

Onnistunut vaihtotarjous kasvattaa tuottotaso

Nostamme Investors Housen (IH) tavoitehintamme 8,50 euroon (aik. 8,40 euroa) ja toistamme osakkeen aikaisemman lisää-suosituksemme. Näkemyksemme mukaan merkittävän omistuksen saavuttaminen Oravassa tarjoaa yhtiölle huomattavaa tuottopotentialia Oravan arvostustason korjaantumisen kautta, minkä lisäksi Investors Housen vahvistunut tase mahdollistaa yhtiölle lisää kasvuhankkeita lähivuosina. Vaihtotarjouksen myötä yhtiön kiinteistöportfolion hajautus myös paranee ja noussut omistajamäärä saattaa myös tukea osakkeen likviditeettiä.

IH:sta on tullut Oravan ylivoimaisesti suurin osakkeenomistaja

Investors House kertoi eilen Orava Asuntorahastosta tekemän perjantaina päättyneen vaihtotarjouksen alustavat tulokset. Alustavien tulosten perusteella IH:n omistus Oravassa nousee 25,2 %:iin. Määrä on merkittävä, sillä se arvioimme mukaan mahdollistaa äänivallan saavuttamisen Oravassa ja IH:n tavoittelemien uudistusten toteuttamisen. IH on aikaisemmin kertonut tavoittelevansa mm. Oravan hallinnointiyhtiöstä luopumista, Oravan liiketoimintamallin muuttamista ja 1,5-2,5 MEUR:n vuotuisia kustannussynergioita vuoteen 2019 mennessä. Odotamme IH:n toteuttavan nämä uudistukset ja arvioimme vuotuisen kustannussynergioiden olevan vähintään 1,5 MEUR vuodesta 2019 alkaen. Tämä summa pystytään arvioimme mukaan saavuttamaan hallinnointiyhtiön korvaamisella palkkajohdolla, sekä Oravan jvk-lainan ja rahoituslainojen uudelleenjärjestelyllä. Arvioimme Oravan kannattavuuden ja sitä kautta nykyisen matalan taseperusteisen arvostustason nousevan näillä toimenpiteillä.

Olemme nostaneet lähivuosien ennusteitamme

IH:n lähivuosien ennusteemme nousivat selvästi, sillä olemme nyt sisällyttäneet 25,2 %:n osuuden Oravan ennustamastamme tuloksesta yhtiön ennusteisiimme. Lisäksi, vaihtotarjouksen myötä IH:n omavaraisuusaste nousi yhtiön mukaan noin 59 %:iin (Q2'17: 49 %), mikä tarkoittaa sitä, että IH:lla on nyt huomattavasti enemmän liikkumavaraa uusia investointihankkeita varten. Ennustamme IH:n tekävän nyt noin 20 MEUR:n investointeja vuosittain vuosina 2018-2019 (aik. 10 MEUR). Vuosien 2017-2019 EPS-ennusteemme muuttuivat -9-18 %:lla ennustemuutostemme jälkeen. 2018 osakekohtaisen NAV:in ennusteemme nousi 9,4 euroon (aik. ennuste 9,3e, Q2'17: 7,43e).

Onnistunut vaihtotarjous parantaa myös IH:n tasetta

Vaihtotarjouksen myötä asuntosijoitusten osuus IH:n kiinteistöportfoliossa nousee arviolta noin 61 %:iin (aik. 54 %) eli yli yhtiön keskipitkän aikavälin tavoitetason (60 %). Vaihtotarjous osaltaan myös parantaa IH:n kiinteistöportfolion hajautusta ja siten pienentää hieman yhtiön kokonaisriskiprofiilia. Järjestelyjen myötä IH saa yli 1800 uutta osakkeenomistajaa (Q2'17: 497), mikä oletettavasti parantaa osakkeen likviditeettiä ja todennäköisesti tehostaa sen hinnanmuodostusta.

Näemme nykyisessä arvostuksessa pientä nousuvaraa

Tavoitehintamme perustuu oletukseen 1,5 MEUR:n vuotuisista synergiaeduista Oravassa, sekä noin 20 MEUR:n kasvuhankkeisiin lähivuosina. Näillä oletuksilla sekä aikaisemmillä IH:n ennusteillamme yhtiön osakekohtainen NAV kasvaa vuonna 2018 noin 9,4 euroon (Q2'17: 7,43e) ja pidämme osakkeen 10 %:n alennusta tähän arvoon perusteltuna huomioiden asettamamme noin 11 %:n tuottovaatimus ja ennustamamme 2019-2021 tuottotaso. Mikäli IH onnistuu saavuttamaan korkeampia säästöjä ja/tai kiihdyttämään kasvuhankkeitaan voi arvostuksessa olla enemmän nousuvaraa.

Analyytikko

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



Suositus

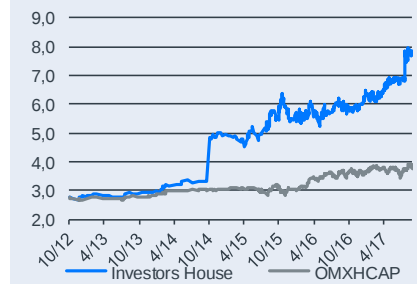
Lisää



Edellinen: Lisää

Tavoitehintaa 8,50 EUR

Edellinen: 8,40



Eiilisen päätös 7,85 EUR

12 kk vaihteluväli 5,72-8,06 EUR

Potentiaali 8,3 %

Ohjeistus

Yhtiö arvio, että operatiivinen tulos (EPRA) paranee merkittävästi vuonna 2017 edellisvuoteen verrattuna.

Ohjeistusmuutos: Ennallaan

Avainluvut

	Liikevaihto	Liikevoitto	Liikevoitto-	Tulos ennen	Tulos/	Osinko/	EV/	EV/	EV/	P/E	Osinko-
	MEUR	(EBIT)	marginaali	veroja (PTP)	osake	osake	Liikevaihto	EBITDA	EBIT	(x)	tuotto
	MEUR	MEUR	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2015	1,4	4,3	300,8 %	4,4	1,09	0,17	18,6	6,2	6,2	5,0	3,1 %
2016	3,1	3,1	100,4 %	4,2	1,12	0,19	11,9	11,9	11,9	5,3	3,2 %
2017e	6,2	5,3	85,3 %	4,9	1,00	0,19	11,7	13,7	13,7	7,8	2,4 %
2018e	9,5	12,5	131,0 %	11,6	1,50	0,25	9,5	7,2	7,2	5,2	3,2 %
2019e	12,7	11,0	87,0 %	9,5	1,22	0,33	8,4	9,7	9,7	6,4	4,2 %
Markkina-arvo, MEUR			48	OPO / osake 2017e, EUR			7,62			CAGR EPS, 2016-2019, %	3 %
Nettovelka 2017e, MEUR			26	P/B 2017e			1,0			CAGR kasvu, 2016-2019, %	59 %
Yritysarvo (EV), MEUR			73	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			54,6 %			ROE 2017e, %	12,6 %
Taseen koko 2017e, MEUR			76	Omavaraisuusaste 2017e, %			61,5 %			ROCE 2017e, %	9,3 %

Ennustemalli

	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Bruttovuokratuotto-% k.a	-	7,8 %	10,9 %	11,5 %	11,5 %	11,5 %	11,5 %	11,5 %	11,5 %	11,5 %	11,5 %	11,5 %
Nettovuokratuotto-% k.a	-	5,0 %	5,2 %	7,1 %	7,1 %	7,1 %	7,1 %	7,1 %	7,1 %	7,1 %	7,1 %	7,1 %
Management-liikevaihdon kasvu-%	-	383 %	63 %	25,0 %	21,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %
Managementin liikevoitto-%	-	59 %	29 %	29 %	29 %	29 %	29 %	29 %	29 %	29 %	29 %	29 %
Kiinteiden kulujen kasvu	-	64,3 %	57,5 %	15,0 %	10,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %
Rahoituskulut	-	1,9 %	2,3 %	2,5 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Tukkualennus	-	23 %	14 %	15 %	14 %	14 %	14 %	13 %	12 %	11 %	10 %	10 %
Investoinnit	-	10,8	22,2	20,0	20,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	11,0
Vero-%	-	10 %	10 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %
Eftektivinen vero-%	-	-	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %
Bruttovuokratuotot	1,3	2,6	5,4	8,4	11,3	13,3	14,7	16,0	17,3	18,6	19,9	20,7
Management-liikevaihto	0,1	0,5	0,9	1,1	1,3	1,6	1,9	2,3	2,4	2,5	2,7	2,8
Liikevaihto yhteensä	1,4	3,1	6,2	9,5	12,7	14,9	16,6	18,3	19,7	21,2	22,6	23,5
Kiinteistöjen hoitokulut	-0,5	-0,9	-2,8	-3,2	-4,3	-5,1	-5,6	-6,1	-6,6	-7,1	-7,6	-7,9
Managementin välittömät kulut	0,0	-0,2	-0,6	-0,8	-0,9	-1,1	-1,4	-1,6	-1,7	-1,8	-1,9	-2,0
Nettotuotto	1,0	2,0	2,8	5,5	7,4	8,7	9,6	10,6	11,4	12,2	13,1	13,6
Käyvän arvon muutos	3,5	1,8	1,7	7,3	3,3	1,6	1,6	1,5	1,4	1,2	1,1	1,2
Kiinteät kulut	-0,4	-0,6	-1,0	-1,2	-1,3	-1,4	-1,4	-1,5	-1,6	-1,7	-1,7	-1,8
Muut tuotot	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Osuus osakkuusyhtiöistä	-	1,4	1,8	0,8	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	2,5
Liikevoitto	4,3	4,5	5,3	12,5	11,0	10,7	11,4	12,2	12,8	13,4	14,1	15,5
Rahoituskulut	0,0	-0,3	-0,5	-0,9	-1,6	-1,9	-2,1	-2,3	-2,5	-2,6	-2,8	-2,8
Tulos ennen veroja	4,4	4,2	4,8	11,6	9,5	8,7	9,3	9,9	10,3	10,8	11,2	12,7
Verot	-0,9	-0,5	-0,5	-2,3	-1,9	-1,7	-1,9	-2,0	-2,1	-2,2	-2,2	-2,5
Muut erät	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	3,5	3,7	4,3	9,3	7,6	7,0	7,5	7,9	8,3	8,6	9,0	10,2
Operatiivinen tulos (EPRA)	0,7	1,0	1,6	3,1	4,1	4,9	5,5	6,1	6,6	7,2	7,7	8,1
Tuotto NAV:ille	18 %	16 %	9 %	16 %	12 %	10 %	10 %	10 %	10 %	9 %	9 %	10 %
NAV per osake	5,9	7,0	7,9	9,4	10,5	11,4	12,2	13,1	14,0	14,9	15,8	16,9
EPS	1,09	1,12	1,00	1,50	1,22	1,13	1,21	1,28	1,34	1,40	1,45	1,64
Operatiivinen EPS (EPRA)	0,37	0,30	0,38	0,51	0,66	0,79	0,89	0,98	1,07	1,16	1,24	1,30
Osinko per osake	0,17	0,19	0,19	0,25	0,33	0,40	0,44	0,49	0,54	0,58	0,62	0,70
Osinkotuotto NAV:ille	2,9 %	2,7 %	2,4 %	2,6 %	3,1 %	3,5 %	3,6 %	3,8 %	3,8 %	3,9 %	3,9 %	3,9 %

Ennustemuutokset

Lähipuosien ennustemuutokset

Ennustemuutokset	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	6,2	6,2	0 %	8,8	9,5	8 %	10,5	12,7	20 %
Käyttökate	5,1	5,3	4 %	8,8	12,5	41 %	6,7	11,0	64 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	5,1	5,3	4 %	8,8	12,5	41 %	6,7	11,0	64 %
Liikevoitto	5,1	5,3	4 %	8,8	12,5	41 %	6,7	11,0	64 %
Tulos ennen veroja	4,7	4,9	3 %	8,0	11,6	45 %	5,5	9,5	72 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,10	1,00	-9 %	1,51	1,50	-1 %	1,04	1,22	18 %

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
Orava Asuntotahasto	5,50	53	158	29,6	24,2	29,6	24,2	10,6	9,7	26,2	16,7	3,8	5,6	0,5
Empiric Student	99,25	674	981							36,6	21,2	6,2	6,3	
Aedifica	84,52	1523	2125		30,1	29,5	31,0		25,4	27,5	26,7	2,6	2,8	
Gecina	135,10	9817	13738	39,0	28,0	38,1	28,2	29,7	22,6	27,0	23,3	3,9	4,0	0,9
Grivalia Properties	9,00	913	950									1,9	2,5	
Fonciere	85,75	6349	19191	26,1	24,8	26,0	24,9	21,8	20,9	16,3	15,6	5,2	5,3	1,0
Hambornet REIT	9,24	737	1194		38,8	21,1			17,3	37,0	34,2	4,8	5,0	1,3
Insight	NULL	1369	1459	7,4	6,3	6,2	5,3	0,2	0,2					
Investors House (Inderes)	7,85	48	73	13,7	7,2	13,7	7,2	11,7	9,5	7,8	5,2	2,4	3,2	1,0
Keskiarvo				25,5	25,4	25,1	22,7	15,6	16,0	28,4	22,9	4,1	4,5	1,0
Mediaani				27,9	26,4	27,8	24,9	16,2	19,1	27,2	22,3	3,9	5,0	1,0
Erotus-% vrt. mediaani				-51 %	-73 %	-51 %	-71 %	-28 %	-50 %	-71 %	-77 %	-38 %	-37 %	7 %

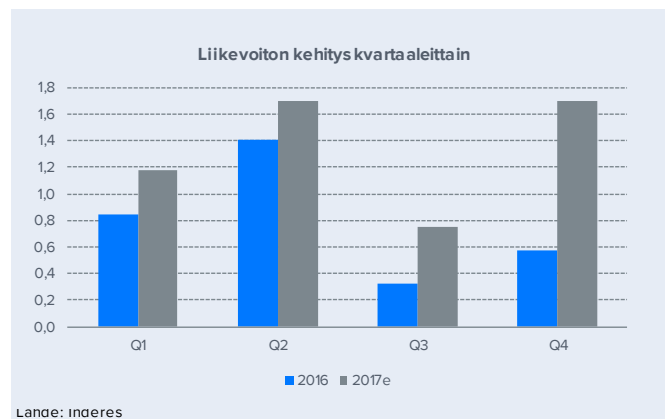
Lähde: Bloomberg / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihto	1,4	0,7	0,7	0,8	0,9	3,1	1,2	1,4	1,8	1,9	6,2	9,5	12,7
Käyttökate	4,3	0,8	1,4	0,3	0,6	3,1	1,2	1,7	0,7	1,7	5,3	12,5	11,0
Poistot ja arvonalennukset	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
Liikevoitto ilman kertaeriä	4,3	0,8	1,4	0,3	0,6	3,1	1,2	1,7	0,7	1,7	5,3	12,5	11,0
Liikevoitto	4,3	0,8	1,4	0,3	0,6	3,1	1,2	1,7	0,7	1,7	5,3	12,5	11,0
Nettorahoituskulut	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-0,9	-1,6
Tulos ennen veroja	4,4	0,8	1,3	0,2	1,8	4,2	1,1	1,6	0,6	1,6	4,9	11,6	9,5
Verot	-0,9	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,5	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	-0,5	-2,3	-1,9
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	3,5	0,7	1,1	0,2	1,8	3,7	1,1	1,5	0,5	1,3	4,3	9,3	7,6
EPS (oikaistu)	1,09	0,20	0,33	0,06	0,53	1,12	0,33	0,42	0,11	0,29	1,00	1,50	1,22

Tunnusluvut	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e
Liikevaihdon kasvu-%	91 %	266 %	158 %	129 %	49 %	118 %	62 %	92 %	138 %	102 %	99 %	53 %	33 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	467 %	75 %	-18 %	-80 %	13 %	-27 %	39 %	21 %	132 %	197 %	69 %	134 %	-12 %
Käyttökate-%	301 %	118 %	198 %	42 %	61 %	100 %	101 %	124 %	41 %	89 %	85 %	131 %	87 %
Oikaistu liikevoitto-%	301 %	118 %	198 %	42 %	61 %	100 %	101 %	124 %	41 %	89 %	85 %	131 %	87 %
Nettotulos-%	241 %	91 %	153 %	26 %	186 %	118 %	93 %	111 %	27 %	66 %	70 %	97 %	60 %

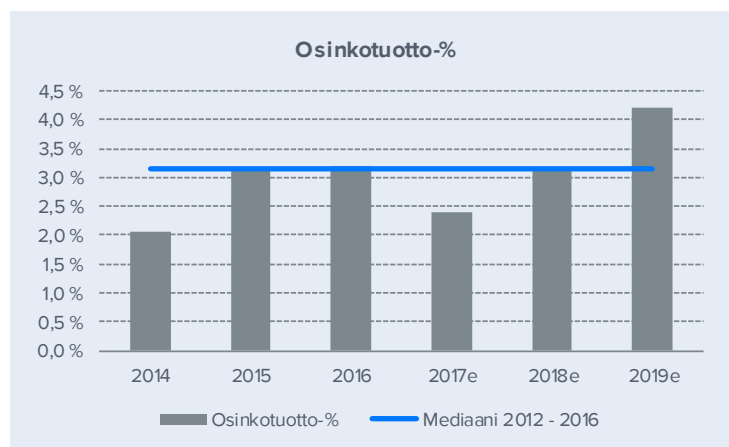
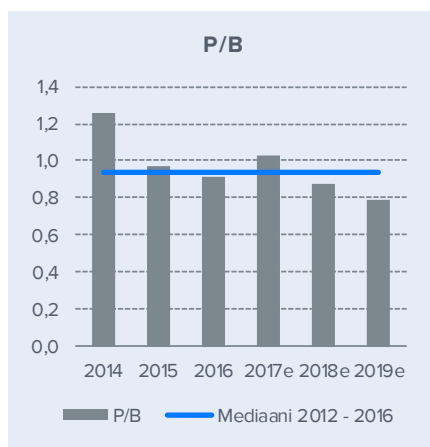
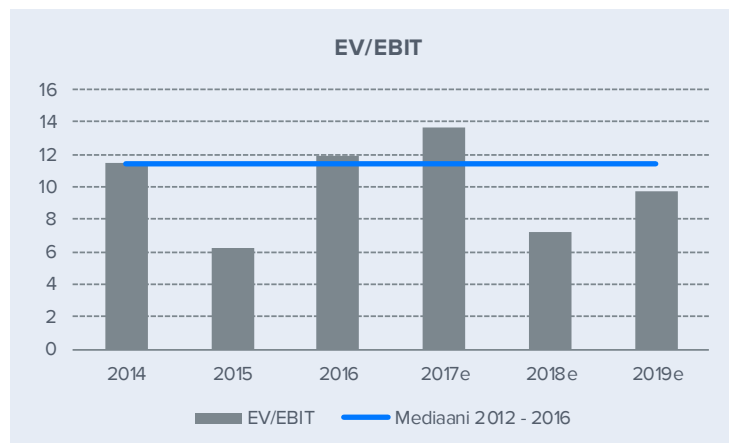
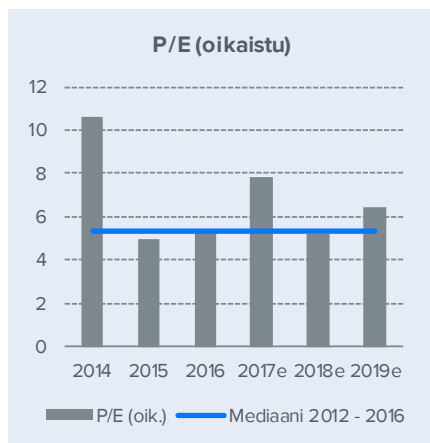
Lähde: Inderes



Arvostus

Arvostustaso	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	4,88	5,43	5,97	7,85	7,85	7,85
Markkina-arvo	7	17	20	48	48	48
Yritysarvo (EV)	9	27	37	73	90	107
P/E (oik.)	10,7	5,0	5,3	7,8	5,2	6,4
P/E	10,7	5,0	5,3	7,8	5,2	6,4
P/Kassavirta	23,5	-1,0	-2,2	4,6	-3,1	-3,5
P/B	1,3	1,0	0,9	1,0	0,9	0,8
P/S	9,9	12,0	6,3	7,8	5,1	3,8
EV/Liikevaihto	11,6	18,6	11,9	11,7	9,5	8,4
EV/EBITDA	11,4	6,2	11,9	13,7	7,2	9,7
EV/EBIT	11,5	6,2	11,9	13,7	7,2	9,7
Osinko/tulos (%)	21,8 %	15,6 %	17,0 %	26,8 %	16,5 %	26,9 %
Osinkotuotto-%	2,0 %	3,1 %	3,2 %	2,4 %	3,2 %	4,2 %

Lähde: Inderes

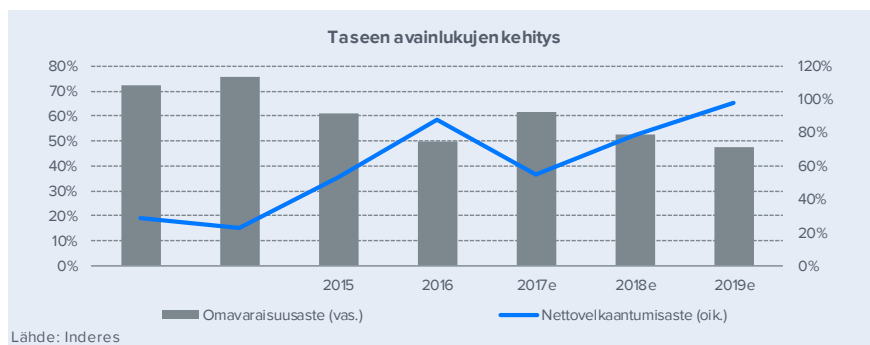


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	27,3	39,4	74,5	101,9
Liikearvo	0,4	1,4	1,4	1,4
Aineettomat oikeudet	0,0	0,0	0,0	0,0
Kiinteistöjen käypä arvo	26,8	35,7	59,6	87,0
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	1,8	13,1	13,1
Muut sijoitukset	0,0	0,5	0,5	0,5
Muut pitkäaikaiset varat	0,1	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	1,9	4,2	2,0	3,0
Varastot	1,4	2,8	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	0,3	0,8	1,6	2,5
Likvidit varat	0,2	0,5	0,3	0,5
Taseen loppusumma	29,3	43,6	76,5	104,9

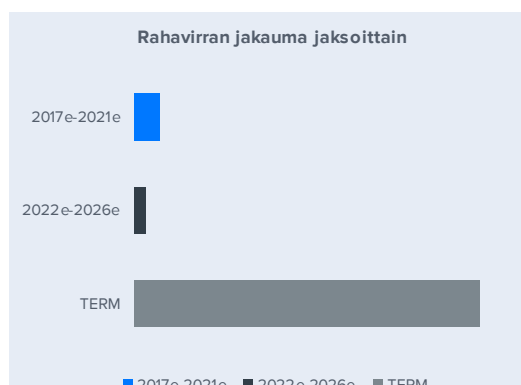
Vastattavaa (MEUR)	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	17,9	21,7	47,1	55,2
Osakepääoma	2,6	2,6	5,0	5,0
Kertyneet voittovarot	0,0	0,0	3,7	11,8
Omat osakkeet	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	15,3	19,1	38,3	38,3
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	9,0	19,7	26,3	44,8
Laskennalliset verovelat	1,1	1,5	1,6	3,1
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	7,9	18,3	24,7	41,7
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	2,3	2,2	3,1	4,9
Lainat rahoituslaitoksilta	1,8	1,3	1,3	2,2
Lyhytaikaiset korottomat velat	0,5	0,9	1,8	2,7
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	29,3	43,6	76,5	104,9



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	3,1	5,3	12,5	11,0	10,7	11,4	12,2	12,8	13,4	14,1	15,5	
+ Kokonaispoistot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Maksetut verot	-0,1	-0,3	-0,9	-1,2	-1,4	-1,5	-1,7	-1,8	-1,9	-2,0	-2,3	
- verot rahoituskuluista	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-1,6	2,9	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyvän arvon muutokset	0,0	0,0	-1,7	-7,3	-3,3	-1,6	-1,6	-1,5	-1,4	-1,2	-1,1	
Operatiivinen kassavirta	1,4	7,8	9,8	2,2	5,6	7,8	8,4	9,0	9,7	10,3	11,6	
+ 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	
- Bruttoninvestoinnit	-10,3	-23,9	-25,6	-15,9	-8,4	-10,0	-9,9	-9,9	-9,9	-9,9	-1,9	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-8,8	-16,1	-15,8	-13,7	-2,7	-2,2	-1,4	-0,8	-0,2	0,4	9,7	
+/- Muut	-0,1	26,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-8,9	10,5	-15,8	-13,7	-2,7	-2,2	-1,4	-0,8	-0,2	0,4	9,7	204,6
Diskontattu vapaa kassavirta	36,9	-14,4	-11,6	-2,1	-1,6	-1,0	-0,5	-0,1	0,2	4,8	101,9	
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	85,9	75,5	90,0	101,6	103,7	105,3	106,3	106,8	106,9	106,7	101,9	
Velaton arvo DCF	85,9											
- Korolliset velat	-19,5											
+ Rahavarat	0,5											
-Vähemmistöosuus	0,0											
-Osinko/pääomapalautuksen oikaisu	-0,6											
Oman pääoman arvo DCF	67,6											
Oman pääoman arvo DCF per osake	10,94											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	40,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,00
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeetti-premio	1,70 %
Riskiton korko	4,0 %
Oman pääoman kustannus	10,5 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	1,4	3,1	6,2	9,5
EBITDA	4,3	3,1	5,3	12,5
EBITDA-marginaali (%)	301,2	100,4	85,3	131,0
EBIT	4,3	3,1	5,3	12,5
Voitto ennen veroja	4,4	4,2	4,9	11,6
Nettovoitto	3,5	3,7	4,3	9,3
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0

Tase	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	29,3	43,6	76,5	104,9
Oma pääoma	17,9	21,7	47,1	55,2
Liikearvo	0,4	1,4	1,4	1,4
Korolliset velat	9,7	19,5	26,0	43,8

Kassavirta	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	4,3	3,1	5,3	12,5
Nettokäyttöpääoman muutos	-0,4	-1,6	2,9	0,1
Operatiivinen kassavirta	3,8	1,4	7,8	11,5
Vapaa kassavirta	-16,7	-8,9	10,5	-15,8

Yhtiökuvaus
Investors House (aikaisemmin SSK Suomen Säästäjien Kiinteistöt) on kiinteistösijoitusyhtiö, jonka strategiana on toimia kahdella konseptilla: omat suorat sijoitukset ja Management –palvelut, jotka voivat sisältää myös osaomistusta. Yhtiö painottaa jatkossa uudet investointinsa asumisen sektoriin.

Osakekohtaiset luvut	2015	2016	2017e	2018e
EPS	1,09	1,12	1,00	1,50
Operatiivinen EPS (EPRA)	0,37	0,30	0,38	0,51
Operat. kassavirta per osake	1,18	0,43	1,81	1,86
Tasearvo per osake	5,62	6,56	7,62	8,92
Osinko per osake	0,17	0,19	0,19	0,19
Voitonjako, %	16	17	27	17
Osinkotuotto, %	2 %	3 %	3 %	2 %

Tunnusluvut	2015	2016	2017e	2018e
P/E	5,0	5,3	11,2	5,2
P/B	1,0	0,9	1,0	0,9
P/Liikevaihto	12,0	6,3	7,8	5,1
P/CF	4,6	13,9	6,2	4,2
EV/Liikevaihto	18,6	11,9	11,7	9,5
EV/EBITDA	6,2	11,9	13,7	7,2
EV/EBIT	6,2	11,9	13,7	7,2

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Maakunnan Asunnot Oy	47,3 %
Core Capital Oy	11,0 %
OWH-Yhtiöt Oy	8,2 %
Rati-Kiinteistöt Oy	6,6 %
Godoinvest Oy	6,1 %
Grönroos Mari	2,7 %

Suositteluhistoria, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
1.3.2016	Lisää	5,85 €	5,49 €
29.4.2016	Lisää	5,90 €	5,63 €
26.8.2016	Vähennä	6,10 €	6,20 €
22.9.2016	Lisää	6,10 €	5,76 €
3.11.2016	Lisää	6,10 €	5,80 €
23.11.2016	Lisää	6,30 €	5,99 €
10.1.2017	Lisää	6,70 €	6,34 €
13.2.2017	Lisää	7,00 €	6,44 €
13.3.2017	Lisää	7,00 €	6,18 €
8.5.2017	Lisää	7,10 €	6,70 €
30.5.2017	Lisää	7,20 €	6,85 €
14.8.2017	Vähennä	7,20 €	7,51 €
21.8.2017	Lisää	8,40 €	7,89 €
17.10.2017	Lisää	8,40 €	7,85 €

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 neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöstensä 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/>