

SBS:n myynti laskee osakkeen riskiprofiilia

Nostamme Sanoman tavoitehintamme SBS:n myynnin myötä 8,40 euroon (aikaisemmin 8,30 euroa) ja toistamme osakkeen aikaisemman vähennäsuosituksemme. Sanoman tänään tiedottama SBS:n myyminen laskee yhtiön nettovelkaa ja pienentää Sanoman taseen liikearvoa. Myynti myös vähentää suhdanneherkemmän mainosmyynnin osuutta Sanoman liikevaihdosta ja arviomme mukaan nostaa hieman koko konsernin kannattavuutta. Paremman myyntimixin ja pienentyneen riskiprofiilin takia osakkeelle voidaan mielestämme perustella aikaisempaa korkeammat arvostuskertoimet.

Pidämme kauppahintaa neutraalina Sanoman kannalta

Sanoma kertoi tänään myyvänsä hollantilaisen TV-yhtiö SBS:n 237 MEUR:lla ja 100 %:n omistusoikeudella TV-ohjelmaoppaita julkaisevaan Veronica Ultgeverij:iin. SBS:n EV/EBITDA-kertoimeksi muodostuu näin yhtiön mukaan 12,6x. Kaupan odotetaan toteutuvan Q3'17 aikana. Pidämme Sanoman SBS:stä saavuttamaa EV/EBITDA-kerrointa 12,6x neutraalina Sanoman kannalta. Liikevaihtopohjainen EV/Sales kerroin oli arviomme mukaan matalahko noin 1,0x, mikä on merkittävästi matalampi kuin yhtiön vuonna 2011 SBS:stä maksama noin 3,0x vastaava kerroin. Matalampi liikevaihtopohjainen kerroin johtuu arviomme mukaan SBS:n vuoden 2011 jälkeen heikentyneestä kannattavuudesta.

Myynti vahvistaa tasetta, parantaa myyntimixiä sekä nostaa kannattavuutta

SBS:n alkuperäinen hankinta on osoittautunut virheinvestoinniksi Sanomalle, mutta pidämme sen myyntiä nyt positiivisena, koska yhtiön tase vahvistuu (Korolliset velat/EBITDA laskee tasosta 3,2x tasolle 2,5x) ja liikearvo pienenee merkittävästi (noin 1,7 miljardista eurosta hieman alle miljardiin euroon). Omavaraisuusaste tulee laskemaan hetkellisesti, mutta tällä ei ole arviomme mukaan suurta käytännön merkitystä. Myynnin jälkeen Sanoman mainosmyynnin osuus yhtiön liikevaihdosta myös laskee noin 27 %:in (2016: 36 %) ja muiden, luonteeltaan vähemmän suhdanneherkkien Oppimisen ja Levikkimyyntien liikevaihdon osuus kasvaa. Edelleen Sanoman tänään julkistamien lukujen perusteella SBS:n operatiivinen liikevoittomarginaali oli viime vuonna vain 6,5 %, kun koko Media BeNe-segmentillä se oli 11,0 % ja koko konsernilla 10,2 %. SBS:n myyminen tulee siten nostamaan koko konsernin kannattavuutta hieman ylöspäin. Pidämme mahdollisena että Sanoma tulee tulevaisuudessa luopumaan SBS:n ohella myös muista Media BeNe:n liiketoiminnoista, sillä niillä ei ole merkittäviä synergioita yhtiön Suomen liiketoimintojen kanssa.

Osakkeelle voidaan kaupan myötä perustella korkeammat arvostuskertoimet

Sanoma nosti 2017 ohjeistustaan SBS:n myynnin ja Suomen mediatoimintojen hyvänä jatkuneen kehityksen takia ja odottaa nyt 2017 operatiivisen liikevoittoprosentin olevan yli 10 % (aik. noin 10 %). Päivitettyjen ennusteidemme myötä odotamme Sanoman yltävän nyt kuluvana vuonna noin 10,2 %:n operatiiviseen liikevoittomarginaaliin (aik. 9,7 %). Uusi operatiivinen EPS-ennusteemme on nyt 0,60 euroa (aik. 0,59 euroa, 2016: 0,51 euroa). Vuodesta 2018 eteenpäin EPS-ennusteemme laskivat hieman, koska SBS ja sen ennustamamme kannattavuusparannus ei sisälly enää ennusteisiimme. Edellisellä päätöskurssilla ja ennusteillamme Sanoman 2017 ja 2018 P/E-luvut ovat noin 13,5-13,6x ja osinkotuotto on noin 4-5 %. Sanoman kokonaisriskiprofiiliin pienentymisen ja myyntimixin parantumisen takia olemme valmiita hyväksymään hieman aikaisempaa korkeammat arvostuskertoimet yhtiölle. Perustamme tavoitehintamme 14x P/E-kertoimeen (aik. 13x) ja lähivuosien 4-5 %:n odotettuun osinkotuottoon.

Analyytikko

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



Suositus

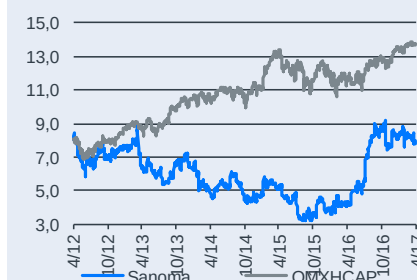
Vähennä



Edellinen: Vähennä

Tavoitehintaa **8,40 EUR**

Edellinen: 8,30



Lähde: Bloomberg

Edellinen päätös

8,09 EUR

12 kk vaihteluväli

4-9,385 EUR

Potentiaali

3,8 %

Ohjeistus

Vuonna 2017 Sanoma odottaa konsernin rakennemuutoksilla oikaistun liikevaihdon, mukaan lukien SBS-yrityskauppa, pysyvän vakaana ja operatiivisen liikevoittoprosentin olevan yli 10 %.

Ohjeistusmuutos: Noussut

Avainluvut

	Liikevaihto	Liikevoitto	Liikevoitto-	Tulos ennen	Tulos/	Osinko/	EV/	EV/	EV/	P/E	Osinko-
	MEUR	(EBIT)	marginaali	veroja (PTP)	osake (oik.)	osake	Liikevaihto	EBITDA	EBIT	(x)	tuotto
	MEUR	MEUR	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2015	1 717	-124	-7,2 %	-152	0,13	0,10	1,0	3,5	19,7	29,5	2,6 %
2016	1 639	197	12,0 %	157	0,51	0,20	1,6	5,7	15,7	16,2	2,4 %
2017e	1 513	-158	-10,4 %	-184	0,60	0,30	1,3	5,3	12,7	13,5	3,7 %
2018e	1 375	142	10,4 %	126	0,60	0,40	1,4	5,1	13,2	13,6	4,9 %
2019e	1 356	140	10,4 %	128	0,60	0,45	1,3	5,6	12,9	13,4	5,6 %
Markkina-arvo, MEUR			1311	OPO / osake 2017e, EUR			3,32	CAGR EPS, 2016-2019, %			-4 %
Nettovelka 2017e, MEUR			468	P/B 2017e			2,4	CAGR kasvu, 2016-2019, %			-6 %
Yritysarvo (EV), MEUR			1977	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			74,4 %	ROE 2017e, %			-23,0 %
Taseen koko 2017e, MEUR			1955	Omavaraisuusaste 2017e, %			32,2 %	ROCE 2017e, %			-10,2 %

Ennustemuutokset

2017 EPS-ennustemme nousi hieman

Olemme hieman nostaneet 2017 ennusteitamme kaupan ja uuden ohjeistuksen myötä. Odotamme nyt vuodelta 2017 0,60 euron operatiivista osakekohtaista tulosta (aik. 0,59e). Vuodesta 2018 eteenpäin ennustemme laskivat hieman, koska SBS ja sen ennustamamme kannattavuusparannus poistuivat ennusteistamme.

Ennustemuutokset	2017	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	1608	1513	-6 %	1591	1375	-14 %	1583	1356	-14 %
Operatiivinen liikevoitto	157	155	-1 %	164	142	-13 %	163	140	-14 %
Tulos ennen veroja	132	-184	-240 %	141	126	-10 %	143	128	-10 %
Operatiivinen EPS	0,59	0,60	2 %	0,63	0,60	-6 %	0,64	0,60	-5 %
Osakekohtainen osinko	0,30	0,30	0 %	0,40	0,40	0 %	0,45	0,45	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
Alma Media	5,08	421	495	11,9	10,5	8,5	7,9	1,4	1,3	15,4	14,8	4,0	4,5	3,2
New York Times	14,45	2203	1913	13,3	12,1	9,6	8,9	1,4	1,3	26,3	25,1			
Pearson plc	7,84	6147	7319							12,6	12,9	3,2	3,1	
Schibsted	209,40	4950	5100	24,1	17,7	18,8	14,8	2,9	2,7	46,1	28,6	0,9	1,0	4,4
Axel Springer	51,77	5614	7071	13,2	11,7	10,0	9,0	1,9	1,8	20,1	17,9	3,8	3,9	2,4
RTL Group	74,90	11640	12633	10,4	9,6	8,9	8,2	1,9	1,8	15,1	14,5	5,4	5,1	3,5
Mediaset	3,68	4367	5896	19,1	13,1	13,5	9,2	1,7	1,8	42,9	22,9	1,9	2,6	1,9
Modern Times Group	303,90	2127	2378	13,9	12,4	12,0	10,7	1,2	1,1	19,8	17,9	4,1	4,2	4,1
ProSiebenSAT1	40,82	9560	11943	12,3	11,3	10,1	9,4	2,6	2,4	16,4	15,0	5,0	5,4	6,3
Alma Media	5,08	421	495	11,9	10,5	8,5	7,9	1,4	1,3	15,4	14,8	4,0	4,5	3,2
Sanoma (Inderes)	8,09	1311	1977	12,7	13,2	5,3	5,1	1,3	1,4	13,5	13,6	3,7	4,9	2,4
Keskiarvo				14,5	12,1	11,1	9,6	1,8	1,7	23,0	18,4	3,6	3,8	3,6
Mediaani				13,2	11,7	10,0	9,0	1,7	1,8	18,1	16,4	4,0	4,2	3,3
Erotus-% vrt. mediaani				-3 %	13 %	-47 %	-43 %	-25 %	-22 %	-25 %	-17 %	-7 %	18 %	-27 %

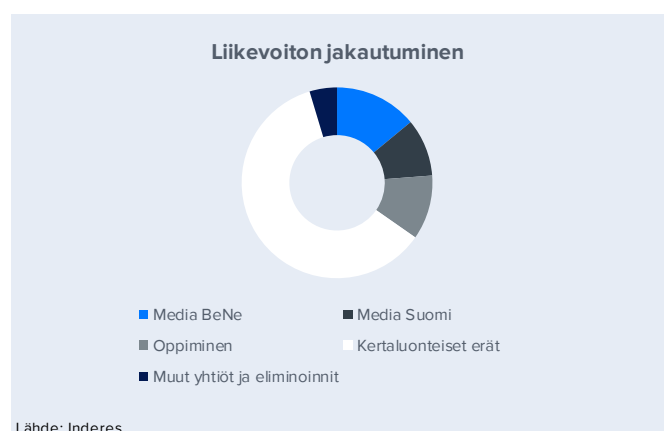
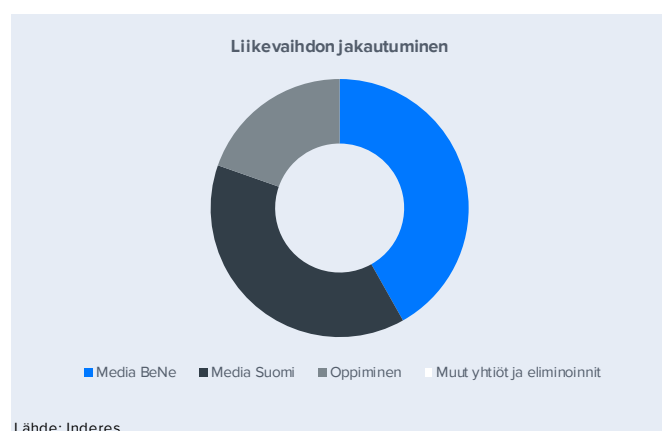
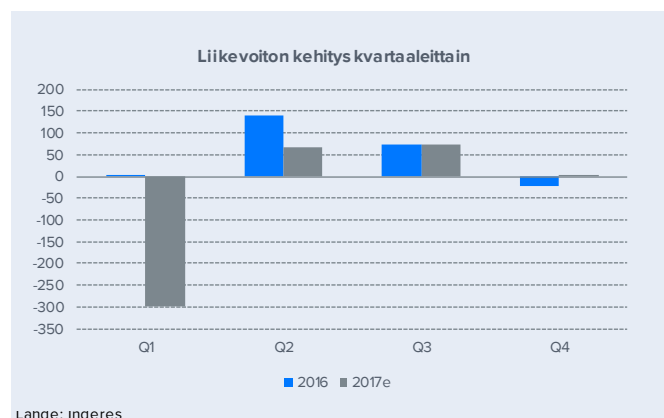
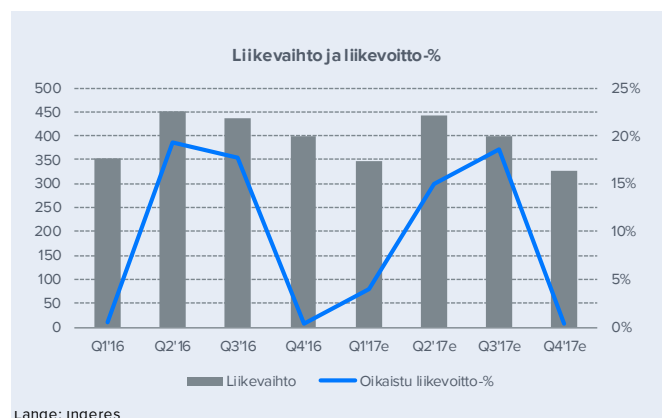
Lähde: Bloomberg / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17e	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihto	1717	353	450	438	398	1639	346	442	399	327	1513	1375	1356
Media BeNe	830	176	203	180	218	776	170	188	132	143	633	478	442
Media Suomi	573	145	150	134	152	581	142	152	135	154	583	590	601
Oppiminen	281	33	97	125	28	283	34	101	132	30	297	307	313
Muut yhtiöt ja eliminoinnit	34	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Käyttökate	266	75	216	137	69	496	-244	121	129	57	63	366	326
Poistot ja arvonalennukset	-389	-72	-74	-62	-92	-300	-55	-55	-55	-55	-221	-224	-186
Liikevoitto ilman kertaeriä	83	2	87	78	1	168	14	66	74	1	155	142	140
Liikevoitto	-124	3	142	75	-23	197	-299	66	74	1	-158	142	140
Media BeNe	64	7	30	22	27	86	19	21	16	17	72	55	51
Media Suomi	13	11	19	10	9	50	12	13	11	14	50	53	54
Oppiminen	45	-11	41	51	-24	57	-11	38	53	-24	56	58	59
Kertaluonteiset erät	-207	1	55	-3	-25	29	-313	0	0	0	-313	0	0
Muut yhtiöt ja eliminoinnit	-38	-6	-3	-5	-11	-24	-6	-6	-6	-6	-24	-24	-24
Nettorahoituskulut	-27	-8	-9	-7	-13	-37	-7	-7	-7	-7	-27	-17	-13
Tulos ennen veroja	-152	-5	133	68	-38	157	-306	59	67	-5	-184	126	128
Verot	-6	5	-36	-17	6	-41	70	-14	-15	1	42	-29	-29
Vähemmistöosuudet	15	0	-3	-3	0	-5	0	-2	0	0	-3	-1	-1
Nettotulos	-143	1	94	48	-32	111	-235	44	52	-4	-144	97	98
EPS (oikaistu)	0,13	-0,04	0,33	0,29	-0,07	0,51	0,03	0,27	0,32	-0,03	0,60	0,60	0,60
EPS (raportoitu)	-0,88	0,00	0,58	0,29	-0,20	0,68	-1,45	0,27	0,32	-0,03	-0,89	0,60	0,60

Tunnusluvut	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17e	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihdon kasvu-%	-9,7 %	-7,1 %	-4,1 %	-4,5 %	-2,6 %	-4,5 %	-2,0 %	-1,8 %	-9,0 %	-18,0 %	-7,7 %	-9,1 %	-1,4 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-29,9 %	-109,5 %	75,6 %	24,3 %	-115,9 %	101,6 %	612,5 %	-24,0 %	-4,6 %	-8,7 %	-7,7 %	-8,1 %	-1,5 %
Käyttökate-%	15,5 %	21,2 %	48,0 %	31,2 %	17,3 %	30,3 %	-70,6 %	27,5 %	32,5 %	17,3 %	4,2 %	26,6 %	24,0 %
Oikaistu liikevoitto-%	4,9 %	0,5 %	19,3 %	17,7 %	0,4 %	10,2 %	3,9 %	15,0 %	18,6 %	0,4 %	10,2 %	10,4 %	10,4 %
Nettotulos-%	-8,3 %	0,2 %	21,0 %	10,9 %	-8,0 %	6,8 %	-68,0 %	9,9 %	13,0 %	-1,2 %	-9,5 %	7,0 %	7,2 %

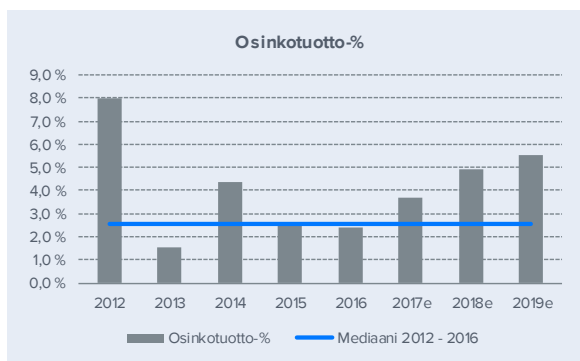
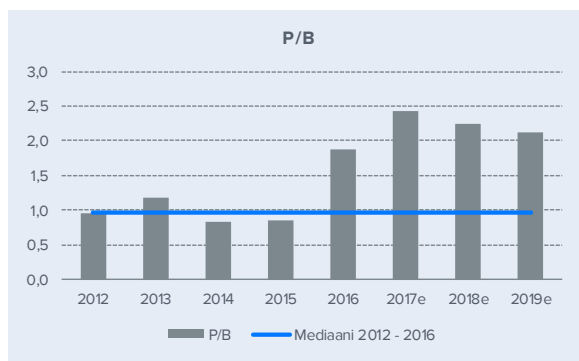
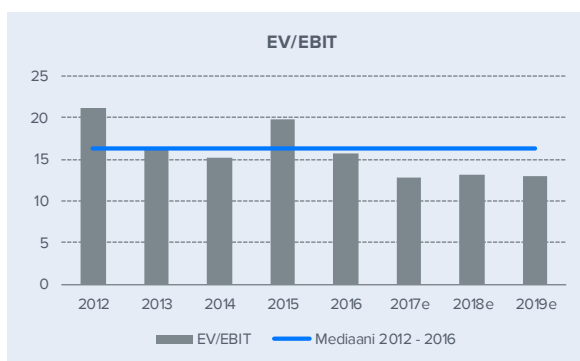
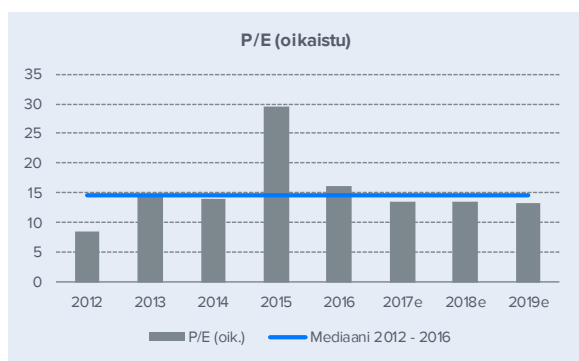
Lähde: Inderes



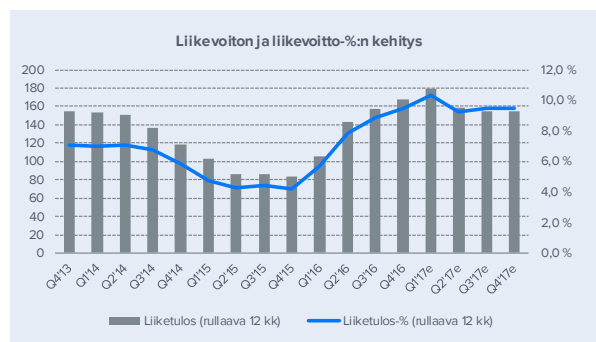
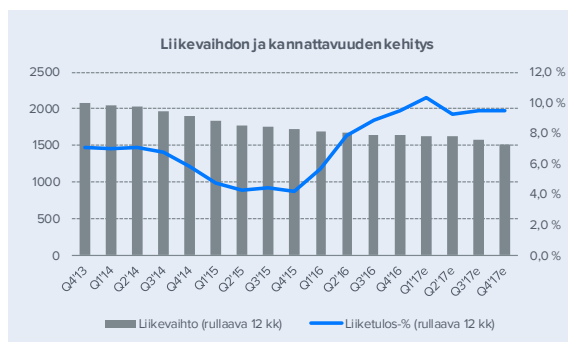
Arvostus

Arvostustaso	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	7,53	6,39	4,60	3,91	8,24	8,09	8,09	8,09
Markkina-arvo	1226	1040	749	634	1336	1311	1311	1311
Yritysarvo (EV)	2783	2518	1800	1645	2643	1977	1876	1811
P/E (oik.)	8,6	14,5	13,9	29,5	16,2	13,5	13,6	13,4
P/E	8,6	neg.	14,2	neg.	12,1	neg.	13,6	13,4
P/Kassavirta	3,9	2,7	3,1	11,5	7,6	4,8	9,0	10,1
P/B	1,0	1,2	0,8	0,9	1,9	2,4	2,2	2,1
P/S	0,5	0,5	0,4	0,4	0,8	0,9	1,0	1,0
EV/Liikevaihto	1,2	1,2	0,9	1,0	1,6	1,3	1,4	1,3
EV/EBITDA	6,9	3,0	4,0	3,5	5,7	5,3	5,1	5,6
EV/EBIT	21,3	16,3	15,1	19,7	15,7	12,7	13,2	12,9
Osinko/tulos (%)	68,5 %	-4,9 %	61,8 %	-11,3 %	29,3 %	-33,7 %	67,1 %	74,6 %
Osinkotuotto-%	8,0 %	1,6 %	4,3 %	2,6 %	2,4 %	3,7 %	4,9 %	5,6 %

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

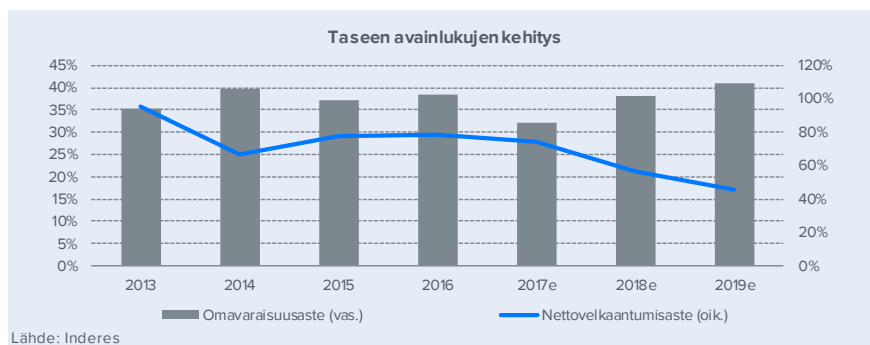


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	2564	2351	2263	1546	1482
Liikearvo	1749	1665	1663	947	947
Aineettomat oikeudet	513	458	433	413	326
Käyttöomaisuus	125	101	82	101	124
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	23	33	21	21	21
Muut sijoitukset	105	15	12	12	12
Muut pitkäaikaiset varat	12	38	22	22	22
Laskennalliset verosaamiset	37	41	30	30	30
Vaihtuvat vastaavat	453	414	343	409	288
Varastot	45	40	41	38	35
Muut lyhytaikaiset varat	10	5	2	2	2
Myyntisaamiset	282	271	256	236	215
Likvidit varat	116	99	43	132	36
Taseen loppusumma	3017	2765	2606	1955	1770

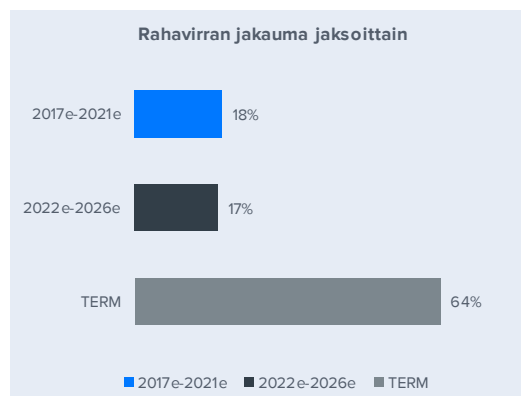
Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	902	743	713	539	586
Osakepääoma	71	71	71	71	71
Kertyneet voittovarot	529	373	441	264	312
Omat osakkeet	0	-3	-2	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	-1	0	0	0
Muu oma pääoma	302	302	203	203	203
Vähemmistöosuus	299	286	290	90	91
Pitkäaikaiset velat	737	733	382	342	254
Laskennalliset verovelat	78	62	60	60	60
Varaukset	2	28	26	26	26
Lainat rahoituslaitoksilta	522	507	239	200	111
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	136	136	57	57	57
Lyhytaikaiset velat	1078	1003	1222	984	839
Lainat rahoituslaitoksilta	397	392	591	400	307
Lyhytaikaiset korottomat velat	619	601	622	575	523
Muut lyhytaikaiset velat	62	9	9	9	9
Taseen loppusumma	3017	2765	2606	1955	1770



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	197	-158	142	140	138	143	146	142	137	140	143	
+ Kokonaispoistot	300	221	224	186	167	159	156	155	144	147	150	
- Maksetut verot	-32	42	-29	-29	-29	-30	-30	-30	-29	-30	-31	
- verot rahoituskuluista	-10	-6	-4	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-2	-2	
+ verot rahoitustuotoista	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Käyttöpääoman muutos	37	-24	-27	-4	-3	4	5	6	6	6	6	
Operatiivinen kassavirta	492	75	306	290	270	273	273	269	255	260	265	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-82	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Bruttoinvestoinnit	-235	496	-160	-160	-160	-160	-160	-128	-152	-155	-158	
Vapaa operatiivinen kassavirta	176	571	146	130	110	113	113	142	103	105	107	
+/- Muut	0	-300	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Vapaa kassavirta	176	271	146	130	110	113	113	142	103	105	107	2402
Diskontattu vapaa kassavirta	-41	131	109	87	84	79	92	63	61	58	1295	
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	2316	2058	1927	1818	1731	1647	1569	1476	1413	1353	1295	
Velaton arvo DCF	2316											
- Korolliset velat	-830											
+ Rahavarat	43											
-Vähemmistöosuus	-219											
-Osinko/pääomapalautus	0											
Oman pääoman arvo DCF	1332											
Oman pääoman arvo DCF per osake	8,22											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	25,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	40,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,25
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,00 %
Riskiton korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	8,9 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	6,6 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	1902	1717	1639	1513	1375
EBITDA	470	266	496	63	366
EBITDA-marginaali (%)	25	15	30	4	27
EBIT	134	-124	197	-158	142
Voitto ennen veroja	91	-152	157	-184	126
Nettovoitto	53	-143	111	-144	97
Kertaluontoiset erät	15	-207	29	-313	0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	3017	2765	2606	1955	1770
Oma pääoma	1201	1029	1003	629	677
Liikearvo	1749	1665	1663	947	947
Korolliset velat	918	900	830	600	419

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	470	266	496	63	366
Nettokäyttöpääoman muutos	111	-50	37	-24	-27
Operatiivinen kassavirta	531	191	492	75	306
Vapaa kassavirta	245	55	176	271	146

Yhtiökuvaus
Sanoma on kuluttajamedian ja oppimisen eurooppalainen edelläkävijä. Suomessa ja Hollannissa Sanoma on markkinoiden johtava, monikanavainen media-yhtiö. Sanoman päämarkkinat oppimisessa ovat Suomi, Ruotsi, Hollanti, Belgia ja Puola. Vuonna 2015 konsernin liikevaihto oli 1,7 miljardia euroa. Sanoman osake on listattu Nasdaq Helsingissä.

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	0,32	-0,88	0,68	-0,89	0,60
EPS oikaistu	0,33	0,13	0,51	0,60	0,60
Operat. kassavirta per osake	3,26	1,18	3,04	0,46	1,89
Tasearvo per osake	5,54	4,59	4,40	3,32	3,62
Osinko per osake	0,20	0,10	0,20	0,30	0,40
Voitonjako, %	62	-11	29	-34	67
Osinkotuotto, %	4,3	2,6	2,4	3,7	4,9

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	14,2	neg.	12,1	neg.	13,6
P/B	0,8	0,9	1,9	2,4	2,2
P/Liikevaihto	0,4	0,4	0,8	0,9	1,0
P/CF	1,4	3,3	2,7	17,5	4,3
EV/Liikevaihto	0,9	1,0	1,6	1,3	1,4
EV/EBITDA	3,8	6,2	5,3	31,4	5,1
EV/EBIT	13,5	neg.	13,4	neg.	13,2

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Jane ja Aatos Erkon Säätiö	24,5 %
Herlin Antti	11,0 %
Langenskiöld Lars Robin Eljas	7,5 %
Seppälä Rafaela Violet Maria	6,3 %
Helsingin Sanomain Säätiö	3,5 %
Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen	2,2 %

Suositteluhistoria, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
29.4.2015	Vähennä	4,70 €	4,70 €
21.7.2015	Vähennä	3,50 €	3,80 €
27.7.2015	Vähennä	3,50 €	3,57 €
21.9.2015	Vähennä	3,80 €	3,90 €
30.10.2015	Vähennä	3,80 €	3,95 €
13.1.2016	Vähennä	3,80 €	3,96 €
10.2.2016	Lisää	4,20 €	3,70 €
21.3.2016	Vähennä	4,20 €	4,25 €
4.5.2016	Lisää	5,20 €	4,65 €
30.5.2016	Vähennä	5,20 €	5,21 €
28.7.2016	Vähennä	7,00 €	7,08 €
31.10.2016	Vähennä	8,50 €	9,17 €
8.2.2017	Lisää	8,40 €	7,62 €
28.3.2017	Vähennä	8,30 €	8,45 €
10.4.2017	Vähennä	8,40 €	8,09 €

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 esittäjensä 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 esittäjensä 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 sijoitusuusituksia 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 lisäärvo malli (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 laatiineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistuosuuksia 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 sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen. Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>