

Vahva alkuvuosi nosti ohjeistusta

Nostamme Alma Median suosituksen lisää-tasolle (aik. vähennä) ja tavoitehinnan 6,70 euroon. Yhtiö nosti tulosohjeistustaan oikaistun liikevoiton osalta vahvasti sujuneen alkuvuoden jälkeen. Yhtiön digiliiketoimintojen kasvu on ollut alkuvuonna vahvaa, mikä on yhdessä tehostustoimien kanssa nostanut selvästi yhtiön kannattavuutta. Ennakoimme yhtiöltä jo aiemmin voimakasta tuloskasvua kuluvalle vuodelle, joten nostimme ennusteitamme vain maltillisesti ylöspäin. Entistä vahvemmin digitaalisen liiketoimintaan painottuvan tuloskehityksen vuoksi hyväksymme osakkeelle nyt aiempaa korkeamman arvostustason ja näemme siksi osakkeessa vielä nousuvaraa.

Alkuvuoden vahva tuloskasvu nosti liikevoitto-ohjeistusta

Alma Media nosti vuoden 2017 tulosohjeistusta oikaistun liikevoiton osalta, mutta liikevaihto-ohjeistus jäi ennalleen. Alma Media ohjeistaa nyt selvää kasvua oikaistuun liikevoittoon (aik. oikaistu liikevoitto kasvaa) ja edellisvuoden tasolle jäävää liikevaihtoa (ennallaan). Yhtiön mukaan liikevoiton paranemisen taustalla on Alma Markets -liiketoimintasegmentin, ja erityisesti ulkomaan rekrytointiliiketoiminnan vahvana jatkunut myynti. Kotimaan liiketoiminnan kannattavuus on myös parantunut uudelleenjärjestelyiden ja tehostamistoimenpiteiden myötä.

Kaksijakoinen markkina- ja kasvupotentiaali korostuu entisestään

Ohjeistuksen päivitys korostaa arviotamme, että digitaaliset liiketoiminnot ovat nousseet ratkaisevaan rooliin Alma Median tuloskehityksen kannalta, eikä painetun median tuottojen rooli ole enää yhtiön tuloskasvun kannalta kriittinen, ja että suurin osa yhtiön arvosta syntyy digitaalista liiketoiminnoista. TNS:n tällä viikolla julkaisemien lukujen perusteella mediamainonnan määrä Suomessa laski alkuvuonna kokonaisuutena 3,9 %. Mediaryhmistä erityisesti sanomalehtien lasku oli jyrkkää (-10,5 %). Myös verkkomainonnan kasvu oli hidasta alkuvuonna (+3,6 %). Sen sijaan Itäisen Keski-Euroopan maiden talouskehitys on ollut alkuvuonna erittäin vahvaa, mikä heijastuu positiivisesti tuloskasvun ja arvon kannalta keskeiseen rekrytointiportaali-liiketoimintaan (Alma Markets).

Kova tuloskasvu oli jo suurilta osin sisällä ennusteissa

Nostimme vain maltillisesti tulosennusteitamme, sillä ennustimme Almalle vahvaa tuloskasvua jo aiemmin. Ohjeistusnoston pohja luotiin jo Q1:llä, jolloin yhtiö sai merkittävää tukea Talentum-yritysostoon liittyneiden tehostusohjelmien tuloksista ja vahvasta digimyyntiin kasvusta. Nostimme kuitenkin tulosvaroituksen myötä Alma Marketsin tulosennusteitamme, mikä nosti vuosien 2017-2018 tulosennusteita 2-3 %. Ennustamme nyt liikevaihdon kasvavan kuluvana vuonna 3 % 364 MEUR:oon (ennallaan). Oikaistu liikevoittoennusteemme nousi 2 % 50,3 MEUR:oon (aik. 49,2 MEUR). Vuoden 2018 liikevoittoennusteemme nousi 3 % 52 MEUR:oon (aik. 51 MEUR).

Digiliiketoiminnan roolin kasvu mahdollistaa korkeamman arvostustason

Huomioiden Alma Median hyvät tuloskasvunäkymät, vahvan kassavirran, ja kasvavan digitaalisten liiketoimintojen painoarvon hyväksymme osakkeelle nyt 16-17x P/E-kertoimen ja 10-11x EV/EBITDA-kertoimen. Päivitetyillä ennusteillamme FY'17-FY'18 P/E-kertoimet ovat n. 16x ja 15x sekä EV/EBITDA-kertoimet 10x ja 9x. Ennustettu osinkotuotto on vuodelle 2017 noin 4,5 %. Positiivisen ohjeistusmuutoksen taustalla olleen Alma Marketsin verrokiryhmän EV/EBITDA-kertoimet vuodelle 2018 ovat nyt keskimäärin 15x tasolla, mikä korostaa digitaalisiin liiketoimintoihin liittyvää arvonnousupotentiaalia.

Analyytikko

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



Suositus

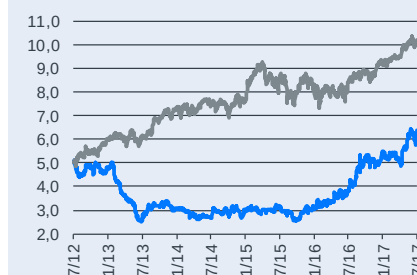
Lisää



Edellinen: Vähennä

Tavoitehintaa 6,70 EUR

Edellinen: 6,00



Lähde: Thomson Reuters

Ei-lisän päätös 6,38 EUR

12 kk vaihteluväli 3,7-6,49 EUR

Potentiaali 5,0 %

Ohjeistus

Alma Media arvioi vuoden 2017 liikevaihdon pysyvän edellisvuoden tasolla ja oikaistun liikevoiton kasvavan selvästi vuoden 2016 tasosta. Vuoden 2016 liikevaihto oli 353,2 MEUR ja oikaistu liikevoitto 35,2 MEUR.

Ohjeistusmuutos: Noussut

Avainluvut

	Liikevaihto	Liikevoitto (EBIT)	Liikevoitto-marginaali	Tulos ennen veroja (PTP)	Tulos/osake	Osinko/osake	EV/Liikevaihto	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	Osinkotuotto
	MEUR	MEUR	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2015	292	18	6,1 %	17	0,12	0,12	1,2	8,5	14,5	14,3	4,0 %
2016	353	27	7,6 %	25	0,21	0,16	1,6	9,9	15,8	16,4	3,2 %
2017e	364	49	13,5 %	48	0,40	0,28	1,8	9,8	13,1	15,3	4,4 %
2018e	366	52	14,2 %	51	0,42	0,32	1,6	8,6	11,5	15,2	5,0 %
2019e	367	51	14,0 %	50	0,41	0,35	1,6	8,4	11,2	15,5	5,5 %
Markkina-arvo, MEUR			526	OPO / osake 2017e, EUR			1,68	CAGR EPS, 2016-2019, %			26 %
Nettovelka 2017e, MEUR			40	P/B 2017e			3,8	CAGR kasvu, 2016-2019, %			1 %
Yritysarvo (EV), MEUR			660	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			25,3 %	ROE 2017e, %			25,8 %
Taseen koko 2017e, MEUR			343	Omavaraisuusaste 2017e, %			49,3 %	ROCE 2017e, %			22,1 %

Ennustemuutokset

Ennustemuutokset	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	361	364	1 %	365	366	0 %	366	367	0 %
Käyttökate	64,8	65,9	2 %	68,1	69,5	2 %	67,0	68,6	2 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	49,2	50,3	2 %	50,6	52,0	3 %	49,8	51,3	3 %
Liikevoitto	48,0	49,1	2 %	50,6	52,0	3 %	49,8	51,3	3 %
Tulos ennen veroja	47,0	48,1	2 %	49,5	50,9	3 %	48,7	50,3	3 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,41	0,42	2 %	0,41	0,42	3 %	0,40	0,41	3 %
Osakekohtainen osinko	0,26	0,28	8 %	0,32	0,32	0 %	0,35	0,35	0 %

Lähde: Inderes

Arvostuskertoimet

	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
ALMA MEDIA CORP	6,4	484	552	11,9	11,5	8,7	8,5	1,5	1,5	15,1	14,4	3,7	4,2	3,4
AXEL SPRINGER SE	51,5	5590	6993	14,8	13,3	10,9	10,0	2,0	2,0	19,9	18,3	3,8	3,9	2,4
AUTO TRADER GROUP PLC	364,0	3984	4391	19,1	17,3	18,3	16,8	12,5	11,7	23,2	20,6	1,4	1,5	
CARSales.COM LTD	11,9	1935	2058	17,9	16,3	17,1	15,6	8,3	7,7	24,3	21,8	3,4	3,8	11,4
HOLIDAYCHECK GROUP AG	3,1	182	147		52,4	60,8	15,0	1,3	1,1		61,0	0,1	0,2	1,2
REA GROUP LTD	64,2	5684	5904	24,2	20,7	22,6	18,9	12,9	11,0	35,4	28,5	1,4	1,8	8,9
RIGHTMOVE PLC	4165,2	4359	4352	21,3	19,5	21,1	19,3	15,9	14,6	26,7	23,8	1,3	1,5	586,0
SCOUT24 AG	33,8	3632	4235	20,3	17,3	17,0	15,1	8,8	8,0	24,7	21,3	1,3	1,6	3,4
SEEK LTD	17,1	4013	4525	21,0	17,8	17,7	15,2	6,7	5,8	29,3	25,9	2,6	2,7	4,4
TRADE ME GROUP LTD	5,4	1359	1421	16,7	15,2	14,4	13,1	9,4	8,7	23,2	20,7	3,4	3,9	3,0
ZPG PLC	367,9	1815	2056	22,6	18,8	19,8	16,9	7,6	6,7	26,1	21,9	1,6	1,9	6,8
ARNOLDO MONDADORI EDITORE	1,7	442	758	10,0	9,8	7,0	6,8	0,6	0,6	12,2	11,2	1,6	1,9	1,3
FUTURE PLC	309,6	124	131	16,0	11,5	11,8	9,1	1,5	1,5	19,5	14,5		0,0	3,1
NEW YORK TIMES CO-A	17,5	2474	2212	13,2	12,2	9,9	9,4	1,5	1,5	27,5	25,0	0,9	0,9	
RCS MEDIAGROUP SPA	1,2	657	1019	12,9	10,5	7,8	6,8	1,1	1,1	16,9	11,6			4,3
DAILY MAIL&GENERAL TST-A NV	638,1	2416	3045	13,0	13,6	9,8	10,1	1,6	1,7	12,7	12,0	3,6	3,8	4,8
TAMEDIA AG-REG	149,9	1467	1777	14,6	13,8	9,4	9,3	2,0	2,0	17,8	16,6	3,0	3,1	1,0
TELEGRAAF MEDIA GROEP NV-CV	6,0	286	271	11,3	12,0	15,3	9,3	0,6	0,7	30,0	14,6	1,0	2,9	1,1
INDEPENDENT NEWS & MEDIA PLC	0,1	181	95	2,6	2,5	2,2	2,1	0,3	0,3	5,3	5,2			
JOHNSTON PRESS PLC	13,3	16	160	4,2	4,4	3,4	3,6	0,7	0,7	1,2	1,4			
Alma Media (Inderes)	6,38	526	660	13,1	11,5	9,8	8,6	1,8	1,6	15,3	15,2	4,4	5,0	3,8
Keskiarvo				15,1	15,5	15,2	11,5	4,8	4,4	20,6	19,5	2,1	2,3	40,4
Mediaani				14,8	13,7	13,1	10,1	1,8	1,8	23,2	19,5	1,6	1,9	3,4
Erotus-% vrt. mediaani				-12 %	-16 %	-25 %	-15 %	1 %	-10 %	-34 %	-22 %	174 %	163 %	11 %

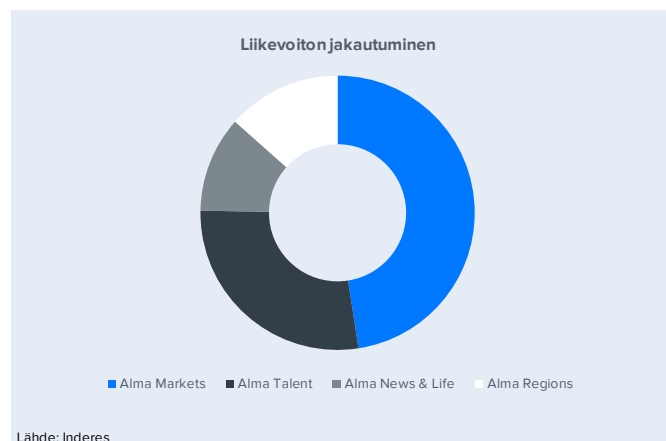
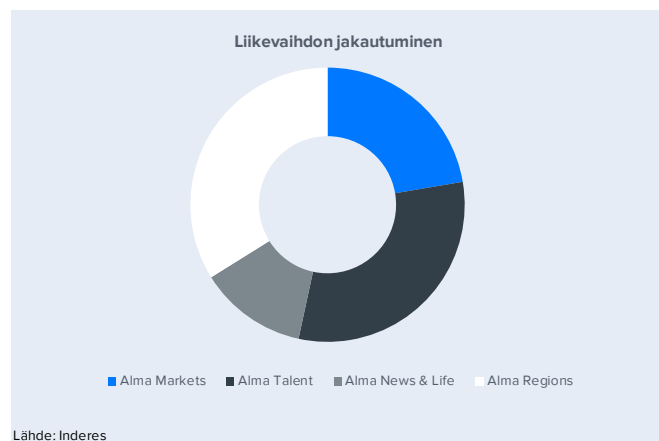
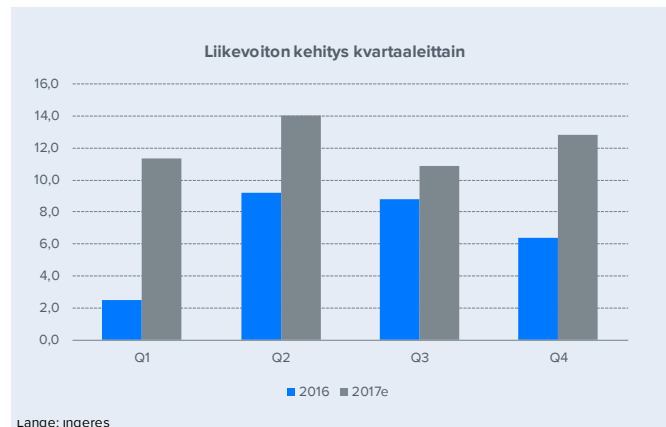
Lähde: Bloomberg / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihto	291,5	86,7	92,0	80,9	93,7	353,3	90,5	94,6	83,0	95,6	363,7	366,3	367,2
Alma Markets	59,0	16,7	17,6	17,2	18,0	69,4	19,6	21,4	20,2	20,9	82,1	90,6	97,6
Alma Talent	58,5	29,3	30,5	23,0	31,2	114,0	29,5	30,5	23,0	31,2	114,3	114,7	115,0
Alma News & Life	44,1	10,9	12,1	11,0	12,1	46,1	11,1	12,2	11,2	12,4	46,8	46,4	46,0
Alma Regions	134,5	30,8	33,0	30,5	33,4	127,7	31,3	31,7	29,4	32,1	124,6	118,8	112,8
Muut ja eliminoit	-4,6	-0,9	-1,2	-0,8	-1,0	-3,9	-1,0	-1,2	-0,8	-1,0	-4,1	-4,2	-4,2
Käyttökate	34,5	6,9	13,7	13,3	14,1	48,0	15,4	18,0	15,3	17,2	65,9	69,5	68,6
Poistot ja arvonalennukset	-16,8	-4,4	-4,5	-4,5	-7,7	-21,1	-4,0	-4,0	-4,4	-4,4	-16,8	-17,5	-17,2
Liikevoitto ilman kertaeriä	23,4	5,5	10,0	9,0	10,8	35,3	12,6	14,0	10,9	12,8	50,3	52,0	51,3
Liikevoitto	17,7	2,5	9,2	8,8	6,4	26,9	11,4	14,0	10,9	12,8	49,1	52,0	51,3
Alma Markets	13,8	4,8	5,1	5,4	4,0	19,3	7,3	8,0	7,4	5,9	28,6	34,6	35,6
Alma Talent	8,0	2,2	3,4	2,1	4,7	12,4	4,6	4,7	2,2	5,1	16,7	16,1	15,3
Alma News & Life	2,8	1,5	1,9	1,7	1,9	7,0	0,9	1,9	1,9	2,2	6,8	6,9	7,0
Alma Regions	8,3	1,0	2,2	2,0	3,3	8,5	2,0	1,8	1,6	2,6	8,1	5,3	4,4
Muut ja eliminoit	-9,5	-4,0	-2,6	-2,2	-3,1	-11,9	-2,3	-2,4	-2,2	-3,0	-9,9	-10,8	-11,0
Kertaluonteiset eri	-5,7	-3,0	-0,8	-0,2	-4,4	-8,4	-1,2	0,0	0,0	0,0	-1,2	0,0	0,0
Nettorahoituskulut	-2,6	-0,7	-0,5	-0,9	-0,3	-2,4	-0,4	-0,4	-0,8	-0,4	-2,0	-2,0	-2,0
Tulos ennen veroja	16,7	2,1	9,0	8,2	6,1	25,4	11,2	13,8	10,3	12,7	48,1	50,9	50,3
Verot	-4,7	-0,5	-2,1	-1,6	-1,3	-5,5	-2,3	-2,9	-2,2	-2,7	-10,0	-10,8	-10,6
Vähemmistöosuudet	-2,1	-0,8	-1,1	-1,1	0,0	-3,0	-1,2	-1,4	-1,3	-1,0	-4,9	-5,5	-5,7
Nettotulos	9,9	0,8	5,8	5,5	4,8	16,9	7,8	9,5	6,8	9,0	33,1	34,6	34,0
EPS (oikaistu)	0,21	0,05	0,08	0,07	0,11	0,31	0,11	0,12	0,08	0,11	0,42	0,42	0,41
EPS (raportoitu)	0,12	0,01	0,07	0,07	0,06	0,21	0,09	0,12	0,08	0,11	0,40	0,42	0,41

Tunnusluvut	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihdon kasvu-%	-1,3 %	20,6 %	26,0 %	18,8 %	19,4 %	21,2 %	4,4 %	2,8 %	2,6 %	2,0 %	2,9 %	0,7 %	0,2 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	9,3 %	205,6 %	44,9 %	18,4 %	52,1 %	50,9 %	128,2 %	40,4 %	21,1 %	18,7 %	42,5 %	3,4 %	-1,3 %
Käyttökate-%	11,8 %	8,0 %	14,9 %	16,4 %	15,0 %	13,6 %	17,0 %	19,1 %	18,4 %	18,0 %	18,1 %	19,0 %	18,7 %
Oikaistu liikevoitto-%	8,0 %	6,3 %	10,9 %	11,1 %	11,5 %	10,0 %	13,9 %	14,8 %	13,1 %	13,4 %	13,8 %	14,2 %	14,0 %
Nettotulos-%	3,4 %	0,9 %	6,3 %	6,8 %	5,1 %	4,8 %	8,6 %	10,1 %	8,2 %	9,4 %	9,1 %	9,5 %	9,2 %

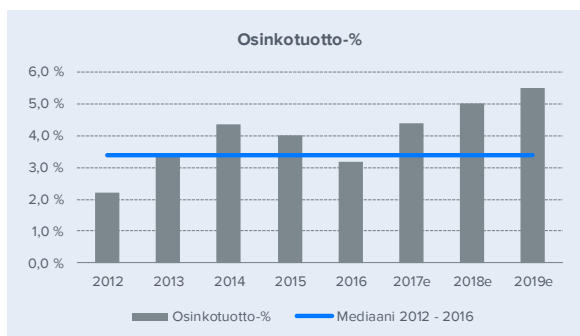
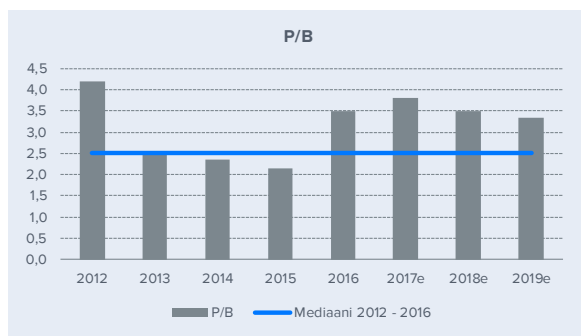
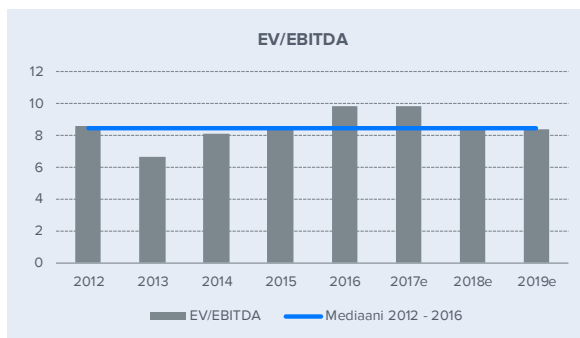
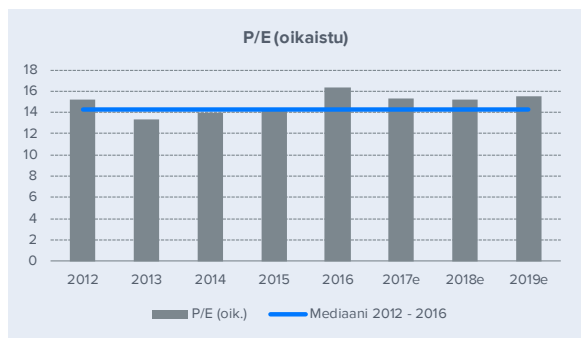
Lähde: Inderes



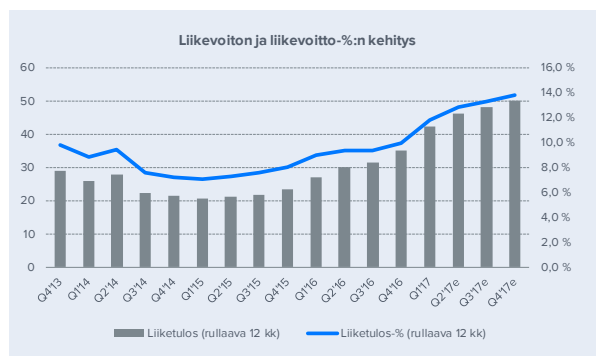
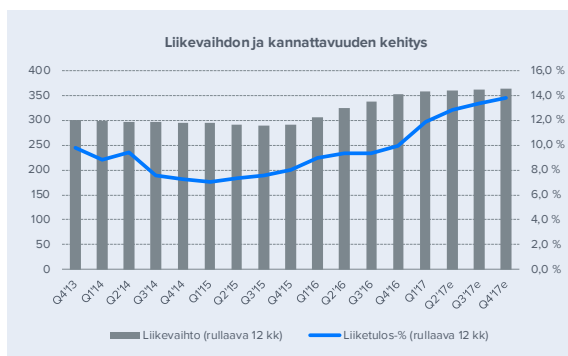
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	4,55	2,96	2,75	3,00	5,03	6,38	6,38	6,38
Markkina-arvo	344	223	208	240	414	526	526	526
Yritysarvo (EV)	400	317	302	340	557	660	597	577
P/E (oik.)	15,2	13,3	13,9	14,3	16,4	15,3	15,2	15,5
P/E	19,7	15,3	14,6	24,2	24,5	15,9	15,2	15,5
P/Kassavirta	-5,2	-9,3	8,9	-6,7	13,6	14,1	10,2	10,7
P/B	4,2	2,5	2,3	2,2	3,5	3,8	3,5	3,3
P/S	1,1	0,7	0,7	0,8	1,2	1,4	1,4	1,4
EV/Liikevaihto	1,3	1,1	1,0	1,2	1,6	1,8	1,6	1,6
EV/EBITDA	8,6	6,7	8,1	8,5	9,9	9,8	8,6	8,4
EV/EBIT	12,0	10,9	14,1	14,5	15,8	13,1	11,5	11,2
Osinko/tulos (%)	43,4 %	51,7 %	63,8 %	96,9 %	78,0 %	69,6 %	76,1 %	84,9 %
Osinkotuotto-%	2,2 %	3,4 %	4,4 %	4,0 %	3,2 %	4,4 %	5,0 %	5,5 %

Lähde: Inderes

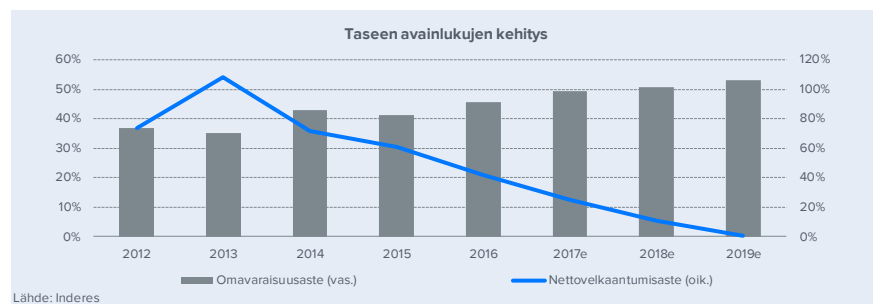


Tulostrendi (rollaava 12 kk)



Tase ja kassavirtalaskelma

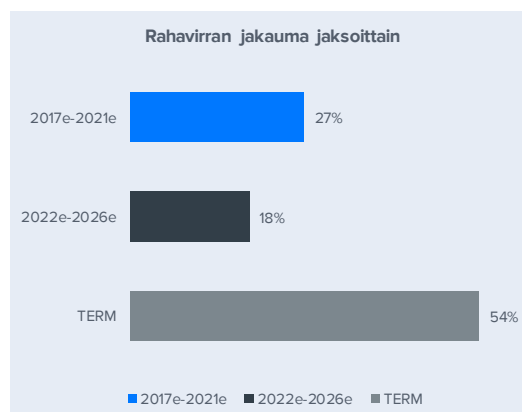
Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e	Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	215	274	264	265	256	Oma pääoma	89	112	119	138	150
Liikearvo	70	119	120	120	120	Osakepääoma	45	45	45	45	45
Aineettomat oikeudet	38	72	68	63	58	Kertyneet voittovarot	38	41	48	68	80
Käyttöomaisuus	76	71	65	72	68	Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	26	7	5	5	5	Uudelleenarvostusrahasto	-3	-2	-2	-2	-2
Muut sijoitukset	4	5	4	4	4	Muu oma pääoma	8	27	27	27	27
Muut pitkäaikaiset varat	0	0	0	0	0	Vähemmistöosuus	15	17	19	19	19
Laskennalliset verosaamiset	1	2	2	1	1	Pitkäaikaiset velat	81	79	80	75	75
Vaihtuvat vastaavat	41	54	63	78	100	Laskennalliset verovelat	7	14	13	14	14
Varastot	1	2	3	3	2	Varaukset	0	0	0	1	1
Muut lyhytaikaiset varat	1	2	0	2	2	Lainat rahoituslaitoksilta	71	63	65	60	60
Myyntisaamiset	26	35	37	38	38	Vaihtovelkakirjalainat	3	2	0	0	0
Likvidit varat	12	14	23	35	57	Muut pitkäaikaiset velat	0	0	1	0	0
Taseen loppusumma	256	328	327	343	355	Lyhytaikaiset velat	72	120	109	110	111
						Lainat rahoituslaitoksilta	13	29	16	15	15
						Lyhytaikaiset korottomat velat	46	64	90	93	93
						Muut lyhytaikaiset velat	13	28	3	3	3
						Taseen loppusumma	256	328	327	343	355



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	26,9	49,1	52,0	51,3	52,6	54,7	55,0	54,9	53,2	61,1	62,3	
+ Kokonaispoistot	21,1	16,8	17,5	17,2	16,9	14,5	13,8	13,2	12,7	12,4	12,2	
- Maksetut verot	-6,3	-8,7	-10,8	-10,6	-10,9	-11,7	-11,8	-11,8	-11,5	-13,2	-13,6	
- verot rahoituskuluista	-0,6	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,1	
+ 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	0,8	-0,5	1,1	0,1	0,2	0,5	0,6	-0,1	0,1	0,0	1,1	
Operatiivinen kassavirta	42,0	56,3	59,5	57,6	58,4	57,6	57,3	55,9	54,3	60,0	61,8	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	1,1	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-12,6	-18,4	-8,2	-8,5	-8,8	-9,1	-9,5	-9,8	-10,2	-10,6	-12,6	
Vapaa operatiivinen kassavirta	30,5	37,2	51,3	49,2	49,6	48,5	47,8	46,1	44,1	49,5	49,2	
+/- 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	30,5	37,2	51,3	49,2	49,6	48,5	47,8	46,1	44,1	49,5	49,2	817,6
Diskontattu vapaa kassavirta		35,8	45,8	40,6	37,8	34,2	31,2	27,8	24,6	25,5	23,5	389,7
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	716,4	680,6	634,8	594,3	556,4	522,3	491,1	463,3	438,7	413,2	389,7	
Velaton arvo DCF	716,4											
- Korolliset velat		-81,2										
+ Rahavarat		23,3										
- Vähemmistöosuus		-99,8										
- Osinko/pääomapalautus		-13,2										
Oman pääoman arvo DCF	550,6											
Oman pääoman arvo DCF per osake	6,68											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	22,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,20
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	8,7 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,1 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	295,3	291,5	353,3	363,7	366,3
EBITDA	36,4	34,5	48,0	65,9	69,5
EBITDA-marginaali (%)	12,3	11,8	13,6	18,1	19,0
EBIT	20,7	17,7	26,9	49,1	52,0
Voitto ennen veroja	19,7	16,7	25,4	48,1	50,9
Nettovoitto	14,2	9,9	16,9	33,1	34,6
Kertaluontoiset erät	-0,7	-5,7	-8,4	-1,2	0,0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	256,1	328,1	327,0	343,0	355,2
Oma pääoma	103,7	128,7	138,0	157,6	169,2
Liikearvo	69,7	118,6	120,3	120,3	120,3
Korolliset velat	83,7	91,6	81,2	75,0	75,0

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	36,4	34,5	48,0	65,9	69,5
Nettokäyttöpääoman muutos	-1,7	22,6	0,8	-0,5	1,1
Operatiivinen kassavirta	34,2	58,6	42,0	56,3	59,5
Vapaa kassavirta	23,2	-35,9	30,5	37,2	51,3

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	0,19	0,12	0,21	0,40	0,42
EPS oikaistu	0,20	0,21	0,31	0,42	0,42
Operat. kassavirta per osake	0,45	0,73	0,51	0,68	0,72
Tasearvo per osake	1,17	1,39	1,44	1,68	1,82
Osinko per osake	0,12	0,12	0,16	0,28	0,32
Voitonjako, %	64	97	78	70	76
Osinkotuotto, %	4,4	4,0	3,2	4,4	5,0

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	14,6	24,2	24,5	15,9	15,2
P/B	2,3	2,2	3,5	3,8	3,5
P/Liikevaihto	0,7	0,8	1,2	1,4	1,4
P/CF	6,1	4,1	9,9	9,3	8,8
EV/Liikevaihto	1,0	1,2	1,6	1,8	1,6
EV/EBITDA	8,3	9,8	11,6	10,0	8,6
EV/EBIT	14,6	19,2	20,7	13,4	11,5

Suositus historia, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
22.2.2017	Vähennä	5,40 €	5,42 €
28.3.2017	Vähennä	5,30 €	5,25 €
2.5.2017	Lisää	6,00 €	5,52 €
1.6.2017	Vähennä	6,00 €	6,24 €
14.7.2017	Lisää	6,70 €	6,38 €

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/>