

Maltillinen arvostus suhteessa kasvuun

Tarkistamme Nixun tavoitehintaa 5,1 euroon (aik. 4,9 euroa), mutta laskemme osakkeen suosituksen lisää-tasolle (aik. osta) kaventuneen nousuvaran myötä. Yhtiön Q1-liikevaihtoluvut sekä tapaamisemme johdon kanssa viime viikolla tukivat käsitystämme Nixun vakaasta kehityksestä ja hyvistä kasvunäkymistä.

Q1-liikevaihto linjassa ennusteeseemme

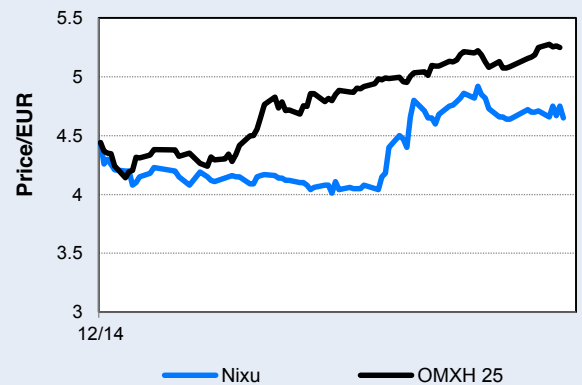
Yhtiö kertoi sen tammi-maaliskuun liikevaihdon olleen 4,6 MEUR. Arvioimme kuitenkin Q1:n orgaanisen kasvun olleen noin 15 %:n tasolla. Liikevaihto oli myös linjassa H1'15:n 9,6 MEUR:n liikevaihtoennusteemme kanssa, sillä Q1 on kausiluonteisesti hieman Q2:ta hiljaisempi. Ennustamme Nixun liikevaihdon kasvavan H1'15:llä 16,7 % ja käyttökateen (EBITDA) olevan 1,33 MEUR eli 14 % liikevaihdosta (H1'14: 11,2 %). Nixu julkaisee tuloksensa puolivuositain. Arvioimme mukaan markkinan kysyntätilanne ja kasvunäkymät ovat edelleen vahvat, mutta emme odota Nixun pystyvän ylläpitämään H2'14:lla nähtyä yli 30 %:n orgaanisen kasvun tasoa.

Ennusteemme ovat ennallaan

Yhtiö toisti ohjeistuksensa, jonka mukaan 2015 liikevaihto on 18-20 MEUR. Ennusteemme ovat ennallaan ja arvioimme 2015 liikevaihdon olevan 19,6 MEUR ja käyttökateen 2,5 MEUR, mikä vastaa 15,5 %:n orgaanista kasvua ja 12,8 % käyttökatemarginaalia. Arvioimme edelleen yhtiön yltävän lähivuosina noin 15 % orgaaniseen kasvuun sekä noin 13 %:n käyttökatteeseen. Käsityksemme mukaan yhtiö kartoittaa tällä hetkellä aktiivisesti yritysostokohteita kotimaasta sekä mahdollisuuksia aloittaa kansainvälinen laajentuminen. Lisäksi yhtiö panostaa skaalautuvien palvelumallien kehitykseen. Nixun kannattavuus ei tule arviomme mukaan nousemaan täyteen potentiaaliin lähivuosina, sillä yhtiön on otettava kyberturvamarkkinan kasvumahdollisuus nyt haltuun ja tämä vaatii etupainotteisia kuluja kasvattavia investointeja.

Arvostustaso ei heijastele kasvua

Nixun arvostustaso on yhä maltillinen huomioiden yhtiön kasvu sekä uniikki kilpailuasema houkuttelevilla kyberturvapalveluiden markkinalla. Tämän ja ensi vuoden ennusteillamme osakkeen oikaistut P/E-luvut ovat 15x ja 13x. Mielestämme Nixulle voidaan hyväksyä preemiohinnoittelu vertailu-ryhmään nähden johtuen yhtiön noin 15 % orgaanisesta kasvu-nopeudesta sekä kyberturvapalveluiden vahvoista kasvunäkymistä. Nykyinen arvostus ei mielestämme vielä heijastele riittävää preemiota.

SUOSITUS
LISÄÄ

Osakekurssi, EUR (ed. päätös)
4.65

Tavoitehintaa, EUR

5.10

Edellinen suositusmuutos

20.4.2015

Osakemäärä, '000's

6 112

Laimennettu osakemäärä, '000's

6 112

Markkina-arvo, MEUR

28

Reuters koodi

Bloomberg koodi

Seuraava tulosjulkistus

17.8.2015

Kotisivut

www.nixu.fi

Analytiikko

Mikael Rautanen

Sähköposti

mikael.rautanen@inderes.com

Puhelin

+358503460321



OSTA



LISÄÄ



VÄHENNÄ



MYY

AVAINLUKUJA

	Liikevaihto	Liikevoitto (EBIT)	Liikevoitto-marginaali	Tulos ennen veroja	Tulos/osake	P/E (oikaistu)	EV/Sales	P/Kassavirta	EV/EBIT (oikaistu)	Osinko/osake
	MEUR	MEUR	%	MEUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	EUR
2013	12	0.5	3.9%	0.5	0.28					0.75
2014*	17.0	1.4	8.4%	1.2	0.15	15.2	1.2	6.9	14.7	0.08
2015e	19.6	1.7	8.4%	1.5	0.18	15.4	1.3	-280.4	10.1	0.12
2016e	22.5	2.1	9.2%	2.0	0.24	12.7	1.0	15.1	8.3	0.15
2017e	25.5	2.5	9.9%	2.4	0.30	10.7	0.9	11.1	6.7	0.17

*Pro-forma

Markkina-arvo, MEUR	28	OPO / osake 2015E, EUR	1.4	CAGR EPS 2014-17, %	16.1
Nettovelka 2015E, MEUR	-4	P/B 2015E	3.4	CAGR kasvu 2014-17, %	14.5
Yritysarvo, MEUR	25	Osinkotuotto 2015E, %	2.6	ROE 2015E, %	13.3
Taseen koko 2015E, MEUR	16	Veroaste 2015E, %	30.1	ROCE 2015E, %	14.1
Liikearvo 2015E, MEUR	0	Omavaraisuusaste 2015E, %	52.9	PEG, P/E 15/CAGR	1.0

Ennustemuutokset

2015-2016 ennustemuutokset

Ennustemuutos MEUR / EUR	FY'15e vanha	FY'15e uusi	Muutos %	FY'16e vanha	FY'16e uusi	Muutos %
Liikevaihto	19.6	19.6	0 %	22.5	22.5	0 %
EBITDA	2.5	2.5	0 %	3.0	3.0	0 %
EBIT	1.7	1.7	0 %	2.1	2.1	0 %
PTP	1.5	1.5	0 %	2.0	2.0	0 %
EPS (oikaistu)	0.30	0.30	0 %	0.37	0.37	0 %
DPS	0.12	0.12	0 %	0.15	0.15	0 %

Lähde: Inderes

Vertailuryhmä

Vertailuryhmä 18.4.2015: IT-palveluyhtiöt	P/E		EV/EBIT	
	2015e	2016e	2015e	2016e
Affecto	8.2	7.0	6.5	5.6
Bouvet	9.1	8.0	5.7	5.0
Cybercom	8.1	7.1	6.9	6.3
Data Respons	17.1	-	11.5	-
Digia	16.8	10.2	13.0	8.3
Elektrobit*	26.6	21.9	21.3	15.8
Enea	20.0	17.9	14.5	12.8
HiQ International	14.6	13.5	11.0	10.3
Innofactor*	14.1	11.1	10.7	8.8
KnowIT	12.2	9.4	9.8	7.6
Siili Solutions*	11.6	10.9	8.1	7.3
Solteq*	12.6	11.3	9.7	8.5
Tieto	17.1	13.4	10.5	10.1
MEDIAANI	14.1	11.0	10.5	8.4
KESKIARVO	14.5	11.8	10.7	8.9
<i>Nixu*</i>	<i>15.4</i>	<i>12.7</i>	<i>10.1</i>	<i>8.3</i>

*Inderes ennuste

Tulosennuste

Tuloslaskelma (MEUR)	2010	2011	2012	2013H1	2013H2	2013	2014H1*	2014H2*	2014*	2015H1e	2015H2e	2015e	2016e	2017e
Liikevaihto	10.74	13.40	13.46	6.49	5.50	11.99	8.22	8.74	16.97	9.60	10.00	19.60	22.54	25.47
Liiketoiminnan muut tuotot	0.04	0.03	0.15	0.10	0.11	0.22	0.20	0.11	0.31	0.07	0.07	0.14	-	-
Materiaalit ja palvelut	-0.83	-1.13	-1.24	-0.52	-0.24	-0.76	-0.69	-0.64	-1.32	-0.77	-0.80	-1.57	-	-
Henkilöstökulut	-6.76	-8.11	-8.74	-4.56	-3.81	-8.38	-5.34	-5.55	-10.89	-6.09	-6.55	-12.64	-	-
Liiketoiminnan muut kulut	-2.19	-2.35	-2.74	-1.37	-1.15	-2.51	-1.48	-1.32	-2.80	-1.47	-1.55	-3.02	-	-
EBITDA	1.00	1.84	0.89	0.14	0.42	0.56	0.92	1.34	2.26	1.35	1.17	2.51	2.97	3.45
Poistot	-0.07	-0.07	-0.05	-0.04	-0.05	-0.09	-0.03	-0.03	-0.06	-0.05	-0.05	-0.09	-0.10	-0.08
Liikearvopoistot	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.39	-0.39	-0.78	-0.39	-0.39	-0.77	-0.80	-0.84
EBIT	0.93	1.76	0.84	0.10	0.37	0.47	0.50	0.92	1.42	0.92	0.74	1.65	2.07	2.52
Rahoitustuotot ja -kulut	-0.01	-0.01	0.00	0.00	-0.01	-0.01	-0.11	0.02	-0.09	-0.06	-0.06	-0.12	-0.11	-0.10
Tulos ennen veroja	0.92	1.75	0.84	0.10	0.36	0.46	0.39	1.01	1.34	0.86	0.68	1.53	1.96	2.42
Tuloverot	0.01	-0.59	-0.20	-0.04	-0.09	-0.13	-0.15	-0.31	-0.46	-0.25	-0.21	-0.46	-0.52	-0.62
Vähemmistöosuus	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Nettotulos	0.93	1.15	0.64	0.06	0.27	0.33	0.24	0.73	0.91	0.61	0.46	1.07	1.44	1.80
Liikearvopoistot	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.39	-0.39	-0.78	-0.39	-0.39	-0.77	-0.80	-0.84
EBIT (oikaistu)	0.93	1.76	0.84	0.10	0.37	0.47	0.89	1.31	2.20	1.30	1.12	2.42	2.87	3.36
Avainluvut	2010	2011	2012	2013H1	2013H2	2013	2014H1*	2014H2*	2014*	2015H1e	2015H2e	2015e	2016e	2017e
Liikevaihdon kasvu y-o-y-%	-	24.7 %	0.4 %	-	-	-10.9 %	26.8 %	58.8 %	41.5 %	16.7 %	14.4 %	15.5 %	15.0 %	13.0 %
<i>Materiaalit ja palvelut-%</i>	<i>-8 %</i>	<i>-8 %</i>	<i>-9 %</i>	<i>-8 %</i>	<i>-4 %</i>	<i>-6 %</i>	<i>-8 %</i>	<i>-7 %</i>	<i>-8 %</i>	<i>-8 %</i>	<i>-8 %</i>	<i>-8 %</i>	-	-
EBITDA-%	9.3 %	13.7 %	6.6 %	2.1 %	7.6 %	4.6 %	11.2 %	15.3 %	13.3 %	14.0 %	11.7 %	12.8 %	13.2 %	13.5 %
EBIT-%	8.7 %	13.2 %	6.3 %	1.5 %	6.7 %	3.9 %	6.0 %	10.6 %	8.4 %	9.5 %	7.4 %	8.4 %	9.2 %	9.9 %
EBIT-% oikaistu	8.7 %	13.2 %	6.3 %	1.5 %	6.7 %	3.9 %	10.8 %	15.0 %	13.0 %	13.6 %	11.2 %	12.4 %	12.8 %	13.2 %
Henkilöstökulut -%	-62.9 %	-60.5 %	-64.9 %	-70.4 %	-69.3 %	-69.9 %	-64.9 %	-63.5 %	-64.2 %	-63.4 %	-65.5 %	-64.5 %	-	-
Poistot -%	-0.7 %	-0.5 %	-0.4 %	-0.6 %	-0.9 %	-0.7 %	-0.4 %	-0.3 %	-0.3 %	-0.5 %	-0.5 %	-0.5 %	-	-
Liiketoiminnan muut kulut -%	-20.3 %	-17.5 %	-20.3 %	-21.1 %	-20.8 %	-21.0 %	-18.0 %	-15.1 %	-16.5 %	-15.3 %	-15.5 %	-15.4 %	-	-
Henkilöstö keskimäärin	96	106	123	-	-	118	142	146	144	161	172	167	-	-
Henkilöstökulut per henkilö TEUR	-70.5	-76.5	-71.1	-	-	-71.0	-37.6	-38.0	-75.6	-37.8	-38.1	-75.9	-	-

*Pro-forma luvut

TULOSLASKELMA, MEUR	2010	2011	2012	2013	2014*	2015e	2016e	2017e
Liikevaihto	11	13	13	12	17	20	23	25
Liikevaihdon kasvu (%)	0.0	24.7	0.4	-10.9	41.5	15.5	15.0	13.0
Kulut	-10	-12	-13	-11	-15	-17	-20	-22
Raportoitu käyttökate	1	2	1	1	2	3	3	3
Kertaluontoiset erät käyttökatteessa	0	0	0	0	0	0	0	0
Käyttökate (%)	9.3	13.7	6.6	4.6	13.3	12.8	13.2	13.5
Poistot	0	0	0	0	-1	-1	-1	-1
EBITA	1	2	1	0	1	2	2	3
Liikearvon alaskirjaukset / arvonalennukset	0	0	0	0	0	0	0	0
Raportoitu liikevoitto	1	2	1	0	1	2	2	3
Liikevoitto (%)	8.7	13.2	6.3	3.9	8.4	8.4	9.2	9.9
Nettorahoituskulut	0	0	0	0	0	0	0	0
Voitto ennen veroja	1	2	1	0	1	2	2	2
Kertaluontoiset erät	0	0	0	0	0	0	0	0
Verot	0	-1	0	0	0	0	-1	-1
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettotulos	1	1	1	0	1	1	1	2
TASE, MEUR								
Vastaavaa								
Kiinteä omaisuus	0	0	0	0	4	3	2	2
Liikearvo	0	0	0	0	0	0	0	0
Varastot	0	0	0	0	0	0	0	0
Saatavat	4	4	4	3	5	5	6	7
Likvidit varat / käteinen	1	2	2	2	9	7	8	9
Taseen loppusumma	5	6	6	6	17	16	17	18
Vastattavaa								
Oma pääoma	3	3	3	4	8	8	9	10
Siirretyt verovelat	0	0	0	0	0	0	0	0
Korollinen velka	0	0	0	0	4	3	3	3
Lyhytaikaiset korottomat velat	2	3	2	2	6	4	5	5
Muut korottomat velat	0	0	0	0	0	0	0	0
Yhteensä vastattavaa	5	6	6	6	17	16	17	18
KASSAVIRTA, MEUR								
+ EBITDA	1	2	1	1	2	3	3	3
- Nettorahoituserät	0	0	0	0	0	0	0	0
- Verot	0	-1	0	0	0	0	-1	-1
- Käyttöpääoman muutos	-1	0	0	0	2	-2	-1	0
+/- Muut	0	0	0	0	0	0	0	0
= Liiketoiminnan kassavirta	0	2	0	1	4	0	2	2
- Investoinnit	0	0	0	0	-4	0	0	0
- Yrityssostot	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Yritysmyyntit	0	0	0	0	0	0	0	0
= Vapaa kassavirta	-1	2	0	0	-1	0	2	2
+/- Korollisten velkojen muutos	0	0	0	0	4	-1	0	0
+/- Annit / omien osakkeiden ostot	2	-1	0	0	4	0	0	0
- Maksetut osingot	0	0	0	0	-1	0	-1	-1
+/- Lainasaatavien muutos	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassavarojen muutos	1	1	0	0	7	-1	1	1

*Pro-forma

AVAINLUKEMAT	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Markkina-arvo	0	0	6	26	28	28	28
Nettovelka (korollinen)	-2	-2	-2	-5	-4	-5	-6
Yritysarvo	-2	-2	3	21	25	24	22
Liikevaihto	13	13	12	17	20	23	25
Käyttökate	2	1	1	2	3	3	3
Liikevoitto	2	1	0	1	2	2	3
Voitto ennen veroja	2	1	0	1	2	2	2
Nettotulos	1	1	0	1	1	1	2
Substanssiarvo	3	3	4	8	8	9	10
ARVOSTUSKERTOIMET							
Yritysarvo (EV) / Liikevaihto	-0.1	-0.2	0.3	1.2	1.3	1.0	0.9
EV / Käyttökate	-1.1	-2.3	6.1	9.3	9.7	7.9	6.4
EV / EBITA	-1.1	-2.4	7.3	14.7	14.8	11.4	8.8
EV / Liikevoitto	-1.1	-2.4	7.3	14.7	14.8	11.4	8.8
EV / Operatiivinen kassavirta	-1.2	-5.1	5.1	5.6	-241.8	12.5	8.6
EV / Vapaa kassavirta	-1.6	-2.9	8.2	12.2	12.7	10.1	8.1
P/E	0.0	0.0	16.8	28.2	26.5	19.8	15.8
P/E (oikaistu kertaeristä)	0.0	0.0	16.8	15.2	15.4	12.7	10.7
P/B	0.0	0.0	1.6	3.3	3.4	3.1	2.9
P/S	0.0	0.0	0.5	1.5	1.5	1.3	1.1
P/Kassavirta	0.0	0.0	8.2	6.9	-280.4	15.1	11.1
OSAKEKOHTAISET LUVUT							
Osakkeiden lukumäärä	1 185	1 185	1 185	6 112	6 112	6 112	6 112
Osakemäärä (dilutoitu)	1 185	1 185	1 185	6 112	6 112	6 112	6 112
Osakekohtainen tulos (EPS)	0.97	0.54	0.28	0.15	0.18	0.24	0.30
EPS (oikaistu)	0.97	0.54	0.28	0.28	0.30	0.37	0.43
Kassavirtapohjainen EPS	1.04	0.58	0.35	0.28	0.32	0.38	0.45
Operatiivinen kassavirta / osake	1.39	0.33	0.57	0.61	-0.02	0.31	0.42
Sijoitettu pääoma / osake	0.96	1.23	1.18	0.49	0.71	0.68	0.58
Substanssiarvo / osake	2.60	2.92	2.95	1.27	1.36	1.48	1.62
Substanssi ilman liikearvoa	2.60	2.92	2.95	1.27	1.36	1.48	1.62
Osinko / osake	0.22	0.25	0.75	0.08	0.12	0.15	0.17
Osinko / tulos, %	22.6	46.4	271.3	53.6	68.4	63.8	57.6
Osinkotuotto, %	0.0	0.0	16.1	1.7	2.6	3.2	3.7
PÄÄOMATEHOKKUUS							
Oman pääoman tuotto (ROE), %	39.4	19.6	9.4	16.2	13.3	16.6	19.0
Sitoutuneen pääoman tuotto (ROCE), %	59.3	25.5	13.3	18.6	14.1	17.4	20.5
TALOUDELLISIA TUNNUSLUKUJA							
Investoinnit / Liikevaihto, %	0.3	0.5	2.3	25.6	0.7	0.6	0.5
Investoinnit / Poistot ilman liikearvoa, %	58.7	132.9	310.2	518.2	15.1	14.5	13.4
Nettovelka / Käyttökate	-1.1	-2.3	-3.8	-2.1	-1.6	-1.7	-1.8
Velka / Oma pääoma	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
Omavaraisuusaste	52.6	59.6	62.1	44.9	52.9	54.7	56.4
Nettovelkaantumisaste (Gearing-%)	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5	-0.6
Työntekijöiden lukumäärä (keskiarvo)	106	123	118	144	167	176	187
Liikevaihto / työntekijä EUR	126 449	109 450	101 609	117 816	117 718	127 713	136 146
Liikevoitto / työntekijä, EUR	16 639	6 859	3 958	9 896	9 927	11 750	13 479

VALUAATIO	NORMAALI SKENAARIO		TAUSTAOLETUKSET		WACC		
Nykyinen osakekurssi	4.65	Kassavirran nykyarvo	14	Pitkän ajan kasvu, %	2.5	Riskitön korko, %	3.00
DCF-arvo	6.04	Terminaaliarvo	18	WACC, %	7.8	Riskipreemio, %	4.8
Nousupotentiaali, %	29.9	Vähemmistöosuudet	0	Spread, %	0.5	Velan riskipreemio, %	2.0
Maksimiarvo	6.6	Mark.eht. sijoitukset	9	Minimi WACC, %	7.3	Equity beta	0.90
Minimiarvo	5.6	Velka - Osingot	-4	Maksimi WACC, %	8.3	Tavoiteltu velka-aste, %	20
Terminaaliarvo, %	55.8	Osakkeen arvo	37	Osakemäärä (milj.)	6.1	Efekt. veroaste, %	20

DCF-VALUAATIO, MEUR	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Terminaali
Liikevaihto	17	20	23	25	29	31	34	36	38	39	40	41
Liikevaihdon kasvu, %	41.5	15.5	15.0	13.0	12.0	9.0	8.0	8.0	5.0	3.0	2.5	2.5
Liikevoitto (EBIT)	1	2	2	3	3	3	4	4	4	2	3	3
Liikevoitto-%	8.4	8.4	9.2	9.9	10.5	10.5	10.5	10.5	10.0	6.3	6.3	6.3
+ Poistot + arvonalennukset	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	
- Tuloverot	0	0	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	0	-1	
- Käyttöpääoman muutos	2	-2	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	
NWC / Liikevaihto, %	-5.0	6.5	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	
+ Muutos muissa vastaavissa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Investoinnit	-4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investoinnit / Liikevaihto, %	25.6	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4	0.3	0.1	0.5	0.5	0.5	0.5
- Muut erät	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
= Vapaa kassavirta (FCF)	-1	0	2	2	3	3	3	3	3	2	2	37
= Diskontattu FCF (DFCF)		0	2	2	2	2	2	2	2	1	1	18
= DFCF min WACC		0	2	2	2	2	2	2	2	1	1	21
= DFCF max WACC		0	2	2	2	2	2	2	2	1	1	16

YRITYSKUVAUS:

Nixu Oyj on kyberturvayhtiö. Yhtiö huolehtii asiakkaiden kyberturvallisuudesta sisäisen tietohallinnon, sähköisen liiketoiminnan sekä teollisen internetin ratkaisualueilla. Yhtiö varmistaa sen asiakkaiden tietojen luottamuksellisuuden, liiketoiminnan jatkuvuuden sekä sähköisten palvelujen toimivuuden ennakoimalla ja ehkäisemällä kyberturvallisuuteen liittyviä riskejä.

OMISTUSRAKENNE	SHARES	mEUR	%
Peter Gylfe	718 164	3.339	11.8%
Erikoissijoitusrahasto VISIO Allocator	499 964	2.325	8.2%
Keskinen työeläkevakuutusyhtiö Varma	262 206	1.219	4.3%
Tenendum Oy	248 760	1.157	4.1%
Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Ilmarinen	184 583	0.858	3.0%

RAPORTOINTIAJANKOHDAT	
17.8. 2015	H1 raportti
MUUT TAPAHTUMAT	
16.4.2015	AGM

YRITYSJOHTO / KONTAKTIT
CEO: Petri Kairinen
CFO: Heikki Roikonen

SUOSITUSHISTORIA, VIIMEISET 12 KUUKAUTTA

Päivämäärä	Suositus	Tavoitehintaa	Osakekurssi
8.12.2014	Lisää	4.50	4.17
27.2.2015	Osta	4.90	4.18
20.4.2015	Lisää	5.10	4.65

Disclaimer

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 taee 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 kuuden kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttiero. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuositarkastusten 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 jakaamaan suhteessa osakkeen nousuvaraan 12-kk tavoitehintaan:

Suositus Nousuvara 12-kk tavoitehintaan

Osta >15 %

Lisää 5-15 %

Vähennä -5-5 %

Myy < -5 %

Inderesin tutkimusta laatineilla analytikoilla 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:llä ei ole omistuksia kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analytikon 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/>