

Metallien hinnat painavat omistajien näkymiä

Laskemme Sotkamo Silverin tavoitehintamme 3,30 Ruotsin kruunuun (aik. 4,00 SEK) yhtiön tavoitehintamme runkona toimivaan kassavirtamalliin tekemiemme metallien hintaennustemuutosten takia. Suosituksemme laskemme myy-tasolle (aik. vähennä), sillä yhtiön osakekurssi ei ole juuri metallien hintojen laskuun reagoanut ja siten osakkeen tuotto/riski-kuva on mielestämme heikentynyt viime aikoina.

Hopeakaivoksen rakentaminen etenee täysin askelmerkkien ja odotusten mukaan

Sotkamo Silverin nettotappio jäi Q2:lla odotuksiamme pienemmäksi ennusteitamme vähemmän nousseen kulurakenteen ja ei-kassavaikutteisten rahoitustuottojen ansiosta. Kvartaalituloksella ei ole Sotkamo Silverille kuitenkaan käytännön merkitystä yhtiön kehitysvaihe huomioiden, vaan tärkeämpää oli, että Hopeakaivoksen rakennusprojekti etenee aikataulussa ja budjetissa. Tämä oli linjassa ennusteidemme kanssa. Q2:n aikana Hopeakaivoksen rakentaminen oli jo täydessä vauhdissa (Q2'18: investoinnit 50 MSEK). Odotamme edelleen yhtiön aloittavan tuotannon Hopeakaivoksella nykyisen aikataulun mukaisesti Q1'19:lla.

Olemme päivittäneet ennustemallimme markkinaparametrit

Yhtiön tavoitehintamme perustuu osien summa -laskelmaan, jossa Hopeakaivoksen arvo on määritetty kassavirtalaskelmalla ja yhtiön muiden projektien arvo perustuu niihin uponneisiin kehityskuluihin. Osien summa -laskelmassamme jälkimmäinen komponentti on pysynyt ennallaan (muiden projektien arvo 25 MSEK), mutta olemme päivittäneet Hopeakaivoksen kassavirtamallin (noin 95 % Sotkamo Silverin arvosta) keskeiset markkinaparametrit Q2-raportin jälkeen. Mallimme perustuu konsensuksen hopean ja kullan hintaennusteisiin, jotka ovat laskeneet kesän aikana metallien spot-hintojen painetta heijastellen (Reuters konsensus hopean hinta 2019e: 17,60 USD/oz vs. spot 14,59 USD/oz). Teollisuusmetallien ja valuuttojen (EUR/USD ja EUR/SEK) osalta päivitimme mallin spot-arvoille, mikä tarkoitti noin 20 % laskeneita sivumetallien hintaennusteita ja hieman edellistä päivitystä edullisempia valuuttakursseja (heikompi EUR/USD). Diskonttaus korkoja (WACC 9,6-12,0 %) laskimme marginaalisesti viime aikojen pitkien korkojen liikkeitä heijastellen. Hopeakaivoksen 11 täyden vuoden tuotantoon sekä yhtiön teknisen raportin tuotantokustannuksiin pohjautuvat kaivoksen volyyymi- ja kustannusarvot olemme pitäneet ennallaan.

Osien summa -laskelmamme arvo on painunut selvästi osakekurssin alapuolelle

Päivitykset laskivat mallimme Hopeakaivokselle indikoimaa arvoa vajaat 20 % ja siten osien summa -laskelmamme indikoima osakkeen arvo jää jo selvästi Sotkamo Silverin nykyisen osakekurssin alapuolelle. Mielestämme osakkeen tuotto/riski-kuva onkin heikentynyt viime aikoina, kun huomioidaan keskeisten ennusteparametrien kehitykseen liittyvät riskit ja mahdollisuudet. Kyse on näiltä osin siten pitkälti ulkoisista tekijöistä, joihin yhtiö ei voi itse vaikuttaa. Yhtiön nykyisen osakekurssin perusteleminen vaatii mielestämme jo varsin tuntuvaa metallien hintojen nousua ja päivitämme näkemyksemme vastaamaan osakkeen haastavammaksi muodostunutta hinnoittelua. Kokonaiskuvaa tukee mielestämme Sotkamo Silverin P/B-luku 1,6x (2018e). Yhtiön tasearvostus on jo lievästi tuotantovaiheessa olevia pieniä hopeakaivosyhtiöitä ylempänä, vaikka tuotantoyhtiöiden riskiprofiili on tyypillisesti kehitysyhtiötä alempi. Näin ollen suhteellinen tasearvostus tukee osien summa -laskelmamme indikoimaa näkemystä osakkeen kohonneesta arvostuksesta.

Avainluvut

	Liikevaihto	Liikevoitto	Liikevoitto-	Tulos ennen	Tulos/	Osinko/	EV/	EV/	EV/	P/E	Osinko-
	MSEK	MSEK	marginaali	veroja (PTP)	osake	osake	Liikevaihto	EBITDA	EBIT	(x)	tuotto
			%	MSEK	SEK	SEK	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2016	0	-14	-	-10	-0,10	0,00	-	-	-	-	0,0 %
2017	0	-21	-	-15	-0,14	0,00	-	-	-	-	0,0 %
2018e	0	-34	-	-34	-0,26	0,00	-	-	-	-	0,0 %
2019e	288	83	29 %	64	0,39	0,00	2,1	4,6	7,4	10,3	0,0 %
2020e	296	100	33,8 %	81	0,50	0,05	1,8	3,6	5,3	8,0	1,2 %
Markkina-arvo, MEUR			524	OPO / osake 2018e, SEK			2,61	CAGR EPS, 2017-2020, %			-253 %
Nettovelka 2018e, MSEK			129	P/B 2018e			1,6	CAGR kasvu, 2017-2020, %			4098 %
Yritysarvo (EV), MEUR			653	Nettovelkaisuusaste 2018e, %			38,7 %	ROE 2018e, %			-10,3 %
Taseen koko 2018e, MSEK			578	Omavaraisuusaste 2018e, %			57,9 %	ROCE 2018e, %			-7,3 %

Analytiikko

Antti Viljakainen
+358 44 591 2216

antti.viljakainen@inderes.fi



Suositus

Myy



Edellinen: Vähennä

Tavoitehinta **3,30 SEK**

Edellinen: 4,00 SEK



Lähde: Bloomberg

Edellisen päätös **3,99 SEK**

12 kk vaihteluväli **3,35-5,00 SEK**

Potentiaali **-17,3 %**

Ohjeistus

Ei ohjeistusta

Ohjeistusmuutos:

Toteuma vrt. Ennusteet

Ennustetaulukko MSEK / SEK	Q2'17	Q2'18	Q2'18e	Q2'18e	Konsensus		Erotus (%)	2018e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. Inderes	Inderes
Liikevaihto	0,0	0,0	0,0					0,0
Liikevoitto	-5,0	-6,8	-9,0					-33,6
Tulos ennen veroja	-2,4	-7,9	-13,5					-34,0
EPS (oikaistu)	-0,02	-0,06	-0,11					-0,26

Lähde: Inderes

Ennustemuutokset

Ennustemuutokset MSEK / SEK	2018e		Muutos %	2019e		Muutos %	2020e		Muutos %
	Vanha	Uusi		Vanha	Uusi		Vanha	Uusi	
Liikevaihto	0	0		299	288	-4 %	307	296	-4 %
Käyttökate	-36,8	-33,6		145,6	131,2	-10 %	163,3	149,4	-9 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	-36,8	-33,6		97,6	82,5	-15 %	114,8	100,2	-13 %
Liikevoitto	-36,8	-33,6		97,6	82,5	-15 %	114,8	100,2	-13 %
Tulos ennen veroja	-40,6	-34,0		79,2	63,7	-20 %	96,5	81,5	-16 %
EPS (ilman kertaeriä)	-0,32	-0,26		0,48	0,39	-20 %	0,59	0,50	-16 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,00	0,00		0,05	0,05	0 %

Lähde: Inderes

Osakekurssi ei ole reagoinut metallien hintakehitykseen

Arvonmääritysmetodiikka ennallaan, päivitimme parametrit

Sotkamo Silverin tavoitehintamme perustuu osien summa -laskelmaan, jossa Hopeakaivoksen arvo on määritetty kassavirtalaskelmalla ja yhtiön muiden projektien arvo perustuu niihin uponneisiin kehityskuluihin. Osien summan jälkimmäinen komponentti on pysynyt ennallaan (muiden projektien arvo 25 MSEK), mutta olemme päivittäneet Hopeakaivoksen (noin 95 % Sotkamo Silverin arvosta) kassavirtamallin keskeiset markkinaparametrit Q2-raportin jälkeen. Mallimme perustuu konsensuksen hopean ja kullan hintaennusteisiin, jotka ovat laskeneet kesän aikana metallien spot-hintojen painetta heijastellen (Reuters konsensus hopean hinta (2019: 17,60 USD/oz vs. spot 14,50 USD/oz). Teollisuusmetallien ja valuuttakurssien (EUR/USD ja EUR/SEK) osalta päivitimme mallimme spot-arvoille, mikä tarkoitti selvästi (karkeasti 20 %) laskeneita sivumetallien hintaennusteita ja hieman edellistä päivitystämme edullisempia valuuttakursseja (heikompia EUR/USD). Diskonttauskorkoja (WACC 9,6-12,0 %) olemme laskeneet marginaalisesti viime aikojen pitkien korkojen liikkeitä heijastellen. Hopeakaivoksen 11 täyden vuoden tuotantoon sekä yhtiön Teknisen raportin (2017) tuotantokustannuksiin pohjautuvat Hopeakaivoksen volyyymi- ja kustannusarviot olemme pitäneet ennallaan. Tuotantoennusteiden nosto ja/tai kustannusennusteiden lasku vaatii mielestämme yhtiöltä kovan tuotantodatan (ml. malmin laatu) osoittamista eikä tätä ole näköpiirissä mielestämme ainakaan vuoden tähtäimellä (startti Q1'19:lla ja track-recordin kerryttäminen).

Metallien hinnat rokottivat kassavirtamallimme Hopeakaivokselle indikoimaa arvoa selvästi

Päivitykset laskivat mallimme Hopeakaivokselle indikoimaa arvoa vajaat 20 % ja osien summa -laskelmamme indikoima osakkeen arvo Sotkamo Silverin osakkeelle jää jo selvästi yhtiön nykykurssin alapuolelle. Näin ollen osakkeen tuotto/riski-suhde on mielestämme heikentynyt, kun huomioidaan markkinaparametrien kehitykseen liittyvät riskit ja mahdollisuudet. Kyse on näiltä osin siten pitkälti ulkoisista tekijöistä, joihin yhtiö ei voi itse vaikuttaa. Siten otamme selkeästi varovaisemman näkemyksemme osakkeesta toistaiseksi, sillä metallien hintojen lasku luo mielestämme jo jossain määrin varjoa yhtiön starttivaiheen kannattavuuden ylle eikä toisaalta melko ripeäkään hintojen nousu nosta osakkeen arvostuskuvaa nopeasti positiiviseksi. Nykykurssin perusteleva vaatisikin mielestämme jo metallien hintojen tuntuvaa nousua eikä tämä ole missään tapauksessa itsestään selvä skenaario.

Korostamme, että nykyisillään metallien spot-hinnoilla Sotkamo Silverin tilanne on mielestämme siedettävä, sillä arviomme mukaan yhtiön nettotulos pysyisi positiivisena ja investointien jälkeinen kassavirta selvästi positiivisena kahtena ensimmäisenä toimintavuotena, vaikka metallien hinnat eivät nykyisiltä tasoilta nousisikaan (heikompilaatukseen malmiin siirryttäessä 3. toimintavuotena yhtiö sen sijaan kohtaisi jo tuloksellisia haasteita nykyisillä metallien hinnoilla). Osakkeen omistajien tuotto-odotus jäisi kuitenkin ilman metallien hintojen selkeää nousua heikoksi (nykyisellä osakekurssilla ja hopean spot-hinnalla Sotkamo Silverin P/E-luku olisi arviomme mukaan

korkea yli 20x ensi vuonna, kun yhtiö louhii hyvälaatuista malmia). Siten osakkeen tuotto/riski-profiili puoltaa metallimarkkinan tilanteen seuraamista toistaiseksi sivusta.

Metallien hinnoille löytyä ajureita vielä molempiin suuntiin, ennustettavuus on heikkoa

Korostamme, että metallien ja valuuttakurssien hintojen liikkeet ovat erittäin vaikeasti ennustettavissa ja tilanteet voivat muuttua nopeastikin. Tällä hetkellä jalo- ja teollisuusmetallien hinnoille on löydettävissä sekä negatiivisia että positiivisia ajureita eikä myöskään metallien hintojen laskun jatkumista voi mielestämme poissulkea, vaikka ennusteidemme mukaisessa perusskenaariossa jalometallien hinnat kääntyvätkin lähiaikoina nousuun. Jalometallien suhteen positiivisia hinta-ajureita voisivat mielestämme olla teollisuus- ja korukyynnän kasvu, vakaa tarjonta ja tuotantokustannusten nousu, kun taas FED:n jatkuvat koron nostot, dollarin vahvistuminen ja sijoituskysynnän mahdollinen heikentyminen (korkojen nousussa hopean vaihtoehtokustannus sijoitusluokkana nousee) ovat mielestämme vastakkaisuuntaiset hinta-ajurit. Teollisuusmetallien osalta kyse on arviomme mukaan jossain määrin suoraviivaisemmin kysyntä/tarjonta-tasapainoista ja osin varastotasoista. Teollisuusmetallien tarjonta on arviomme mukaan lievässä kasvussa kaivossektorin hieman elpyneitä investointeja heijastellen, mutta talouskasvun vauhdin todennäköinen tasoittuminen ja Kiinan ja USA:n välinen kauppasodan uhka ovat luoneet epävarmuutta kysyntäkuvan kestävyuden ylle etenkin Kiinassa (Kiina vastaa merkittävästä osasta teollisuusmetallien kysyntää ja kysynnän kasvua). Tässä tilanteessa Sotkamo Silver -sijoituksen perusteleva vielä nykyistä konsensusennustettakin ripeämmällä jalometallien hintojen ja/tai teollisuusmetallien hintojen nousulla olisi mielestämme turhan uhkarohkeaa. Sama koskee EUR/USD-valuuttakurssin kehitystä.

Myös Sotkamo Silverin tasepohjainen arvostus on muuttunut kesän aikana haastavammaksi

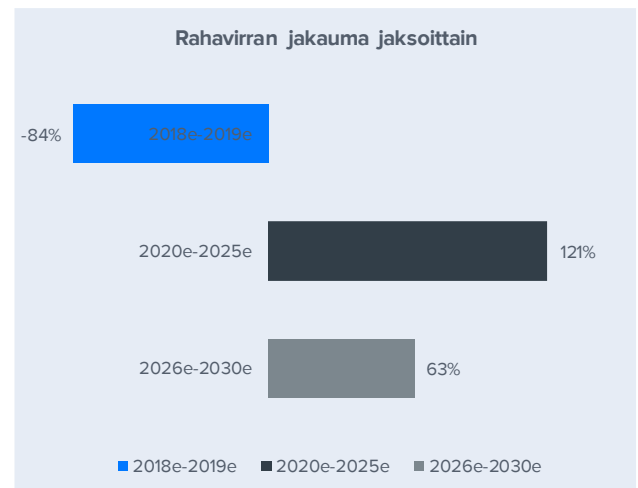
Kokonaiskuvaa Sotkamo Silverin haastavammaksi muuttuneesta arvostuksesta indikoi mielestämme myös tasepohjainen P/B-luku 1,6x (2018e). Yhtiön tasearvostus on jo lievästi tuotantovaiheessa olevia pieniä ja keskisuuria hopeakaivosyhtiöitä ylempänä, vaikka tuotantoyhtiöiden riskiprofiili on tyypillisesti kehitysyritystä alempi. Siten suhteellinen tasearvostus tukee mielestämme näkemystämme osakkeen haastavammaksi muodostuneesta hinnoittelusta (vertailuryhmässä osakekurssit ovat olleet myös paineessa kesän aikana). Yhtiön mineraalivarannot ovat sen sijaan lievästi aliarvostettuja suhteessa verrokkiryhmään, mutta tämäkään ei ole kohtuutonta, sillä osa verrokeista on jo tuotantovaiheessa ja siten niiden mineraalivarantoihin liittyvä riskiprofiili on mielestämme jossain määrin Sotkamo Silveriä matalampi. Näin ollen emme löydä yhdestäkään arvostusmallista ostosignaalia osakkeelle tällä hetkellä.

Sotkamo Silveristä toukokuussa julkaisemassamme laajassa raportissa on käyty läpi tarkemmin hopeamarkkinoita ja yhtiön arvonmääritysmallimme perusteita. Raportti on edelleen ajankohtainen ja se on ladattavissa ilmaiseksi [täältä](#).

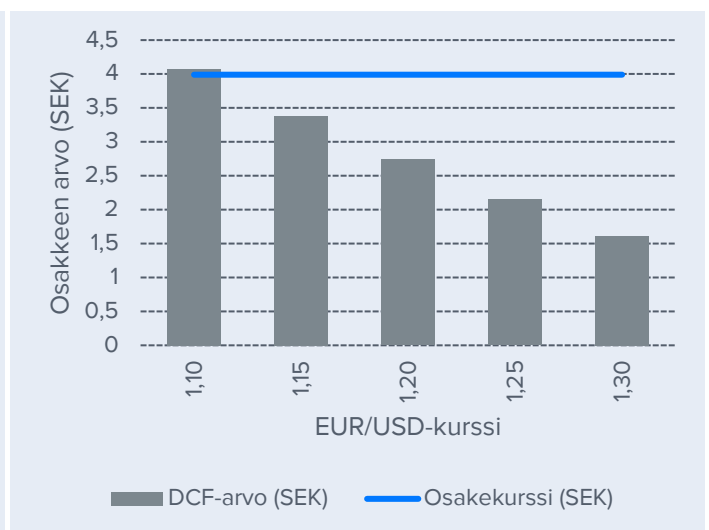
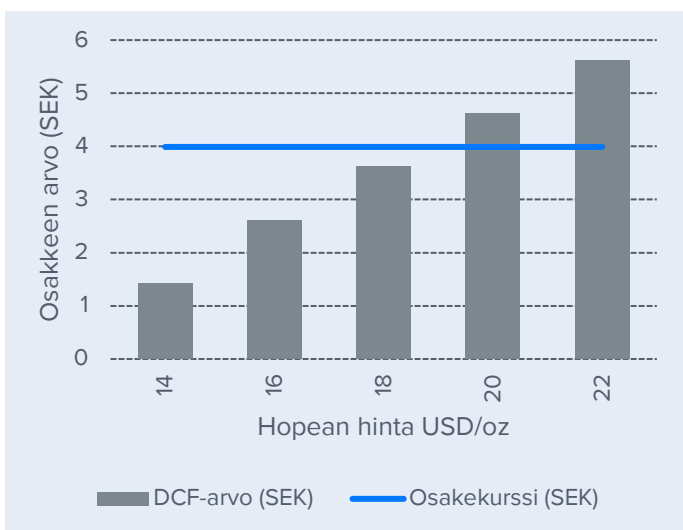
Kassavirtamalli

Kassavirtalaskelma (MSEK)	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Liikevoitto	-33,6	82,5	100,2	35,8	46,9	60,0	69,9	95,6	95,6	95,6	95,6	111,4	55,3	0,0
+ Kokonaispoistot	0,0	48,7	49,2	52,5	51,5	49,5	47,8	39,2	34,7	30,5	30,0	24,0	24,0	0,0
- Maksetut verot	0,0	-12,7	-16,3	-3,4	-5,7	-10,8	-13,2	-18,3	-18,4	-18,4	-18,4	-21,5	-10,5	0,0
- verot rahoituskuluista	0,0	-3,8	-3,8	-3,8	-3,8	-1,3	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,6	0,0
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
- Käyttöpääoman muutos	0,0	-34,6	5,0	-5,4	0,0	0,0	0,0	-6,0	0,0	0,0	0,0	0,0	50,4	0,0
Operatiivinen kassavirta	-33,6	80,1	134,3	75,6	89,0	97,4	103,8	109,7	111,2	107,0	106,5	113,1	118,6	0,3
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0
- Bruttoinvestoinnit	-288,0	-21,0	-45,6	-21,0	-17,4	-6,1	0,0	-14,0	-11,3	-11,3	0,0	0,0	0,0	72,5
Vapaa operatiivinen kassavirta	-321,6	59,1	88,7	54,6	71,6	91,4	103,8	95,8	99,8	95,6	106,5	113,1	118,6	71,9
+/- Muut	20,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vapaa kassavirta	-301,6	59,1	88,7	54,6	71,6	91,4	103,8	95,8	99,8	95,6	106,5	113,1	118,6	71,9
Diskontattu vapaa kassavirta	-272,0	52,2	71,5	40,2	48,1	56,0	58,0	41,6	38,7	33,1	33,0	31,3	29,2	15,8
	256,8	548,8	496,6	425,1	384,9	336,8	280,9	222,8	181,2	142,5	109,3	76,4	45,1	15,9
Velaton arvo DCF	256,8													
- Korolliset velat	-15,9													
+ Rahavarat	164,2													
-Vähemmistöosuus	0,0													
-Osinko/pääomapalautus	0,0													
Oman pääoman arvo DCF	405,1													
Oman pääoman arvo DCF per osake	3,09													

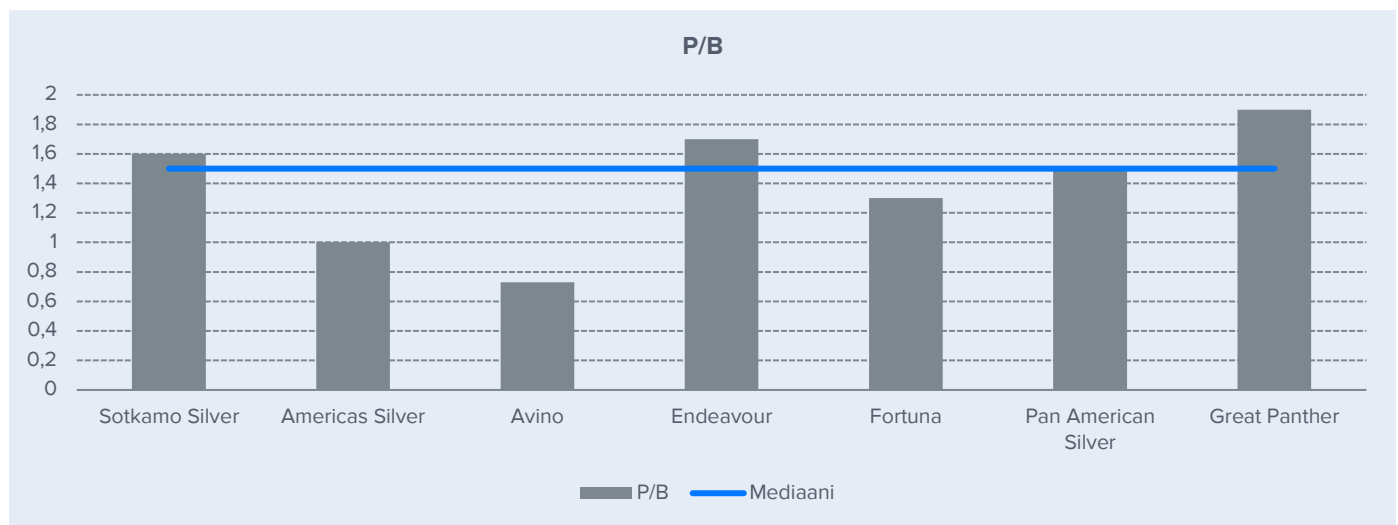
	2017e-	2025e-
Pääoman kustannus (WACC)	2023e	2030e
Vero-% (WACC)	20,0 %	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	7,0 %	7,0 %
Yrityksen Beta	1,50	1,50
Markkinoiden riskipreemio	6,00 %	8,00 %
Likviditeettipreemio	0,00 %	0,00 %
Riskitön korko	1,6 %	1,6 %
Oman pääoman kustannus	10,6 %	13,8 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,6 %	12,0 %



Herkkyysanalyysi



Suhteellinen tasearvostus



Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

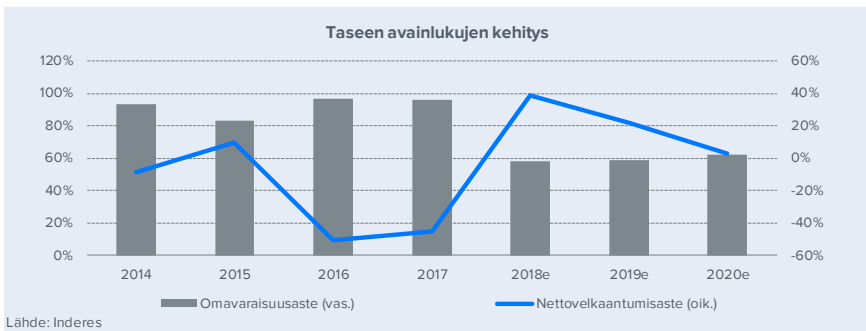
Tuloskehitys kvartaalitasolla	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18e	Q4'18e	2018e	2019e	2020e
Liikevaihto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	288,2	296,0
Käyttökate	-14,0	-4,6	-5,0	-6,0	-5,7	-21,4	-5,8	-6,8	-8,0	-13,0	-33,6	131,2	149,4
Poistot ja arvonalennukset	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-48,7	-49,2
Liikevoitto ilman kertaerää	-14,1	-4,7	-5,0	-6,0	-5,7	-21,4	-5,8	-6,8	-8,0	-13,0	-33,6	82,5	100,2
Liikevoitto	-14,1	-4,7	-5,0	-6,0	-5,7	-21,4	-5,8	-6,8	-8,0	-13,0	-33,6	82,5	100,2
Sotkamo Silver	-14,1	-4,7	-5,0	-6,0	-5,7	-21,4	-5,8	-6,8	-8,0	-13,0	-33,6	82,5	100,2
Nettorahoituskulut	4,1	-0,4	2,5	-1,8	5,8	6,1	9,7	-1,1	-4,5	-4,5	-0,4	-18,8	-18,7
Tulos ennen veroja	-10,0	-5,1	-2,4	-7,9	0,1	-15,2	3,9	-7,9	-12,5	-17,5	-34,0	63,7	81,5
Verot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-12,7	-16,3
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	-10,0	-5,1	-2,4	-7,9	0,1	-15,2	3,9	-7,9	-12,5	-17,5	-34,0	51,0	65,2
EPS (oikaistu)	-0,10	-0,05	-0,02	-0,07	0,00	-0,14	0,03	-0,06	-0,10	-0,14	-0,26	0,39	0,50
EPS (raportoitu)	-0,10	-0,05	-0,02	-0,07	0,00	-0,14	0,03	-0,06	-0,10	-0,14	-0,26	0,39	0,50

Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MSEK)	2015	2016	2017	2018e	2019e
Pysyvät vastaavat	137	141	168	456	428
Liikearvo	0	0	0	0	0
Aineettomat oikeudet	49	49	49	49	49
Käyttöomaisuus	87	92	118	406	378
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0	0	0	0	0
Muut sijoitukset	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	0	0	0	0	0
Laskennalliset verosaamiset	0	0	0	0	0
Vaihtuvat vastaavat	13	158	173	122	229
Varastot	0	0	0	0	35
Muut lyhytaikaiset varat	0	1	9	9	9
Myyntisaamiset	0	0	0	0	29
Likvidit varat	13	156	164	113	157
Taseen loppusumma	150	299	341	578	657

Vastattavaa (MSEK)	2015	2016	2017	2018e	2019e
Oma pääoma	125	288	329	335	386
Osakepääoma	142	314	370	410	410
Kertyneet voittovarot	-12	-26	-41	-75	-24
Omat osakkeet	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	-5	0	0	0	0
Vähemmistöosuus	0	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	20	4	10	243	243
Laskennalliset verovelat	0	0	0	0	0
Varaukset	0	0	1	1	1
Lainat rahoituslaitoksilta	20	4	9	192	192
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	50	50
Muut pitkäaikaiset velat	0	0	0	0	0
Lyhytaikaiset velat	5	7	7	0	29
Lainat rahoituslaitoksilta	5	7	7	0	0
Lyhytaikaiset korottomat velat	0	0	0	0	29
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	0	0	0
Taseen loppusumma	150	299	345	578	657



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2015	2016	2017	2018e	2019e
Liikevaihto	0,0	0,0	0,0	0,0	288,2
EBITDA	-8,3	-14,0	-21,4	-33,6	131,2
EBITDA-marginaali (%)	-	-	-	-	45,5
EBIT	-8,4	-14,1	-21,4	-33,6	82,5
Voitto ennen veroja	-11,7	-10,0	-15,2	-34,0	63,7
Nettovoitto	-11,7	-10,0	-15,2	-34,0	51,0
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Tase	2015	2016	2017	2018e	2019e
Taseen loppusumma	150,0	298,7	341,1	577,6	657,4
Oma pääoma	124,8	287,9	328,5	334,5	385,5
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	25,0	10,5	15,9	192,1	192,1

Kassavirta	2015	2016	2017	2018e	2019e
EBITDA	-8,3	-14,0	-21,4	-33,6	131,2
Nettokäyttöpääoman muutos	-0,1	-0,8	-8,1	0,0	-34,6
Operatiivinen kassavirta	-8,4	-14,7	-29,5	-33,6	80,1
Vapaa kassavirta	-20,7	-19,1	-55,4	-301,6	59,1

Yhtiökuvaus
Sotkamo Silver kehittää hopea- kulta- ja sinkkiesiintymiä Pohjoismaissa. Yhtiöllä on pitkälle viety Hopeakaivos -projekti Sotkamon kunnassa Itä-Suomessa. Hankeelle on valmistunut lopullinen toteutettavuusselvitys/kannattavuusselvitys ja valmistelea parhaillaan hankerahoitusta Hopeakaivos hankkeelle. Sotkamo Silverin pääkonttori sijaitsee Tukholmassa, Ruotsissa. Oulussa on paikallistoimisto ja Sotkamossa on kenttätoimisto.

Osakekohtaiset luvut	2015	2016	2017	2018e	2019e
EPS	-0,56	-0,10	-0,14	-0,26	0,39
EPS oikaistu	-0,56	-0,10	-0,14	-0,26	0,39
Operat. kassavirta per osake	-0,41	-0,14	-0,27	-0,26	0,61
Tasearvo per osake	6,04	2,75	2,99	2,61	2,94
Osinko per osake	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Voitonjako, %	0	0	0	0	0
Osinkotuotto, %	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Tunnusluvut	2015	2016	2017	2018e	2019e
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	10,3
P/B	0,7	1,6	1,4	1,6	1,4
P/Liikevaihto	-	-	-	-	1,8
P/CF	neg.	neg.	neg.	neg.	6,5
EV/Liikevaihto	-	-	-	-	2,1
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	4,6
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	7,4

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Suomen Teollisuuslaitos Oyj	9,7 %
Ilmarinen Keskinäinen eläkevakuutusyhtiö	9,7 %
Nordic Option Oy	4,0 %
Timo Lindborg	3,3 %
Swiss Life Luxemburg SA	3,1 %
Lombard International Life Assurance S.A	2,6 %

Suositus

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
12.9.2016	Osta	4,00 SEK	3,00 SEK
17.11.2016	Osta	4,00 SEK	3,12 SEK
3.1.2017	Lisää	4,70 SEK	4,40 SEK
16.2.2017	Lisää	5,20 SEK	4,69 SEK
3.4.2017	Vähennä	5,00 SEK	4,95 SEK
11.5.2017	Vähennä	4,70 SEK	4,50 SEK
24.8.2017	Vähennä	4,20 SEK	4,37 SEK
16.11.2017	Vähennä	3,80 SEK	3,89 SEK
22.2.2018	Vähennä	4,00 SEK	4,09 SEK
5.3.2018	Vähennä	3,80 SEK	3,90 SEK
11.5.2018	Vähennä	3,80 SEK	3,99 SEK
17.5.2018	Vähennä	4,00 SEK	4,00 SEK
24.8.2018	Myy	3,30 SEK	3,99 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 neuvonantaja. 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 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. 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/>