

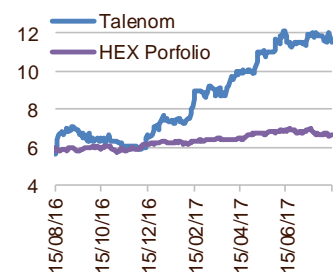
Talenom

Tuloskommentti – 16.8.2017



SHARE	
Company	Talenom
Price	11,60
Price as of	14.8.2017
High/Low 12m	12,13 / 5,67
COMPANY DATA	
Market Cap. Current	79,0
EV current	98,9
No. of shares (out)	6,812
No. of shares (dil)	6,812
SHAREHOLDERS	
Tahkola Harri	23,0 %
Etera	17,3 %
Tahkola Markus	15,6 %
Suomen Teollisuussij.	8,8 %
Freefloat	100,0 %
STOCK DATA	
Bloomberg	TNOM FH
CALENDAR	
Next report date	14.8.2017
AGM	

SHARE PRICE



ANALYST

Kim Gorschnelk
 kim.gorschnelk@fim.com
 +358 9 6134 422
 Fleminginkatu 34
 00510 HELSINKI
 Dealing (09) 6134 3270

Tulosnäkymä ennallaan

Talenomin Q2 liikevaihdon kasvu oli 9,0% laskien Q1:n vauhdista. Yhtiö kuitenkin toisti koko vuoden kasvuohteistuksen ja odottaa näin orgaanisen kasvun hieman kiihtyvän loppuvuonna. Kannattavuus ilman päälistalle siirtymisen kustannuksia säilyi hyvällä tasolla käyttökateen oltua 24,4% liikevaihdosta. Raportti ei aiheuttanut merkittäviä ennustemuutoksia ja oli kokonaisuudessaan mielestämme neutraali.

- Talenomin Q2 liikevaihto oli MEUR 10,6, jossa kasvua edellisvuodesta 9,0%. Kasvun hidastumiseen Q1:een verrattuna (13,4%) johtuu arviomme mukaan suurimmalta osin arkipäivien lukumäärästä, joita oli edellisvuoden vastaavalla ajanjaksolla (Q2/2016) 3 päivää enemmän. Yhtiö pitää koko vuoden kasvuohteistuksen ennallaan ja odottaa kasvun olevan 11,5-13,5%, kun H1:n kasvu oli 11,2%. Yhtiö odottaa orgaanisen kasvun siis hieman kiihtyvän loppuvuoden aikana. Yhtiöllä on arviomme mukaan hyvä näkyvyys loppuvuoteen, joten suuria yllätyksiä ei pitäisi tapahtua.
- Toimitusjohtajan kommenttien perusteella markkinatilanteessa tai hinnoittelussa ei ole tapahtunut muutoksia. Alkuvuoden liikevaihdon kasvu perustui asiakaslukumäärän kasvuun. Asiakaskohtaista kasvua tukevat uudet lisäpalvelut eivät vielä kuluvana vuonna merkittävästi vaikuta lukuihin. Myyntiponnisteluita lisäpalveluiden myyntiin lisätään syksyn aikana ja näiden panostusten vaikutukset nähdään vuonna 2018. Syksy tulee samalla osoittamaan myös näihin palveluihin liittyvää potentiaalia pidemmällä ajalla ja tulee näin ollen olemaan mielenkiintoinen sijoittajan kannalta. Meidän kasvuennusteemme perustuvat valtaosin nykyisen liiketoiminnan kasvuun. Suomen talouden käänne ei myöskään vielä ole näkynyt tilitoimistomarkkinan kasvun vahvistumisena. Mikäli yleinen talouskehitys jatkaa vahvistumistaan tukee se omalta osaltaan 2018 ennusteita.
- Talenomin käyttökate suhteessa liikevaihtoon oli 24,4% ilman listautumiseen liittyviä kuluja. Kannattavuus oli ennusteemme (24,0%) mukainen ja hyvällä tasolla vahvistaen käsitystä pysyvästä kannattavuustason noususta tuotantoprosessin tehostumisen seurauksena. Loppuvuonna kehitetään mm. palkanlaskennan ohjelmistojen automatisointia.
- Talenom jatkaa investointeja kasvuun. Nettoinvestoinnit olivat H1:llä yhteensä MEUR 3,6. Uusista asiakkassopimuksista johtuvia investointeja oli MEUR 1,7 ja ohjelmistojen sekä digitaalisten palveluiden osalta MEUR 1,5. Kasvunäkymä on mielestämme erittäin mielenkiintoinen fragmentoituneella toimialalla, joten kasvupanostukset ovat varsin perusteltuja.
- Tulosraportti ei aiheuttanut suuria ennustemuutoksia ja kokonaisuutena sijoitustarina etenee mielestämme odotetusti. Vuoden 2018 ennusteilla EV/EBITDA -kerroin on tasolla 7,4, EV/EBIT 12,5 ja P/E 15,9. Pidämme arvostuskertoimia maltillisina huomioiden ennustettu yli 10% liikevaihdon kasvu tulevina vuosina ja tämän seurauksena saatava voimakas tulosvipu.

Figures in €m	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Sales	25,9	29,6	33,0	37,0	41,8	47,2	52,5
Sales growth		14,0 %	11,6 %	12,0 %	13,2 %	12,9 %	11,2 %
EBITDA	4,3	6,3	4,9	7,6	9,4	10,9	12,6
EBITDA margin	16,4 %	21,3 %	14,8 %	20,5 %	22,5 %	23,0 %	24,1 %
EBIT	0,3	1,5	-1,3	1,6	5,3	6,5	7,8
EBIT margin	1,1 %	5,2 %	-4,0 %	4,4 %	12,8 %	13,7 %	14,9 %
PTP	0,3	1,2	-2,5	1,1	4,9	6,1	7,5
EPS			-0,36	0,10	0,57	0,69	0,86
DPS			0,07	0,20	0,28	0,35	0,40
Yield			1,3 %	2,8 %	2,5 %	3,2 %	3,6 %
P/E			neg.	75,2	19,3	15,9	12,8
EV/EBIT			neg.	42,1	15,1	12,5	10,0
EV/EBITDA			11,2	9,0	8,6	7,4	6,2
EV/Sales			1,7	1,8	1,9	1,7	1,5
P/B			3,6	4,9	5,2	4,3	3,6
ROE			-26 %	7 %	32 %	31 %	32 %
ROCE			-5 %	5 %	15 %	17 %	20 %
Net Gearing			191 %	187 %	136 %	101 %	75 %
FCF/share			-0,46	0,09	0,16	0,56	0,57

Huom: Historialluvut taulukoissa FAS, ennusteet IFRS.

Lähde: Bloomberg, S-Pankki (FIM)

Huom: FIM on tehnyt sopimuksen analyysin laatimisesta yhtiö kanssa, jonka perusteella FIM saa palkkion yhtiöltä. FIM ei anna sijoitusuusostusta eikä tavoitehintaa Talenomin osakkeelle.

Talenom

Tuloskommentti – 16.8.2017



Vakaasti kasvava, fragmentoitunut markkina

Tilitoimistomarkkina on kooltaan vajaat 1000 milj. euroa ja hyvin fragmentoitunut. Alalla toimi vuonna 2015 noin 4300 tilitoimistoa ja keskipakko oli 2,9 työntekijää. Tilitoimistoalan keskimääräinen kasvu vuosina 2001-2015 on ollut 5,2%. Suurimmat toimijat ovat Accountor, Visma, Talenom, Rantalainen-Yhtiöt, Administer ja Norlic. Näistä suuremmista kilpailijoista kovimmat haastajat lienevät Accountor, Visma ja Administer, joilla kaikilla on tilitoimistopalveluiden lisäksi ohjelmistopalveluja. Arviomme mukaan voittajat löytyvät näistä yhtiöistä, jotka pystyvät tuomaan asiakkaille arvokkaita uusia palveluja ja digitalisaation hyötyjä.

Talenomin johto pitää kasvua yritystojen kautta hankalana. Ensinnäkin potentiaaliset ostettavat tilitoimistot ovat tyypillisesti pieniä ja usein työläitä integroida Talenomin toimintatapaan ja järjestelmiin. Talenomin liiketoimintamallissa olennaista tehokkuuden kannalta on yhdenmukainen toimintatapa yhtiön järjestelmillä. Ostetun tilitoimiston asiakkuuksien pysyvyyteen liittyy myös epävarmuutta. Tässä tilanteessa orgaanisen kasvun merkitys alan konsolidaatiossa kasvaa ja näemme Talenomin kokemuksen ja näytöt orgaanisesta kasvusta hyvinä tässä kilpailussa. Talenomin markkina-osuus on tällä hetkellä vajaat 4%, joten kasvupotentiaalia löytyy pitkälle tulevaisuuteen.

Markkinaosuuden kasvattaminen aktiivisella myyntityöllä on kuitenkin suhteellisen hidasta ja kallista. Alkuvuonna (H1/2017) uusien asiakkuuksien hankintaan investointiin MEUR 1,7. Mielestämme kasvunäkymä ja saavutettavat skaalaedut ovat merkittäviä ja näistä syistä johtuen panostukset kasvuun ovat ehdottoman järkeviä.

Digitaalisuus parantaa kannattavuutta ja laatua

Tilitoimistomarkkinan yhtenä voimakkaana muutostrendinä on pyrkimys paperittomaan toimistoon. Näihin haasteisiin vastaaminen on pienille toimijoille käytännössä lähes mahdotonta. Toimialan rakennemuutos on alkanut ja pidämme varsin todennäköisenä tämän trendin vahvistunutta tulevina vuosina. Yrittäjien tarpeet ja vaatimustaso tulevat kasvamaan ja tehokkuus yhdistettynä vahvaan myyntityöhön puhuu konsolidaation puolesta.

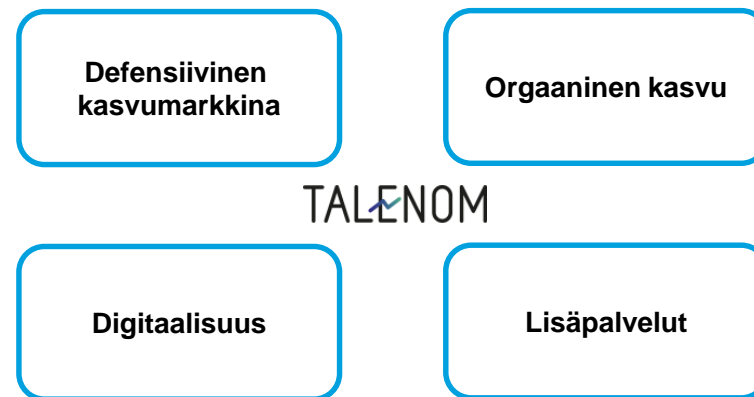
Digitaalisuuteen panostaminen näkyy Talenomin asiakkaille parempina palveluina. Talenomin kannalta olennaista on puolestaan sen mahdollistama tehokkuuden parantuminen. Tämä tehokkuuden parantuminen on näkynyt vahvasti kannattavuuden voimakkaana parantumisena. Tärkeää on myös automaation mukanaan tuoma laadun parantuminen.

Talenomin laaja palveluvalikoima parantaa asiakaspitoa ja lisää kasvupotentiaalia

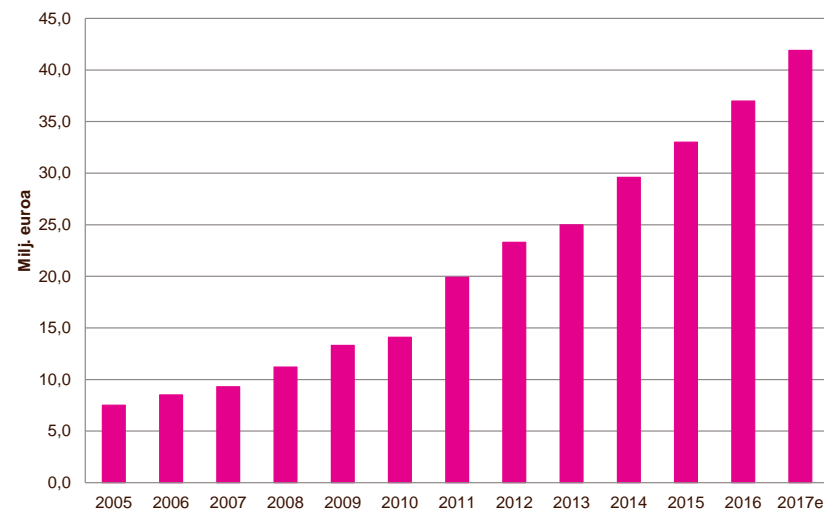
Edellä kuvattuun tilitoimistomarkkinan odotetun konsolidaation ja kasvun lisäksi Talenomin asiakkaille tarjoamat muut palvelut ovat mielenkiintoisia. Nämä muut palvelut lisäävät Talenomin kilpailukykyä uusien asiakkaiden hankimisessa, luovat lisäkasvupotentiaalia perinteisen tilitoimistopalveluiden rinnalle ja parantavat yhtiön kykyä pitää olemassa olevat asiakkaat. Palvelut pitävät sisällään Talenom ICT (työasemien jälleenynti ja tukipalvelut pk-yrityksille), Talenom Henkilöstöpalvelut, Talenom Vaihdepalvelut, Talenom Pro (toiminnanohjaustratkaisu), Talenom Business Intelligence.

Tämän lisäksi Talenom hakee yhteistyökumppaneita, joiden avulla tarjoamaan PK-yritykselle tärkeitä tuotteita. Talenomin asiakkaat ovat tyypillisesti pienempiä yhtiöitä, mutta muodostavat yhdessä mielenkiintoisen joukon yhteistyökumppaneiden näkökulmasta. Talenom kirjaa näistä välitetyistä tuotteista katteen omaan tulokseen, mutta ei liikevaihtoa. Yhtiön johdon kommenttien perusteella kuluvan vuoden syksy tulee tämän suhteen olemaan mielenkiintoinen, kun myyntipanostuksia lisätään. Emme ole tässä vaiheessa vielä ennustaneet merkittävää katteen parantumista tuleville vuosille. Strategia on joka tapauksessa mielestämme hyvä, sillä riskit ovat matalat. Lisätuottojen lisäksi nämä uudet lisäpalvelut sitovat asiakasyhtiöitä voimakkaammin, minkä merkitys korostunee jatkossa.

Talenom sijoituskohteena



Talenomin liikevaihdon kehitys ja ennuste 2017



Lähde: S-Pankki (FIM), Talenom

Talenom

Tuloskommentti – 16.8.2017



Toteuma vs. ennuste Q2

Q2-luvut olivat pitkälti odotustemme mukaiset. Raportoituun käyttökateeseen sisältyy MEUR 0,3 listautumiseen liittyviä kuluja.

Deviation	Q2/2017	Q2/2017	Actual vs.	2017e	2017
	Actual	FIM		FIMe	Guidance
Sales	10,6	10,4	3 %	41,8	MEUR 41,2-41,9 (+11,5-13,5%)
EBITDA	2,3	2,5	-7 %	9,4	MEUR 9,1-10,1 (22-24% of sales)
EBITDA-%	21,7 %	24,0 %	-2,3ppt	22,5 %	
EBIT excl. one-off items	1,4	1,4	-4 %	5,3	
EBIT-% excl. one-off items	12,9 %	13,8 %	-7,0 %	12,8 %	
PTP				4,9	
EPS	0,14	0,15	-7 %	0,57	
DPS	0,00	0,00	n.m.	0,28	Dividend 30-50% of EPS

Source: S-Bank (FIM) estimates

Ennustemuutokset Q2/2017 raportin jälkeen

Emme ole tehneet merkittäviä muutoksia ennusteisiin. Q2-raportti oli mielestämme näin ollen kokonaisuudessaan neutraali.

Estimate revisions m€	2017e	2017e	Chg.	2018e	2018e	Chg.
	Old	New		Old	New	
Sales	41,9	41,8	0 %	47,0	47,2	0 %
EBITDA	9,6	9,4	-2 %	11,1	10,9	-2 %
EBITDA-%	22,9 %	22,5 %	-0,4 pp	23,5 %	23,0 %	-0,5 pp
EBIT excl. one-off items	5,5	5,3	-2 %	6,6	6,5	-2 %
EBIT-% excl. one-off items	13,0 %	12,8 %	-0,2 pp	13,9 %	13,7 %	-0,3 pp
PTP	4,9	4,9	0 %	6,1	6,1	0 %
EPS	0,57	0,57	0 %	0,69	0,69	0 %
DPS	0,28	0,28	0 %	0,35	0,35	0 %

Source: S-Bank (FIM) estimates

Ohjeistus vuodelle 2017

Talenom toisti ohjeistuksensa kasvun ja kannattavuuden osalta

Talenom arvioi liikevaihdon kasvavan 11,5-13,5% (12,0%, 2016) ja käyttökateprosentin olevan 22-24% (18,5 %, 2016 IFRS) liikevaihdosta.

Talenom

Tuloskehitys ja ennusteet



GROUP (EURm)	2015	H116	H216	2016	1Q17	2Q17	3Q17e	4Q17e	2017e	2018e	2019e
Net sales	33,0	19,3	17,7	37,0	10,8	10,6	10,1	10,3	41,8	47,2	52,5
Grow th, y/y	11,6 %	15,2 %	8,8 %	12,0 %					13,2 %	12,9 %	11,2 %
Depreciation	-6,2	-2,9	-3,0	-6,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-4,1	-4,4	-4,8
EBIT	-1,3	1,3	0,3	1,6	1,9	1,3	1,0	1,1	5,3	6,5	7,8
EBIT margin	-4,0 %	6,8 %	1,7 %	4,4 %	17,2 %	12,6 %	10,1 %	11,0 %	12,8 %	13,7 %	14,9 %
Net financials	-1,1	-0,27	-0,27	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5
Associates profit	0,0	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2
PTP	-2,5	1,04	0,03	1,1	1,7	1,2	0,9	1,0	4,9	6,1	7,5
Taxes	0,0	-0,37	-0,06	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-1,0	-1,2	-1,5
Minority interest	0,0	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net profit	-2,4	0,68	-0,03	0,7	1,4	1,0	0,7	0,8	3,9	4,8	6,0
EPS Adjusted	-0,4	0,10	0,00	0,10	0,20	0,14	0,11	0,12	0,57	0,69	0,86
BALANCE SHEET (EURm)											
Intangibles	11,4	0,0	12,4	12,4	12,3	13,1	13,1	13,1	13,1	13,1	13,1
Goodw ill	16,8	27,9	15,7	15,7	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4
Tangibles	2,1	2,4	2,3	2,3	2,5	2,5	3,0	3,4	3,4	5,0	6,7
Inventory	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Receivables	4,5	4,5	5,3	5,3	5,3	4,9	5,5	5,6	5,6	6,3	7,0
Cash	5,4	4,8	4,3	4,3	3,7	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
Assets	40,5	39,9	40,3	40,3	42,9	43,3	44,4	44,9	44,9	47,2	49,6
Equity	9,9	10,1	10,1	10,1	11,8	12,8	13,5	14,4	14,4	17,3	20,9
Pension liabilities	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Long non-ib debt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Long ib debt	23,0	22,5	21,9	21,9	21,9	21,9	22,2	21,9	21,9	19,8	18,0
Short ib debt	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Short non-ib debt	6,2	6,0	7,2	7,2	7,9	7,2	7,2	7,2	7,2	8,7	9,3
Advances received	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Equity and liabilities	40,5	39,9	40,5	40,5	42,9	43,3	44,4	44,9	44,9	47,2	49,6
Equity Ratio	25 %	25 %	25 %	25 %	27 %	30 %	31 %	32 %	32 %	37 %	42 %
Net Gearing	191 %	188 %	187 %	187 %	167 %	152 %	147 %	136 %	136 %	101 %	75 %
Net debt	19,0	19,0	18,9	18,9	19,6	19,5	19,8	19,6	19,6	17,5	15,6
ROE	-26 %			7 %					32 %	31 %	32 %
ROCE	-5 %			5 %					15 %	17 %	20 %

Huom: Historialuvut taulukoissa FAS, ennusteet IFRS.

Lähde: S-Pankki (FIM)

Talenom

Vertailuyhtiöiden arvostus



Peer group valuation

EV/EBITDA					EV/EBIT					P/E					EV/Sales	P/B	
Peer	2016	2017e	2018e	2019e	Peer	2016	2017e	2018e	2019e	Peer	2016	2017e	2018e	2019e	Peer	2017e	Latest
Zalaris Asa	19,3 x	13,3 x	9,0 x		Zalaris Asa	25,1 x	26,4 x	12,8 x	10,9 x	Zalaris Asa	36,9 x	39,5 x	19,1 x	16,2 x	Zalaris Asa	1,8 x	9,2 x
Fortnox Ab	38,0 x	27,0 x	18,5 x		Fortnox Ab	46,7 x	32,0 x	21,6 x	15,6 x	Fortnox Ab	61,9 x	43,8 x	28,6 x	20,6 x	Fortnox Ab	7,7 x	36,5 x
Prgx Global Inc	11,8 x	6,5 x	6,0 x		Prgx Global Inc	29,7 x	38,8 x	22,5 x		Prgx Global Inc	44,1 x	53,5 x	66,2 x		Prgx Global Inc	0,9 x	2,6 x
Heeros Oyj	25,6 x	12,8 x			Heeros Oyj	-56,0 x				Heeros Oyj	-17,7 x				Heeros Oyj	1,8 x	5,0 x
Asiakastieto Gro	17,2 x	16,5 x	15,6 x		Asiakastieto Gro	19,3 x	18,8 x	17,6 x	15,2 x	Asiakastieto Gro	21,7 x	21,5 x	20,3 x	17,5 x	Asiakastieto Gro	7,0 x	4,6 x
Upper quartile	25,6 x	16,5 x	16,3 x		Upper quartile	29,7 x	33,7 x	21,9 x	15,4 x	Upper quartile	44,1 x	46,2 x	38,0 x	19,1 x	Upper quartile	7,0 x	9,2 x
Median	19,3 x	13,3 x	12,3 x		Median	25,1 x	29,2 x	19,6 x	15,2 x	Median	36,9 x	41,7 x	24,4 x	17,5 x	Median	1,8 x	5,0 x
Lower quartile	17,2 x	12,8 x	8,3 x		Lower quartile	19,3 x	24,5 x	16,4 x	13,1 x	Lower quartile	21,7 x	35,0 x	20,0 x	16,8 x	Lower quartile	1,8 x	4,6 x
Talenom	9,0 x	8,6 x	7,4 x	6,2 x	Talenom	42,1 x	15,1 x	12,5 x	10,0 x	Talenom	75,2 x	20,3 x	16,8 x	13,5 x	Talenom	1,9 x	5,5 x
% to median	-54 %	-36 %	-40 %		% to median	68 %	-48 %	-36 %	-34 %	% to median	104 %	-51 %	-31 %	-23 %	% to median	5 %	9 %

Vertailuyhtiöiden arvostus

Talenomille ei mielestämme löydy kovin hyviä vertailuyhtiöitä pörssistä. Tämä on hyvä huomioida yllä olevien yhtiöiden arvostuskertoimia vertailtaessa.

Mielestämme kokoluokassa ja toiminnaltaan lähinnä oleva yhtiö on Zalaris. Yhtiön kuluvan vuoden EV/ EBITDA -kerroin on 13,3x ja EV/EBIT -kerroin 26,4x ja P/E -kerroin 39,5x. Nämä arvostuskertoimet ovat selvästi Talenomien kertoimia korkeampia meidän ennusteillamme. Vuoden 2018 ennusteilla tulokset kertovat lähempänä toisiaan.

Kotimaisen Asiakastiedon korkeat arvostuskertoimet heijastelevat yhtiön vakaata liiketoimintaa ja hyvää kannattavuutta, vaikka toimiikin toisella toimialalla.

Talenom

Vastuuvapauslauseke



Vastuuvapauslauseke

S-Pankki Oy (jäljempänä S-Pankki) on tuottanut tämän julkaisun asiakkaidensa käyttöön. Julkaisun tietoja ei ole tarkoitettu sijoitusneuvoksi, tarjoukseksi tai kehotukseksi käydä kauppaa sijoitustuotteilla tai -palveluilla. Annetut tiedot eivät myöskään liity yksittäisen julkaisun vastaanottajan sijoitustavoitteisiin tai erityistarpeisiin.

Esityksen sisältämät arviot, tiedot ja mielipiteet perustuvat lähteisiin, joita S-Pankki pitää oikeina ja luotettavina. S-Pankki ei kuitenkaan takaa sitä, että oheiset tiedot olisivat täydellisiä, virheettömiä tai ajantasaisia. Sijoitussuosituksia ei ole esitetty liikkeeseenlaskijoille ennen suositusten julkistamista.

S-Pankki tai sen palveluksessa oleva henkilökunta ei vastaa esityksen mahdollisista puutteista tai virheistä eikä sen perusteella tehdystä tai tekemättä jätetyistä sijoitus- tai muista toimenpiteistä aiheutuneista välittömistä tai välillisistä vahingoista. Sijoitus-toimintaan liittyy aina taloudellinen riski. Tuotto voi jäädä saamatta ja sijoitetun pääoman voi jopa menettää. Sijoitusten mennyt kehitys ei välttämättä ohjaa tai takaa niiden tulevaa kehitystä. Osaan S-Pankin tarkastelemista sijoituskohteista liittyy korkea volatiliiteetti ja siten niiden arvo saattaa muuttua nopeasti ja huomattavasti, mikä voi johtaa tappioihin. Lisäksi on huomioitava, että kansainväliseen sijoittamiseen liittyy poliittisiin ja taloudellisiin epävarmuustekijöihin liittyviä riskejä sekä valuuttakurssiriskejä. Vastuu tämän esityksen perusteella tehtyjen päätösten aiheuttamista mahdollisista tappioista kantaa yksinomaan sijoittaja itse.

S-Pankin sijoitustutkimus kuuluu Pääomamarkkinat-liiketoiminta-alueeseen.

Analyttikot voivat saada tulospalkkioita, joka perustuu S-Pankin välitysliiketoiminnalle asetettuihin tavoitteisiin ja liiketoiminnan tulokseen.

Tämän sijoitussuosituksen julkaisuhetkellä joku S-Pankin analyttikoista omistaa sijoitussuosituksissa kohteena olevia rahoitusvälineitä: Metsä Board, Neste, Raisio ja Suominen.

S-Pankissa käytössä olevilla menettelytavoilla pyritään estämään ja välttämään mahdolliset eturistiriidat. Menettelytapoihin sisältyy muun muassa sisäpiirintiedon turvalliseen käsittelyyn liittyviä toimintatapoja. Lisäksi sijoitustutkimuksen ja S-Pankin tai asiakkaiden lukuun arvopaperikauppaa käyvien työntekijöiden välillä käytössä on ns. kiinanmuurimenettelytapoja, joiden avulla varmistetaan hintaherkän tiedon lain- ja säännöstenmukainen käsittely.

S-Pankin analyttikoilla tai heidän lähipiirillään ei ole pää- tai sivutoimia sijoitussuositusten kohteena olevissa liikkeeseenlaskijoissa.

Tämä esitys on tarkoitettu ainoastaan yksityiseen, alkuperäisen vastaanottajan käyttöön, eikä esitystä tai sen osaa saa jäljentää tai siirtää elektronisesti, kopioimalla, nauhoittamalla tai muuten tallentaa ilman S-Pankin kirjallista lupaa.

S-Pankkia valvoo Finanssivalvonta.

Esityksen on laatinut S-Pankin analyttikko Kim GorschelNIK.

Esitystä siteerattaessa on lähteenä mainittava S-Pankki. Kaikki oikeudet pidätetään.

YHDYSVALLAT

Tätä katsausta tai sen kopioita ei saa levittää Yhdysvaltoihin eikä yhdysvaltalaisille vastaanottajille vastoin Yhdysvaltain laissa asetettuja rajoituksia. Katsauksen levittäminen Yhdysvalloissa saatetaan katsoa rikkomukseksi näitä lakeja vastaan.

KANADA

Tässä katsauksessa annettavia tietoja ei ole tarkoitettu minkälaiseen jakeluun Kanadassa, ja siten niitä ei voida pitää minkäänlaisena taloudellisena suosituksena tai kehotuksena Kanadan lainsäädännön tarkoittamassa merkityksessä.

MUUT MAAT

Myös muiden maiden lait ja säännökset voivat rajoittaa tämä katsauksen levittämistä.

Lisätietoja S-Pankista ja sen tuottamista raporteista ja sijoitussuosituksista on saatavilla internetsivuilla www.s-pankki.fi ja www.fim.com.

Talenom

Yhteystiedot FIM



Yhteystiedot

Meklarit

Hans Segercrantz	+358 9 439 01 422
Richard Johansson	+358 9 613 46 202
Kari Lappalainen	+358 9 439 01 425
Jussi Matinlompola	+358 9 613 46 428
Antti Pajukka	+358 9 613 46 321
Thomas Pirker	+358 9 613 46 222

FIM Direct, Order Routing

Janne Virtanen	+358 9 613 46 362
Janne Siik	+358 9 613 46 206
Anna Pulkkinen	+358 9 613 46 492

Clearing, Settlement and Custody Services

Sanna Kanerva	+358 9 613 46 283
---------------	-------------------

Analyysi

Kim Gorschnik	+358 9 613 46 422
Aaron Kaartinen	+358 9 613 46 430
Mika Metsälä	+358 9 613 46 304