

Hyvää osinkoa myös jatkossa

Toistamme Telia Companyn lisää-suosituksen ja 44 kruunun tavoitehinnan. Telian kurssi on laskenut muutaman prosentin sen jälkeen, kun yhtiön reilu viikko sitten huhuttiin ostavan Bonnierin TV-kanavat. Telia vahvisti käyneensä keskusteluja Bonnierin kanssa, mutta ei kertonut enempää. Nykytiedon valossa on liian aikaista sanoa olisiko kauppa onnistunut vai ei. Arvioimme Telian pystyvän jatkamaan hyvää osingonjakoa ja takaisinosto-ohjelmaansa, vaikka yhtiö ostaisi Bonnierin TV-kanavat.

Telia on TV-kanavien ja sisällön perässä

Telia vahvisti reilu viikko sitten käyneensä keskusteluja Bonnierin kanssa. Yhtiön huhutaan käyneen keskusteluja Bonnierin TV-kanavista ja myös olleen keskusteluissa ruotsalaisen Discoveryn kanssa. Mahdollista TV-kanavien ostoa voidaan tavallaan pitää loogisena, koska Telia on sanonut sisällön olevan tärkeä osa yhtiön strategiaa. Lisäksi yhtiö laajenisi arvoketjussa mahdollisen kaupan myötä oman sisällön tuotantoon. Ennen kuin tiedämme tarkan kauppahinnan, kehitysideat ja synergiat, niin on kuitenkin liian aikaista ottaa kantaa siihen, kuinka onnistunut mahdollinen kauppa olisi. Svenska Dagbladet -sanomalehti kertoi eilen, että Ruotsin elinkeinoministeriö toivoisi Telian yritysostojen sijaan jakavan enemmän osinkoja omistajilleen. Ruotsin valtio omistaa noin 37 % Teliasta ja voi arviomme mukaan halutessaan estää kaupan.

Yhtiö toteuttaa tasaisesti osakkeiden takaisinostojaan

Telia on nyt puolentoista kuukauden aikana toteuttanut tasaisesti omien osakkeiden takaisinosto-ohjelmaansa. Yhtiö on ostanut tähän mennessä omia osakkeitaan yhteensä noin 700 miljoonalla kruunulla (16,3 milj. kpl) ja 42,76 SEK:n osakekohtaisella keskihinnalla. Takaisinostot vastaavat noin 14 % koko vuodelle indikoidusta 5 miljardin kruunun takaisinosto-ohjelmasta. Telia kertoi Q1-raportin yhteydessä tavoitteestaan ostaa takaisin omia osakkeita yhteensä 15 miljardilla Ruotsin kruunulla seuraavan kolmen vuoden aikana. Vuosittainen takaisinostojen määrä vastaa vajaan 3 %:n pääomanpalautusta vuosina 2018-2020.

Ennusteet ennallaan

Telia nosti Q1-raportin yhteydessä kassavirtaohjeistustaan ja odottaa nyt vuoden 2018 kassavirran olevan yli (aik. samalla tasolla) vuoden 2017 9,7 miljardin kruunun, mikä tukee yhtiön osingonmaksua. Lisäksi yhtiö toisti käyttökateohjeistuksensa ja odottaa vuoden 2018 oikaistun käyttökateen olevan viime vuoden tasolla tai hieman sen yli. Emme ole tehneet muutoksia ennusteisiimme ja odotamme yhtiön oikaistun käyttökateen kasvavan 5 %.

Arvioimme yhtiön jakavan hyvää osinkoa, vaikka Bonnier-kauppa toteutuisi

Telian kassassa oli Q1'18:n lopussa 26 miljardia kruunua, vuosittainen kassavirta on yli 10 miljardia, osinko vajaa 10 miljardia ja vuosittaiset osakkeiden takaisinostot 5 miljardia. Näin ollen emme odota mahdollisen Bonnier-kaupan nykyisten tietojen pohjalta vaikuttavan nykyiseen vuosittaiseen noin 5 %:n osinkotuottoon tai 3 %:n pääomanpalautukseen osakkeiden takaisinosto-ohjelman muodossa. Lisäksi Telian ohjeistukset, positiivinen operatiivinen trendi, Euraasian asteittainen irtautuminen, vahva tase ja tehostaminen tukevat arviomme mukaan tuloskehitystä ja laskevat yhtiön riskitasoa, joka purkaa arviomme mukaan asteittain yhtiön aliarvostusta. Ennusteillamme arvostus (P/E 2018-2019 on 17x ja 16x) on reilu 10 % alle sektorin.

Analyytikko

Joni Grönqvist
+358 40 515 3113
joni.gronqvist@inderes.fi



Suositus

Lisää



Edellinen: Lisää

Tavoitehinta 44,00 SEK

Edellinen: 44,00



Lähde: Reuters

Eilisen päätös 41,91 EUR

12 kk vaihteluväli 35,42-44,02 EUR

Potentiaali 5,0 %

Ohjeistus

Telia ohjeistaa vuoden 2018 oikaistun käyttökateen nykyisellä rakenteella, paikallisissa valuutoissa ja ilman yrityskauppoja olevan viime vuoden tasolla tai hieman sen yli. Lisäksi Telia odottaa vuoden 2018 kassavirran olevan yli vuoden 2017 9,7 miljardin kruunun.

Ohjeistusmuutos: Ennallaan

Avainluvut

	Liikevaihto	Liikevoitto	Liikevoitto-	Tulos ennen	Tulos/	Osinko/	EV/	EV/	EV/	P/E	Osinko-
	MSEK	(EBIT)	marginaali	veroja (PTP)	osake	osake	Liikevaihto	EBITDA	EBIT	(x)	tuotto
		MSEK	%	MSEK	SEK	SEK	(x)	Oik. (x)	(x)	(x)	%
2016	84 178	18279	21,7 %	19248	3,16	2,00	2,4	7,8	14,0	16,4	5,4 %
2017	79 867	12 913	16,2 %	9 477	1,82	2,30	2,0	6,0	11,2	13,9	6,3 %
2018e	81 083	13 640	16,8 %	12 260	2,25	2,30	2,9	8,8	16,3	17,2	5,5 %
2019e	82 423	13 448	16,3 %	12 436	2,36	2,40	2,9	8,8	16,8	16,4	5,6 %
2020e	84 047	13799	16,4 %	12721	2,48	2,50	2,9	8,7	16,7	15,6	5,6 %
Markkina-arvo, MSEK			176 474	OPO / osake 2018e, SEK			22,06			CAGR EPS, 2017-2020, %	11 %
Nettovelka 2018e, MSEK			56 625	P/B 2018e			1,9			CAGR kasvu, 2017-2020, %	2 %
Yritysarvo (EV), MSEK			234 659	Nettovelkaisuusaste 2018e, %			57,7 %			ROE 2018e, %	9,8 %
Taseen koko 2018e, MSEK			222 704	Omavaraisuusaste 2018e, %			44,1 %			ROCE 2018e, %	8,1 %

Emme tehneet ennustemuutoksia

Ennustemuutokset	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos	2020e	2020e	Muutos
MSEK / SEK	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	81083	81083	0 %	82423	82423	0 %	84047	84047	0 %
Käyttökate	25939	25939	0 %	26367	26367	0 %	27021	27021	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	14429	14429	0 %	14248	14248	0 %	14599	14599	0 %
Liikevoitto	13640	13640	0 %	13448	13448	0 %	13799	13799	0 %
Tulos ennen veroja	12219	12219	0 %	12436	12436	0 %	12721	12721	0 %
EPS (ilman kertaeriä)	2,44	2,44	0 %	2,55	2,55	0 %	2,68	2,69	0 %
Osakekohtainen osinko	2,30	2,30	0 %	2,40	2,40	0 %	2,50	2,50	0 %

Lähde: Inderes

Arvostuskertoimet

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	MEUR	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e
Tele2	111,05	5 430	6 545	14,9	12,6	9,1	7,8	2,4	2,2	21,9	19,3	4,5	4,9	3,2
Elisa	38,74	6 435	7 453	17,1	16,2	10,9	10,4	3,8	3,7	19,4	18,7	4,6	4,8	5,5
Telenor	169,15	26 322	31 703	12,5	11,6	7,1	6,9	2,9	2,8	16,2	15,8	6,3	5,2	4,5
Deutsche Telecom	13,33	63 156	122 453	11,6	11,7	5,2	5,5	1,6	1,7	13,9	12,4	5,3	5,7	1,8
Swisscom	447,70	19 980	26 467	15,1	15,0	7,3	7,3	2,6	2,6	15,4	15,4	5,0	5,0	2,7
Telecom Austria	7,55	5 017	7 887	16,2	13,6	5,4	5,1	1,7	1,6	15,6	13,1	2,7	3,1	2,0
TDC	49,85	5 487	8 142	19,0	16,7	7,8	7,4	3,2	3,1	20,2	17,9	2,4	2,6	1,6
Talktalk Telecom	111,10	1 456	2 321	22,4	15,1	9,9	7,7	1,3	1,2	29,8	21,1	3,6	2,3	7,2
KPN	2,37	9 885	16 271	17,3	17,0	6,6	6,7	2,6	2,7	21,7	19,3	5,5	6,0	2,9
DNA	20,34	2 719	3 016	19,4	17,4	9,7	9,2	3,1	3,0	25,3	21,8	5,0	4,8	4,2
Telia (Inderes)	41,91	17 183	22 849	16,3	16,8	8,8	8,8	2,9	2,9	17,2	16,4	5,5	5,6	1,9
Keskiarvo				16,6	14,7	7,9	7,4	2,5	2,5	20,0	17,5	4,5	4,4	3,6
Mediaani				16,7	15,1	7,6	7,3	2,6	2,7	19,8	18,3	4,8	4,9	3,1
Erotus-% vrt. mediaani				-2 %	11 %	16 %	20 %	11 %	9 %	-13 %	-10 %	15 %	15 %	-38 %

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

Telia on TV-kanavien ja sisällön perässä

Vielä on liian aikaista arvioida olisiko mahdollinen kauppa onnistunut vai ei

Telia vahvisti reilu viikko sitten huhut siitä, että yhtiö käy keskusteluja Bonnierin kanssa. Huhujen mukaan kaupan sisältyisi Bonnierin Broadcastingin Ruotsin TV4, Cmore sekä Suomen MTV3. Lisäksi Telian huhutaan olleen keskusteluissa myös ruotsalaisen Discoveryn kanssa. Arvioimme kuitenkin Telian tavoittelevan ensisijaisesti Bonnierin ostoa, koska tämä on Ruotsissa suurempi.

Mahdollista kauppaa voidaan tavallaan pitää loogisena, koska Telia on sanonut sisällön olevan tärkeä osa yhtiön strategiaa. Lisäksi yhtiö lisäsi jo viime vuonna sisältöä ostanalla Liigan tv-oikeudet. Strategisesti mietittäessä myös muut operaattorit maailmalla ovat aikaisemmin tehneet kauppooja samalla sisällön osto-logiikalla. Esimerkiksi AT&T teki pari vuotta sitten tarjouksen Warner Brosista (kilpailuviranomainen ei tosin vielä ole hyväksynyt kauppaa). Suomalaisista verrokeista myös Elisa tuottaa omaa sisältöä, kun taas DNA on ainakin aikaisemmin sanonut, että se ei lähde mukaan sisältötuotantoon.

Bonnier Broadcastingin liikevaihto on noin 8 miljardia kruunua ja käyttökate noin 500 miljoonaa. Toteutuessaan Bonnier-kauppa kasvattaisi Telian liikevaihtoa noin 10 % ja heikomman kannattavuuden myötä käyttökate vain noin 2 % ennen

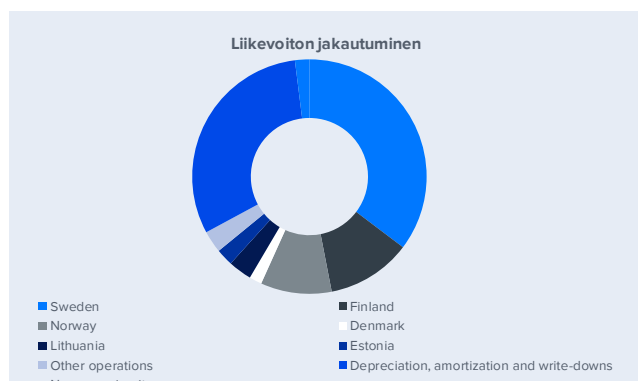
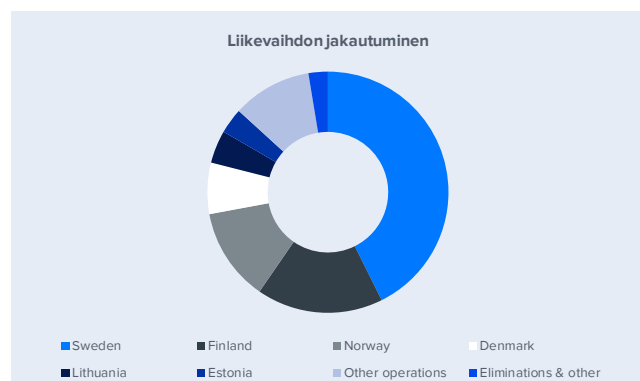
mahdollisia synergioita. TV4 on Ruotsin suurin kaupallinen TV-kanava, CMore tarjoaa paljon urheilua sekä Ruotsissa että Suomessa ja omistaa esimerkiksi Formula-oikeudet. Suomen markkinan kannalta Cmore ja MTV3 ovat luonnollisesti suuremmassa roolissa ja mahdolliset vaikutukset tulisivat arviomme mukaan paketoinnin ja käyttäjille ristiinmyynnin kautta.

Huhujen mukaan kauppahinta liikkuisi 10-12 miljardin kruunun maastossa. Tällöin kaupan liikevaihtokerroin olisi 1,25x-1,5x ja käyttökate 20x-24x. Ennen kuin tiedämme tarkan kauppahinnan, kehitysideat ja synergiat niin on liian aikaista ottaa kantaa siihen, kuinka onnistunut mahdollinen kauppa olisi. Kaupan myötä Telia saisi itselleen tavoittelemaansa sisältöä (nyt myös omaa) ja pääsisi tämän myötä arvoketjussa uuteen asemaan. Lisäksi kauppa vahvistaisi Telian markkina-asemaa niin Ruotsissa kuin Suomessa. Arvioimme mahdollisten synergioiden tulevan palveluiden paketoinnin ja ristiinmyynnin myötä. Näin ollen mahdolliset synergiat heijastuisivat pääasiassa liikevaihtoon ja vähemmissä määrin kuluihin.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	2017	Q1'18	Q2'18e	Q3'18e	Q4'18e	2018e	2019e	2020e
Liikevaihto	84178	19252	19801	19628	21186	79867	19852	20075	19823	21333	81083	82423	84047
Sweden	37251	9074	9079	8959	9713	36825	8997	8988	8870	9616	36471	36653	37020
Finland	13042	3272	3339	3368	3763	13742	3657	3506	3503	3838	14505	14795	15091
Norway	9057	2288	2577	2589	2674	10128	2595	2654	2666	2754	10670	10990	11320
Denmark	5880	1479	1443	1466	1556	5945	1415	1443	1466	1556	5880	5939	5998
Lithuania	3268	808	910	857	982	3557	901	947	891	1022	3761	3873	3990
Estonia	2733	660	683	698	782	2824	712	697	712	798	2919	2963	3007
Other operations	15299	2235	2334	2211	2267	9047	2141	2411	2240	2306	9097	9496	9977
Eliminations & other	-2352	-564	-565	-520	-551	-2201	-567	-571	-525	-556	-2220	-2287	-2355
Käyttökate (jatkuvat toiminnot)	29812	5985	7134	6425	5897	25441	6305	6186	6434	7014	25939	26367	27021
Käyttökate (oik. jatkuvat toiminnot)	25835	6149	6095	6605	6225	25073	6495	6386	6634	7214	26728	27167	27821
Poistot ja arvonalennukset	-11533	-2905	-3608	-3074	-2941	-12528	-3053	-3051	-3082	-3113	-12298	-12919	-13222
Liikevoitto ilman kertaeriä	14302	3244	4960	5511	576	14291	3442	3335	3552	4101	14429	14248	14599
Liikevoitto	18279	3080	3526	3351	2956	12913	3253	3135	3352	3901	13640	13448	13799
Sweden	14455	3360	3268	3530	3591	13749	3421	3326	3459	3846	14052	14112	14253
Finland	4059	974	1038	1083	1137	4232	1151	1122	1139	1228	4640	4734	4905
Norway	3125	868	879	922	851	3520	1008	916	973	1005	3902	4011	4188
Denmark	692	140	153	186	212	691	141	173	191	187	692	713	750
Lithuania	1139	283	292	317	334	1227	318	303	321	347	1289	1336	1396
Estonia	811	206	216	234	215	871	234	216	228	263	941	948	962
Other operations	1555	317	248	333	249	1148	222	330	323	337	1212	1313	1367
Depreciation, amortization and write-downs	-11534	-2905	-3608	-3074	-3306	-12893	-3053	-3051	-3082	-3113	-12298	-12919	-13222
Non-recurring items	3977	-164	1039	-180	-327	368	-189	-200	-200	-200	-789	-800	-800
Nettorahoituskulut	-1841	-527	-909	-607	-2171	-4214	-500	-500	-500	-500	-2000	-1591	-1670
Tulos ennen veroja	19248	3114	1359	1045	3959	9477	2898	2779	2996	3545	12219	12436	12721
Verot	-2816	-568	-166	-215	-113	-1062	-551	-528	-569	-674	-2322	-2372	-2426
Vähemmistöosuudet	-2764	-159	-89	-275	-15	-538	-100	-100	-100	-100	-400	-418	-427
Nettotulos	13668	2387	1104	555	3831	7877	2248	2151	2327	2772	9497	9647	9869
EPS (oikaistu)	2,24	0,59	0,59	1,13	0,34	2,64	0,58	0,56	0,60	0,71	2,44	2,55	2,69
EPS (raportoitu)	3,16	0,55	0,25	0,13	0,88	1,82	0,53	0,51	0,55	0,66	2,26	2,36	2,48
EPS (sis. lopetetut toiminnot)	3,31	1,61	-0,10	0,55	0,11	2,22	-0,21	0,62	0,67	0,77	1,89	2,75	2,78
Tunnusluvut	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	2017	Q1'18	Q2'18e	Q3'18e	Q4'18e	2018e	2019e	2020e
Liikevaihdon kasvu-%	-2,7 %	-5,6 %	-6,3 %	-8,8 %	0,3 %	-5,1 %	3,1 %	1,4 %	1,0 %	0,7 %	1,5 %	1,7 %	2,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	14,4 %	-6,0 %	39,7 %	37,9 %	-82,6 %	-0,1 %	6,1 %	-32,8 %	-35,6 %	611,9 %	1,0 %	-1,3 %	2,5 %
Käyttökate-% (oik. jatkuvat toim.)	30,7 %	31,9 %	30,8 %	33,7 %	29,4 %	31,4 %	32,7 %	31,8 %	33,5 %	33,8 %	33,0 %	33,0 %	33,1 %
Oikaistu liikevoitto-%	17,0 %	16,9 %	25,0 %	28,1 %	2,7 %	17,9 %	17,3 %	16,6 %	17,9 %	19,2 %	17,8 %	17,3 %	17,4 %
Nettotulos-%	16,2 %	12,4 %	5,6 %	2,8 %	18,1 %	9,9 %	11,3 %	10,7 %	11,7 %	13,0 %	11,7 %	11,7 %	11,7 %

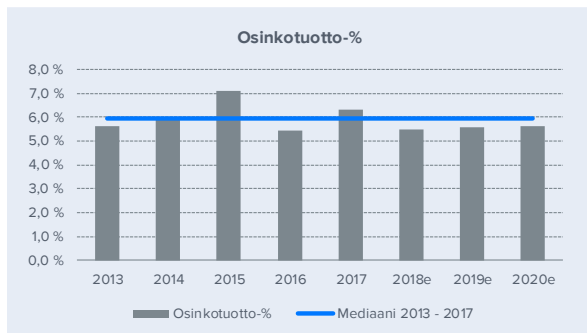
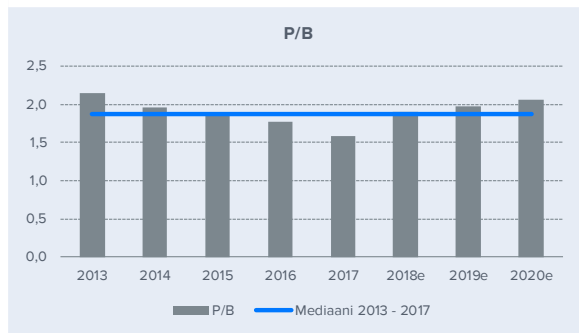
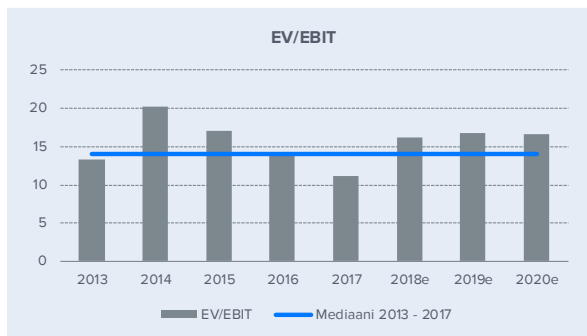
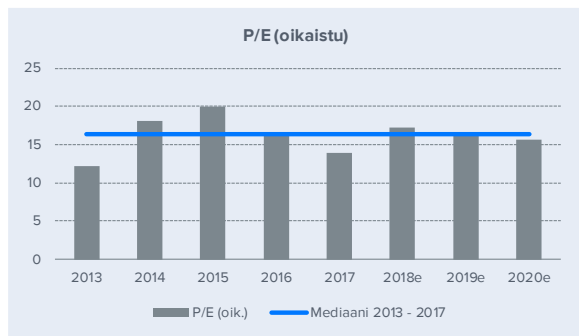
Lähde: Inderes



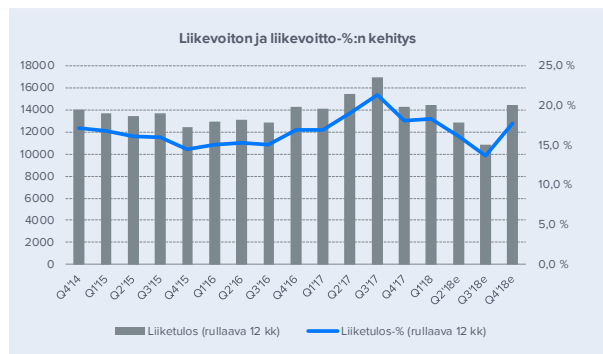
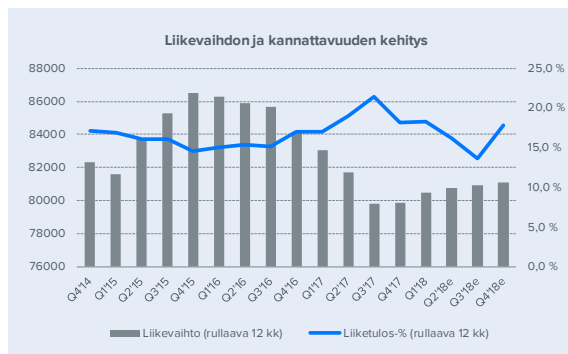
Arvostus

Arvostustaso	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Osakekurssi (SEK)	53,55	50,40	42,19	36,71	36,55	41,91	41,91	41,91
Markkina-arvo	231876	218236	182686	158957	158264	176474	176474	176474
Yritysarvo (EV)	301112	284997	214124	200915	160035	234659	238867	243341
P/E (oik.)	12,2	18,1	19,9	16,4	13,9	17,2	16,4	15,6
P/E	15,5	19,6	23,2	11,6	20,1	18,6	17,8	16,9
P/Kassavirta	18,1	32,5	24,1	31,4	5,1	-32,1	26,8	27,1
P/B	2,1	2,0	1,9	1,8	1,6	1,9	2,0	2,1
P/S	2,3	2,7	2,1	1,9	2,0	2,2	2,1	2,1
EV/Liikevaihto	2,9	3,5	2,5	2,4	2,0	2,9	2,9	2,9
EV/EBITDA	8,0	11,7	8,5	7,8	6,0	8,8	8,8	8,7
EV/EBIT	13,4	20,2	17,1	14,0	11,2	16,3	16,8	16,7
Osinko/tulos (%)	86,8 %	116,8 %	165,3 %	63,4 %	126,4 %	102,1 %	101,8 %	100,6 %
Osinkotuotto-%	5,6 %	6,0 %	7,1 %	5,4 %	6,3 %	5,5 %	5,6 %	5,6 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

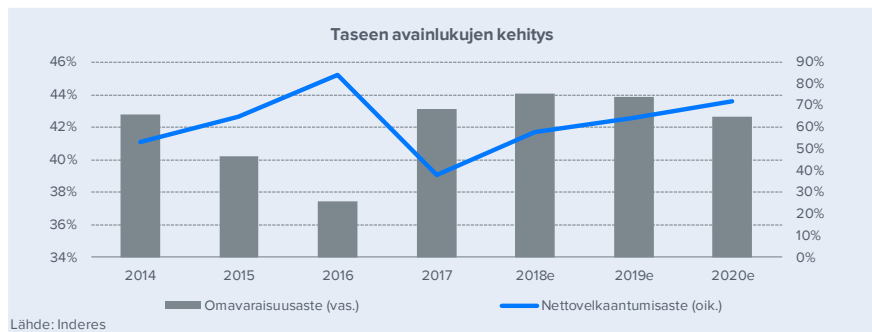


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MSEK)	2015	2016	2017	2018e	2019e
Pysyvät vastaavat	198 974	179 474	159 388	160 589	161 441
Liikearvo	67 933	70 947	76 652	76 652	76 652
Aineettomat oikeudet	-	-	-	-	-
Käyttöomaisuus	55 093	58 107	60 024	61 225	62 077
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	29 401	27 934	16 151	16 151	16 151
Muut sijoitukset	25 125	-	-	-	-
Muut pitkäaikaiset varat	16 368	18 120	3 558	3 558	3 558
Laskennalliset verosaamiset	5 054	4 366	3 003	3 003	3 003
Vaihtuvat vastaavat	55 042	73 955	84 457	62 114	54 594
Varastot	1 871	1 792	1 521	1 544	1 570
Muut lyhytaikaiset varat	-	29 042	18 407	18 407	18 407
Myyntisaamiset	17 158	28 611	12 813	13 784	14 012
Likvidit varat	36 013	14 510	51 716	28 379	20 606
Taseen loppusumma	254016	253429	243845	222704	216035

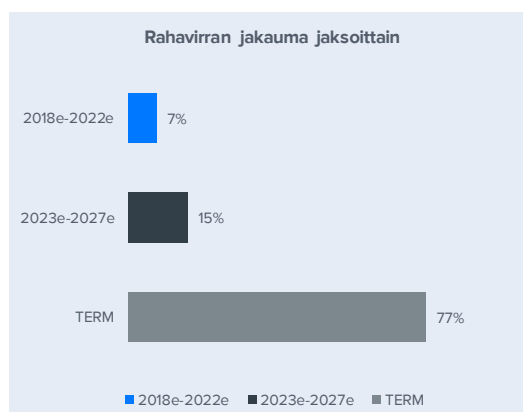
Vastattavaa (MSEK)	2015	2016	2017	2018e	2019e
Oma pääoma	102 201	94 868	105 230	98 160	94 721
Osakepääoma	14 961	14 961	14 961	14 961	14 961
Kertyneet voittovarot	82 923	74 872	85 009	82 939	84 500
Omat osakkeet	-	-	-	-	-
Uudelleenarvostusrahasto	-	-	-	(5 000)	(10 000)
Muu oma pääoma	-	-	-	-	-
Vähemmistöosuus	4 317	5 035	5 260	5 260	5 260
Pitkäaikaiset velat	109 412	101 735	106 740	80 471	77 440
Laskennalliset verovelat	10 627	10 567	8 767	8 767	8 767
Varaukset	-	7 282	8 210	-	-
Lainat rahoituslaitoksilta	91 884	83 161	87 813	69 754	66 723
Vaihtovelkakirjalainat	-	-	-	-	-
Muut pitkäaikaiset velat	6 901	725	1 950	1 950	1 950
Lyhytaikaiset velat	42 403	56 826	31 875	44 073	43 874
Lainat rahoituslaitoksilta	10 567	11 307	3 674	15 251	14 716
Lyhytaikaiset korottomat velat	21 706	31 892	19 649	20 271	20 606
Muut lyhytaikaiset velat	10 130	13 627	8 552	8 552	8 552
Taseen loppusumma	254016	253429	243845	222 704	216 035



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MSEK)	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TERM
Liikevoitto	12913	13640	13448	13799	14713	14833	15130	15432	15741	15206	15510	
+ Kokonaispoistot	12528	12299	12919	13222	13209	12803	13165	13513	13851	14182	14509	
- Maksetut verot	-1499	-2365	-2372	-2426	-2526	-2478	-2528	-2586	-2645	-2533	-2593	
- verot rahoituskuluista	-547	-640	-416	-409	-468	-524	-533	-537	-540	-545	-547	
+ verot rahoitustuotoista	32	243	98	75	51	35	35	36	37	37	38	
+ Käyttöpääoman muutos	9386	-373	82	99	91	104	106	109	111	113	115	
Operatiivinen kassavirta	32814	22805	23759	24360	25071	24774	25376	25968	26555	26460	27033	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	2153	-8210	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Bruttoinvestoinnit	-5588	-13500	-13770	-14045	-14326	-14613	-14905	-15203	-15507	-15817	-16141	
Vapaa operatiivinen kassavirta	29379	1095	9989	10315	10745	10161	10470	10765	11048	10643	10892	
+/- Muut	1751	-6596	-3400	-3800	800	0	0	0	0	0	0	
Vapaa kassavirta	31130	-5501	6589	6515	11545	10161	10470	10765	11048	10643	10892	300066
Diskontattu vapaa kassavirta		-11925	6039	5649	9470	7886	7687	7477	7259	6616	6406	176471
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	235630	240960	234921	229272	219802	211916	204229	196752	189493	182877	176471	
Velaton arvo DCF	235630											
- Korolliset velat		-91487										
+ Rahavarat		51716										
- Vähemmistöosuus		-5260										
- Osinko/pääomapalautus		-9959										
Oman pääoman arvo DCF	184340											
Oman pääoman arvo DCF per osake	43,78											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	45,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,00
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskiton korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	7,8 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	5,7 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2015	2016	2017	2018e	2019e
Liikevaihto	86498	84178	79867	81083	82423
EBITDA	23973	29812	25441	25939	26367
EBITDA-marginaali (%)	27,7	35,4	31,9	32,0	32,0
EBIT	11193	18279	12913	13640	13448
Voitto ennen veroja	11670	19248	9477	12260	12436
Nettovoitto	8533	3731	9628	7889	11247
Kertaluontoiset erät	-1308	3977	-1378	-789	-800

Tase	2015	2016	2017	2018e	2019e
Taseen loppusumma	254016	253429	243845	222704	216035
Oma pääoma	102201	94868	105230	98160	94721
Liikearvo	67933	70947	76652	76652	76652
Korolliset velat	102451	94468	91487	85004	81439

Kassavirta	2015	2016	2017	2018e	2019e
EBITDA	23973	29812	25441	25939	26367
Nettokäyttöpääoman muutos	8505	-26733	9386	-373	82
Operatiivinen kassavirta	9026	576	32814	22805	23759
Vapaa kassavirta	7580	5057	31130	-5501	6589

Yhtiökuvaus
Telia tarjoaa verkkoyhteyksiä ja televiestintäpalveluja, joiden avulla ihmiset ja yritykset voivat viestiä helposti ja tehokkaasti. Yritys on Pohjoismaiden suurin operaattori, mutta sillä on merkittävät liiketoiminnot myös kasvavilla markkinoilla.

Osakekohtaiset luvut	2015	2016	2017	2018e	2019e
EPS	1,82	3,16	1,82	2,25	2,36
EPS oikaistu	2,12	2,24	2,64	2,44	2,55
Operat. kassavirta per osake	2,08	0,13	7,58	5,42	5,81
Tasearvo per osake	22,6	20,7	23,1	22,1	21,9
Osinko per osake	3,00	2,00	2,30	2,30	2,40
Voitonjako, %	165	63	126	102	102
Osinkotuotto, %	7,1	5,4	6,3	5,5	5,7

Tunnusluvut	2015	2016	2017	2018e	2019e
P/E	23,2	11,6	20,1	18,6	18,3
P/B	1,9	1,8	1,6	1,9	2,0
P/Liikevaihto	2,1	1,9	2,0	2,2	2,1
P/CF	20,2	275,9	4,8	7,7	7,2
EV/Liikevaihto	2,5	2,4	2,0	2,9	2,9
EV/EBITDA	8,9	6,7	6,3	9,0	9,1
EV/EBIT	19,1	11,0	12,4	17,2	17,8

Suositus historia

Suositus historia

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
25.7.2016	Lisää	43,00 SEK	39,67 SEK
3.10.2016	Lisää	41,00 SEK	38,42 SEK
24.10.2016	Lisää	41,00 SEK	37,11 SEK
1.2.2017	Osta	41,00 SEK	35,47 SEK
26.4.2017	Lisää	41,00 SEK	36,79 SEK
29.5.2017	Lisää	43,00 SEK	39,71 SEK
24.7.2017	Lisää	43,00 SEK	38,79 SEK
4.10.2017	Lisää	43,00 SEK	38,65 SEK
20.10.2017	Lisää	42,00 SEK	37,98 SEK
29.1.2018	Lisää	42,00 SEK	38,53 SEK
3.4.2018	Lisää	42,00 SEK	39,21 SEK
23.4.2018	Lisää	44,00 SEK	41,29 SEK
5.6.2018	Lisää	44,00 SEK	41,91 SEK

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 sijoituspäätöstensä 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. Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>