

Kasvu jatkuu vahvana

Toistamme Suomen Hoivatilojen aikaisemman lisää-suosituksemme ja tarkistamme tavoitehintamme 8,50 euroon (aik. 8,10 euroa) yhtiön Q1-liiketoimintakatsauksen jälkeen. Hoivatilojen kasvu on jatkunut vahvana alkuvuoden 2017 aikana. Yhtiön kasvuhankkeet sekä hoivakiinteistöjen tuottovaatimusten lasku tulevat arviomme mukaan nostamaan yhtiön osakekohtaisen NAV:in noin 6,8 euroon vuonna 2018, mikä toimii pohjana tavoitehinnallemme. Korkean pääoman tuoton takia osakkeelle voidaan mielestämme hyväksyä 25 %:n preemio tähän NAV-arvoon.

Q1-liiketoimintakatsaus oli operatiivisesti lähellä ennusteitamme

Hoivatilojen Q1-liiketoimintakatsaus oli operatiivisesti lähellä ennusteitamme ja yhtiö myös nosti 2017 ohjeistustaan, mitä olimme ennakoineet. Liikevaihto kasvoi kasvuhankkeiden ansiosta 49 % 2,5 MEUR:oon ylittäen ennusteemme ja operatiivinen tulos kasvoi 48 % vertailukaudesta 0,9 MEUR:oon ja oli lähellä ennustamaamme. Raportoitu tulos 3,1 MEUR kasvoi 56 % vertailukaudesta, mutta jäi kuitenkin 4,2 MEUR:n ennusteestamme, mikä johtui arviomme mukaan siitä, ettei yhtiö päivittänyt tuottovaatimuksia käyvän arvojen laskennassa, vaan kiinteistöjen arvot perustuivat vuoden 2016 lopun tuottovaatimuksiin. Seuraavan kerran yhtiö päivittää ulkopuolisen arvioitsijan toimesta käyvät arvonsa kesäkuun lopussa ja odotamme tämän kompensoivan täysin Q1:sen odotuksiamme pienemmät käyvän arvon muutokset.

Odotamme hoivakiinteistöjen tuottovaatimusten laskevan

Hoivatilojen nykyinen kiinteistöportfolio on arvostettu 6,9 %:n nettotuotolla ja pidämme tällä tasolla olevaa arvostusta matalana, sillä markkinoilla tehdään Inderesin arvioiden perusteella hoivakiinteistökauppoja alle 6 %:n nettotuottotasolla. Olemme hieman nostaneet Hoivatilojen lähivuosien ennusteitamme Suomen hoivakiinteistömarkkinan arvioimamme viimeaikaisen tuottovaatimusten laskun takia ja odotamme nyt Suomen Hoivatilojen tuottovaatimusten laskevan noin 6,5 %:iin vuonna 2017 (aikaisempi ennuste 6,6 %) ja 6,1 %:iin vuoteen 2018 mennessä (aikaisempi ennuste 6,3 %). Vuoden 2018 osakekohtaisen NAV:in ennusteemme nousi ennustemuutosten myötä 6,8 euroon (aik. 6,5 euroa).

Näemme nykyisessä arvostustasossa pientä nousuvaraa

Hoivatilojen osake arvostetaan eilisellä päätöskurssilla mitattuna noin 18 % yli arvioimamme vuoden 2018 lopun NAV:in. Inderesin näkemyksen mukaan Suomen Hoivatilojen osakkeen hinnoittelu 25 % yli vuoden 2018 ennustamamme NAV:in eli 8,50 euroon on tällä hetkellä perusteltu ja hyväksyttävä arvostustaso osakkeelle. Perustamme näkemyksemme vuoden 2018 NAV-ennusteeseemme, arvioimaamme tuottovaatimukseen, sekä osakkeen vuotuisen keskimääräiseen 11 %:n tuottotasoon vuosina 2019-2021. Mikäli hoivakiinteistöjen tuottovaatimukset laskevat ennustamaamme alemmaksi ja Suomen Hoivatilat pystyy ylläpitämään ennusteitamme korkeampaa kasvuvauhtia lähivuodet (Inderesin ennuste yhteensä 160 MEUR:n edestä kasvuhankkeita 2017-2018) on nykyisessä arvostustasossa edelleen selvää nousuvaraa.

Analyytikko

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



Suositus

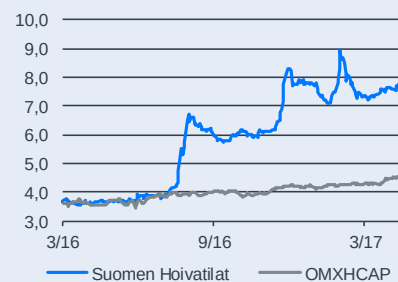
Lisää



Edellinen: Lisää

Tavoitehintaa 8,50 EUR

Edellinen: 8,10



Lähde: Bloomberg

Edellinen päätös

8,01 EUR

12 kk vaihteluväli

3,6-9,12 EUR

Potentiaali

6,1 %

Katso toimitusjohtajan
videohaastattelu



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)	%
2015	4	14	360,4 %	13	0,79	0,07	10,3	2,9	2,9	-	-
2016	7	19	260,4 %	18	0,75	0,10	32,4	12,4	12,4	11,0	1,2 %
2017e	12	29	244,3 %	27	0,90	0,11	25,4	10,3	10,4	8,9	1,3 %
2018e	18	47	267,4 %	43	1,35	0,14	22,1	8,2	8,3	5,9	1,7 %
2019e	25	40	159,4 %	33	1,05	0,20	18,8	11,8	11,8	7,7	2,5 %
Markkina-arvo, MEUR			202	OPO / osake 2017e, EUR			5,19	CAGR EPS, 2016-2019, %			12 %
Nettovelka 2017e, MEUR			103	P/B 2017e			1,6	CAGR kasvu, 2016-2019, %			50 %
Yritysarvo (EV), MEUR			305	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			82,3 %	ROE 2017e, %			21,8 %
Taseen koko 2017e, MEUR			247	Omavaraisuusaste 2017e, %			50,7 %	ROCE 2017e, %			15,7 %

Uusi ohjeistus realistinen

Omat ennustemme ovat hieman ohjeistuksen yläpuolella

Hoivatilat arvioi päivitetyn ohjeistuksensa mukaisesti vuoden 2017 liikevaihdon olevan edelleen vähintään 12 MEUR ja operatiivisen tulokseen vähintään 4,5 MEUR. Sijoituskiinteistöjen käyvän arvon arvioidaan nyt olevan vuoden 2017 lopussa 225-245 MEUR (aikaisempi ohjeistus 200-220 MEUR). Uusi tarkennettu ohjeistus on arviomme mukaan realistinen ja odotamme itse vuodelta 2017 12 MEUR:n liikevaihto, 4,8 MEUR:n operatiivinen tulosta ja 246 MEUR:n kiinteistösalkun arvo vuoden 2017 lopussa.

Ennustetaulukko	Q1'16	Q1'17	Q1'17e	Q1'17e	Konsensus		Erotus (%)	2017e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. Inderes	Inderes
Liikevaihto (bruttovuokrat)	1,7	2,5	2,4				2 %	12,0
Tilikauden tulos	2,0	3,1	4,4				-30 %	21,8
Operatiivinen tulos	0,6	0,9	1,0				-10 %	4,8
EPS	0,13	0,15	0,21				-30 %	0,90
Operatiivinen EPS	0,04	0,04	0,05				-15 %	0,20
Osinko/osake								0,11
Liikevaihdon kasvu-%	49,4 %		-					62,3 %

Lähde: Inderes

Ennustemuutokset

Nostamme ennusteitamme

Olemme hieman nostaneet Hoivatiilojen lähivuosien ennusteitamme arvioimamme hoivakiinteistöjen tuottovaatimusten laskun takia. Ennustemme nousivat 6-18 %.

Ennustemuutokset	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	12,0	12,0	0 %	17,7	17,7	0 %	25,1	25,1	0 %
Käyttökate	27,9	29,5	6 %	41,1	47,8	16 %	36,4	40,1	10 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	27,7	29,4	6 %	40,6	47,3	17 %	36,4	40,1	10 %
Liikevoitto	27,7	29,4	6 %	40,6	47,3	17 %	36,4	40,1	10 %
Tulos ennen veroja	25,7	27,4	6 %	36,2	42,9	18 %	29,6	33,2	12 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,85	0,90	6 %	1,14	1,35	18 %	0,93	1,05	12 %
Osakekohtainen osinko	0,11	0,11	0 %	0,14	0,14	0 %	0,20	0,20	0 %

Ennustemalli

Oletukset (MEUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Tuottovaatimus	-	7,1 %	6,9 %	6,5 %	6,1 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %
Käyvän arvon muutos	-		3,0	9,6	19,5	6,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Portfolion käypä arvo vuoden lopussa	42	90	155	246	370	481	538	573	607	642	676	711	713
Portfolion käypä arvo (k.a)	-	53	123	200	308	426	510	556	590	625	659	694	712
NAV vuoden lopussa	30	50	83	136	171	196	216	228	241	255	269	284	298
NAV k.a.	-	40	66	110	153	184	206	222	235	248	262	276	291
Nettovuokratuotto-% (k.a) kaudella	-	8,1 %	7,5 %	7,1 %	6,6 %	6,2 %	6,1 %	6,1 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %
Henkilöstökulujen kasvu	-	61 %	100 %	40 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %
Kiinteiden kulujen kasvu	-	-11 %	67 %	20 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %
Kehitysinvestoinnit vuodessa	-	-	49,5	70	90	90	50	30	30	30	30	30	30
Kehityskate	-	-	24 %	17 %	17 %	15 %	15 %	15 %	15 %	15 %	15 %	15 %	15 %
Hoitokulut-%	-	-0,8 %	-0,5 %	-0,5 %	-0,5 %	-0,5 %	-0,5 %	-0,5 %	-0,5 %	-0,5 %	-0,5 %	-0,5 %	-0,5 %
Korkokulut	-	1,8 %	1,5 %	1,9 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %
Vero-%	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %
Liikevaihto	1,8	3,8	7,4	12,0	17,7	25,1	31,9	35,4	37,5	39,6	41,7	44,0	45,9
Kehitysvuorot (käyvän arvon muutos)	8,7	11,6	11,8	11,9	15,3	13,5	7,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Käyvän arvon muutos (vanha portfolio)	-	-	3,0	9,6	19,5	6,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kiinteistöjen hoitokulut	-	-0,4	-0,6	-1,0	-1,5	-2,1	-2,5	-2,8	-3,0	-3,1	-3,3	-3,5	-3,6
Henkilöstökulut	-0,5	-0,7	-1,5	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4	-2,5	-2,6	-2,8	-2,9	-3,0	-3,2
Kiinteät kulut	-0,5	-0,5	-0,8	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,4	-1,5
Poistot	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liikevoitto	9,6	13,8	19,3	29,4	47,3	40,1	33,4	33,5	35,2	37,0	38,7	40,6	42,2
Korkokulut	-0,3	-0,6	-0,9	-2,0	-4,4	-6,9	-8,6	-9,5	-10,1	-10,7	-11,2	-11,8	-11,9
Tulos ennen veroja	9,2	13,2	18,4	27,4	42,9	33,2	24,8	24,0	25,2	26,3	27,4	28,8	30,3
Verot	-1,8	-2,7	-3,7	-5,6	-8,7	-6,7	-5,0	-4,9	-5,1	-5,3	-5,6	-5,8	-6,1
Nettotulos	7,4	10,5	14,7	21,8	34,2	26,4	19,7	19,2	20,1	21,0	21,9	22,9	24,1
Operatiivinen tulos (EPRA)	0,4	1,2	2,9	4,8	7,0	10,2	13,8	15,6	16,5	17,4	18,3	19,4	20,5
Kokonaistuotto OPO:lle (k.a)	-	26 %	22 %	20 %	22 %	14 %	10 %	9 %	9 %	8 %	8 %	8 %	8 %
Osingonjakosuhte oper. tuloksesta	131 %	83 %	73 %	55 %	50 %	50 %	50 %	50 %	50 %	50 %	50 %	50 %	50 %
Osinko	0,5	1,0	2,1	2,7	3,5	5,1	6,9	7,8	8,2	8,7	9,1	9,7	10,3
Osinkotuotto-% NAV:lle	1,7 %	2,1 %	2,5 %	2,0 %	2,0 %	2,6 %	3,2 %	3,4 %	3,4 %	3,4 %	3,4 %	3,4 %	3,4 %
NAV per osake	2,4	3,2	4,0	5,4	6,8	7,8	8,6	9,0	9,6	10,1	10,6	11,2	11,8
Osinko per osake	0,06	0,07	0,10	0,11	0,14	0,20	0,27	0,31	0,33	0,34	0,36	0,38	0,41
EPS	0,82	0,79	0,75	0,90	1,35	1,05	0,92	0,76	0,79	0,83	0,87	0,91	0,91
EPS (EPRA)	0,04	0,09	0,15	0,20	0,28	0,40	0,55	0,62	0,65	0,69	0,72	0,77	0,81

Arvostuskertoimet

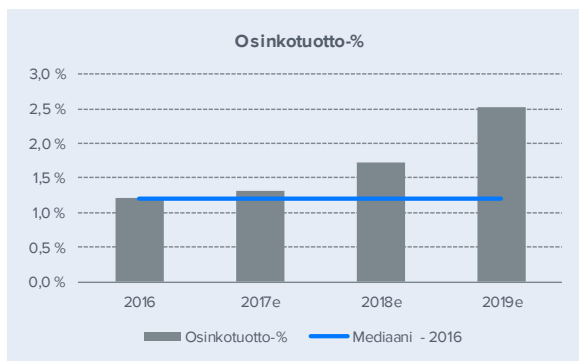
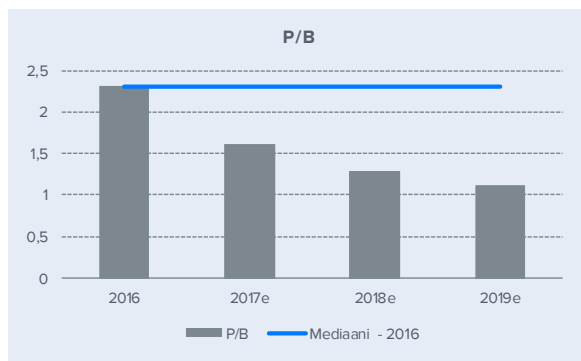
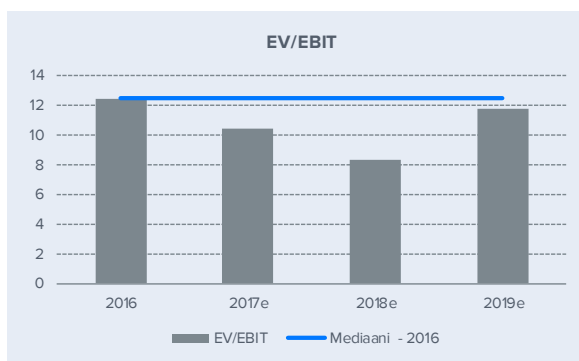
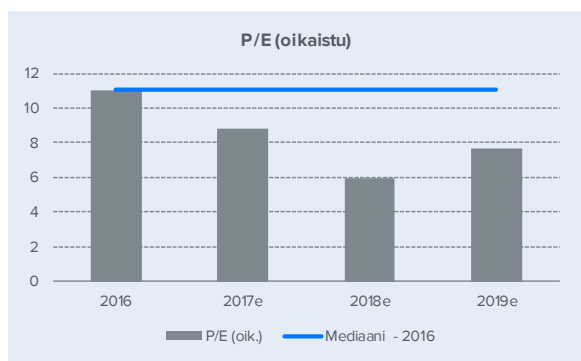
Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
		MEUR	MEUR	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e
Aedificia	73,94	1320	2081			29,5	28,1	24,0	22,6	24,0	23,7	3,0	3,4	1,6
Care property Invest	20,35	301	422							27,1	24,8	3,3	3,5	
Cofinimmo	109,30	2286	3883	22,0	22,0	22,0	21,7	17,9	17,7	16,3	16,0	5,0	5,1	1,2
Gecina	137,40	8654	12274	26,7	26,1	31,7	29,9	25,7	24,5	27,7	25,5	3,8	3,8	1,0
Primary Health Properties	112,50	779	1554	22,1	21,7	22,6	22,1	19,8	19,5	22,9	20,7	4,6	4,5	1,3
Target Health Care REIT	118,50	326	320					15,3	12,0	24,4	18,7	5,1	5,1	
Suomen Hoivatilat (Inderes)	8,01	202	305	10,4	8,3	10,3	8,2	25,4	22,1	8,9	5,9	1,3	1,7	1,6
Keskiarvo				23,6	23,3	26,5	25,5	20,5	19,3	23,7	21,6	4,1	4,2	1,3
Mediaani				22,1	22,0	26,1	25,1	19,8	19,5	24,2	22,2	4,2	4,2	1,2
Erotus-% vrt. mediaani				-53 %	-62 %	-60 %	-67 %	29 %	14 %	-63 %	-73 %	-69 %	-59 %	31 %

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

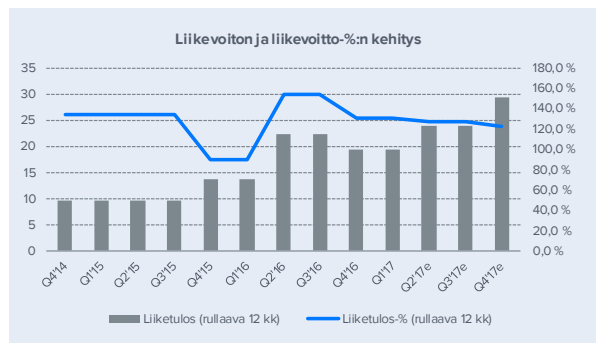
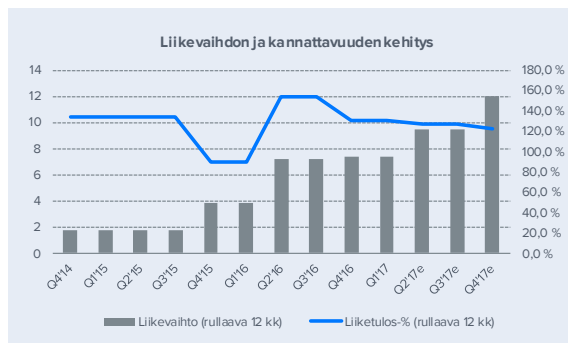
Arvostus

Arvostustaso	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	8,32	8,01	8,01	8,01
Markkina-arvo	173	202	202	202
Yritysarvo (EV)	240	305	392	472
P/E (oik.)	11,0	8,9	5,9	7,7
P/E	11,0	8,9	5,9	7,7
P/Kassavirta	-4,1	-6,3	-2,5	-2,8
P/B	2,3	1,6	1,3	1,1
P/S	23,3	16,8	11,4	8,0
EV/Liikevaihto	32,4	25,4	22,1	18,8
EV/EBITDA	12,4	10,3	8,2	11,8
EV/EBIT	12,4	10,4	8,3	11,8
Osinko/tulos (%)	14,1%	12,2%	10,2%	19,3%
Osinkotuotto-%	1,2%	1,3%	1,7%	2,5%

Lähde: Inderes



Tulostrendi (rullaava 12 kk)

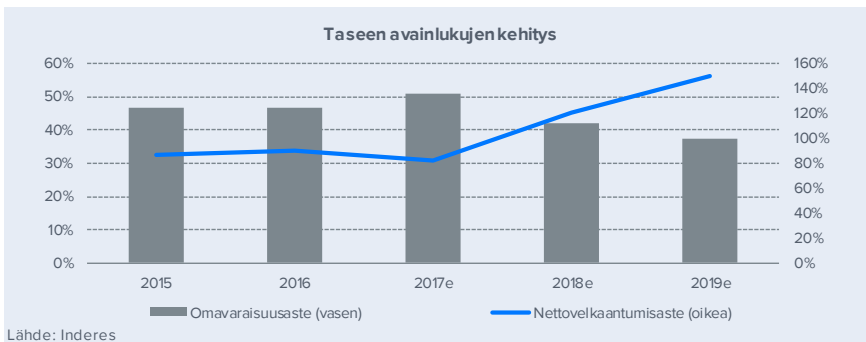


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2015	2016	2017e	2018e
Pysyvät vastaavat	90,5	155,0	246,1	370,5
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat oikeudet	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttöomaisuus	90,5	154,8	246,1	370,5
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,0	0,2	0,0	0,0
Vaihtuvat vastaavat	6,8	4,8	1,0	1,4
Varastot	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	0,3	0,4	0,7	1,0
Likvidit varat	6,5	4,3	0,2	0,4
Taseen loppusumma	97,3	159,8	247,1	371,9

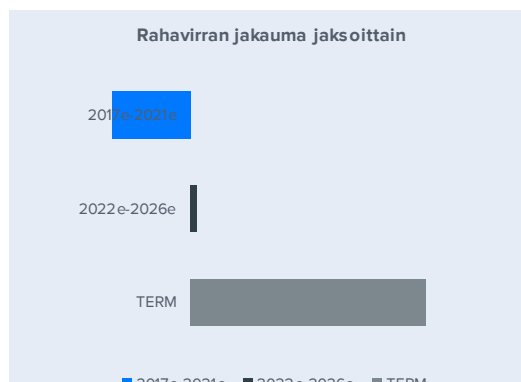
Vastattavaa (MEUR)	2015	2016	2017e	2018e
Oma pääoma	45,2	74,8	125,4	156,9
Osakepääoma	0,1	0,1	30,6	30,6
Kertyneet voittovarot	22,1	35,9	55,7	87,2
Omat osakkeet	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	-0,2	0,0	0,0
Muu oma pääoma	23,0	39,1	39,1	39,1
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	47,3	75,2	108,9	194,2
Laskennalliset verovelat	4,7	8,3	10,7	13,8
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	42,6	66,9	98,2	180,4
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	4,7	9,7	12,8	20,7
Lainat rahoituslaitoksilta	3,2	5,0	5,2	9,5
Lyhytaikaiset korottomat velat	1,5	4,7	7,6	11,2
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	97,3	159,8	247,1	371,9



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	19,3	29,4	47,3	40,1	37,7	33,5	35,2	37,0	38,7	40,6	40,6	
+ Kokonaispoistot	0,0	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Maksetut verot	-0,4	-2,9	-5,6	-4,0	-4,4	-4,0	-4,2	-4,4	-4,7	-4,9	-4,8	
- verot rahoituskuluista	-0,2	-0,4	-0,9	-1,4	-1,8	-1,9	-2,0	-2,2	-2,3	-2,4	-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	3,0	2,7	3,3	4,3	3,1	2,8	1,2	1,2	1,2	1,3	0,8	
- Käyvän arvon muutokset	0,0	0,0	-21,5	-34,8	-20,4	-7,5	-4,5	-4,5	-4,5	-4,5	-4,5	
Operatiivinen kassavirta	21,8	28,8	23,1	4,1	14,3	22,9	25,7	27,1	28,4	30,1	29,6	
+ 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	
- Bruttoinvestoinnit	-64,3	-91,5	-103,3	-75,5	-37,1	-27,0	-30,0	-30,0	-30,0	-30,0	2,1	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-42,5	-62,6	-80,2	-71,4	-22,8	-4,1	-4,3	-2,9	-1,6	0,1	31,8	
+/- Muut	0,0	30,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-42,5	-32,0	-80,2	-71,4	-22,8	-4,1	-4,3	-2,9	-1,6	0,1	31,8	859,4
Diskontattu vapaa kassavirta	-0,2	-72,1	-60,1	-18,0	-3,0	-3,0	-1,9	-0,9	0,1	16,9	456,0	
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	283,2	313,9	386,0	446,1	464,1	467,1	470,1	472,0	472,9	472,9	456,0	
Velaton arvo DCF	283,2											
- Korolliset velat		-71,9										
+ Rahavarat		4,3										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautuksen oikaisu		-2,1										
Oman pääoman arvo DCF	213,5											
Oman pääoman arvo DCF per osake	8,45											

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 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	3,8	7,4	12,0	17,7
EBITDA	13,8	19,3	29,5	47,8
EBITDA-marginaali (%)	360,5	260,5	245,4	270,2
EBIT	13,8	19,3	29,4	47,3
Voitto ennen veroja	13,2	18,4	27,4	42,9
Nettovoitto	10,5	14,7	21,8	34,2
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0

Tase	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	97,3	159,8	247,1	371,9
Oma pääoma	45,2	74,8	125,4	156,9
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	45,8	71,9	103,4	189,9

Kassavirta	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	13,8	19,3	29,5	47,8
Nettokäyttöpääoman muutos	0,8	3,0	2,7	3,3
Operatiivinen kassavirta	14,2	21,8	28,8	44,6
Vapaa kassavirta	-34,2	-42,5	-32,0	-80,2

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 2016 lopussa 155 MEUR ja vuoden 2016 nettovuokratuotto prosentti (alkutuotto) oli 6,9 %.

Osakekohtaiset luvut	2015	2016	2017e	2018e
EPS	0,79	0,75	0,90	1,35
EPS oikaistu	0,79	0,75	0,90	1,35
Operat. kassavirta per osake	1,07	1,12	1,19	1,77
Tasearvo per osake	3,40	3,84	5,19	6,21
Osinko per osake	0,07	0,10	0,11	0,14
Voitonjako, %	10	14	12	10
Osinkotuotto, %		1,2	1,3	1,7

Tunnusluvut	2016	2017e	2018e
P/E	11,0	8,9	5,9
P/B	2,3	1,6	1,3
P/Liikevaihto	23,3	16,8	11,4
P/CF	7,9	7,0	4,5
EV/Liikevaihto	32,4	25,4	22,1
EV/EBITDA	12,4	10,3	8,2
EV/EBIT	12,4	10,4	8,3

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Nurture Property Holding Oy	14,8 %
Nurture Real Estate Holding Oy	8,1 %
Hintsala Eino	4,5 %
Pekkarinen Timo Jaakkola	4,3 %
Milerosa Oy	3,1 %
Ahola Tuomas Veli	3,0 %

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 €
2.2.2017	Vähennä	7,90 €	7,60 €
27.3.2017	Lisää	8,10 €	7,47 €
18.5.2017	Lisää	8,50 €	8,01 €

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 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 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 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 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/>