

Korkeampi arvostustaso vaatii lisää kasvua

Laskemme Suomen Hoivatilojen suosituksemme tasolle vähennä (aikaisemmin lisää) ja asetamme tavoitehintamme 7,90 euroon (aikaisemmin 6,70 euroa). Suhtaudumme Hoivatilojen osakkeeseen edelleen positiivisesti ja pidämme yhtiön lähivuosien näkymiä myönteisinä. Osakkeen vahvan kurssirallin jälkeen haluamme kuitenkin nyt varmuuden kasvuvauhdin ja korkean tuottotason jatkumisesta ennen kuin olemme valmiita hyväksymään osakkeelle nykyistä korkeampaa arvostustasoa.

Olemme hieman nostaneet lähivuosien ennusteitamme

Olemme hieman nostaneet Hoivatilojen lähivuosien ennusteitamme arvioimamme hoivakiinteistöjen tuottovaatimusten laskun takia. Odotamme Hoivatilojen edelleen toteuttavan noin 110 MEUR:n edestä kiinteistöhankkeita vuosina 2016-2017 (hankekanta viime syyskuun lopussa 92 MEUR). Tähän kasvuun liittyvä riski on arviomme mukaan pieni, sillä yhtiö on jo vuokrannut kaikki kehityshankkeensa sitovilla noin 15-vuoden vuokrasopimuksilla ja 100 %:n vuokrausteella. Kasvuhankkeiden lisäksi odotamme hoivakiinteistöjen tuottovaatimusten laskevan nyt vuonna 2017 noin 6,5 %:n tasolle (Q2'16: 7,0 %, aikaisempi ennuste 6,7 %). Näiden perusteella arvioimme yhtiön kiinteistöportfolion käyvän arvon nousevan 238 MEUR:oon vuonna 2017 (Q3'16: 132 MEUR) ja osakekohtaisen NAV:in 5,2 euroon (Q3'16: 3,72 euroa). Ennusteamme ovat hieman yhtiön oman ohjeistuksen yläpuolella, sillä yhtiö itse odottaa sijoituskiinteistöjen käyvän arvon olevan 200-220 MEUR vuoden 2017 lopussa.

Mielestämme osakeanti olisi sijoittajien kannalta positiivinen asia

Hoivatilat kertoi Q3-liiketoimintakatsauksensa yhteydessä siirtyvänsä IFRS-raportointiin, selvittävänsä pörssin pääläiställe siirtymistä ja vihjaisi osakeannista. Mielestämme osakeanti olisi sijoittajien kannalta pääsääntöisesti positiivinen asia, sillä yhtiö pystyi uusilla pääomilla hyödyntämään nykyistä vahvaa hoivakiinteistöjen kysyntää rakennuttamalla lisää hoivakiinteistöhankkeita viime vuoden tahdilla myös vuosina 2017-2018. Tällöin yhtiö pystyi jatkamaan viime vuosien vahvaa kasvuvauhtia myös vuoden 2018 jälkeen ja ylläpitämään vahvaa 20-25 %:n oman pääoman tuottoa (2016e: 24 %). Emme tässä vaiheessa sisällytä osakeantia ennusteisiimme, sillä haluamme ensin varmuuden annista ja sen ehdoista. Hoivatilat pystyy arviomme mukaan investoimaan lähivuosina noin 70 MEUR vuosittain kehityshankkeisiin ilman ulkopuolista rahoitusta (kehityshankkeiden LTV-% noin 70 %) ja saavuttamaan näiden avulla ennustamamme hoivakiinteistöjen tuottovaatimuksen laskun kanssa keskimäärin noin 15 %:n oman pääoman tuoton vuosina 2018-2020. Tällä oman pääoman tuotolla (laskennalliset verovelat on oikaistu pois omasta pääomasta), osakkeelle voidaan mielestämme perustella noin 50 %:n preemio ennustamaamme 2017 NAV:iin, mihin perustamme 7,90 euron tavoitehintamme.

Korkeampi arvostustaso vaatii lisää kasvua

Hoivatilojen osake on noussut viimeisen kuukauden aikana noin 35 % ja osake arvostetaan tällä hetkellä noin 58 % yli vuoden 2017 lopun ennustamamme NAV:in. Mielestämme osakkeen nykyinen taseperusteisesti korkea arvostustaso on perusteltu, mikäli yhtiö pystyy ylläpitämään nykyistä vahvaa kasvuvauhtiaan ja pääoman tuottoaan myös lähivuosina. Tähän vaaditaan kuitenkin lisää kasvuhankkeita, joiden rahoittamiseksi tarvitaan lisää omaa pääomaa. Haluamme nyt varmistuksen kasvun jatkumisesta ja pääoman keräämisestä ennen kuin olemme valmiita hyväksymään osakkeelle nykyistä korkeampaa arvostustasoa.

Analyytikko

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



Suositus

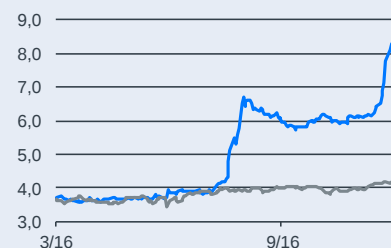
Vähennä



Edellinen: Lisää

Tavoitehintaa 7,90 EUR

Edellinen: 6,70



— Suomen Hoivatilat — OMXHCAP

Lähde: Bloomberg

Eiilisen päätös 8,23 EUR

12 kk vaihteluväli 3,5-8,49 EUR

Potentiaali -4,0 %

Ohjeistus

Yhtiö arvioi, että vuoden 2017 liikevaihto tulee olemaan vähintään 12 MEUR. Sijoituskiinteistöjen käyvän arvon arvioidaan vuoden 2017 lopussa olevan 200-220 MEUR.

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	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2014	2	10	535,5 %	9	0,82	0,04	6,3	1,2	1,2	0,0	
2015	4	14	360,4 %	13	0,80	0,07	10,3	2,9	2,9	0,0	
2016e	8	19	250,6 %	18	0,75	0,07	32,1	12,7	12,8	10,9	0,8 %
2017e	13	33	260,0 %	31	1,18	0,14	23,8	9,1	9,1	7,0	1,7 %
2018e	18	33	186,2 %	29	1,10	0,18	20,3	10,7	10,9	7,5	2,2 %
Markkina-arvo, MEUR			171	OPO / osake 2016e, EUR			3,91	CAGR EPS, 2015-2018, %			11 %
Nettovelka 2016e, MEUR			71	P/B 2016e			2,3	CAGR kasvu, 2015-2018, %			67 %
Yritysarvo (EV), MEUR			242	Nettovelkaisuusaste 2016e, %			95,5 %	ROE 2016e, %			23,9 %
Taseen koko 2016e, MEUR			156	Omavaraisuusaste 2016e, %			47,8 %	ROCE 2016e, %			15,9 %

Ennustemuutokset

Nostamme lähivuosien ennusteitamme

Olemme nostaneet Hoivatilojen lähivuosien ennusteitamme arvioimamme hoivakiinteistöjen tuottovaatimusten laskun takia. Odotamme hoivakiinteistöjen tuottovaatimusten laskevan nyt vuonna 2017 noin 6,5 %:n tasolle (Q2'16: 7,0 %, aikaisempi ennuste 6,7 %). Muuten ennusteemme säilyvät muuttumattomina ja ne heijastavat yhtiön arvioimaamme orgaanista kasvuvauhtia, mihin yhtiö yltää ilman oman pääoman keräämistä. Mikäli yhtiö keräisi lisää omaa pääomaa markkinoilta, pystyisi se arviomme mukaan kiihdyttämään kasvuaan ja yltämään ennustettamme korkeampiin liikevaihto- ja tuottolukuihin.

Ennustemuutokset	2016e	2016e	Muutos	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	7,5	7,5	0 %	12,5	12,5	0 %	17,9	17,9	0 %
Käyttökate	19,1	19,1	0 %	27,2	32,9	21 %	31,4	33,8	8 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	18,9	18,9	0 %	26,9	32,6	21 %	31,0	33,4	8 %
Liikevoitto	18,9	18,9	0 %	26,9	32,6	21 %	31,0	33,4	8 %
Tulos ennen veroja	17,9	17,9	0 %	24,9	30,6	23 %	26,2	28,6	9 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,75	0,75	0 %	0,96	1,18	23 %	1,01	1,10	9 %
Osakekohtainen osinko	0,07	0,07	0 %	0,15	0,15	0 %	0,19	0,19	0 %

Lähde: Inderes

Ennustemalli

Ennustemme ovat hieman yhtiön omaa ohjeistusta korkeampia

Odotamme Hoivatilojen edelleen toteuttavan noin 110 MEUR:n edestä kiinteistöhankkeita vuosina 2016-2017, joista arvioimme yhtiön saavuttavan noin 20 %:n kehityskatteen. Odotamme lisäksi hoivakiinteistöjen tuottovaatimuksen laskevan 6,9 prosenttiin vuoden 2016 loppuun mennessä ja 6,5 prosenttiin vuoden 2017 loppuun mennessä (Q2'16: 7,0 %). Ennustamamme hoivakiinteistöjen tuottovaatimuksen laskun perustuu Suomen kiinteistömarkkinan lisääntyneeseen transaktiomäärään, hoivakiinteistöjen suhteellisen korkeaan tuottotasoon sekä kaupallisten kiinteistöjen yleiseen tuottovaatimuksen laskuun. Näiden oletusten pohjalta Hoivatilojen kiinteistöportfolion käypä arvo saavuttaa 238 MEUR vuonna 2017 (Q3'16: 132 MEUR), liikevaihto on 12,5 MEUR ja osakekohtainen NAV kasvaa noin 5,2 euroon (Q3'16: 3,72e). Ennustemme ovat 2017 kiinteistöportfolion käyvän arvon osalta hieman yhtiön omaa ohjeistusta (200-220 MEUR) korkeampia, mutta muuten yhtiön oman ohjeistuksen mukaisia.

Oletukset (MEUR)	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Tuottovaatimus	-	7,1 %	6,9 %	6,5 %	6,4 %	6,3 %	6,3 %	6,3 %	6,3 %	6,3 %	6,3 %
Käyvän arvon muutos	-		3,1	11,2	6,5	6,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Portfolion käypä arvo vuoden lopussa	-	90	155	238	328	416	498	533	567	602	636
Portfolion käypä arvo (k.a)	-	53	100	197	283	372	457	515	550	584	619
NAV vuoden lopussa	30	50	81	107	130	153	172	186	199	213	227
NAV k.a.	-	40	66	94	118	142	163	179	193	206	220
Nettovuokratuotto-%	-	7,2 %	7,5 %	6,4 %	6,3 %	6,4 %	6,3 %	6,6 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %
Henkilöstökulujen kasvu	-	61 %	60 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %
Kiinteiden kulujen kasvu	-	-11 %	163 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %
Kehitysinvestoinnit vuodessa	-	-	50	60	70	70	70	30	30	30	30
Kehityskate	-	-	23 %	21 %	19 %	18 %	17 %	16 %	15 %	15 %	15 %
Hoitokulut-%	-	-0,8 %	-0,6 %	-0,5 %	-0,5 %	-0,5 %	-0,5 %	-0,5 %	-0,5 %	-0,5 %	-0,5 %
Korkokulut	-	1,8 %	2 %	2 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %
Vero-%	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %
Liikevaihto	1,8	3,8	7,5	12,5	17,9	23,8	28,9	33,8	35,9	38,0	40,1
Kehitysvoitot (käyvän arvon muutos)	8,7	11,6	11,5	12,6	13,3	12,6	11,6	4,8	4,5	4,5	4,5
Käyvän arvon muutos (vanha portfolio)	-	-	3,1	11,2	6,5	6,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kiinteistöjen hoitokulut	-	-0,4	-0,6	-1,0	-1,4	-1,9	-2,3	-2,6	-2,7	-2,9	-3,1
Henkilöstökulut	-0,5	-0,7	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3
Kiinteät kulut	-0,5	-0,5	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,4
Poistot	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liikevoitto	9,6	13,8	18,9	32,6	33,4	38,1	35,7	33,5	35,1	37,0	38,8
Korkokulut	-0,3	-0,6	-1,0	-2,0	-4,8	-6,7	-8,6	-9,8	-10,4	-11,0	-11,6
Tulos ennen veroja	9,2	13,2	17,9	30,6	28,6	31,3	27,1	23,7	24,7	26,0	27,2
Verot	-1,8	-2,7	-3,6	-6,1	-5,7	-6,3	-5,4	-4,7	-4,9	-5,2	-5,4
Nettotulos	7,4	10,5	14,3	24,5	22,9	25,1	21,7	19,0	19,8	20,8	21,8
Operatiivinen tulos (EPRA)	0,4	1,2	2,8	5,8	7,5	10,2	12,4	15,1	16,2	17,2	18,2
Kokonaistuotto OPO:lle	-	26 %	22 %	26 %	19 %	18 %	13 %	11 %	10 %	10 %	10 %
Osingonjakosuhde oper. tuloksesta	131 %	83 %	50 %	50 %	50 %	50 %	50 %	50 %	50 %	50 %	50 %
Osinko	0,5	1,0	1,4	2,9	3,7	5,1	6,2	7,6	8,1	8,6	9,1
Osinkotuotto-% NAV:lle	1,7 %	2,1 %	1,7 %	2,7 %	2,9 %	3,3 %	3,6 %	4,1 %	4,1 %	4,0 %	4,0 %
NAV per osake	2,4	3,2	3,9	5,2	6,2	7,4	8,3	9,0	9,6	10,2	10,9
Osinko per osake	0,06	0,07	0,07	0,14	0,18	0,25	0,30	0,36	0,39	0,41	0,44
EPS	0,82	0,8	0,75	1,18	1,10	1,21	1,04	0,91	0,95	1,00	1,05
EPS (EPRA)	0,04	0,09	0,15	0,28	0,36	0,49	0,60	0,73	0,78	0,83	0,88

Arvostus

Perustamme tavoitehintamme lähivuosien 15 %:n oman pääoman tuottoon

Perustamme Suomen Hoivatiilojen 7,90 euron tavoitehintamme yhtiön kehityshankkeilla kasvavaan noin 5,2 euron osakekohtaiseen nettovarallisuuteen (EPRA NAV) sekä vuosien 2018-2020 ennustamaamme keskimäärin 15 %:n oman pääoman tuottoon. Vuoden 2017 osakekohtainen NAV on mielestämme käytännössä jo lähes varma (noin 5,2 euroa) ja sen saavuttamiseen liittyvä riski on kokonaisuudessaan pieni, sillä kehityshankkeet on jo vuokrattu 100 % vuokrausasteella ja 15-vuoden sitovilla sopimuksilla.

Tällä oman pääoman tuotolla (ennustemallissamme laskennalliset verovelat on oikaistu pois omasta pääomasta), osakkeelle voidaan mielestämme perustella 50 % preemio ennustamaamme NAV:iin, sillä efektiivinen tuotto sijoittajilla on tällöin keskimäärin 10 %. 50 % preemio 5,2 euron NAV-ennusteeseen on noin 7,90 euroa. Alla olevassa kuviossa on havainnollistettu sijoittajan saama efektiivinen kokonaistuotto omalle pääomalle, kun oman pääoman tuotto on ennustamamme 15 % ja osakkeen preemio on 40-65 %.

Sijoittajan saama efektiivinen kokonaistuotto-%

		Tuotto omalle pääomalle				
Osakkeen preemio		13 %	14 %	15 %	16 %	17 %
	40 %	9,3 %	10,0 %	10,7 %	11,4 %	12,1 %
	45 %	9,0 %	9,7 %	10,3 %	11,0 %	11,7 %
	50 %	8,7 %	9,3 %	10,0 %	10,7 %	11,3 %
	55 %	8,4 %	9,0 %	9,7 %	10,3 %	11,0 %
	60 %	8,1 %	8,8 %	9,4 %	10,0 %	10,6 %
	65 %	7,9 %	8,5 %	9,1 %	9,7 %	10,3 %

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

	FY14	FY15	H1'16	H2'16e	FY16e	FY17e	FY18e	FY19e
Liikevaihto	1,8	3,8	3,4	4,2	7,5	12,5	17,9	23,8
Kehitysvoitot (käyvän arvon muutos)	8,7	11,6	5,2	6,3	11,5	12,6	13,3	12,6
Käyvän avon muutos (tuottovaat. lasku)	-	-	1,5	1,6	3,1	11,2	6,5	6,0
Kiinteistöjen hoitokulut	-	-0,4	-0,2	-0,4	-0,6	-1,0	-1,4	-1,9
Henkilöstökulut	-0,5	-0,7	-0,7	-0,5	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
Kiinteät kulut	-0,5	-0,5	-0,4	-0,8	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Poistot	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5	0,0
Liikevoitto	9,6	13,8	8,7	10,2	18,9	32,6	33,4	38,1
Korkokulut	-0,3	-0,6	-0,5	-0,5	-1,0	-2,0	-4,8	-6,7
Tulos ennen veroja	9,2	13,2	8,2	9,7	17,9	30,6	28,6	31,3
Verot	-1,8	-2,7	-1,6	-1,9	-3,6	-6,1	-5,7	-6,3
Nettotulos	7,4	10,5	6,6	7,7	14,3	24,5	22,9	25,1
Operatiivinen tulos (EPRA)	0,4	1,2	1,2	1,6	2,8	5,8	7,5	10,2
EPS (raportoitu)	0,82	0,80	0,36	0,41	0,75	1,18	1,10	1,21
EPS (EPRA)	0,04	0,09	0,07	0,08	0,15	0,28	0,36	0,49

Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016e	2017e
Pysyvät vastaavat	42,1	90,5	154,8	238,3
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat oikeudet	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttöomaisuus	42,1	90,5	154,8	238,3
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,0	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	10,0	6,8	0,7	1,2
Varastot	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	0,2	0,3	0,5	0,9
Likvidit varat	9,8	6,5	0,2	0,3
Taseen loppusumma	52,1	97,3	155,5	239,5

Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016e	2017e
Oma pääoma	28,1	45,2	74,3	97,4
Osakepääoma	0,1	0,1	0,0	0,0
Kertyneet voittovarot	12,1	22,1	35,3	58,4
Omat osakkeet	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	15,9	23,0	39,0	39,0
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	22,0	47,3	74,6	130,7
Laskennalliset verovelat	2,3	4,7	7,0	9,6
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	19,6	42,6	67,6	121,1
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	2,1	4,7	6,5	11,4
Lainat rahoituslaitoksilta	1,4	3,2	3,6	6,4
Lyhytaikaiset korottomat velat	0,6	1,5	3,0	5,0
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	52,1	97,3	155,5	239,5

DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TERM
Liikevoitto	13,8	18,9	32,6	33,4	38,1	35,7	33,5	35,1	37,0	38,8	38,8	
+ Kokonaispoistot	0,0	0,2	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Maksetut verot	-0,2	-1,3	-3,6	-3,1	-3,7	-3,1	-3,8	-4,0	-4,3	-4,5	-5,4	
- verot rahoituskuluista	-0,1	-0,2	-0,4	-1,0	-1,3	-1,7	-2,0	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4	
+ 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	0,8	1,2	1,7	1,8	1,9	1,7	1,6	0,7	0,7	0,7	0,4	
- Käyvän arvon muutokset	0,0	-14,6	-23,8	-19,8	-18,6	-11,6	-4,8	-4,5	-4,5	-4,5	-4,5	
Operatiivinen kassavirta	14,2	4,2	6,8	11,8	16,3	21,0	24,6	25,2	26,7	28,2	27,0	
+ 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	
- Bruttoinvestoinnit	-48,4	-50,0	-60,0	-70,0	-70,0	-70,0	-30,0	-30,0	-30,0	-30,0	1,6	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-34,2	-45,8	-53,2	-58,2	-53,7	-49,0	-5,4	-4,8	-3,3	-1,8	28,6	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-34,2	-45,8	-53,2	-58,2	-53,7	-49,0	-5,4	-4,8	-3,3	-1,8	28,6	772,4
Diskontattu vapaa kassavirta		-45,8	-49,9	-51,1	-44,1	-37,7	-3,9	-3,3	-2,1	-1,1	15,8	427,2
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	204,1	249,9	299,8	350,8	394,9	432,6	436,5	439,8	441,9	443,0	427,2	
Velaton arvo DCF	204,1											
- Korolliset velat		-45,8										
+ Rahavarat		6,5										
-Vähemmistöosuus		0,0										
- Osinko/pääomapalautuksen oikaisu		-1,1										
Oman pääoman arvo DCF	163,7											
Oman pääoman arvo DCF per osake	7,89											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	30,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	0,95
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	1,50 %
Riskiton korko	2,0 %
Oman pääoman kustannus	8,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	6,8 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016e	2017e
Liikevaihto	1,8	3,8	7,5	12,5
EBITDA	9,6	13,8	19,1	32,9
EBITDA-marginaali (%)	535,6	360,5	253,4	262,2
EBIT	9,6	13,8	18,9	32,6
Voitto ennen veroja	9,2	13,2	17,9	30,6
Nettovoitto	7,4	10,5	14,3	24,5
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0

Tase	2014	2015	2016e	2017e
Taseen loppusumma	52,1	97,3	155,5	239,5
Oma pääoma	28,1	45,2	74,3	97,4
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	21,1	45,8	71,2	127,5

Kassavirta	2014	2015	2016e	2017e
EBITDA	9,6	13,8	19,1	32,9
Nettokäyttöpääoman muutos	0,5	0,8	1,2	1,7
Operatiivinen kassavirta	10,5	14,2	18,8	30,6
Vapaa kassavirta	-31,6	-34,2	-45,8	-53,2

Yhtiökuvaus
Suomen Hoivatilat on vuonna 2008 perustettu päivä- ja hoivakotien sekä palvelukorttelien tuottamiseen, rakennuttamiseen, omistamiseen ja vuokraamiseen erikoistunut kiinteistöyhtiö. Yhtiö tarjoaa kustannustehokkaita vuokrahoivatilaratkaisuja yksityisille palveluntarjoajille sekä kunnille ja kaupungeille. Hoivatilojen kiinteistöportfolion käypä arvo oli vuoden 2015 lopussa 90 MEUR ja vuoden 2015 nettovuokratuottoprosentti (alkutuotto) oli 7,1 %.

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016e	2017e
EPS	0,82	0,80	0,75	1,18
EPS oikaistu	0,82	0,80	0,75	1,18
Operat. kassavirta per osake	1,16	1,07	0,99	1,47
Tasearvo per osake	3,11	3,42	3,91	4,69
Osinko per osake	0,06	0,07	0,07	0,14
Voitonjako, %	8	10	10	12
Osinkotuotto, %			0,8	1,7

Tunnusluvut	2014	2015	2016e	2017e
P/E			12,0	7,0
P/B			2,3	1,8
P/Liikevaihto			22,7	13,6
P/CF			9,1	5,6
EV/Liikevaihto			32,1	23,8
EV/EBITDA			12,7	9,1
EV/EBIT			12,8	9,1

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Nurture Property Holding Oy	14,8 %
Nurture Real Estate Holding Oy	8,1 %
Eino Hintsala	4,5 %
Timo Pekkarinen	4,3 %
Milerosa Oy	3,2 %
Ahola Tuomas Veli	3,1 %

Suositteluhistoria, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
1.4.2016	Lisää	4,00 €	3,68 €
29.8.2016	Osta	6,70 €	5,76 €
2.11.2016	Lisää	6,70 €	6,17 €
3.1.2017	Vähennä	7,90 €	8,23 €

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 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 sijoitusuusituksia 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 lisäärvo malli (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 laatiineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistuosuuksia 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 laatieneen 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/>