

Endomines

Yhtiöpäivitys

26/11/2019

- Laskemme Endominesin tavoitehintamme 4,15 Ruotsin kruunuun (aik. 5,00 SEK) ja suosituksemme myy-tasolle (aik. vähennä)
- Olemme päivittäneet Endominesin tavoitehintamme taustalla olevassa osien summa -mallissamme yhtiön osakemäärän, joka on kasvamassa selvästi aiempia odotuksiamme enemmän vaihtovelkakirjalainaan liittyvien muutosten takia
- Muilta osin emme ole tehneet muutoksia osien summa -laskelmaamme, mutta osakemäärän merkittävä nousun takia osake on mielestämme kallis suhteessa osien summaansa

Osakemäärä paisuu odotuksiamme enemmän

Olemme päivittäneet Endominesin osien summa -laskelmassamme yhtiön osakemäärän sen jälkeen, kun yhtiö tiedotti vaihtovelkakirjalainan ehtoihin kaavailuista muutoksista. Muutoksien takia Endominesin osakemäärä on kasvamassa huomattavasti aiempia odotuksiamme enemmän. Osakemäärän kasvua heijastellen laskemme Endominesin tavoitehintamme 4,15 Ruotsin kruunuun (aik. 5,00 SEK), mikä vastaa osien summa -laskemamme uutta osakekohtaista arvoa. Asetamme suosituksemme myy-tasolle (aik. vähennä), sillä osakkeen hinta on tällä hetkellä näkemyksemme mukaan selvästi osien summansa yläpuolella ja pidämme osaketta siten kalliina.

Kaavailut muutokset vvk-lainan kasvattavat osakemäärää 23 % suhteessa aiempiin odotuksiimme

Endomines tiedotti 15.11.2019, että yhtiön hallitus suosittelee vaihtovelkakirjalainan (vvk-laina) ehtojen muuttamista. Ehtojen muuttaminen vaatii hyväksynnän ylimääräiseltä yhtiökokoukselta, joka on kutsuttu koolle 10.12.2019 Tukholmaan. Muutosehdotuksen tarkemman sisällön olemme käyneet läpi [täällä](#). Tiedotteessa Endomines myös kertoi, että vvk-lainan ehtojen muutos kasvattaisi yhtiön osakemäärää 33 490 597 uudella osakkeella, kun vvk-kirjalaina konvertoidaan osakkeiksi Q4:n ja Q1:n aikana. Vvk-lainan alkuperäisten ehtojen mukaan osakemäärän oli määrä kasvaa Q1'20:llä ja Q1'21:llä tapahtuvien konversioiden myötä 12 834 250 osakkeella. Mielestämme alkuperäiset lainaehdot olivat Endominesin muiden omistajien kannalta hyviä, sillä konversiokurssi oli korkealla suhteessa osakekurssiin ja konversio oli pakollinen. Konversion aikaistamisen hyödyillä (laskelmiemme mukaan noin 5 MSEK:llä parantuva kassavirta sekä taloudellisen joustavuuden ja neuvotteluvoiman parantuminen) näin suurta osakemäärän kasvua ei voi kuitenkaan mielestämme perustella. Arviomme mukaan tilannetta sotkee Endominesin kesällä toteuttama suuri osakeanti, johon liittyen konversiokursseja on saatettu korjata. Käsityksemme mukaan osakeannin vaikutukset vvk-lainan ehtoihin eivät ole olleet julkisia, mutta yhtiö tiedotti yleisellä tasolla kesäkuussa suurten omistajien aloittaneen neuvottelut vvk-kirjalainan ehtojen muuttamisesta. Joka tapauksessa Endominesin osakemäärä on nousemassa Q2'20:n alussa yhteensä 113 miljoonaan osakkeeseen, sillä suurten omistajien tuen ja hallituksen puollon takia esitys menee todennäköisesti läpi ylimääräisessä yhtiökokouksessa. Osien summassa soveltama osakemäärä oli 92 miljoonaa osaketta (sis. nyk. osakemäärä ja vvk-lainan konversiosta alkuperäisten ehtojen mukaan tulevat osakkeet). Siten osakemäärä kasvaa 23 % aiempia odotuksiamme enemmän yhtiön rahoitusjärjestelyiden takia, mikä on sijoittajille kriittisten osakekohtaisten lukujen kannalta erittäin negatiivinen lopputulema.

Osakekurssi on selvästi päivitetyn osien summa -laskelmamme yläpuolella

Muilta osin emme ole tehneet osien summa -laskelmaamme muutoksia, vaan arviomme yhtiön osakekannan arvosta on Q3-päivityksemme tasolla 479 MSEK:ssä. Päivitetyllä osakemäärällä tämä tarkoittaa 4,22 Ruotsin kruunua osakkeelta, mikä heijastelee uutta yhtiön tavoitehintaa. Osakemäärään tekemämme korjauksen takia osake vaikuttaa mielestämme selvästi yliarvostetulta suhteessa osien summaansa, joka antaa mielestämme melko hyvän kuvan osakkeen tämän hetkisestä käyvästä arvosta konsensuksen lyhyen ajan kulan hintaskenaariolla (2020e kulan hinta 1537 USD/oz vs. spot 1456 USD/oz). Siten pidämme Endominesin osakkeen lyhyen ajan tuotto-odotusta heikkona. Lisäksi riskitasoa nostaa yhä Fridayn tuotannon tökkinyt ylösajo, mikä pitää todennäköisesti yhtiön kassavirran selvästi negatiivisena myös Q4:llä (toimitusten ei ole tiedotettu vielä alkaneen). Siten emme näe osakkeen omistamiseen lyhyellä tähtäimellä perusteita.

Analyytikot



Antti Viljakainen

+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi

Suositus ja tavoitehinta

Myy

(aik. Vähennä)



4,15 SEK

(aik. 5,00 SEK)

Osakekurssi: 4,80 SEK

Potentialiaali: -13,5 %

Ohjeistus

(Ennallaan)

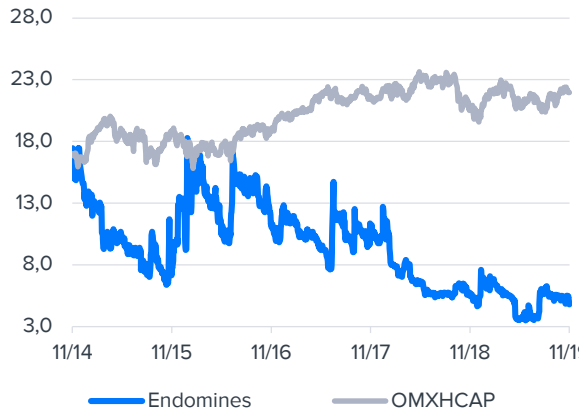
Endomines julkaisee päivitetyn tuotantonnusteen Fridayn kaivokselle, kun rikastamo on onnistuneesti otettu käyttöön ja tuotannon ylösajo saatu valmiiksi

Avainluvut

	2018	2019e	2020e	2021e
Liikevaihto	1 04,0	20,1	113,4	189,1
kasvu-%	-14 %	-81 %	464 %	67 %
EBIT oik.	-48,5	-53,7	17,2	44,0
EBIT-% oik.	-46,6 %	-	15,2 %	23,3 %
Nettotulos	-37,3	-63,9	3,5	31,4
EPS (oik.)	-1,10	-0,91	0,03	0,28
P/E (oik.)	neg.	neg.	>100	17,3
P/B	0,8	1,4	1,1	0,9
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	32,3	10,4
EV/EBITDA	neg.	neg.	11,2	5,7
EV/Liikevaihto	3,9	32,9	4,9	2,4

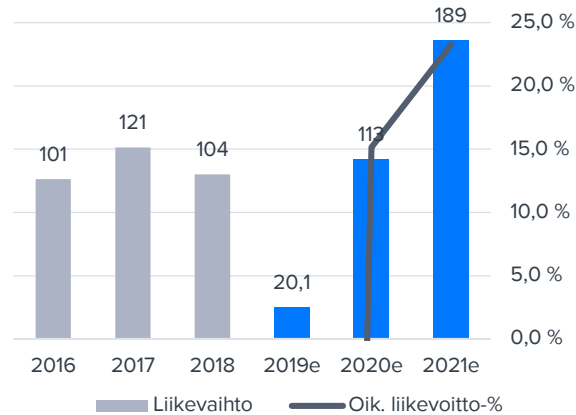
Lähde: Inderes

Osakekurssi



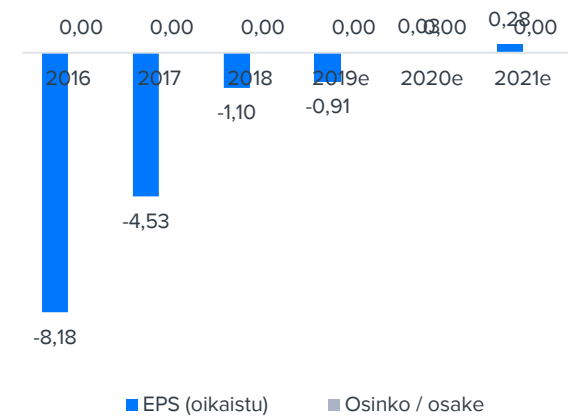
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

MCAP

464

MSEK

EV

661

MSEK

EV/EBIT

32,3

2020e

P/E (oik.)

156,6

2020e



Arvoajurit

- USA:n projektisalkun vieminen kohti tuotantoa
- Uusien taloudellisesti hyödynnettävien malmivarojen löytäminen Suomesta tai USA:sta
- Kullan hinnan nousu
- Yritysjärjestelyt



Riskitekijät

- Kullan hinnan lasku
- Malminetsintäinvestointien epäonnistuminen / viivästyminen
- Geologia
- Pitkän aikavälin kasvurahoituksen ehdot ja hinta



Arvostus

- Yhtiö on hinnoiteltu konsensuksen kulan hintaskenaariolla selvästi osien summansa yläpuolelle
- Mineraalivarantojen ja oman pääoman arvostus suhteessa verrokkeihin ei ole alhainen
- Tuotto-odotus ei saa tukea osingosta, jota ei ole lähivuosina odotettavissa
- Riskitaso on kohollaan Fridayn rikastamon ylösajon viivistymisen ja negatiivisen kassavirran pitkittymisen takia

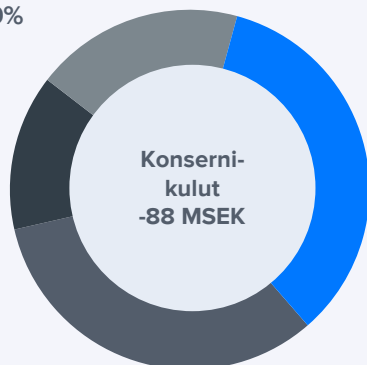
Ennustemuutokset ja osien summa malli

Ennustemuutokset	2019e	2019e	Muutos	2020e	2020e	Muutos	2021e	2021e	Muutos
MSEK / SEK	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	20,1	20,1	0 %	113	113	0 %	189	189	0 %
Käyttökate	-45,2	-45,2	0 %	49,6	49,6	0 %	80,2	80,2	0 %
<i>Liikevoitto ilman kertaeriä</i>	-53,7	-53,7	0 %	17,2	17,2	0 %	44,0	44,0	0 %
Liikevoitto	-53,7	-53,7	0 %	17,2	17,2	0 %	44,0	44,0	0 %
Tulos ennen veroja	-63,9	-63,9	0 %	-0,8	3,5		30,1	31,4	4 %
EPS (ilman kertaeriä)	-1,11	-0,91		-0,01	0,03		0,32	0,28	-15 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,00	0,00		0,00	0,00	

Lähde: Inderes

Karjalan kultalinjan
malminetsintä 19%

Buffalo Gulch
tuotanto 14%



Friday tuotanto 33%

Idaho muu
omaisuus 34%

Yritysarvo (EV) 496 MSEK

Oikaistu* nettovelka 2019e -25 MSEK

Osakekannan käypä arvo täysin laimennettuna*
471 MSEK, 4,15 SEK/osake

*Yhtiön 170 MSEK:n vaihtovelkakirjalaina käsitelty pakollisen konversion takia mallissa jo omana pääomana ja osakemäärässä on huomioitu konversiosta näillä näkymin tulevat yhteensä 33,49 miljoonaa uutta osaketta (mallissa osakemäärä on yhteensä 113,49 miljoonaa osaketta, mikä sisältää nykyisen osakemäärän ja mainitun konversion toteutumisen)

Tarkemmin osien summa mallille logiikkaa on avattu [täällä](#).

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Osakekurssi	9,78	3,60	12,6	16,5	5,96	4,80	4,80	4,80	4,80
Osakemäärä, milj. kpl	15,3	15,3	15,3	15,3	35,4	70,1	113,4	113,4	113,4
Markkina-arvo	149	55	192	252	211	464	464	464	464
Yritys arvo (EV)	100	118	246	320	405	661	554	457	473
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	>100	17,3	8,6
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	>100	17,3	8,6
P/Kassavirta	neg.	neg.	neg.	neg.	6,4	neg.	13,2	19,0	neg.
P/B	0,5	0,3	1,7	5,6	0,8	1,4	1,1	0,9	0,8
P/S	0,9	0,5	1,9	2,1	2,0	23,1	4,1	2,5	1,8
EV/Liikevaihto	0,6	1,0	2,4	2,6	3,9	32,9	4,9	2,4	1,8
EV/EBITDA (oik.)	18,4	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	11,2	5,7	4,0
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	32,3	10,4	6,2
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18	Q4'18	2018	Q1'19	Q2'19	Q3'19	Q4'19e	2019e	2020e	2021e	2022e
Liikevaihto	121	29,4	42,1	24,3	8,3	104	2,1	1,4	1,6	15,0	20,1	113	189	264
Konserni	121	29,4	42,1	24,3	8,3	104	2,1	1,4	1,6	15,0	20,1	113	189	264
Käyttökate	-5,7	-8,5	8,5	0,6	-6,1	-5,5	-11,5	-9,3	-12,9	-11,5	-45,2	49,6	80,2	117
Poistot ja arvonalennukset	-59,1	-11,3	-11,7	-11,8	-8,1	-43,0	-1,8	0,3	-3,5	-3,5	-8,5	-32,5	-36,2	-41,2
Liikevoitto ilman kertaeriä	-64,8	-19,9	-3,2	-11,2	-14,2	-48,5	-13,3	-9,0	-16,4	-15,0	-53,7	17,2	44,0	75,8
Liikevoitto	-64,8	-19,9	-3,2	-11,2	-14,2	-48,5	-13,3	-9,0	-16,4	-15,0	-53,7	17,2	44,0	75,8
Konserni	-64,8	-19,9	-3,2	-11,2	-14,2	-48,5	-13,3	-9,0	-16,4	-15,0	-53,7	17,2	44,0	75,8
Nettorahoituskulut	-4,5	21,7	-2,1	-4,9	-3,8	11,0	0,3	-8,1	2,1	-4,5	-10,2	-13,7	-12,6	-1,7
Tulos ennen veroja	-69,2	1,9	-5,3	-16,0	-18,0	-37,5	-13,0	-17,1	-14,3	-19,5	-63,9	3,5	31,4	74,1
Verot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-11,1
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	-69,2	1,9	-5,3	-16,0	-17,9	-37,3	-13,0	-17,1	-14,3	-19,5	-63,9	3,5	31,4	63,0
EPS (oikaistu)	-4,53	0,05	-0,15	-0,45	-0,50	-1,05	-0,37	-0,48	-0,20	-0,28	-0,91	0,03	0,28	0,56
EPS (raportoitu)	-4,53	0,05	-0,15	-0,45	-0,50	-1,05	-0,37	-0,48	-0,20	-0,28	-0,91	0,03	0,28	0,56

Tase

Vastaavaa	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Pysyvät vastaavat	130	476	518	518	537
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	63,1	355	365	374	383
Käyttöomaisuus	62,2	116	147	139	149
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	5,2	5,4	5,4	5,4	5,4
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	30,1	24,5	63,6	32,0	53,2
Vaihto-omaisuus	2,2	1,8	20,1	3,4	5,7
Muut lyhytaikaiset varat	2,5	0,8	0,3	0,3	0,3
Myyntisaamiset	9,6	3,0	3,0	17,0	28,4
Likvidit varat	15,8	18,9	40,2	11,3	18,9
Taseen loppusumma	161	501	582	550	590

Lähde: Inderes

Vas tattavaa	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Oma pääoma	45,4	252	322	411	528
Osakepääoma	262	281	281	281	281
Kertyneet voittovarot	-566,1	-601,9	-665,8	-662,3	-630,9
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	349	572	707	792	877
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	83,6	180	242	114	25,6
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	7,7	9,0	9,0	9,0	9,0
Lainat rahoituslaitoksilta	75,9	2,4	52,0	11,0	8,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	169	172	85,4	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	8,6	8,6	8,6
Lyhytaikaiset velat	31,5	68,9	18,0	25,6	37,2
Lainat rahoituslaitoksilta	7,6	41,7	13,0	4,7	3,4
Lyhytaikaiset korottomat velat	19,0	25,6	3,4	19,3	32,1
Muut lyhytaikaiset velat	4,9	1,6	1,6	1,6	1,6
Taseen loppusumma	161	501	582	550	590

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2016	2017	2018	2019e	2020e
Liikevaihto	101,1	121,0	104,0	20,1	113,4
Käyttökate	-9,2	-5,7	-5,5	-45,2	49,6
Liikevoitto	-103,1	-64,8	-48,5	-53,7	17,2
Voitto ennen veroja	-104,7	-69,2	-37,5	-63,9	3,5
Nettovoitto	-125,0	-69,2	-37,3	-63,9	3,5
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Tase	2016	2017	2018	2019e	2020e
Taseen loppusumma	222,1	160,6	500,9	581,5	550,5
Oma pääoma	114,5	45,4	251,7	322,0	410,9
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettovelat	54,1	67,7	194,1	196,7	89,8

Kassavirta	2016	2017	2018	2019e	2020e
Käyttökate	-9,2	-5,7	-5,5	-45,2	49,6
Nettokäyttöpääoman muut	-1,8	9,5	12,0	-40,0	18,6
Operatiivinen kassavirta	-12,1	3,8	6,6	-85,2	68,2
Investoinnit	-44,2	-18,6	-388,9	-50,0	-33,0
Vapaa kassavirta	-60,4	-9,2	32,9	-126,6	35,2

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Handelsbanken Finland standard client A/C	22,0 %
Nordea Bank ABP, Nordea Bank AB (publ)	14,2 %
Joensuu Kauppa ja Kone	10,5 %
Ålandsbanken AB W8IMY	2,7 %
Aktia Bank ABP	2,2 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2016	2017	2018	2019e	2020e
EPS (raportoitu)	-8,18	-4,53	-1,10	-0,91	0,03
EPS (oikaistu)	-8,18	-4,53	-1,10	-0,91	0,03
Operat. kassavirta / osake	-0,79	0,25	0,19	-1,22	0,60
Vapaa kassavirta / osake	-3,96	-0,60	0,93	-1,81	0,31
Omapääoma / osake	7,50	2,97	7,11	4,59	3,62
Osinko / osake	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Kasvu ja kannattavuus	2016	2017	2018	2019e	2020e
Liikevaihdon kasvu-%	-11 %	20 %	-14 %	-81 %	464 %
Käyttökateen kasvu-%	-85 %	-38 %	-3 %	722 %	-210 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	-34 %	-37 %	-25 %	11 %	-132 %
EPS oik. kasvu-%	-24 %	-45 %	-76 %	-17 %	-103 %
Käyttökate-%	-9,1 %	-4,7 %	-5,3 %	-224,9 %	43,8 %
Oik. Liikevoitto-%	-102,1 %	-53,5 %	-46,6 %	-267,2 %	15,2 %
Liikevoitto-%	-102,1 %	-53,5 %	-46,6 %	-267,2 %	15,2 %
ROE-%	-88,3 %	-86,6 %	-25,1 %	-22,3 %	0,9 %
ROI-%	-44,5 %	-38,6 %	-16,3 %	-10,5 %	3,2 %
Omavaraisuusaste	51,6 %	28,3 %	50,2 %	55,4 %	74,6 %
Nettovelkaantumisaste	47,3 %	149,3 %	77,1 %	61,1 %	21,9 %

Arvostuskertoimet	2016	2017	2018	2019e	2020e
EV/Liikevaihto	2,4	2,6	3,9	32,9	4,9
EV/EBITDA (oik.)	neg.	neg.	neg.	neg.	11,2
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	neg.	neg.	32,3
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	neg.	>100
P/B	1,7	5,6	0,8	1,4	1,1
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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 sijoitus-suosituksia 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 arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen nousuvara 12-kk tavoitehintaan:

Osta	>15 %
Lisää	5-15 %
Vähennä	-5-5 %
Myy	< -5 %

Inderesin tutkimusta laatiineilla 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 laatieneen 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 sijoittajailiaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestintään liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen.

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
9.10.2018	Vähennä	6,70 SEK	7,00 SEK
15.11.2018	Vähennä	6,35 SEK	6,24 SEK
15.2.2019	Vähennä	6,80 SEK	7,12 SEK
9.5.2019	Myy	5,00 SEK	5,74 SEK
13.5.2019	Vähennä	4,10 SEK	4,25 SEK
19.8.2019	Vähennä	5,30 SEK	5,60 SEK
8.11.2019	Vähennä	5,00 SEK	5,08 SEK
26.11.2019	Myy	4,15 SEK	4,80 SEK



Inderes on kaikille osakesijoittajille avoin analyysipalvelu ja yhteisö. Toimintaamme ohjaavat viisi periaatetta: riippumattomuus, laadukas analyysi, intohimo osakemarkkinoita kohtaan, pääomamarkkinoiden avoimuuden parantaminen sekä toiminta yhteisönä yhteisen hyvän edistämiseksi. Tavoitteemme on vaikuttaa positiivisesti yhteiskuntaan edistämällä kotimaista omistajuutta ja kansankapitalismia. Yhteisöömme kuuluvat sijoittajat oppivat tuntemaan kohdeyhtiöt paremmin, ymmärtävät omistajuuden merkityksen ja voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi. Pörssiyhtiöille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon. Inderes-yhteisöön kuuluu yli 35 000 aktiivista sijoittajaa ja yli 100 kotimaista pörssiyhtiötä, jotka haluavat pitää omistajiensa tietotarpeista huolta. Palvelemme yhteisöämme yli 20 työntekijän tiimillä intohimosta osakesijoittamiseen.

Inderes Oy

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Palkittua analyysiä osoitteessa www.inderes.fi

Palkinnot



**STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV**



**THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS
WINNER**



**2012, 2016, 2017, 2018,
2019**

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2014, 2016, 2017, 2019

Suositustarkkuus



**2014, 2015, 2016, 2018,
2019**

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2012, 2016, 2018, 2019

Suositustarkkuus



2015, 2018

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2017, 2019

Suositustarkkuus



2017

Suositustarkkuus



2018

Ennustetarkkuus



2019

Suositustarkkuus

**Analyysi kuuluu
kaikille.**