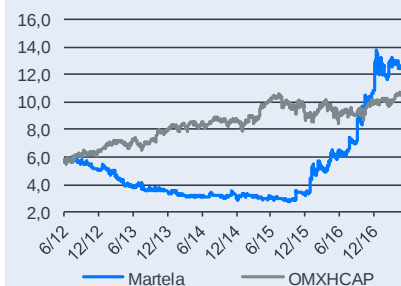
Osta



Edellinen: Osta

Tavoitehintana 13,00 EUR

Edellinen: 14,00



Edellinen päätös 11,20 EUR

12 kk vaihteluväli 6,02-14 EUR

Potentiaali 16,1 %

Ohjeistus

Martela arvioi 2017 liikevaihdon heikkenevän ja IFRS liikeluokituksen heikkenevän hieman edellisvuodesta. Konsernin liikeluokitus kertyy normaalista kausivaihteluista johtuen toisella vuosipuoliskolla

Ohjeistusmuutos: Laskenut

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	133	4	3,1 %	3	0,61	0,25	0,1	2,4	4,4	5,8	7,1 %
2016	129	6	4,8 %	6	0,97	0,37	0,4	4,9	7,0	13,2	2,9 %
2017e	122	6	4,6 %	6	1,00	0,55	0,3	4,6	6,8	11,2	4,9 %
2018e	125	6	4,6 %	6	1,08	0,65	0,3	4,3	6,3	10,3	5,8 %
2019e	127	6	4,6 %	6	1,12	0,75	0,3	4,1	5,9	10,0	6,7 %
Markkina-arvo, MEUR			47	OPO / osake 2017e, EUR			6,68	CAGR EPS, 2016-2019, %			12 %
Nettovelka 2017e, MEUR			-8	P/B 2017e			1,7	CAGR kasvu, 2016-2019, %			0 %
Yritysarvo (EV), MEUR			39	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			-28,5 %	ROE 2017e, %			15,6 %
Taseen koko 2017e, MEUR			53	Omavaraisuusaste 2017e, %			52,4 %	ROCE 2017e, %			17,9 %

Ennustemuutokset

Martelalta tulosvaroitukset

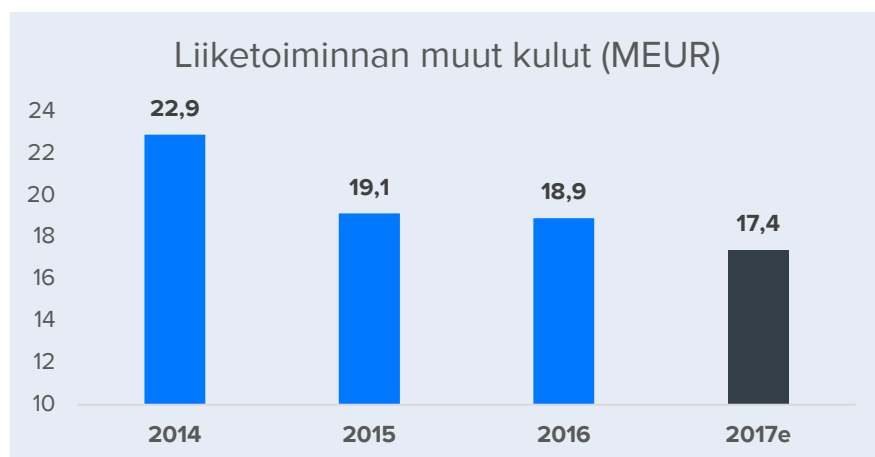
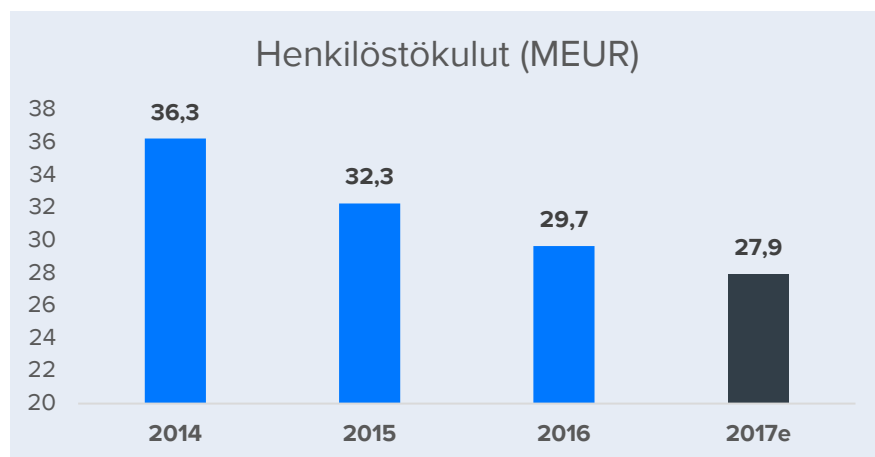
Martela julkaisi perjantaina negatiivisen tulosvaroituksen. Martela arvioi nyt vuoden 2017 liikevaihdon heikkenevän ja liike tuloksen heikkenevän hieman edellisvuodesta (aikaisemmin arvioi 2017 liikevaihdon ja liike tuloksen olevan samalla tasolla kuin edellisenä vuonna). Konsernin liike tulos kertyy normaalista kausivaihtelusta johtuen edelleen toisella vuosipuoliskolla. Ohjeistuksen muutos johtuu yhtiön mukaan projektien kausivaihteluista erityisesti Ruotsin markkinoilla sekä jonkin verran uuden tietojärjestelmän käyttöönoton aiheuttamista toiminnallisista haasteista.

Ennusteamme laskivat 2-10 %

Olemme laskeneet Martelan 2017 liikevoiton ennusteamme n. 10 % tulosvaroituksen myötä. Odotamme kuitenkin yhtiön osakekohtaisen tuloksen nousevan noin yhteen euroon vuonna 2017 (2016: 0,97e).

Ennustemuutokset	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	124	122	-2 %	127	125	-2 %	129	127	-2 %
Käyttökate	9,1	8,5	-7 %	9,0	8,4	-6 %	9,0	8,5	-6 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	6,3	5,7	-10 %	6,3	5,8	-9 %	6,4	5,9	-9 %
Liikevoitto	6,3	5,7	-10 %	6,3	5,8	-9 %	6,4	5,9	-9 %
Tulos ennen veroja	6,1	5,5	-10 %	6,2	5,6	-9 %	6,4	5,8	-9 %
EPS (oikaistu)	1,11	1,00	-10 %	1,19	1,08	-9 %	1,24	1,12	-9 %
Osakekohtainen osinko	0,55	0,55	0 %	0,65	0,65	0 %	0,75	0,75	0 %

Lähde: Inderes



Arvostuskertoimet

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
		MEUR	MEUR	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e
HNI	39,65	1567	1800	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	14,4	12,2			3,0
Herman Miller	30,95	1656	1811	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	14,9	14,1			3,1
Knoll	20,99	925	1139	9,2	7,8	7,7	6,6	1,1	1,0	12,8	11,1	3,0	3,4	2,9
Steelcase	16,90	1781	1805	10,0		7,5		0,7		16,3	14,3	2,8	3,0	2,7
Lamphults Design	71,25	53	73	9,0	7,2	6,6	5,1	0,6	0,5	12,6	10,5	3,4	4,2	1,3
Martela (Inderes)	11,20	47	39	6,8	6,3	4,6	4,3	0,3	0,3	11,2	10,3	4,9	5,8	1,7
Keskiarvo				5,7	3,8	4,4	2,9	0,5	0,4	14,2	12,5	3,1	3,5	2,6
Mediaani				9,0	3,6	6,6	2,6	0,6	0,3	14,4	12,2	3,0	3,4	2,9
Erotus-% vrt. mediaani				-24 %	75 %	-31 %	69 %	-44 %	16 %	-22 %	-16 %	66 %	69 %	-43 %

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

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

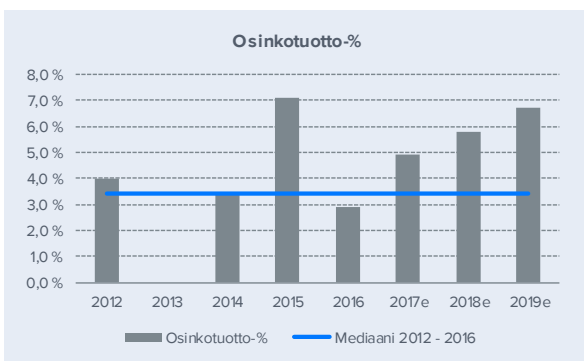
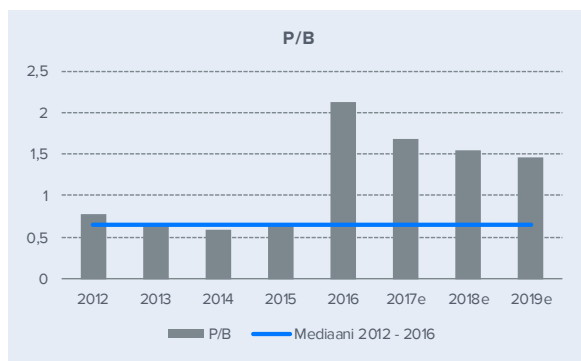
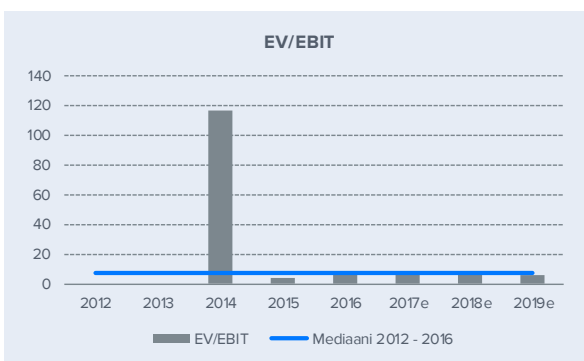
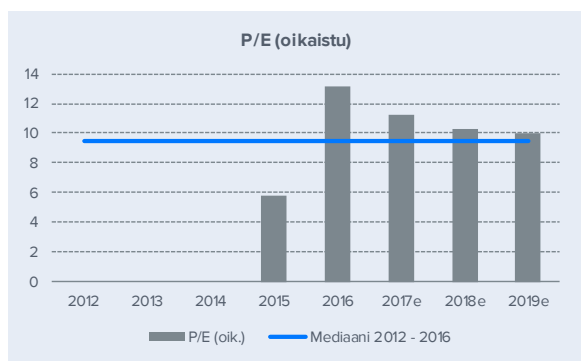
	FY15	Q1/16	Q2/16	Q3/16	Q4/16	FY16e	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	FY17e	FY18e	FY19e
Liikevaihto	132,8	27,8	31,9	35,2	34,3	129,1	24,8	29,5	34,7	33,5	122,4	124,8	127,3
-Suomi ja Ruotsi	111,5	24,4	28,4	30,6	30,8	114,3	22,3	27,3	31,5	31,4	112,5	114,7	117,0
-International	20,1	3,1	3,2	4,2	3,0	13,5	1,4	1,9	2,9	1,7	7,9	8,1	8,2
-Muut segmentit	1,2	0,3	0,2	0,3	0,4	1,2	1,1	0,2	0,3	0,4	2,0	2,0	2,0
CGS	-74,3	-15,6	-18,3	-19,3	-18,8	-72,0	-13,5	-16,7	-19,6	-18,9	-68,8	-70,3	-71,8
Bruttokate	58,5	12,2	13,6	15,9	15,5	57,2	11,3	12,8	15,1	14,5	53,6	54,5	55,5
Henkilöstökulut	-32,3	-7,1	-7,6	-6,8	-8,2	-29,7	-6,9	-7,0	-7,0	-7,0	-27,9	-28,6	-29,2
Liiketoiminnan muut kulut	-19,1	-4,7	-4,7	-4,7	-4,7	-18,9	-4,3	-4,3	-4,3	-4,3	-17,4	-17,8	-18,1
Liiketoiminnan muut tuotot	0,4	0,2	0,0	0,0	0,2	0,5	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3
EBITDA	7,5	0,6	1,3	4,3	2,8	9,1	0,1	1,5	3,8	3,2	8,5	8,4	8,5
Poistot	-3,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-2,9	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-2,8	-2,7	-2,6
EBIT (raportoitu)	4,1	-0,1	0,6	3,6	2,1	6,2	-0,6	0,8	3,0	2,5	5,7	5,8	5,9
Rahoituserät	-0,7	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,1	0,0
Tulos ennen veroja	3,4	-0,3	0,4	3,5	2,0	5,6	-0,7	0,7	3,0	2,5	5,5	5,6	5,8
Verot	-0,9	0,0	-0,3	-0,8	-1,2	-2,3	0,0	-0,2	-0,7	-0,5	-1,3	-1,1	-1,2
Nettotulos	2,5	-0,3	0,1	2,8	0,8	3,3	-0,7	0,6	2,3	1,9	4,1	4,5	4,7
EPS (oikaistu)	0,61	-0,07	0,16	0,67	0,22	0,97	-0,16	0,13	0,56	0,46	1,00	1,08	1,12
EPS (raportoitu)	0,61	-0,07	0,03	0,67	0,18	0,80	-0,16	0,13	0,56	0,46	1,00	1,08	1,12

	FY15	Q1/16	Q2/16	Q3/16	Q4/16	FY16e	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	FY17e	FY18e	FY19e
Liikevaihdon kasvu-%	-2,3 %	4,3 %	6,3 %	-9,1 %	-8,6 %	-2,8 %	-10,8 %	-7,6 %	-1,4 %	-2,4 %	-5,2 %	2,0 %	2,0 %
-Suomi ja Ruotsi	-	8,3 %	15,6 %	-5,0 %	-4,2 %	2,5 %	-8,7 %	-4,0 %	2,8 %	2,0 %	-1,6 %	2,0 %	2,0 %
-International	-	-17,8 %	-36,0 %	-31,1 %	-42,6 %	-33,0 %	-54,6 %	-40,0 %	-30,0 %	-45,0 %	-41,4 %	2,0 %	2,0 %
-Muut segmentit	-	-20,4 %	-35,8 %	0,0 %	123,5 %	3,0 %	280,6 %	-1,0 %	-1,0 %	-1,0 %	65,8 %	0,0 %	0,0 %
Bruttokate-%	44,0 %	44,0 %	42,7 %	45,1 %	45,2 %	44,3 %	45,4 %	43,4 %	43,4 %	43,4 %	43,8 %	43,7 %	43,6 %
EBITDA-%	5,6 %	2,2 %	4,1 %	12,3 %	8,2 %	7,0 %	0,3 %	5,1 %	10,8 %	9,6 %	7,0 %	6,7 %	6,6 %
EBIT-% (raportoitu)	3,1 %	-0,5 %	1,9 %	10,2 %	6,1 %	4,8 %	-2,3 %	2,6 %	8,7 %	7,5 %	4,7 %	4,6 %	4,6 %
Tulos ennen veroja-%	2,5 %	-1,0 %	1,2 %	10,0 %	5,8 %	4,4 %	-2,7 %	2,4 %	8,6 %	7,3 %	4,5 %	4,5 %	4,6 %
Nettotulos-%	1,9 %	-1,0 %	0,3 %	7,8 %	2,2 %	2,6 %	-2,7 %	1,9 %	6,7 %	5,7 %	3,4 %	3,6 %	3,7 %

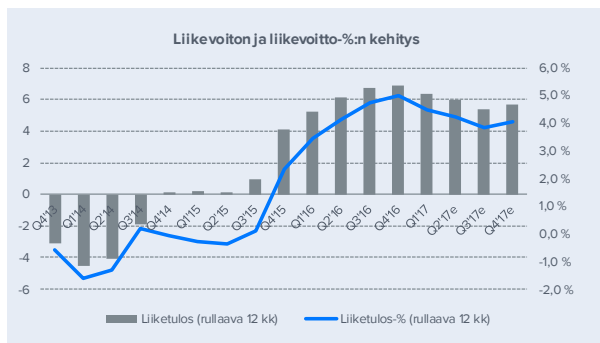
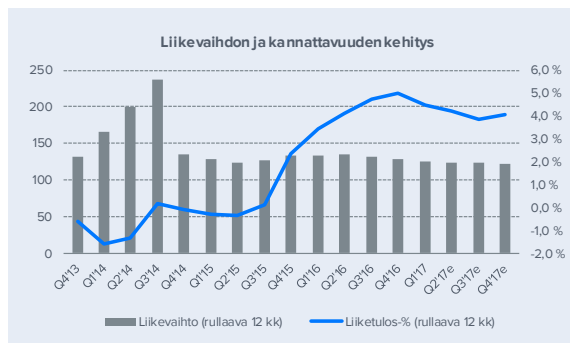
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	5,02	3,35	2,91	3,53	12,84	11,20	11,20	11,20
Markkina-arvo	21	14	12	15	53	47	47	47
Yritysarvo (EV)	29	25	18	18	48	39	37	35
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	5,8	13,2	11,2	10,3	10,0
P/E	neg.	neg.	neg.	5,8	16,0	11,2	10,3	10,0
P/Kassavirta	-3,5	-54,4	2,0	4,1	5,6	10,5	10,3	10,3
P/B	0,8	0,6	0,6	0,6	2,1	1,7	1,6	1,5
P/S	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4
EV/Liikevaihto	0,2	0,2	0,1	0,1	0,4	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	11,5	57,3	4,6	2,4	4,9	4,6	4,3	4,1
EV/EBIT	neg.	neg.	116,4	4,4	7,0	6,8	6,3	5,9
Osinko/tulos (%)	-39,5 %	0,0 %	-57,0 %	41,0 %	46,1 %	55,2 %	60,0 %	66,7 %
Osinkotuotto-%	4,0 %	0,0 %	3,4 %	7,1 %	2,9 %	4,9 %	5,8 %	6,7 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

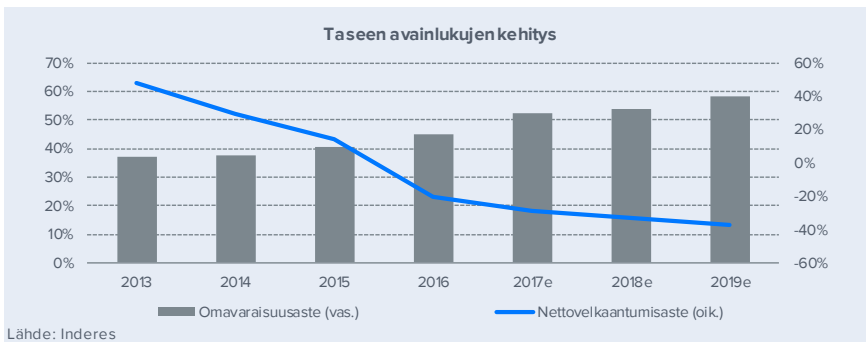


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	17	14	14	14	14
Liikearvo	0	0	0	0	0
Aineettomat oikeudet	5	5	6	6	6
Käyttöomaisuus	10	9	7	6	6
Sijoitukset osakkuusrytysiin	0	0	0	0	0
Muut sijoitukset	1	1	1	1	1
Muut pitkäaikaiset varat	0	0	0	0	0
Laskennalliset verosaamiset	0	0	0	1	1
Vaihtuvat vastaavat	37	42	42	39	42
Varastot	10	11	8	7	7
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	0	0	0
Saamiset	21	23	21	20	21
Likvidit varat	6	8	13	12	14
Taseen loppusumma	54	56	56	53	56

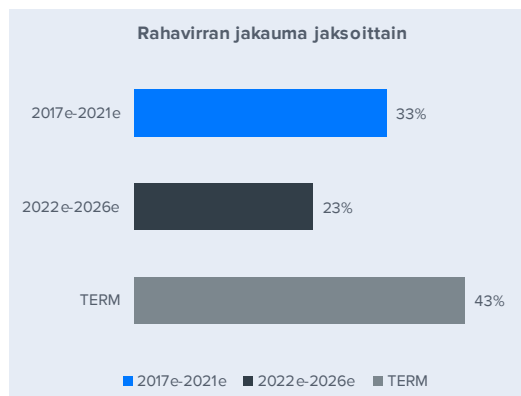
Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	20	23	25	28	30
Osakepääoma	7	7	7	7	7
Kertyneet voittovarot	13	15	17	20	22
Omat osakkeet	-1	-1	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	1	1	1	1	1
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	8	10	7	5	5
Laskennalliset verovelat	1	1	1	1	1
Varaukset	0	0	0	0	0
Lainat rahoituslaitoksilta	7	8	6	4	4
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	1	1	0	0	0
Lyhytaikaiset velat	26	24	24	21	21
Lainat rahoituslaitoksilta	6	3	2	0	0
Lyhytaikaiset korottomat velat	20	21	22	21	21
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	0	0	0
Taseen loppusumma	54	56	56	53	56



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	6,2	5,7	5,8	5,9	6,1	6,2	6,2	6,3	6,3	6,3	6,3	
+ Kokonaispoistot	2,9	2,8	2,7	2,6	2,6	3,1	2,8	2,8	2,8	2,8	2,9	
- Maksetut verot	-2,2	-1,7	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	
- verot rahoituskuluista	-0,1	-0,1	-0,1	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	5,6	0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
Operatiivinen kassavirta	12,4	7,1	7,1	7,1	7,3	8,0	7,7	7,7	7,8	7,8	7,9	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,2	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-2,6	-2,3	-2,6	-2,6	-4,4	-3,3	-2,9	-2,9	-3,0	-3,0	-3,0	
Vapaa operatiivinen kassavirta	9,6	4,5	4,5	4,5	2,9	4,7	4,8	4,8	4,9	4,8	4,8	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	9,6	4,4	4,5	4,5	2,9	4,7	4,8	4,8	4,9	4,8	4,8	54,4
Diskontattu vapaa kassavirta		4,2	3,9	3,6	2,0	3,1	2,8	2,6	2,4	2,1	2,0	21,9
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	50,5	46,3	42,4	38,8	36,8	33,7	30,9	28,4	26,0	23,9	21,9	
Velaton arvo DCF	50,5											
- Korolliset velat												
+ Rahavarat												
-Vähemmistöosuus												
-Osinko/pääomapalautus												
Oman pääoman arvo DCF	54,1											
Oman pääoman arvo DCF per osake	13,02											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,30
Markkinoiden riski-premio	5,00 %
Likviditeettipremio	1,30 %
Riskiton korko	3,5 %
Oman pääoman kustannus	11,3 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	10,0 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	135,9	132,8	129,1	122,4	124,8
EBITDA	3,9	7,5	9,1	8,5	8,4
EBITDA-marginaali (%)	2,9	5,6	7,0	6,9	6,7
EBIT	0,2	4,1	6,2	5,7	5,8
Voitto ennen veroja	-0,6	3,4	5,6	5,5	5,6
Nettovoitto	-0,7	2,5	3,3	4,1	4,5
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	-0,7	0,0	0,0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	54,2	56,0	56,2	53,0	55,7
Oma pääoma	20,3	22,7	25,2	27,8	30,0
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	12,5	10,9	8,3	4,0	4,0

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	3,9	7,5	9,1	8,5	8,4
Nettokäyttöpääoman muutos	3,8	-2,1	5,6	0,4	-0,1
Operatiivinen kassavirta	7,6	4,4	12,4	7,1	7,1
Vapaa kassavirta	6,1	3,6	9,6	4,4	4,5

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	-0,18	0,61	0,80	1,00	1,08
EPS oikaistu	-0,18	0,61	0,97	1,00	1,08
Operat. kassavirta per osake	1,83	1,05	2,97	1,71	1,71
Tasearvo per osake	4,89	5,45	6,06	6,68	7,22
Osinko per osake	0,10	0,25	0,37	0,55	0,65
Voitonjako, %	-57	41	46	55	60
Osinkotuotto, %	3,4	7,1	2,9	4,9	5,8

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	neg.	5,8	16,0	11,2	10,3
P/B	0,6	0,6	2,1	1,7	1,6
P/Liikevaihto	0,1	0,1	0,4	0,4	0,4
P/CF	1,6	3,3	4,3	6,5	6,5
EV/Liikevaihto	0,1	0,1	0,4	0,3	0,3
EV/EBITDA	4,6	2,4	5,3	4,6	4,3
EV/EBIT	116,4	4,4	7,8	6,8	6,3

Suositteluhistoria, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
12.8.2015	Lisää	3,20 €	3,02 €
30.10.2015	Lisää	3,70 €	3,33 €
18.1.2016	Osta	5,00 €	4,35 €
5.2.2016	Osta	5,90 €	5,10 €
10.3.2016	Lisää	5,90 €	5,33 €
2.5.2016	Osta	6,90 €	5,72 €
13.6.2016	Osta	7,50 €	6,54 €
10.8.2016	Lisää	7,70 €	7,07 €
23.9.2016	Osta	10,00 €	8,15 €
19.10.2016	Osta	11,00 €	9,50 €
1.11.2016	Lisää	11,40 €	10,55 €
21.12.2016	Osta	12,50 €	10,80 €
4.1.2017	Vähennä	13,50 €	13,82 €
17.1.2017	Lisää	13,50 €	12,00 €
3.2.2017	Osta	14,00 €	12,16 €
28.4.2017	Lisää	14,00 €	12,46 €
2.6.2017	Osta	14,00 €	12,04 €
19.6.2017	Osta	13,00 €	11,20 €

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/>