

## EAB Group Oyj

Rahoituspalvelut  
Suomi

Julkaistun alkuperäisen englanninkielisen toimeksiantoraportin suomenkielinen tiivistelmä. Mikäli tämän tiivistelmän ja englanninkielisen raportin välillä on ristiriitoja, englanninkielinen version teksti on sitova.

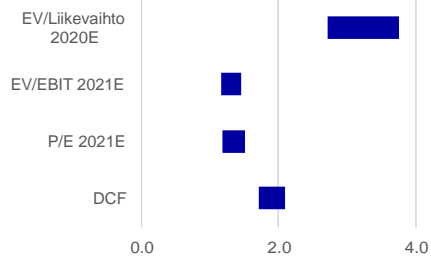
## AVAIINTIEDOT

Maa	Suomi
Bloomberg	EABG HE
Reuters	EABG.HE
Osakekurssi (päätoskurssi)	2.88
Free float	35%
Markkina-arvo (mrd)	EUR 40 M
Kotisivu	www.eabgroup.fi
Seuraava raportointipäivä	28. helmikuuta 2020

## KURSSIKEHITYS



## KÄYVÄNARVON VAIHELUVÄLI



## Kääntein avaimet löytyvät kasvusta

EAB Group on suomalainen varainhoitoyhtiö, joka tarjoaa monipuolisia säästämisen ja sijoittamisen palveluita. Viimeisen kolmen vuoden aikana yhtiön voimakasta kasvua (keskimäärin 17% vuodessa) ovat siivittäneet Alfred Berg Finlandin yritysosto vuonna 2017 sekä ~6.5% orgaaninen vuosikasvu. Tällä hetkellä yhtiöllä on EUR 3.2mrd hallinnoitavia asiakasvaroja ja yhtiö pyrkii parantamaan kannattavuutta kasvattamalla vaihtoehtoisten sijoitustuotteiden osuutta sekä käynnistämällä EUR 1m säästöohjelman. EAB tavoittelee liikevaihdon tuplaamista sekä 35% EBIT-marginaalia vuoteen 2023 mennessä, mikä kuulostaa mielestämme kunnianhimoiselta tavoitteelta nykyisessä markkinatilanteessa. Uskomme kuitenkin, että kannattavuus voisi parantua huomattavasti kasvun myötä, sillä suurin osa yhtiön kuluista ovat kiinteitä. Uskomme EBIT-marginaalin paranevan orgaanisen kasvun myötä 10%:iin vuonna 2021.

## Uudet tuotteet ja kasvu kääntävät kannattavuuden

Odotamme kasvun kohentavan yhtiön kannattavuutta merkittävästi, sillä suurin osa yhtiön kuluista ovat kiinteitä. Vaihtoehtoisten sijoitustuotteiden lanseeraaminen sekä kustannussäästöjen hakeminen ovat mielestämme oikeita keinoja kannattavuuden parantamiseksi. Olettaen, että markkinat rauhoittuvat, ennustamme 8-6% orgaanista kasvua vuosille 2020-21, mikä nostaa EBIT-marginaalin 5,9-9,7%:iin 2020-21. EAB on ennenkin pystynyt toimittamaan 4-8% orgaanista vuosikasvua ennen 2018 pörssilaskua, joten uskomme saman tahdin jatkuvan sitten, kun volatiliiteetti helpottaa.

## Uskomme markkinan toipuvan 2020-21

2018 lopulla iskenyt pääomamarkkinoiden myllerrys ja siitä seurannut sijoittajakäyttäytyminen on johtanut EAB:n heikkoon tuloskehitykseen 2019 aikana. Tämä siksi, että 44% yhtiön liikevaihdosta syntyy perinteisten rahastojen hallinnointipalkkioista – ja näiden julkisille markkinoille sijoittavien rahastojen asiakkaat vetävät usein sijoituksensa pois rahastoista, kun volatiliiteetti kasvaa. Epävarmuus markkinoilla on kuitenkin omiaan lisäämään kysyntää EAB:n vaihtoehtoisia sijoitustuotteita kohtaan. Yhtiöllä on jo EUR 90m sitoumuksia asiakkailta uutta kiinteistörahastoa varten.

## Arvonmäärittäminen

Arvostuksemme perustuu neljään metodiin sisältäen kassavirtapohjaisen DCF-menetelmän sekä EV/EBIT, P/E ja EV/Sales arvostuskertoimet. Menetelmät antavat osakkeelle EUR 1.7-2.2 käyvä arvon haaran.

## Nordea Markets - Analytiikot

Harri Wallenius

Svante Krokfors

## YHTEENVETO - AVAINLUVUT

EURm	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Liikevaihto	12.1	13.6	15.8	19.4	18.5	20.0	21.2
EBIT (oik.)	1.2	0.7	-0.1	1.8	-0.7	1.1	2.1
EBIT (oik.) marginaali	10.3%	5.0%	-0.6%	9.3%	-3.5%	5.5%	9.7%
EPS (oik.)	0.14	0.06	-0.03	0.09	-0.07	0.05	0.11
EPS (oik.) kasvu	119.3%	-55.6%	-140.2%	-445.3%	-177.0%	-177.5%	105.6%
Osakekohtainen osinko	0.09	0.08	0.07	0.00	0.00	0.00	0.03
EV/Liikevaihto	3.7	2.6	3.7	3.4	2.7	2.4	2.2
EV/EBIT (oik.)	35.5	51.2	-582.3	36.4	-76.4	43.9	22.6
P/E (oik.)	34.3	53.1	-166.9	32.0	-42.7	55.1	26.8
P/BV	4.1	3.1	3.8	1.8	1.9	1.8	1.7
Osinkotuotto %	1.8%	2.4%	1.7%	0.0%	0.0%	0.9%	1.8%
Vapaan kassavirrantuotto %	-2.7%	-10.1%	3.3%	-7.6%	-3.3%	3.4%	5.7%
Nettovelka	-3	1	4	9	10	9	7
Nettovelka/EBITDA	-1.6	0.8	-5.4	2.1	4.2	2.1	1.3

Lähde: EAB Group ja Nordean ennusteet

# Reported numbers and forecasts

## TULOSLASKELMA (VUOSIKOHTAINEN), EURm

EURm	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Liikevaihto	9.9	12.1	13.6	15.8	19.4	18.5	20.0	21.2
Liikevaihdon kasvu	81%	22%	12%	16%	23%	-5%	8%	6%
Liikevaihdon orgaaninen kasvu	21%	22%	7%	4%	8%	-5%	8%	6%
Palkkiokulut	-3.6	-6.1	-7.7	-6.2	-4.1	-4.0	-4.5	-4.5
Henkilöstökulut	-3.0	-4.0	-4.6	-6.9	-7.6	-7.9	-7.6	-7.7
Muut hallintokulut	-1.6	-2.2	-2.4	-4.7	-3.6	-3.7	-3.8	-3.8
Poistot ja arvonalentumiset	-0.4	-0.5	-0.6	-1.9	-2.3	-3.0	-3.1	-3.1
Muut kustannukset	-0.9	-1.0	-1.1	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3
Luottotappiot	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.3	0.0	0.0
Osuus osakkuusyritysten tuloksesta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
<b>Liikevoitto (EBIT)</b>	<b>0.5</b>	<b>1.2</b>	<b>0.7</b>	<b>-2.6</b>	<b>1.8</b>	<b>-0.7</b>	<b>1.1</b>	<b>2.1</b>
Liikevoittomarginaali	5.0%	10.3%	5.0%	-16.5%	9.3%	-3.5%	5.5%	9.7%
Korkotuotot	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Korkokulut	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Rahoitusnetto	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.3	-0.4	-0.2	-0.2
Tuloverot	0.0	0.6	-0.1	0.4	-0.1	0.1	-0.2	-0.4
Nettotulos	0.5	1.8	0.6	-2.3	1.4	-0.9	0.7	1.5
Vähemmistöjen osuus tuloksesta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nettotulos osakkeenomistajille	0.0	1.8	0.6	-2.3	1.4	-0.9	0.7	1.5
<b>Osakekohtainen tulos (EPS)</b>	<b>0.06</b>	<b>0.14</b>	<b>0.06</b>	<b>-0.20</b>	<b>0.09</b>	<b>-0.07</b>	<b>0.05</b>	<b>0.11</b>

Lähde: EAB Group ja Nordean ennusteet (FAS 2014-16, IFRS 2017-)

## TULOSLASKELMA (KVARTAALIKOHTAINEN), EURm

EURm	H1 16	H2 16	H1 17	H2 17	H1 18	H2 18	H1 19	H2 19E
Liikevaihto	7.5	6.1	7.5	8.5	9.6	9.8	9.2	9.3
Liikevaihdon kasvu	10%	19%	-14%	16%	22%	9%	-5%	-4%
Liikevaihdon orgaaninen kasvu	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Palkkiokulut	-4.2	-3.5	-3.4	-2.1	-1.6	-2.5	-2.0	-2.0
Henkilöstökulut	-2.5	-2.1	-3.117	-2.7	-3.7	-3.9	-4.2	-3.7
Muut hallintokulut	-1.2	-1.2	-1.3	-1.9	-1.7	-1.9	-1.9	-1.8
Poistot ja arvonalentumiset	-0.5	-0.2	-0.5	-0.8	-1.0	-1.3	-1.3	-1.7
Muut kustannukset	-0.5	-0.5	-0.7	-0.7	-0.6	0.1	-0.4	0.0
Luottotappiot	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.3	0.0
Osuus osakkuusyritysten tuloksesta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.05	0.2	0.0	0.0
<b>Liikevoitto (EBIT)</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>1.4</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.8</b>	<b>0.1</b>
Liikevoittomarginaali	4.4%	3.9%	2.5%	-4.9%	14.4%	4.1%	-8.6%	1.6%
Korkotuotot	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Korkokulut	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.2	0.0	0.0
Rahoitusnetto	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
Tuloverot	-0.1	0.0	-0.1	1.6	-0.1	0.0	0.1	0.0
Nettotulos	0.3	0.2	0.1	1.2	1.2	0.2	-0.8	0.0
Vähemmistöjen osuus tuloksesta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nettotulos osakkeenomistajille	0.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.8	0.0
<b>Osakekohtainen tulos (EPS)</b>	<b>0.04</b>	<b>0.02</b>	<b>0.01</b>	<b>0.10</b>	<b>0.09</b>	<b>0.00</b>	<b>-0.06</b>	<b>0.00</b>

Lähde: EAB Group ja Nordean ennusteet (FAS 2014-17, IFRS 2018-)

**TASE, EURm**

EURm	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Aineettomat hyödykkeet	5.6	6.5	12.9	13.4	13.4	13.4	13.4
josta R&D	0.7	1.7	1.9	2.3	2.3	2.3	2.3
josta muita aineettomia	0.4	0.3	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
josta liikearvoa	4.5	4.5	9.0	9.1	9.1	9.1	9.1
Aineelliset hyödykkeet	0.1	2.3	1.9	3.2	3.5	3.8	4.1
joista kiinteistöjä	0.0	0.0	0.0	2.6	2.6	2.6	2.6
joista maata	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Muut korolliset pitkäaikaiset varat	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Laskennalliset verosaamiset	1.1	1.0	2.9	2.8	2.8	2.0	1.0
Muut pitkäaikaiset varat	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Pitkäaikaiset varat yhteensä</b>	<b>12.1</b>	<b>19.2</b>	<b>28.4</b>	<b>33.9</b>	<b>34.2</b>	<b>33.7</b>	<b>33.0</b>
Myyntisaamiset ja muut saamiset	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Muut lyhytaikaiset varat	0.1	0.3	1.2	1.3	1.2	1.3	1.4
Rahavarat	3.8	0.8	2.0	1.1	-0.1	1.2	3.2
Myytäviksi luokitellut omaisuuserät	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Varat yhteensä</b>	<b>16.0</b>	<b>20.3</b>	<b>31.6</b>	<b>36.3</b>	<b>35.3</b>	<b>36.3</b>	<b>37.6</b>
Osakepääoma	11.5	12.3	17.6	22.0	21.1	21.8	22.9
josta etuoikeusosakeet	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
josta hybridilainan omaa pääomaa	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Vähemmistöosuus	0.0	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Oma pääoma	11.5	12.6	17.7	22.1	21.2	21.9	23.0
Laskennalliset verovelat	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Pitkäaikaiset korolliset rahoitusvelat	1.0	1.8	4.2	7.0	7.0	7.0	7.0
Eläkeveloitteet	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Muut pitkäaikaiset varaukset	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Muut pitkäaikaiset velat	1.4	4.9	5.6	3.9	3.9	3.9	3.9
Vaihtokelpoiset lainat	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Osakaslainat	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Hybridilainat	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Pitkäaikaiset velat yhteensä</b>	<b>2.4</b>	<b>6.7</b>	<b>10.1</b>	<b>11.2</b>	<b>11.2</b>	<b>11.2</b>	<b>11.2</b>
Lyhytaikaiset varaukset	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ostovelat	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Muut lyhytaikaiset veloitteet	0.9	1.1	3.7	3.1	3.0	3.2	3.4
Lyhytaikaiset korolliset velat	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Lyhytaikaiset velat yhteensä</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>3.7</b>	<b>3.1</b>	<b>3.0</b>	<b>3.2</b>	<b>3.4</b>
Myytäväksi luokiteltuihin kuuluvat velat	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Oma pääoma ja velat</b>	<b>14.8</b>	<b>20.4</b>	<b>31.5</b>	<b>36.4</b>	<b>35.3</b>	<b>36.3</b>	<b>37.6</b>

Lähde: EAB Group ja Nordean ennusteet (FAS 2015, IFRS 2016-)

**KASSAVIRTALASKELMA, EURm**

EURm	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>EBITDA (oik) ei sis. osakkuusyht.</b>	<b>1.7</b>	<b>1.3</b>	<b>-0.7</b>	<b>3.9</b>	<b>2.4</b>	<b>4.2</b>	<b>5.2</b>
Maksetut välittömät verot	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.2	-0.4
Rahoitusnetto	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.4	-0.2	-0.2
Muutos varauksissa	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Muutos pitkäaikaisissa korottomissa	-5.0	1.5	-4.5	-6.0	0.0	0.8	1.0
Osakkuusyhtiöiden kassavirta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Osingot vähemmistöille	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Hybridivelan korot							
Muut oikaisut kassavirtaan	4.9	-2.2	4.2	5.7	0.0	0.0	0.0
<b>Varat operaatioista</b>	<b>1.6</b>	<b>0.6</b>	<b>-1.0</b>	<b>3.6</b>	<b>2.1</b>	<b>4.6</b>	<b>5.6</b>
Käyttöpääoman muutokset	-2.5	-1.6	1.2	-3.7	-0.1	0.1	0.1
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.0</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>2.0</b>	<b>4.7</b>	<b>5.7</b>
Bruttoinvestoinnit (Capex)	-0.4	-2.4	1.6	-4.2	-3.3	-3.4	-3.4
<b>Vapaa kassavirta ennen D&amp;A</b>	<b>-1.3</b>	<b>-3.4</b>	<b>1.8</b>	<b>-4.3</b>	<b>-1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>2.3</b>
Tulot varojen myynneistä	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Yrityskaupat	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Vapaa kassavirta</b>	<b>-1.3</b>	<b>-3.4</b>	<b>1.8</b>	<b>-4.3</b>	<b>-1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>2.3</b>
Maksetut osingot	-0.5	-0.7	-0.7	0.0	0.0	0.0	-0.4

Lähde: EAB Group ja Nordean ennusteet

# Vastuuvarauma ja juristien tietojen antaminen

## Tutkimusraportin alkuperä

Tämän julkaisun tai raportin ovat laatineet: Nordea Bank Oyj ja sen sivuliikkeet Tanskassa, Ruotsissa ja Norjassa (Nordea Danmark, filial af Nordea Bank Abp, Finland, Nordea Bank Abp, filial i Sverige, Nordea Bank Abp, filial i Norge) (jäljempänä yhdessä "Nordea-yksiköt"), Nordea Markets-yksikköjensä välityksellä.

Nordea Bank Oyj:tä valvovat Euroopan keskuspankki (EKP) ja Suomen Finanssivalvonta ja sen sivuliikkeitä valvovat Euroopan keskuspankki (EKP), Suomen Finanssivalvonta ja kunkin Nordea-yksikön kotimaan kansallinen finanssivalvontaviranomainen.

## Tutkimusraportin sisältö

Tämän raportin on laatinut Nordea Markets.

Nordea Marketsin osaketutkimuksen ja joukkolainatutkimuksen antamat suositukset ja arviot voivat poiketa toisistaan tai Nordean muiden yksiköiden antamista suosituksista ja arvioista. Tämä voi johtua esimerkiksi erilaisista tarkasteluajankajoista, menetelmistä, asiayhteydestä taikka muista tekijöistä.

Oheisia tietoja ei ole tarkoitettu sijoitusneuvoksi, tarjoukseksi tai kehotukseksi antaa tarjous rahoitusvälineen ostamisesta tai myymisestä. Annetut tiedot eivät liity kenenkään yksittäisen vastaanottajan sijoitustavoitteisiin, taloudelliseen tilanteeseen tai erityistarpeisiin. Ennen sijoitus- tai luotonottopäätöksen tekemistä on suositeltavaa hankkia kulloiseenkin tilanteeseen soveltuvia asiantuntijaneuvoja.

Arviot ja luokitukset perustuvat yhteen tai useampaan arvostusmenetelmään, kuten kassavirta-analyysiin, kertoimien käyttöön tai markkinatilanteen ja sijoitusajan huomioiviin markkinoiden liikkeiden teknisiin analyyseihin. Raportissa lainatut suositukset ja luokitukset sekä ennusteiden taustalla olevat keskeiset oletukset perustuvat nimettyyn lähdemateriaaliin. Niiden julkaisuajankohta ilmenee lainatusta tai toistetusta materiaalista. Ennusteita ja arvioita voidaan muuttaa, mikäli asianomaista yhtiötä/liikkeeseenlaskijaa arvioidaan uudelleen raportin myöhemmissä versioissa.

## Tutkimusraportin voimassaolo

Kaikki tässä tutkimusraportissa kerrotut arviot ja ennusteet on lähteestä riippumatta annettu hyvässä uskossa ja ne pätevät ainoastaan raportin päiväyksestä alkaen. Arvioita ja ennusteita voidaan muuttaa ilman erillistä ilmoitusta.

## Ei yksilöllistä sijoitus- tai veroneuvontaa

Tutkimusmateriaalin tarkoitus on ainoastaan tarjota yleistä ja alustavaa tietoa sijoittajille, eikä sitä tule sellaisenaan käyttää sijoituspäätösten perustana. Nordea Markets on laatinut tämän raportin yleisesti tiedoksi henkilökohtaiseen käyttöön niille sijoittajille, joille se on jaettu. Sitä ei ole tarkoitettu tiettyjä arvopapereita tai sijoitusstrategioita koskeviksi henkilökohtaisiksi sijoitusneuvoiksi, eikä se ota huomioon kenenkään yksittäisen sijoittajan henkilökohtaista taloudellista tilannetta, olemassa olevia omistuksia tai vastuuta, sijoituskokemusta tai -tietämystä, sijoitustavoitetta ja -aikaa tai riskiprofiilia ja mieltymyksiä. Sijoittajan tulee itse varmistua siitä, että sijoitus soveltuu hänen taloudelliseen tilanteeseensa, verotuskohteluunsa ja sijoitustavoitteisiinsa. Sijoittaja vastaa kaikista sijoituspäätöksinsä liittyvistä tappioriskeistä.

Ennen kuin sijoittaja tekee mitään päätöksiä tämän raportin perusteella, on suositeltavaa, että hän hankkii ainakin taloudellista, juridista, verotuksellista, kirjanpidollista tai säännöksiin liittyvää neuvontaa asiaankuuluvilta lainkäyttöalueilta.

Tämän tutkimusraportin tietoja ei tule pitää tietyn sijoituksen veroseuraamuksia koskevana neuvontana. Kunkin sijoittajan on itse arvioitava sijoituksensa veroseuraamukset ja muut taloudelliset edut tai haitat.

## Lähteet

Tämä raportti voi perustua seuraavista lähteistä peräisin oleviin tietoihin, ennusteihin, arvioihin ja arvostuksiin tai sisältää niitä: Nordea Marketsin analyytikot tai edustajat, julkisesti saatavilla oleva tieto, muista Nordean yksiköistä peräisin oleva tieto tai muut nimetyt lähteet.

Siltä osin kuin tämä raportti perustuu muista lähteistä ("muut lähteet") kuin Nordea Marketsista peräisin oleviin tietoihin tai sisältää tällaisia tietoja ("ulkoiset tiedot"), Nordea Markets on arvioinut muut lähteet luotettaviksi. Nordea, sen osakkuus- tai tytäryhtiöt taikka muut henkilöt eivät kuitenkaan takaa, että ulkoiset tiedot ovat paikkansapitäviä, riittäviä tai täydellisiä.

## Vastuunrajoitukset

Nordea tai sen osakkuus- tai tytäryhtiöt eivät vastaa sijoittajan tämän raportin perusteella tekemistä arvopapereiden ostamiseen, myymiseen tai pitämiseen liittyvistä päätöksistä. Nordea tai sen osakkuus- tai tytäryhtiöt eivät missään olosuhteissa vastaa tässä raportissa esitetyistä tiedoista aiheutuvista välittömistä, välillisistä, satunnaisista tai erityisistä vahingoista (riippumatta siitä, voidaanko niitä pitää ennakoitavina vai ei).

## Riskejä koskevaa tietoa

Tiettyihin rahoitusinstrumentteihin (myös tässä raportissa mainittuihin instrumentteihin) sijoittamiseen liittyy yleensä suuri riski, koska niiden markkina-arvoon vaikuttavat monet tekijät, kuten yhtiön operatiivinen ja taloudellinen tilanne, kasvunäkymät, korkotason muutokset, taloudellinen ja poliittinen ympäristö, valuuttakurssit ja markkinoiden tunnelman muutokset. Kun sijoituksen tai arvopaperin valuutta eroaa sijoittajan perusvaluutasta, valuuttakurssimuutokset saattavat vaikuttaa haitallisesti sijoituksen arvoon, hintaan tai tuottoon. Aiempi kehitys ei ole tae tulevasta kehityksestä. Ennusteet tulevasta kehityksestä perustuvat oletuksiin, jotka eivät välttämättä toteudu. Sijoittaja voi menettää kaikki yksittäisiin osakkeisiin tekemänsä sijoitukset tai osan niistä.

## Eturistiriidat

Tämän raportin lukijoiden tulee ottaa huomioon, että Nordea Markets on saanut palkkion tämän tutkimusraportin tuottamisesta raportissa mainitulta yritykseltä. Palkkion määrä ei riipu tutkimusraportin sisällöstä. Nordea, sen osakkuusyhtiöt ja sen henkilöstö voivat tarjota palveluja raportissa mainituille yhtiöille, harjoittaa liiketoimintaa niiden kanssa, omistaa niissä pitkiä tai lyhyitä osuuksia tai olla muulla tavalla osallisena niiden sijoituksissa (johdannaiset mukaan lukien).

Mahdollisten eturistiriitojen ja sisäpiiritiedon väärinkäytön ehkäisemiseksi Nordea Marketsin analyytikot ovat sitoutuneet noudattamaan pankin sisäisiä ohjeita eettisistä toimintatavoista, sisäpiiritiedon hallinnoinnista, julkaisemattoman tutkimusmateriaalin käsittelystä, Nordean muiden yksiköiden kanssa tehtävästä yhteistyöstä sekä henkilökohtaisesta kaupankäynnistä. Sisäiset ohjeet ovat voimassa olevan lainsäädännön ja alan markkinakäytäntöjen mukaiset. Sisäisten sääntöjen tarkoituksena on esimerkiksi varmistaa, että analyytikot eivät käytä väärin luottamuksellista tietoa tai myötävaikuta luottamuksellisen tiedon väärinkäyttöön. Nordea Marketsin periaatteena on, että pääomamarkkinoimien tuoton ja yksittäisen analyytikon palkkion välillä ei ole yhteyttä. Nordea ja sen sivuliikkeet ovat kansallisen arvopaperinvälittäjän yhdistyksen jäseniä kussakin maassa, jossa Nordea-yhtiöllä on päätoimipaikka. Sisäiset ohjeet on laadittu arvopaperinvälittäjien yhdistysten suositusten mukaisesti.

Tämä raportti noudattaa Nordea-konsernin eturistiriitoja koskevia periaatteita, jotka ovat luettavissa osoitteessa [www.nordea.com/nrifid](http://www.nordea.com/nrifid).

## Jakelun rajoitukset

Tässä raportissa mainituilla arvopapereilla ei välttämättä voi käydä kauppaa joillakin lainkäyttöalueilla. Tätä raporttia ei ole tarkoitettu Isossa-Britanniassa tai Yhdysvalloissa asuville henkilöasiakkaille, eikä sitä saa jaella heille. Singaporessa tämä tutkimusraportti on tarkoitettu ainoastaan akkreditoituille sijoittajille, asiantuntijajäsenille tai institutionaalisille sijoittajille ja sitä saa jakaa ainoastaan heille. Nämä sijoittajat voivat ottaa yhteyttä Nordea Bankin Singaporen konttoriin, jonka osoite on Nordea Bank Abp Singapore Branch, 138 Market Street, #09-01 CapitaGreen, Singapore 048946.

Tämän raportin jakelijana voi toimia Nordea Bank Luxembourg S.A., 562, rue de Neudorf, L-2015 Luxembourg, jota valvoo Commission de Surveillance du Secteur Financier.

Tämän raportin jakelijana voi toimia Nordea Bank, Singapore Branch, jota valvoo Euroopan keskuspankki (EKP), Suomen Finanssivalvonta ja Monetary Authority of Singapore.

Isossa-Britanniassa raporttia voi jakaa institutionaalisille sijoittajille Nordea Bank Abp, London Branch, 6th Floor, 5 Aldermanbury Square, London, EC2V 7AZ, jonka toimiluvan on antanut Euroopan keskuspankki (EKP) ja jota valvovat rajoitetusti Suomen Finanssivalvonta, Ison-Britannian Financial Conduct Authority ja Prudential Regulation Authority. Financial Conduct Authorityn ja Prudential Regulation Authorityn Nordeaan soveltaman sääntelyn laajuutta koskevat yksityiskohdat ovat pyynnöstä saatavissa Nordeasta.

Tätä raporttia ei siihen sovellettavien tekijänoikeuslakien mukaisesti saa mekaanisesti monistaa, valokopioida tai muuten jäljentää kokonaan tai osaksi.

### Analyytikon osakeomistukset

Nordea Marketsin osake- ja luottoanalytiikat eivät omista niiden yhtiöiden osakkeita, joita he analysoivat. Apulaisanalytiikat tai muut vastaavat tahot eivät saa omistaa näiden yhtiöiden osakkeita, eikä heillä saa olla yhteyksiä näihin yhtiöihin.

### Käypä arvo ja herkkyys

Käyvät arvot lasketaan käyttämällä DCF-, DDM-, SOTP-arvostusmenetelmiä, tasearvoihin perustuvaa arvostusta ja muita tavanomaisia arvostusmenetelmiä. Käyvät arvot ovat herkkiä arvostusoletusten muutoksille. Kasvu, marginaalit, veroprosentit, käyttöpääomaprocentti, investointiaste ja pääomakustannukset ovat tyyppillisesti herkimpiä muutoksille. On syytä huomata, että jokin tekijä saattaa muuttaa laskettuja käypiä arvoja suhteettomasti, jos yhteen tai kaikkiin arvostusoletuksiin tehdään muutoksia. Tämä johtuu yllä mainittujen arvostuksessa käytettävien vakiomallien epälineaarisuudesta. Arvostuksessa käytettyjen vakiomallien vuoksi 1–2 prosenttiyksikön muutos missä tahansa arvostusoletuksessa voi muuttaa siihen perustuvaa käypää arvoa jopa 30 prosenttia tai enemmän. Kaikki tutkimusmateriaali tuotetaan tapauskohtaisesti ja sitä päivitetään tarvittaessa.

### Markkinointimateriaali

Tämä tutkimusraportti on tarkoitettu markkinointimateriaaliksi, koska sen on antanut toimeksi ja maksanut sen kohteena oleva yritys. Aineistoa ei ole laadittu sijoitustutkimuksen puolueettomuutta koskevien säännösten mukaisesti. Aineistoa ei myöskään koske minkäänlainen virallinen kaupankäyntikielto ennen tutkimusraportin julkaisemista. Nordean omien sisäisten periaatteiden mukaan Nordea Marketsin analytiikat eivät saa omistaa analysoimiensa yhtiöiden/toimialojen osakkeita.

### Osakkeisiin tai johdannaisiin liittyvät markkinatakausveloitteet tai muut merkittävät taloudelliset edut

Nordea Marketsilla ei ole EAB Groupiin liittyviä markkinatakausveloitteita.

### Investointipankkitoimintaan liittyvät transaktiot

Ottaen huomioon Nordean markkina-aseman, on mahdollista, että Nordea on osallisena tai pyrkii seuraavien kolmen kuukauden aikana tai sen jälkeen olemaan osallisena yritykselle tarjottavissa luottamuksellisissa investointipankkipalveluissa.

### Liikkeeseenlaskijan arviointi

Raporttiin sisältyvien rahoitusinstrumenttien liikkeeseenlaskija on saanut tarkistaakseen osia raportista ja siinä mainittuja faktoja ennen raportin julkaisemista.

### Valmistumispäivä

25. syyskuuta 2019, 22:02 CET

Nordea Bank Abp	Nordea Bank Abp, filiaal i Sverige	Nordea Danmark, Filial af Nordea Bank Abp, Finland	Nordea Bank Abp, filiaal i Norge
<b>Nordea Markets Division, Research</b> Visiting address: Aleksis Kiven katu 7, Helsinki FI-00020 Nordea Finland Tel: +358 9 1651 Fax: +358 9 165 59710 Reg. no.: 2858394-9 Satamaradankatu 5 Helsinki	<b>Nordea Markets Division, Research</b> Visiting address: Smålandsgatan 17 SE-105 71 Stockholm Sweden Tel: +46 8 614 7000 Fax: +46 8 534 911 60	<b>Nordea Markets Division, Research</b> Visiting address: Grønjordsvej 10 DK-2300 Copenhagen S Denmark Tel: +45 3333 3333 Fax: +45 3333 1520	<b>Nordea Markets Division, Research</b> Visiting address: Essendropsgate 7 N-0107 Oslo Norway Tel: +47 2248 5000 Fax: +47 2256 8650