

Sentican irtautuminen painaa osaketta ja tarjoaa hyvän ostopaikan

Nostamme Kotipizza Groupin suosituksen osta-tasolle (aik. lisää) ja toistamme 12,3 euron tavoitehinnan. Yhtiön suurin omistaja Sentica Partners (63 %:n omistus) ilmoitti viime viikolla selvittävänsä tapoja keventää omistustaan Kotipizzassa, minkä jälkeen osakekurssi on laskenut lähes euron. Sentican irtautuminen voi painaa osaketta lyhyellä aikavälillä, mutta pidämme tätä pitkäaikaiselle sijoittajalle hyvänä paikkana hypätä Kotipizzan kyytiin

Sentican irtautuminen voi lisätä osakkeen likviditeettiä ja kiinnostavuutta

Kotipizzan osake reagoi Sentican ilmoitukseen negatiivisesti, mikä on täysin perusteltua. Kovinkaan usein pääomistajan osakemyyntejä (tai sellaisten julkista selvittämistä) ei voida pitää positiivisena signaalina varsinkaan, jos myyjällä on edustusta yhtiön hallituksessa, mistä näkyvyys on selvästi muita omistajia parempi. Osake onkin nyt korjannut alaspäin lähes euron Sentican ilmoituksesta. Pidämme mahdollisena, että Sentican irtautuminen luo lyhyellä aikavälillä painetta Kotipizzan osakekurssille, koska tyypillisesti suurten osakemyyntien toteuttamiseksi ostajat vaativat alennusta vallitsevaan kurssitasoon. Osake on nyt korjannut mielestämme riittävästi alaspäin ja pidämme tätä pitkäaikaiselle sijoittajalle mahdollisuutena toteuttaa ostot hyvällä hinnalla. Sentican irtautuminen mahdollisesti pienissä erissä monelle eri toimijalle voi tuoda pidemmässä juoksussa osakkeelle lisää likviditeettiä ja sitä kautta tehostaa hinnanmuodostusta ja kiinnostavuutta sijoittajien silmissä

Odotamme Kotipizzan ketjumyynnin hidastuvan 6 %:n tasolle vuonna 2017

Emme tehneet päivityksen yhteydessä muutoksia Kotipizzan lähivuosien ennusteisiin. Kotipizza-ketjun kaksi viikkoa sitten raportoimat joulukuun myyntiluvut olivat jälleen erinomaiset (+20 % vertailukaudesta) ja nostimme silloin ennustettamme tilikauden 2016 ketjumyynnistä 90,3 MEUR:oon (aik. 88,9 MEUR). Kotipizza-ketjuun kuuluvien ravintoloiden myynnin kasvu on ollut hyvin vahvaa vuosien 2015 (+10 %) ja 2016 (+17 %) aikana. Yhtiö on toteuttanut laajan ilme- ja konseptiuudistuksen 2015-2016 aikana, mikä on selvästi vedonnut kuluttajiin. Kasvuvauhti on ollut moninkertaista Suomen pikaruokamarkkinoiden yleiseen markkinakasvuun nähden, mutta emme odota tämän tasoisen kasvun jatkuvan enää kauaa. Vertailukauden luvut muuttuvat koko ajan haastavammiksi lyödä ja odotamme ketjumyynnin kasvun hidastuvan tilikaudella 2017 noin 6 %:n tasolle.

Arvostus on selvästi alle Helsingin pörssin ja kansainvälisen verrokkiryhmän tason

Pidämme Kotipizza Groupin osakkeen arvostusta houkuttelevana sekä Helsingin pörssin yleiseen tasoon nähden että kansainväliseen pikaruokamarkkinoiden toimijoista koostuvaan verrokkiryhmään nähden. Vuosien 2016 ja 2017 ennustetut P/E-luvut ovat 15x ja 13x ja vastaavat osinkotuotot 4,7 % ja 5,5 %. Tulospohjainen arvostus on noin 40-50 % verrokkiryhmän alapuolella ja osinkotuotot yli kaksinkertaiset verrokkiryhmään nähden. Franchising-toimintaan perustuvan liiketoimintamallin matala riskitaso, vahva kassavirta ja hyvä osingonmaksukyky pitävät riski/tuotto-suhteen nykyiseen markkinatilanteeseen nähden houkuttelevana ja pidämme siksi Kotipizza Groupin osaketta nyt hyvänä ostokohteena.

Analyytikko

Petri Kajaani
+358 50 527 8680
petri.kajaani@inderes.fi



Suositus

Osta



Edellinen: Lisää

Tavoitehintaa 12,30 EUR

Edellinen: 12,30



Lähde: Bloomberg

Ei-lisän päätös 9,96 EUR

12 kk vaihteluväli 5,6482-12,01 EUR

Potentiaali 23,5 %

Ohjeistus

Yhtiö arvioi ketjumyynnin kasvavan kuluvalle tilikaudella noin 15 % edelliseen tilikauteen verrattuna ja vertailukelpoisen käyttökatteen (EBITDA) kasvavan selvästi edelliseen tilikauteen verrattuna.

Ohjeistusmuutos: Ennallaan

Avainluvut

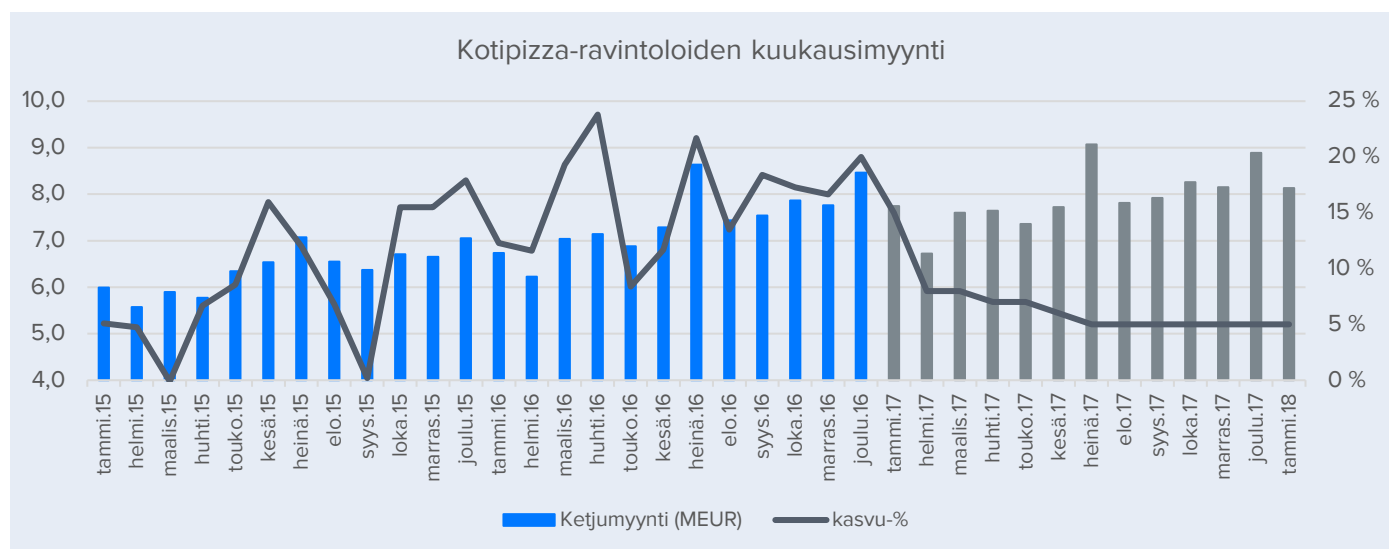
	Liikevaihto	Liikevoitto	Liikevoitto-	Tulos ennen	Tulos/	Osinko/	EV/	EV/	EV/	P/E	Osinko-
	MEUR	(EBIT)	marginaali	veroja (PTP)	osake	osake	Liikevaihto	EBITDA	EBIT	(x)	tuotto
		MEUR	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2014	52,2	3,8	7,3 %	1	0,31	0,00	0,6	7,2	8,1	0,0	
2015	56,4	3,4	6,1 %	0	0,05	0,35	0,9	9,7	11,4	33,6	5,7 %
2016e	69,3	5,8	8,4 %	5	0,63	0,47	1,0	10,1	11,7	14,7	4,7 %
2017e	75,5	6,7	8,9 %	6	0,74	0,55	0,9	9,4	10,6	13,4	5,5 %
2018e	77,9	7,0	9,0 %	6	0,77	0,57	0,9	9,0	10,0	12,9	5,7 %
Markkina-arvo, MEUR			63	OPO / osake 2016e, EUR			4,89	CAGR EPS, 2015-2018, %			146 %
Nettovelka 2016e, MEUR			9	P/B 2016e			2,0	CAGR kasvu, 2015-2018, %			11 %
Yritysarvo (EV), MEUR			72	Nettovelkaisuusaste 2016e, %			29,1 %	ROE 2016e, %			13,3 %
Taseen koko 2016e, MEUR			61	Omavaraisuusaste 2016e, %			50,8 %	ROCE 2016e, %			12,1 %

Ketjumyynnin kehitys

Odotamme kasvuvauhdin hidastuvan merkittävästi 2017

Kotipizza-ketjun kaksi viikkoa sitten raportoimat joulukuun myyntiluvut olivat jälleen erinomaiset (+20 % vertailukaudesta) ja nostimme silloin ennustettamme tilikauden 2016 ketjumyynnistä 90,3 MEUR:oon (aik. 88,9 MEUR). Kotipizza-ketjuun kuuluvien ravintoloiden myynnin kasvu on ollut hyvin vahvaa vuosien 2015 (+10 %) ja 2016 (+17 %) aikana. Yhtiö on toteuttanut laajan ilme- ja konseptiuudistuksen 2015-2016, mikä on selvästi vedonnut kuluttajiin. Kasvuvauhti on ollut moninkertaista Suomen pika-ruokamarkkinoiden yleiseen markkinakasvuun nähden, mutta emme odota tämän tasoisen kasvun jatkuvan enää kauaa.

Helmikuun alussa julkaistavien tammikuun myyntilukujen odotamme kasvaneen 15 % vertailukaudesta. Vertailukauden luvut muuttuvat koko ajan haastavammiksi lyödä ja odotamme ketjumyynnin kasvun hidastuvan tilikaudella 2017 noin 6 %:n tasolle. Jos Kotipizza pystyy jatkamaan pidempään viime vuosina nähtyä kasvuvauhtia, on sekä liikevaihto- että tulosenusteissamme selvää nousuvaraa, sillä ketjumyynnin kasvun kautta tuleva tulosvipu Kotipizza-konsernille on niin vahva.



Lähivuosisien ennusteet

Pienikin ketjumyynnin kasvu tekee hyvää Kotipizza Groupin tulokselle, sillä suurin osa konsernin tuloksesta muodostuu franchise-yrittäjien myynnin perusteella kerätyistä franchise-maksuista, jotka valuvat erittäin hyvällä hyötysuhteella tuloslaskelman läpi vaikuttaen positiivisesti Kotipizzan suhteelliseen kannattavuuteen. Franchising-toimintaan perustuvan liiketoimintamallin matala riskitaso, vahva kassavirta ja hyvä osingonmaksukyky pitävät riski/tuotto-suhteen nykyiseen markkinatilanteeseen nähden houkuttelevana

ja siksi pidämme nyt Kotipizzaa hyvänä ostokohteena. Odotamme konsernin liikevaihdon kasvavan 9 % tilikaudella 2017 tasolle 75,5 MEUR ja liikevoiton kasvavan 6,7 MEUR:oon (2016e: 5,8 MEUR), mikä tarkoittaa 8,9 %:n liikevoittomarginaalia (2016e: 8,4 %). Odotamme yhtiön osingon nousevan tänä keväänä 0,47 euroon (0,35) ja ensi keväänä 0,55 euroon. Nämä tarkoittavat noin 70 %:n osingonjakosuhdetta. Emme tehneet päivityksen yhteydessä muutoksia Kotipizzan lähivuosisien ennusteisiin.

Ennustemuutokset	2016e	2016e	Muutos	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	69,3	69,3	0 %	75,5	75,5	0 %	77,9	77,9	0 %
Käyttökate	6,8	6,8	0 %	7,6	7,6	0 %	7,8	7,8	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	6,2	6,2	0 %	6,7	6,7	0 %	7,0	7,0	0 %
Liikevoitto	5,8	5,8	0 %	6,7	6,7	0 %	7,0	7,0	0 %
Tulos ennen veroja	5,1	5,1	0 %	5,9	5,9	0 %	6,1	6,1	0 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,68	0,68	0 %	0,74	0,74	0 %	0,77	0,77	0 %
Osakekohtainen osinko	0,47	0,47	0 %	0,55	0,55	0 %	0,57	0,57	0 %

Lähde: Inderes

Arvostuskertoimet

Kotipizzan osakkeen arvostus on selvästi alle kansainvälisen verrokkiryhmän

Pidämme Kotipizza Groupin osakkeen arvostusta houkuttelevana sekä Helsingin pörssin yleiseen tasoon nähden että kansainväliseen pikaruokamarkkinoiden toimijoista koostuvaan verrokkiryhmään nähden. Vuosien 2016 ja 2017 ennustetut P/E-luvut ovat 15x ja 13x ja vastaavat osinkotuotot 4,7 % ja 5,5 %.

Tulospohjainen arvostus on noin 40-50 % verrokkiryhmän alapuolella ja osinkotuotot yli kaksinkertaiset verrokkiryhmään nähden. Franchising-toimintaan perustuvan liiketoimintamallin matala riskitaso, vahva kassavirta ja hyvä osingonmaksukyky pitävät riski/tuotto-suhteen nykyiseen markkinatilanteeseen nähden houkuttelevana ja pidämme siksi Kotipizza Groupin osaketta nyt hyvänä ostokohteena

	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö		MEUR	MEUR	2016e	2017e	2016e	2017e	2016e	2017e	2016e	2017e	2016e	2017e	2016e
CHIPOTLE MEXICAN	406,25	10947	10627	229,8	28,8	58,3	20,3	2,9	2,5	362,4	46,4			8,3
EL POLLO LOCO	12,58	450	540					1,5	1,4	18,7	17,9			1,7
TELEPIZZA GROUP	4,24	427	560	13,1	10,3	10,3	8,0	1,7	1,6	27,0	11,2			0,8
BOJANGLES'	19,69	670	828					1,7	1,5	21,0	19,5			
SHAKE SHACK	34,53	1168	1153	43,4	35,1	28,9	21,6	4,7	3,5	75,6	62,4			7,8
MCDONALDS	120,92	93472	114616	15,5	15,2	13,2	12,9	5,0	5,5	21,3	19,7	3,0	3,2	
RESTAURANT BRANDS INTERNATI	63,93	20647	30223	22,4	20,1	20,0	18,4	8,0	7,6	31,2	27,7	1,3	1,4	9,9
YUM! BRANDS	64,07	21888	27574	19,4	18,6	15,6	16,1	4,7	5,2	26,4	22,6	2,8	2,6	
DUNKIN' BRANDS	51,07	4361	6292	15,5	14,9	14,9	14,3	8,3	8,1	23,0	21,1	2,3	2,6	
JACK IN THE BOX	107,87	3247	4118	19,0	16,4	13,4	12,6	2,8	2,7	28,9	22,9	1,1	1,5	
WENDY'S	13,52	3235	5200	21,0	20,5	14,5	14,6	4,0	4,8	33,0	29,8	1,8	2,0	6,4
CARROLS	14,83	495	677	17,4	13,5	7,9	6,8	0,8	0,7	27,7	25,3			
DEL TACO	13,93	508	649					1,6	1,5	25,6	23,1			1,4
POPEYES LOUISIANA	62,18	1200	1333					5,4	5,4	29,5	25,4			144,6
SONIC	24,95	1020	1536	12,8	14,4	9,4	10,9	2,7	3,4	19,3	19,8	1,8	2,2	
RESTAMAX	5,99	100	135	13,1	11,4	6,3	5,8	1,0	0,9	15,4	13,2	4,8	5,0	2,4
DOMINO'S PIZZA	377,00	2164	2177	22,5	19,9	20,7	18,3	5,1	4,6	27,9	24,6	2,1	2,4	10,6
Kotipizza Group (Inderes)	9,96	63	72	11,7	10,6	10,1	9,4	1,0	0,9	14,7	13,4	4,7	5,5	2,0
Keskiarvo				34,3	18,0	17,7	13,7	3,5	3,4	47,3	24,9	2,4	2,8	17,8
Mediaani				18,2	15,8	14,3	13,6	2,9	3,0	27,3	22,8	2,2	2,5	6,4
Erotus-% vrt. mediaani				-35 %	-33 %	-29 %	-31 %	-63 %	-69 %	-46 %	-41 %	113 %	121 %	-68 %

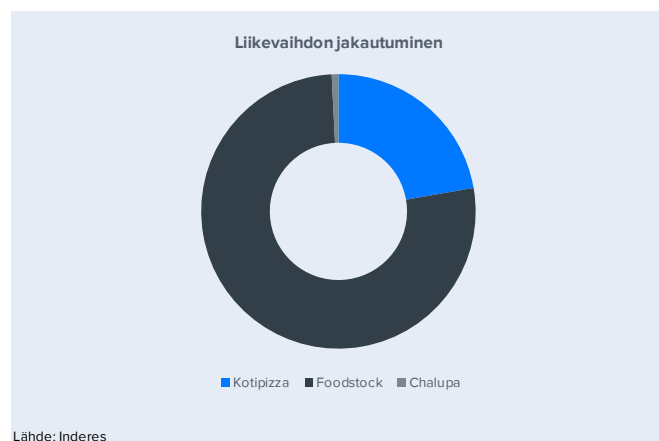
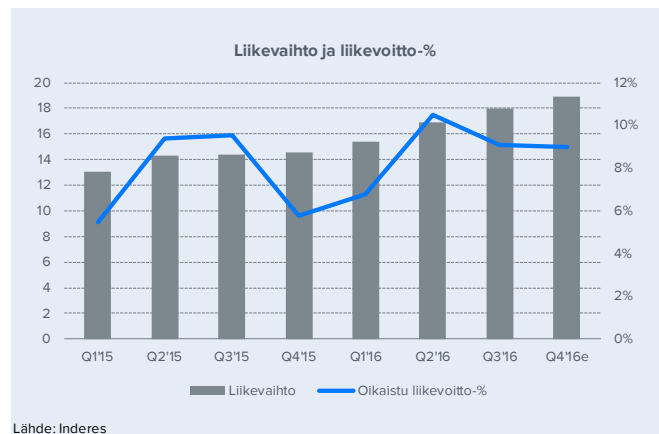
Lähde: Bloomberg / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2014	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16e	2016e	2017e	2018e
Liikevaihto	52,2	13,1	14,3	14,4	14,6	56,4	15,4	16,9	18,0	18,9	69,3	75,5	77,9
Kotipizza	12,3	2,8	3,0	3,0	3,0	11,8	3,1	3,5	4,2	4,6	15,4	18,3	19,0
Foodstock	40,0	10,3	11,2	11,2	11,4	44,1	12,1	13,2	13,8	14,3	53,3	56,7	58,4
Chalupa	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,4	0,2	0,2	0,1	0,1	0,5	0,5	0,5
Muut	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
Käyttökate	4,3	0,2	1,3	1,5	1,2	4,2	1,3	1,9	1,7	1,9	6,8	7,6	7,8
Poistot ja arvonalennukset	-0,5	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,8	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-1,0	-0,9	-0,8
Liikevoitto ilman kertaerä	3,8	0,7	1,3	1,4	0,8	4,3	1,0	1,8	1,6	1,7	6,2	6,7	7,0
Liikevoitto	3,8	0,1	1,1	1,3	0,8	3,4	1,0	1,6	1,5	1,7	5,8	6,7	7,0
Kotipizza	3,8	0,5	1,5	1,5	1,1	4,6	1,3	1,6	1,6	1,7	6,3	6,7	6,9
Foodstock	0,7	0,1	0,2	0,2	0,2	0,7	0,3	0,5	0,4	0,5	1,7	1,9	1,9
Chalupa	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,1
Muut	-0,7	-0,4	-0,6	-0,4	-0,4	-1,8	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-1,9	-1,8	-1,9
Nettorahoituskulut	-3,2	-0,9	-1,7	-0,3	-0,2	-3,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,8	-0,8	-0,9
Tulos ennen veroja	0,6	-0,8	-0,5	1,1	0,7	0,5	0,9	1,4	1,3	1,5	5,1	5,9	6,1
Verot	-0,2	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-1,1	-1,2	-1,2
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	0,4	-0,7	-0,6	0,8	0,8	0,3	0,7	1,1	1,0	1,2	4,0	4,7	4,9
EPS (oikaistu)	0,31	0,00	-0,07	0,12	0,13	0,18	0,10	0,20	0,19	0,19	0,68	0,74	0,77
EPS (raportoitu)	0,31	0,00	-0,26	0,12	0,13	0,05	0,10	0,18	0,16	0,19	0,63	0,74	0,77

Tunnusluvut	2014	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	2015	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16e	2016e	2017e	2018e
Liikevaihdon kasvu-%	-	8,6 %	5,0 %	5,3 %	13,2 %	7,9 %	17,7 %	18,3 %	25,2 %	29,7 %	22,9 %	9,0 %	3,3 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%		-11,2 %	11,4 %	22,0 %	28,2 %	12,7 %	46,4 %	32,4 %	19,2 %	100,9 %	44,0 %	8,8 %	4,8 %
Käyttökate-%	8,2 %	1,8 %	9,0 %	10,4 %	8,0 %	7,4 %	8,4 %	11,2 %	9,5 %	10,2 %	9,9 %	10,0 %	10,0 %
Oikaistu liikevoitto-%	7,3 %	5,5 %	9,4 %	9,5 %	5,8 %	7,6 %	6,8 %	10,5 %	9,1 %	9,0 %	8,9 %	8,9 %	9,0 %
Nettotulos-%	0,7 %	-5,0 %	-4,5 %	5,6 %	5,5 %	0,6 %	4,3 %	6,7 %	5,6 %	6,3 %	5,8 %	6,3 %	6,3 %

Lähde: Inderes

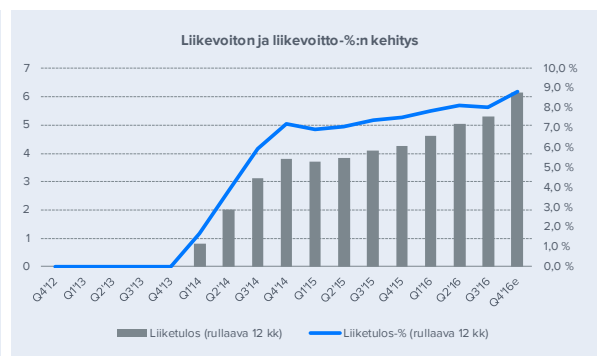
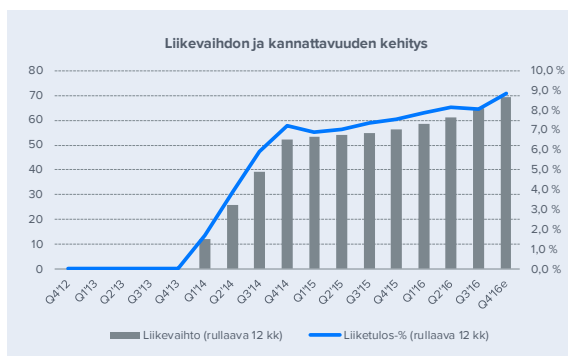


Arvostus

Arvostustaso	2015	2016e	2017e	2018e
Osakekurssi	6,18	9,96	9,96	9,96
Markkina-arvo	39	63	63	63
Yritysarvo (EV)	49	72	71	70
P/E (oik.)	33,6	14,7	13,4	12,9
P/E	119,7	15,8	13,4	12,9
P/Kassavirta	-106,8	20,5	13,6	12,1
P/B	1,3	2,0	1,9	1,9
P/S	0,7	0,9	0,8	0,8
EV/Liikevaihto	0,9	1,0	0,9	0,9
EV/EBITDA	9,7	10,1	9,4	9,0
EV/EBIT	11,4	11,7	10,6	10,0
Osinko/tulos (%)	677,7 %	74,7 %	74,0 %	73,9 %
Osinkotuotto-%	5,7 %	4,7 %	5,5 %	5,7 %

Lähde: Inderes

Tulostrendi (rullaava 12 kk)

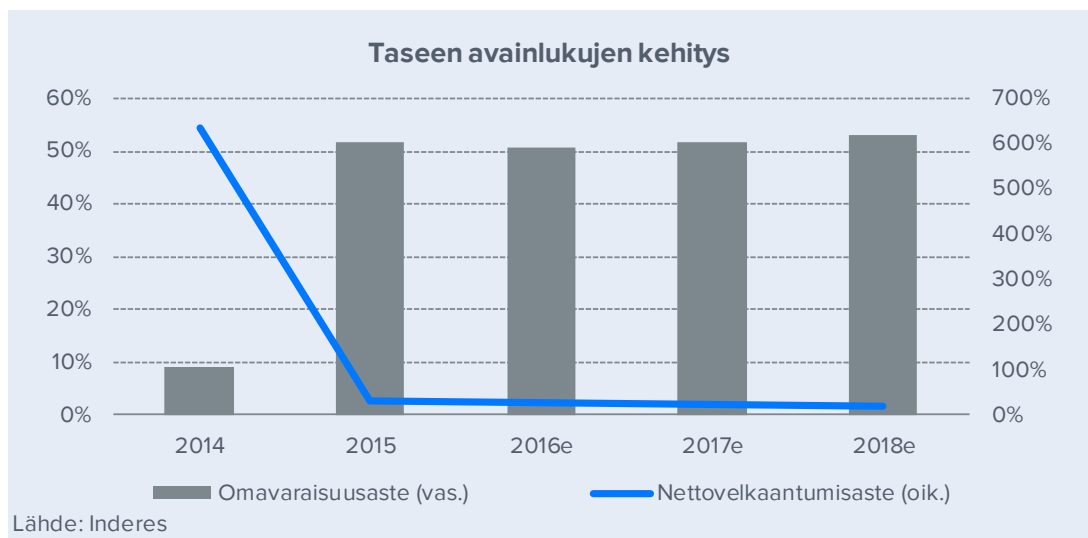


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2014	2015	2016e	2017e
Pysyvät vastaavat	38,5	40,0	40,9	41,4
Liikearvo	35,8	35,8	35,8	35,8
Aineettomat oikeudet	1,2	2,1	2,7	3,0
Käyttöomaisuus	0,8	1,0	1,3	1,5
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,6	0,8	0,8	0,8
Laskennalliset verosaamiset	0,1	0,3	0,3	0,3
Vaihtuvat vastaavat	13,9	16,5	20,2	22,0
Varastot	2,9	3,4	4,2	4,5
Muut lyhytaikaiset varat	0,3	0,1	0,1	0,1
Myyntisaamiset	5,4	4,9	6,2	6,8
Likvidit varat	5,2	8,1	9,7	10,6
Taseen loppusumma	52,4	56,5	61,1	63,4

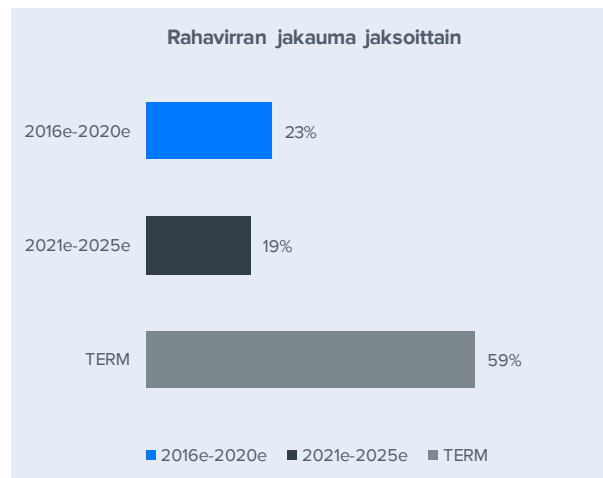
Vastattavaa (MEUR)	2014	2015	2016e	2017e
Oma pääoma	4,9	29,3	31,0	32,8
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	-0,6	-0,6	1,2	2,9
Omat osakkeet	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	5,4	29,8	29,8	29,8
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	40,0	19,2	19,7	19,6
Laskennalliset verovelat	0,1	0,1	0,1	0,1
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	35,9	16,4	16,9	16,7
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	4,0	2,8	2,8	2,8
Lyhytaikaiset velat	7,6	8,0	10,3	11,0
Lainat rahoituslaitoksilta	0,2	1,0	1,9	1,9
Lyhytaikaiset korottomat velat	7,3	6,9	8,3	9,1
Muut lyhytaikaiset velat	0,1	0,1	0,1	0,1
Taseen loppusumma	52,4	56,5	61,1	63,4



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TERM
Liikevoitto	3,4	5,8	6,7	7,0	7,3	7,3	7,4	7,5	7,6	7,7	7,9	
+ Kokonaispoistot	0,8	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	
- Maksetut verot	-0,4	-1,1	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4	-1,5	
- verot rahoituskuluista	-0,8	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	
+ 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	-0,1	-0,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
Operatiivinen kassavirta	2,9	5,0	6,1	6,3	6,6	6,7	6,8	6,8	6,9	7,0	7,2	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-2,0	-1,9	-1,4	-1,1	-1,1	-1,0	-1,1	-0,9	-1,2	-1,1	-1,1	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-0,4	3,1	4,7	5,2	5,5	5,7	5,7	5,9	5,7	5,9	6,1	
+/- 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	-0,4	3,1	4,7	5,2	5,5	5,7	5,7	5,9	5,7	5,9	6,1	108,8
Diskontattu vapaa kassavirta		3,1	4,3	4,5	4,4	4,2	3,8	3,7	3,3	3,1	3,0	53,5
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		90,9	87,8	83,5	79,0	74,6	70,4	66,6	62,9	59,6	56,5	53,5
Velaton arvo DCF		90,9										
- Korolliset velat		-17,4										
+ Rahavarat		8,1										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-2,2										
Oman pääoman arvo DCF		79,4										
Oman pääoman arvo DCF per osake		12,50										

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,00
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	1,00 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	8,8 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,3 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2013	2014	2015	2016e	2017e
Liikevaihto	0,0	52,2	56,4	69,3	75,5
EBITDA	0,0	4,3	4,2	6,8	7,6
EBITDA-marginaali (%)		8,2	7,4	9,9	10,0
EBIT	0,0	3,8	3,4	5,8	6,7
Voitto ennen veroja	0,0	0,6	0,5	5,1	5,9
Nettovoitto	0,0	0,4	0,3	4,0	4,7
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	-0,8	-0,3	0,0

Tase	2013	2014	2015	2016e	2017e
Taseen loppusumma	0,0	52,4	56,5	61,1	63,4
Oma pääoma	0,0	4,9	29,3	31,0	32,8
Liikearvo	0,0	35,8	35,8	35,8	35,8
Korolliset velat	0,0	36,0	17,4	18,7	18,6

Kassavirta	2013	2014	2015	2016e	2017e
EBITDA	0,0	4,3	4,2	6,8	7,6
Nettokäyttöpääoman muutos	0,0	-1,3	-0,1	-0,6	-0,2
Operatiivinen kassavirta	0,0	2,1	2,9	5,0	6,1
Vapaa kassavirta	0,0	-32,7	-0,4	3,1	4,7

Yhtiökuvaus
Kotipizza Groupin missio on tehdä maailmasta parempi paikka pizza kerrallaan. Kotipizza Group koostuu yksiköistä, joilla on vankka osaaminen fast casual -ravintolaliiketoiminnasta. Kotipizza on Pohjoismaiden suurin pizzaketju ja Chalupa on uudenlainen meksikolaistyyppinen fast casual -ketju. Logistiikkayritys Helsinki Foodstock mahdollistaa ketjuasiakkailleen laajentumisen valtakunnallisesti.

Osakekohtaiset luvut	2013	2014	2015	2016e	2017e
EPS		0,31	0,05	0,63	0,74
EPS oikaistu		0,31	0,18	0,68	0,74
Operat. kassavirta per osake		1,71	0,45	0,78	0,95
Tasearvo per osake		3,89	4,61	4,89	5,16
Osinko per osake	0,00	0,00	0,35	0,47	0,55
Voitonjako, %		0	678	75	74
Osinkotuotto, %			5,7	4,7	5,5

Tunnusluvut	2013	2014	2015	2016e	2017e
P/E		0,0	119,7	15,8	13,4
P/B		0,0	1,3	2,0	1,9
P/Liikevaihto		0,0	0,7	0,9	0,8
P/CF		0,0	13,6	12,7	10,4
EV/Liikevaihto		0,6	0,9	1,0	0,9
EV/EBITDA		7,2	11,6	10,6	9,4
EV/EBIT		8,1	14,1	12,4	10,6

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Sentica Buyout III Ky	60,9 %
Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo	4,9 %
Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Varma	3,2 %
Danske Invest Suomen pieniyhtiöt	2,8 %
Danske Invest Arvo Finland Value	2,4 %
Sentica Buyout III Co-Investment Ky	2,4 %

Suositus historia, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
30.11.2016	Lisää	10,00 €	9,00 €
22.12.2016	Lisää	12,30 €	11,70 €
24.1.2017	Osta	12,30 €	9,96 €

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 suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitusuusituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksin 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 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 yksilöityinä mallisalkussa. Inderes Oy:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatiineen 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/>