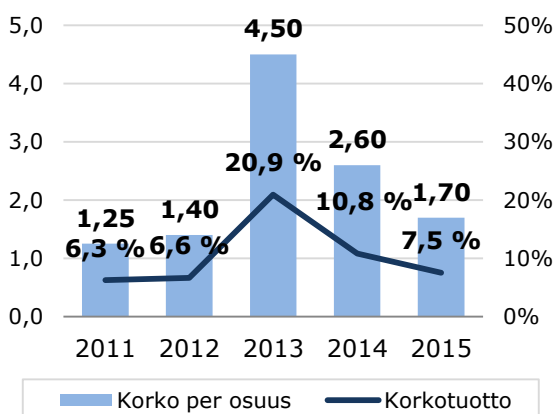


## YHTEENVETO

- KPY:n osuuden tasesubstanssi (englanniksi net asset value, NAV) 30.6.2015 on tämän arvoanalyysin perusteella 39,0 euroa.
- KPY:n osuuden hinta nousi 15.12.2014 – 25.06.2015 22,6 eurosta 23,5 euroon. Viimeisimmät kaupat (14.09.2015) KPY:n osuudella on tehty 22,5 euron hinnalla (hintatietojen lähde: Privanet Pankkiiriliike). Vuonna 2015 KPY on jakanut osuuskorkoa 1,70 euroa.
- KPY:n osuuden markkinahintaan (Privanet) suhteutettu kokonaistuotto oli 1-6/2015 aikana 11,5%. Kokonaistuotto koostuu osuuden markkinahinnan noususta (4,0%) ja maksettujen osuuskorkojen tuotosta (7,5%).
- KPY:n osuuden tasesubstanssiarvoon suhteutettu kokonaistuotto oli vuoden 2015 ensimmäisen puoliskon aikana 4,5%. Kokonaistuotto koostuu osuuskunnan tasesubstanssin arvonnoususta (0,1%) ja kevään aikana maksetun (4,4%) osuuskoron tuotosta.

## OSUUDEN TUOTTO MARKKINAHINNOIN



Vuosi	Markkinahinta	Osuuskorko	Korkotuotto
2015	22,6 €	1,70 €	7,5 %
2014	24,0 €	2,60 €	10,8 %
2013	21,5 €	4,50 €	20,9 %
2012	21,1 €	1,40 €	6,6 %
2011	20,0 €	1,25 €	6,3 %

Huom. Markkinahinta on Privanet Pankkiiriliikkeen ko. vuoden alun noteeraus Osuuskunta KPY:n osuudelle

Lähde: Osuuskunta KPY, Privanet markkinapaikka. Vuoden 2015 korkotuotto laskettu 30.6.2015.

## MERKITTÄVIMMÄT TAPAHTUMAT VUONNA 2015

- 02.04.2015: KPY Sijoitus Oy osti 40% Technopolis Oyj:n Kuopion liiketoiminnasta. Kauppa toteutettiin perustetun Technopolis Kuopio Oy holding-yhtiön kautta, jolle Technopolis Oyj myi koko Kuopion alueen liiketoimintansa 125 miljoonan euron hintaan. Kauppahinta KPY:n omistussuudesta oli 50 miljoonaa euroa. Perustetusta yhtiöstä Technopolis Oyj omistaa 60 prosenttia ja KPY 40 prosenttia. Technopolis -kauppa rahoitettiin realisoimalla KPY:n finanssisijoituksia.
- 15.04.2015: Soile Lahti, HTM, oik. yo, nimitettiin Vetrea Terveys Oy:n toimitusjohtajaksi 18.5.2015 alkaen.
- 15.04.2015: Osuuskunta KPY:n edustajisto päätti 14.4. pidetyssä kokouksessaan, että KPY jakaa vuodelta 2014 osuuskorkoa 1,70 euroa osuudelta eli noin 9,4 miljoonaa euroa. Koron maksupäivä oli 5.6.2015.

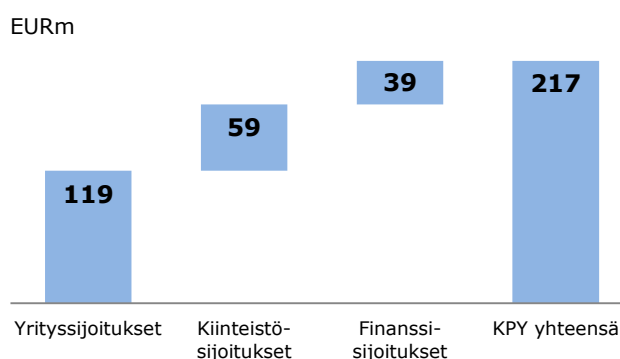
Lähde: Osuuskunta KPY [www-sivut](http://www.sivut)

## MERKITTÄVIMMÄT TARKASTELUJAKSON ULKOPUOLISET TAPAHTUMAT

- Ei merkittäviä tarkastelujakson ulkopuolisia tapahtumia.

## YHTEENVETO TASESUBSTANSSISTA (NAV)

Arvokomponentti	Tasesubstanssi	
Yrityssijoitukset	119	EURm
Kiinteistösijoitukset	59	EURm
Finanssisijoitukset	39	EURm
KPY yhteensä	217	EURm
Osuuksien lkm.	5 548 102	kpl
Osuuden arvo	39,0	EUR



## YRITYSSIJOITUSTEN ARVOSTUS

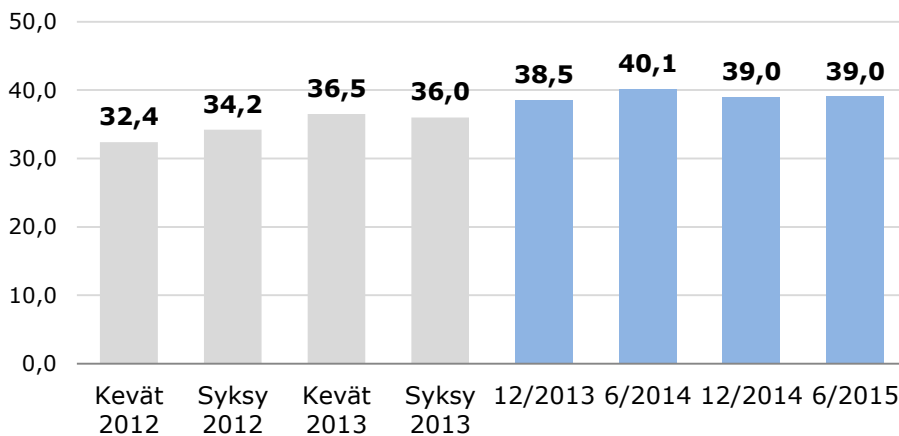
Vertailuarvonmääritys		Vertailuarvonmääritys	
<b>Enfo Oyj</b>		<b>Voimatel Oy</b>	
Käyttökatekerroin*	9,1 x	Käyttökatekerroin*	9,6 x
Käyttökate**	11,7 EURm	Käyttökate**	3,5 EURm
Liiketoiminnan arvo (EV)	107 EURm	Liiketoiminnan arvo (EV)	34 EURm
Nettovelka	27 EURm	Nettovelka	4,4 EURm
Oman pääoman arvo	80 EURm	Oman pääoman arvo	29 EURm
KPY:n omistusosuus	86,5 %	KPY:n omistusosuus	100 %
KPY:n omistusosuuden arvo	69 EURm	KPY:n omistusosuuden arvo	29 EURm

Hankintahinta	
Vetrea Oy ja Hoivakymppi	
Hankintahinta yhteensä	20 EURm

\* Painotettu keskiarvo (75% verrokkien käyttökate 2012-14 keskimäärin; 25% verrokkien käyttökate 2015E)

\*\*Käyttökate (75% keskimääräisestä käyttökatteesta 2012-14; 25 % käyttökate 2015E)

## KPY:N OSUUDEN TASESUBSTANSSIN KEHITYS 2012–30.06.2015\*



Osuuskunta KPY on maksanut osuudenomistajilleen osuuskorkoa:

- 4,50 €/osuus vuonna 2013
- 2,60 €/osuus vuonna 2014
- 1,70 €/osuus 1-6/2015

\*Tasesubstanssit 12/2013 - 6/2015 eivät ole vertailukelpoisia syksyn 2013 ja sitä aikaisempiin arvonmäärityksiin

## LAADINTAPERIAATTEET

- Osuuskunta KPY:n kokonaistasesubstanssi on arvostettu 30.06.2015-tilanteeseen. Kokonaistasesubstanssi on muodostettu seuraavien omistusten summana:
  - Yrityssijoitukset
    - Enfo Oyj
    - Voimatel Oy
    - Vetrea Terveys Oy (sis. Hoivakymppi Oy)
  - Kiinteistösijoitukset
    - Technopolis Kuopio Oy
    - Koy Lentokapteeni
  - Finanssisijoitukset
    - Suorat osakesijoitukset pörssiyrityksiin
    - Rahastosijoitukset
    - Varainhoitosalkut
    - Nettokassa ja likvidit varat
- Yrityssijoitusten arvo on määritetty vertailuarvonmäärityksellä (referenssinä listattujen verrokkiyhtiöiden liiketoiminnan arvostuskertoimet) tai sijoituksen hankintahinnalla.
  - Enfo Oyj -omistuksen arvo perustuu yhtiön listattujen verrokkien vertailuarvonmääritykseen. Arvonmäärityksessä käytetyssä Enfo Oyj:n käyttökateessa on huomioitu konsernin vähemmistöomistus (30 %) Zuite Business Consulting Ab:ssa. Enfo Oyj:n konserniraportoinnissa ko. yhtiön käyttökate konsolidoidaan osakassopimuksen nojalla kokonaisuudessaan Enfo-konsernin tulokseen
  - Voimatel Oy – omistuksen arvo perustuu yhtiön listattujen verrokkien vertailuarvonmääritykseen
  - Vuosina 2013 ja 2014 toteutetut sijoitukset Vetrea Terveys Oy:hyn (sis. Hoivakymppi Oy) on arvostettu hankintahintoihinsa
- Koy Lentokapteeni on arvostettu kiinteistöstä tehdyn arviokirjan (2015) perusteella ja Technopolis Kuopio Oy:n sijoitus hankintahintaansa.
- Finanssisijoitukset on noteerattu markkina-arvoihin per 30.6.2015. Finanssisijoituksia ovat mm. suorat sijoitukset pörssiosakkeisiin, vähemmistösijoitukset listaamattomiin osakkeisiin ja osuuksiin sekä rahastosijoitukset. Finanssisijoituksiin sisällytetty nettokassa perustuu Osuuskunta KPY:n ja KPY Sijoitus Oy:n taseisiin. Nettokassa sisältää rahat ja pankkisaamiset, määräaikaistalletukset, muut saamiset sekä korolliset ja korottomat velat. Nettokassassa ei ole huomioitu konsernin sisäisiä velka- tai saamiseriä, koska ne tulevat huomioiduksi erillisarvostuksissa.
- Listaamattomien yhtiöiden vertailuarvonmäärityksissä huomioidaan tyypillisesti listaamattomien yhtiöiden osakkeiden heikompi vaihdettavuus. Tätä ns. epälikvidiysalennusta ei ole huomioitu tässä arvoanalyysissä.

ARVOANALYYSI

16.9.2015

- Arvoanalyysissä ei ole huomioitu osakkeiden tai omaisuuserien myyntiin liittyviä mahdollisia veroseuraamuksia eikä Osuuskunta KPY:n osuuden likviditeettiin, holding-rakenteeseen tai yhtiömuotoon liittyviä tai muita arvoa mahdollisesti alentavia tekijöitä.
- Osuuskunta KPY:n tasesubstanssi ylittää tase-arvon noin 96 m€:lla.
- Tämä selvitys ei ole suositus ostaa tai myydä Osuuskunta KPY:n osuuksia. Osuuskunta KPY tai sen hallintoelimet eivät ole tarkastaneet tai hyväksyneet tätä selvitystä.

ENFON VERTAILUYHTIÖIDEN AVAINLUVUT

		30.6.2015	2015E	2015E	2012-2014 ka.	2015E	2015E	2012-2014 ka.
Yhtiö	Valuutta	Liiketoiminnan arvo (EV)	Liikevaihto	Käyttökate	Käyttökate	EV/Liikevaihto	EV/Käyttökate	EV/Käyttökate
Acando	SEKm	1 449	2 248	149	91	0,6x	9,7x	16,0x
Atea	NOKm	8 774	26 680	963	849	0,3x	9,1x	10,3x
Avega	SEKm	224	457	36	24	0,5x	6,2x	9,1x
Evry	NOKm	7 947	13 094	1 124	1 141	0,6x	7,1x	7,0x
HiQ	SEKm	2 194	1 565	190	167	1,4x	11,5x	13,1x
KnowIT	SEKm	1 199	2 292	195	137	0,5x	6,1x	8,7x
Softronic	SEKm	327	611	44	40	0,5x	7,5x	8,2x
Tieto	EURm	1 567	1 459	132	161	1,1x	11,9x	9,7x
<b>Mediaani:</b>						<b>0,6x</b>	<b>8,3x</b>	<b>9,4x</b>
<b>Painotettu EV/EBITDA kerroin (25 % 2015E kerroin; 75 % keskiarvokerroin 2012-2014)</b>								
								<b>9,1x</b>

## VOIMATELIN VERTAILUYHTIÖIDEN AVAINLUVUT

Yhtiö	Valuutta	30.6.2015	2015E	2015E	2012-2014 ka.	2015E	2015E	2012-2014 ka.
		Liiketoiminnan arvo (EV)	Liikevaihto	Käyttökate	Käyttökate	EV/Liikevaihto	EV/Käyttökate	EV/Käyttökate
MasTec	USDm	2 801	4 140	189	384	0,7x	14,9x	7,3x
MYR Group	USDm	605	1 041	47	75	0,6x	12,8x	8,1x
EMCOR Group	USDm	2 960	6 484	341	321	0,5x	8,7x	9,2x
Dycom Industries	USDm	2 553	2 022	250	155	1,3x	10,2x	16,5x
Caverion Oyj	EURm	1 206	2 403	112	81	0,5x	10,8x	14,8x
T Clarke plc	GBPm	40	224	4	3	0,2x	11,1x	14,5x
Batenburg techniek	EURm	38	135	4	5	0,3x	9,1x	7,4x
Balfour Beatty plc	GBPm	1 729	8 170	n/a	195	0,2x	n/a	8,9x
Eltel	EURm	838	1 094	71	55	0,8x	11,8x	15,3x
<b>Mediaani:</b>						<b>0,5x</b>	<b>10,9x</b>	<b>9,2x</b>
Painotettu EV/EBITDA kerroin (25 % 2015E kerroin; 75 % keskiarvokerroin 2012-2014)								
								<b>9,6x</b>

## OSUUSKUNTA KPY:N AVAINTIEDOT

- Osuuskunta KPY on kuopiolainen, pitkäaikainen omistaja ja sijoittaja, jonka merkittävimmät omistukset ovat Enfo Oyj:ssä, Voimatel Oy:ssä, Vetrea Terveys Oy:ssä, sekä Kiinteistö Oy Siilinjärven Lentokapteenissa. Lisäksi KPY omistaa tytäryhtiö KPY Sijoitus Oy:n kautta 40% Technopolis Kuopio Oy:stä. KPY-konserni työllistää yhteensä noin 1 885 henkilöä.
- Osuuskunta KPY:n toiminnan tarkoituksena on omistaja-arvon kasvattaminen. Tähän liittyy omaisuuden hyvä hoito ja aktiivinen voitonjakopolitiikka. Osuuskunta KPY toimii vastuullisesti ja pitkäjänteisesti ajaen omistajiensa ja toiminta-alueensa yhteistä etua.
- KPY sijoittaa vakiintuneisiin ja kannattaviin yrityksiin. KPY ei sijoita aloittaviin tai käynnistysvaiheen yrityksiin.
- KPY hakee kannattavaa kasvua pääasiassa nykyisistä omistusyhtiöistään ja nykyisiltä toimialoilta. Sen lisäksi KPY harkitsee laajentumista yhdelle uudelle toimialalle.
- KPY:n tavoitteena on saavuttaa pitkällä aikavälillä vähintään viiden prosentin laskennalliseen substanssiarvoon suhteutettu kokonaistuotto. Kokonaistuotolla tarkoitetaan osuuskunnan markkina-arvoon lasketun tasesubstanssin (engl. NAV) muutosta lisättyä osuudenomistajille maksetulla osuuskorolla.

Lähde: Osuuskunta KPY *www-sivut*

OSUUSKUNTA KPY:N TULOSLASKELMA JA TASE

Konsernituloslaskelma	1-6/2015	2014	2013	2012	2011
<b>Liikevaihto</b>	<b>175,7</b>	<b>323,6</b>	<b>247,0</b>	<b>216,1</b>	<b>199,2</b>
<b>Käyttökate</b>	<b>8,3</b>	<b>16,8</b>	<b>18,3</b>	<b>13,2</b>	<b>7,9</b>
Poistot ja arvonalentumiset	-7,5	-14,9	-13,0	-11,5	-10,4
<b>Liikevoitto</b>	<b>0,8</b>	<b>1,9</b>	<b>5,4</b>	<b>1,7</b>	<b>-2,5</b>
Rahoitustuotot ja -kulut	7,4	-0,2	5,7	4,7	6,1
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>8,1</b>	<b>1,7</b>	<b>11,1</b>	<b>6,4</b>	<b>3,6</b>
Satunnaiset tuotot	0,0	0,0	65,6	0,0	0,0
Tuloverot	-3,1	-2,0	-4,3	-3,6	-1,3
Vähemmistöosuudet	-0,7	-1,4	-1,6	-1,2	0,2
<b>Tilikauden tulos</b>	<b>4,4</b>	<b>-1,7</b>	<b>70,8</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>

Konsernitase	1-6/2015	2014	2013	2012	2011
Aineettomat hyödykkeet	30,3	36,6	43,2	28,9	36,3
Aineelliset hyödykkeet	14,5	14,2	15,2	10,5	11,1
Sijoitukset	55,5	4,6	4,6	44,0	32,7
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>100,4</b>	<b>55,4</b>	<b>63,0</b>	<b>83,4</b>	<b>80,2</b>
Vaihto-omaisuus	21,0	62,1	11,7	9,3	9,1
Saamiset	45,4	53,6	53,6	50,3	49,6
Rahoitusarvopaperit	9,5	14,4	70,4	14,4	15,0
Rahat ja pankkisaamiset	31,5	22,8	24,9	9,5	23,9
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>107,4</b>	<b>152,9</b>	<b>160,5</b>	<b>83,6</b>	<b>97,7</b>
<b>Vastaavaa yhteensä</b>	<b>207,8</b>	<b>208,3</b>	<b>223,5</b>	<b>167,0</b>	<b>177,8</b>
Oma pääoma	102,8	108,4	124,3	78,9	85,2
Vähemmistöosuus	0,7	1,4	3,3	4,3	4,2
Pakolliset varaukset	0,4	0,9	1,2	1,1	0,7
Korollisen vieras pääoma	41,0	45,4	39,2	37,7	41,3
Koroton vieras pääoma	63,0	52,2	55,5	45,1	46,4
<b>Vastattavaa yhteensä</b>	<b>207,8</b>	<b>208,3</b>	<b>223,5</b>	<b>167,0</b>	<b>177,8</b>

## TÄRKEÄÄ TIETOA LUKIJALLE

- Tämän selvityksen tarkoituksena on antaa lukijalle yleistä tietoa Osuuskunta KPY:sta. Osuuskunta KPY tai sen hallintoelimet eivät ole tarkastaneet tai hyväksyneet tätä selvitystä.
  - Tämä selvitys ei ole suositus ostaa tai myydä Osuuskunta KPY:n osuuksia. Sijoituspäätöksiä ei ole syytä perustaa pelkästään tähän selvitykseen ja on suositeltavaa konsultoida sijoitusneuvojaa ennen tällaisten päätösten tekemistä.
  - Kaikki arviot ja havainnot tässä selvityksessä on tehty sen hetkisen tiedon perusteella, joten ne saattavat muuttua ilman erillistä ilmoitusta.
  - NAG Oy:llä ei vastuuta mihinkään sijoitus-, osto-, myynti- tai muihin päätöksiin, joihin lukija ryhtyy tämän selvityksen perusteella. Missään olosuhteissa NAG Oy:lle ei voi syntyä vahingonkorvausvelvollisuutta mihinkään suoriin tai epäsuoriin vahinkoihin, jotka mahdollisesti syntyvät tämän selvityksen informaation perusteella.