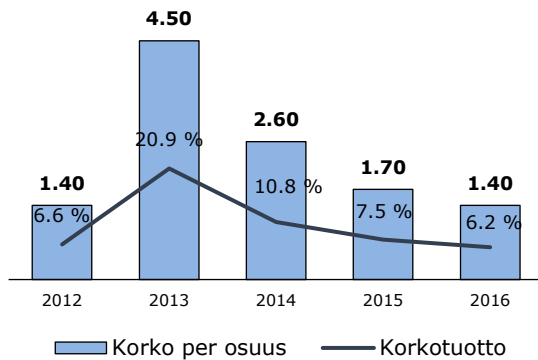


YHTEENVETO

- KPY:n osuuden tasesubstanssi (englanniksi net asset value, NAV) 31.12.2016 on tämän arvoanalyysin perusteella 36,9 euroa.
- KPY:n osuuden hinta vaihteli 22.12.2015 – 31.12.2016 välisenä aikana 21,0 – 23,5 eurossa. Viimeisimmät kaupat (14.3.2017) KPY:n osuudella on tehty 22,5 euron hinnalla (hintatietojen lähde: Privanet Pankkiiriliike). Vuonna 2016 KPY on jakanut osuuskorkoa 1,40 euroa osuudelta.
- KPY:n osuuden markkinahintaan (Privanet) suhteutettu kokonaistuotto oli vuoden 2016 aikana 6,2%. Kokonaistuotto koostuu maksetun osuuskoron tuotosta (6,2%) markkinahinnan (31.12.2016) pysyessä vuodenvaihteen tasolla 22,5 eurossa.
- KPY:n osuuden tasesubstanssiarvoon suhteutettu kokonaistuotto oli vuoden 2016 aikana -3,5%. Kokonaistuotto koostuu KPY:n tasesubstanssin arvonlaskusta (-7,1%) ja kevään aikana maksetun (3,5%) osuuskoron tuotosta.

OSUUDEN TUOTTO MARKKINAHINNOIN



Lähde: Osuuskunta KPY, Privanet markkinapaikka.

Vuosi	Markkinahinta	Osuuskorko	Korkotuotto
2016	22,5 €	1,40 €	6,2 %
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 %

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

MERKITTÄVIMMÄT TAPAHTUMAT VUONNA 2016

- 12.4.2016: KPY:n edustajisto päätti 12.4. pidetyssä kokouksessaan, että KPY jakaa vuodelta 2015 osuuskorkoa 1,40 euroa osuudelta eli noin 7,8 miljoonaa euroa. Koron maksupäivä oli 1.6.2016.
- 1.7.2016: KPY:n omistama Voimatel Oy hankki Boftel Oy:n liiketoiminnat 30.6.2016. Boftel Oy on tietoliikenneverkkojen kokonaisvaltaisia elinkaari palveluita tarjoava yritys. Kaupan myötä Voimatelista tulee kriittisten tietoliikenneverkkojen moniosaaja.
- 9.8.2016: Laura Airaksinen, KTM, nimitettiin Vetrea Terveys -konsernin uudeksi toimitusjohtajaksi 1.9.2016 alkaen.
- 10.11.2016: KPY:n omistama Enfo Oyj osti ruotsalaisen IT-kehitystyöhön ja järjestelmäarkkitehtuuriin erikoistuneen yrityksen E-manin. Järjestelyn myötä E-manin runsaat 130 työntekijää ja yli 10 miljoonan euron liikevaihto siirtyvät Enfoon.

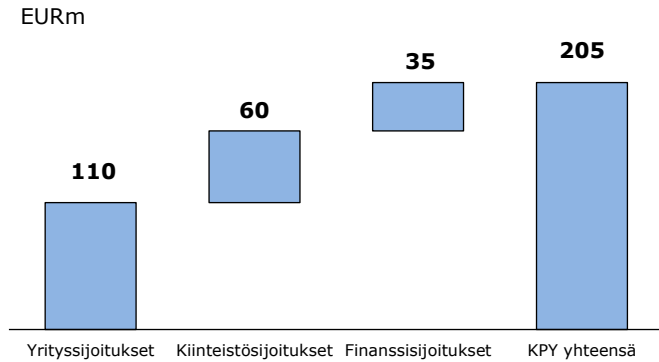
Lähde: KPY:n www-sivut

MERKITTÄVIMMÄT TARKASTELUJAKSON ULKOPUOLISET TAPAHTUMAT

- 1.2.2017: KPY:n omistama Enfo Oyj myi Tiedonvälityspalvelut-liiketoimintaa harjoittaneen tytäryhtiönsä Enfo Zender Oy:n koko osakekannan Ropo Capitalille. Järjestelyn yhteydessä KPY hankki 15 %:n omistuksen Ropo Capitalista. Kuopiolainen Ropo Capital työllistää Suomessa n. 130 talouden asiantuntijaa ja kilpailee markkinoilla koko laskun elinkaaren digitalisoivalla palvelukokonaisuudella. Yhtiön liikevaihto nousee kuluvana vuonna yli 40 miljoonaan euroon ja noin joka kuudes Suomessa toimitettava lasku välitetään yhtiön kautta.
- KPY:n omistama Voimatel Oy:n toimitusjohtajana toimii Sami Huusko 14.2.2017 saakka, jonka jälkeen vt. toimitusjohtajaksi on nimetty Kari Keinänen.

YHTEENVETO TASESUBSTANSSISTA (NAV)

Arvokomponentti	Tasesubstanssi
Yrityssijoitukset	110 EURm
Kiinteistösijoitukset	60 EURm
Finanssisijoitukset	35 EURm
KPY yhteensä	205 EURm
Osuuksien lkm.	5,548,102 kpl
Osuuden arvo	36,9 EUR



YRITYSSIJOITUSTEN ARVOSTUS

Vertailuarvonmäärittäminen	
Enfo Oyj*	
Käyttökatekerroin	10.8 x
Käyttökate	8.3 EURm
Liiketoiminnan arvo (EV)	89 EURm
Nettovelka	19 EURm
Oman pääoman arvo	70 EURm
KPY:n omistusosuus	85 %
KPY:n omistusosuuden arvo	60 EURm

Vertailuarvonmäärittäminen	
Voimatel Oy	
Käyttökatekerroin	9.9 x
Käyttökate	3.7 EURm
Liiketoiminnan arvo (EV)	36 EURm
Nettovelka	6 EURm
Oman pääoman arvo	31 EURm
KPY:n omistusosuus	100 %
KPY:n omistusosuuden arvo	31 EURm

Vertailuarvonmäärittäminen	
Vetrea Terveys Oy	
Käyttökatekerroin	12.1 x
Käyttökate**	1.8 EURm
Liiketoiminnan arvo (EV)	21 EURm
Nettovelka	1 EURm
Oman pääoman arvo	20 EURm
KPY:n omistusosuus	100 %
KPY:n omistusosuuden arvo	20 EURm

Vertailuarvonmäärittämisessä käytetty yhtiöiden käyttökatekerroin on painotettu keskiarvo: (75% verrokkien käyttökatekerroin 2013-15 keskimäärin, 25% verrokkien käyttökatekerroin 2016)

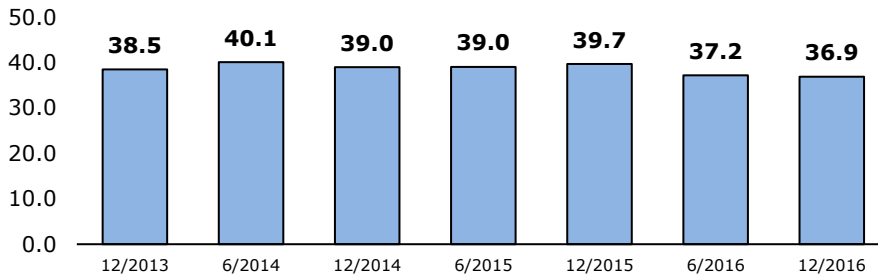
Yhtiöiden käyttökate on myös painotettu keskiarvo: (75% keskimääräisestä käyttökatteesta 2013-15; 25% käyttökate 2016)

*Enfon arvonnäytössä on käytetty käyttökatteena 1.2.2017 tapahtuneen tytäryhtiön (Enfo Zender Oy) myynnin jälkeistä Enfo Oyj:n käyttökate ja NAG:n arvioima kauppahinta on huomioitu nettovelan muutoksessa

** Vetrea käyttökatteena on käytetty vuosien 2015 ja 2016 keskiarvoa

KPY:N OSUUDEN TASESUBSTANSSIN KEHITYS 2013–2016

EUR



Osuuskunta KPY on maksanut osuudenomistajilleen osuuskorkoa:

- 4,50 €/osuus vuonna 2013
- 2,60 €/osuus vuonna 2014
- 1,70 €/osuus vuonna 2015
- 1,40 €/osuus vuonna 2016

LAADINTAPERIAATTEET

- Osuuskunta KPY:n kokonaistasesubstanssi on arvostettu 31.12.2016 tilanteeseen. Kokonaistasesubstanssi on muodostettu seuraavien omistusten summana:
 - Yrityssijoitukset
 - Enfo Oyj
 - Voimatel Oy
 - Vetrea Terveys Oy
 - Kiinteistöinvestitukset
 - Technopolis Kuopio Oy
 - Koy Siilinjärven Lentokapteeni
 - Finanssisijoitukset
 - Suorat osakesijoitukset pörssiyrityksiin
 - Vähemmistöinvestitukset listaamattomiin osakkeisiin
 - Nettokassa ja likvidit varat
- Yrityssijoitusten arvo on määritetty vertailuarvonmäärityksellä (referenssinä listattujen verrokkiyritysten liiketoiminnan arvostuskertoimet).
 - Enfo Oyj -omistuksen arvo perustuu 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 ja Vetrea Terveys Oy -omistusten arvot perustuvat listattujen verrokkien vertailuarvonmääritykseen.
 - Listaamattomien yhtiöiden vertailuarvonmäärityksissä huomioidaan tyypillisesti koko- ja likviditeettialennus verrattuna listattuihin yhtiöihin. Tässä arvoanalyysissä Voimatel Oy:n osalta on huomioitu 30 % alennus suhteessa listattuun vertailuryhmään johtuen

Voimatelin liiketoiminnan suuremmasta projektipainotteisuudesta, tuloksen kausivaihtelusta sekä pienemmästä koosta. Vetrean osalta on käytetty 5 % alennusta, sillä liiketoiminta on lähellä verrokkiyhtiöiden mutta koko on edelleen pienempi.

- Tarkastelussa ei ole huomioitu KPY:n helmikuussa 2017 hankkimaa 15 %:n omistusta Ropo Capitalista.
- Koy Siilinjärven Lentokapteeni on arvostettu kiinteistöistä tehdyn arviokirjan (2015) perusteella.
- Technopolis Kuopio Oy:n sijoitus on arvostettu Technopolis Oy:n IFRS-konsernitilinpäätöksen 31.12.2016 pohjalta, jossa sijoituskiinteistöt on arvostettu käypään arvoon. Lisäksi on huomioitu KPY:n saamiset Technopolis Kuopiolta. Näin on Technopolis Kuopio -omistukselle arvoksi saatu 51 m€.
- Finanssisijoitukset on noteerattu markkina-arvoihin per 31.12.2016. Finanssisijoituksia ovat mm. suorat sijoitukset pörssiosakkeisiin, vähemmistöisijoitukset listaamattomiin osakkeisiin ja osuuksiin. Finanssisijoituksiin sisällytetty nettokassa perustuu Osuuskunta KPY:n ja KPY Sijoitus Oy:n taseisiin. Nettokassa sisältää rahat ja pankkisaamiset, määräaikaiset talletustilit, muut saamiset sekä korolliset ja korottomat velat. Nettokassassa ei ole huomioitu konsernin sisäisiä velka- tai saamiseriä, koska ne tulevat huomioiduksi erillisarvostuksissa.
- 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 83 m€:lla.

ENFON VERTAILUYHTIÖIDEN AVAINLUVUT

Yhtiö	Valuutta	31.12.2016	2016	2016	2013-2015 ka.	2016	2016	2013-2015 ka.
		Liiketoiminnan arvo (EV)	Liikevaihto	Käyttökate	Käyttökate	EV/Liikevaihto	EV/Käyttökate	EV/Käyttökate
Acando	SEKm	2,706	2,206	224	108	1.2x	12.1x	25.1x
Atea	NOKm	8,760	31,188	1,129	895	0.3x	7.8x	9.8x
Avega	SEKm	241	428	39	29	0.6x	6.3x	8.4x
HiQ	SEKm	3,192	1,659	219	167	1.9x	14.6x	19.1x
KnowIT	SEKm	1,817	2,426	223	145	0.7x	8.1x	12.5x
Softronic	SEKm	346	615	50	40	0.6x	6.9x	8.6x
Tieto	EURm	2,019	1,493	195	172	1.4x	10.4x	11.7x
Mediaani:						0.7x	8.1x	11.7x
Painotettu EV/EBITDA kerroin (25 % 2016 kerroin; 75 % keskiarvokerroin 2013-2015)								
								10.8x

ARVOANALYYSI

24.3.2017

VOIMATELIN VERTAILUYHTIÖIDEN AVAINLUVUT

		31.12.2016	2016	2016	2013-2015 ka.	2016	2016	2013-2015 ka.
Yhtiö	Valuutta	Liiketoiminnan arvo (EV)	Liikevaihto	Käyttökate	Käyttökate	EV/Liikevaihto	EV/Käyttökate	EV/Käyttökate
G4S	GBPm	5,303	7,590	592	567	0.7x	9.0x	9.4x
ISS	DKKm	55,094	79,137	5,119	5,014	0.7x	10.8x	11.0x
Securitas	SEKm	65,780	88,162	4,554	4,459	0.7x	14.4x	14.8x
Loomis	SEKm	24,240	16,800	2,957	1,563	1.4x	8.2x	15.5x
ÅF	SEKm	15,695	11,070	1,080	862	1.4x	14.5x	18.2x
Bravida	SEKm	13,554	14,792	970	679	0.9x	14.0x	19.9x
Eltel	EURm	610	1,400	15	59	0.4x	40.4x	10.3x
Caverion	EURm	1,140	2,364	-12	77	0.5x	-99.1x	14.8x
Mediaani:						0.7x	12.4x	14.8x
Painotettu EV/EBITDA kerroin (25 % 2016 kerroin; 75 % keskiarvokerroin 2013-2015)								14.2x
Kerroin sisältäen 30 % liiketoimintamix- ja kokoalennuksen								9.9x

VETREAN VERTAILUYHTIÖIDEN AVAINLUVUT

		31.12.2016	2016	2016	2013-2015 ka.	2016	2016	2013-2015 ka.
Yhtiö	Valuutta	Liiketoiminnan arvo (EV)	Liikevaihto	Käyttökate	Käyttökate	EV/Liikevaihto	EV/Käyttökate	EV/Käyttökate
Attendo	EURm	15,378	10,232	1,135	979	1.5x	13.5x	15.7x
Cambian Group	SEKm	473	320	44	44	1.5x	10.8x	10.8x
Capio	SEKm	9,662	14,069	1,061	987	0.7x	9.1x	9.8x
Humana	SEKm	5,441	6,362	379	321	0.9x	14.4x	16.9x
Korian	EURm	4,564	2,941	413	345	1.6x	11.0x	13.2x
Pihlajalinna	EURm	402	399	28	12	1.0x	14.4x	34.2x
Rhoen-Klinikum	GBPm	1,814	1,180	175	216	1.5x	10.3x	8.4x
Mediaani:						1.5x	11.0x	13.2x
Painotettu EV/EBITDA kerroin (25 % 2016 kerroin; 75 % keskiarvokerroin 2013-2015)								12.7x
Kerroin sisältäen 5 % kokoalennuksen								12.1x

OSUUSKUNTA KPY:N AVAINTIEDOT

- Osuuskunta KPY on kuopiolainen, pitkäaikainen omistaja, 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 yli 2 100 henkilöä.
- Osuuskunta KPY:n toiminnan tarkoituksena on omistusten sekä omistaja-arvon tuloksellinen kehittäminen ja alueen elinvoimaisuuden edistäminen.
- KPY sijoittaa vakiintuneisiin ja kannattaviin yrityksiin. KPY ei sijoita aloittaviin tai käynnistysvaiheen yrityksiin.
- KPY hakee kannattavaa kasvua pääasiassa nykyisistä omistusyhtiöistään ja niiden kanssa synergisiltä 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-arvoin lasketun tasesubstanssin (engl. NAV) muutosta lisättynä osuudenomistajille maksetulla osuuskorolla.

Lähde: KPY:n www-sivut

OSUUSKUNTA KPY:N TULOSLASKELMA JA TASE (M€)

Konsernituloslaskelma	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Liikevaihto	285.5	319.7	323.6	247.0	216.1	199.2
Käyttökate	7.9	19.1	16.8	18.3	13.2	7.9
Poistot ja arvonalentumiset	-10.6	-15.2	-14.9	-13.0	-11.5	-10.4
Liikevoitto	-2.6	4.0	1.9	5.4	1.7	-2.5
Rahoitustuotot ja -kulut	2.4	12.6	-0.2	5.7	4.7	6.1
Tulos ennen veroja	-0.2	16.5	1.7	11.1	6.4	3.6
Satunnaiset tuotot	0.0	0.0	0.0	65.6	0.0	0.0
Tuloverot	-1.4	-5.7	-2.0	-4.3	-3.6	-1.3
Vähemmistöosuudet	-2.2	-0.9	-1.4	-1.6	-1.2	0.2
Tilikauden tulos	-3.8	9.9	-1.7	70.8	1.7	2.4

Konsernitase	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Aineettomat hyödykkeet	41.2	35.5	36.6	43.2	28.9	36.3
Aineelliset hyödykkeet	13.2	13.4	14.2	15.2	10.5	11.1
Sijoitukset	56.7	55.6	4.6	4.6	44.0	32.7
Pysyvät vastaavat	111.1	104.5	55.4	63.0	83.4	80.2
Vaihto-omaisuus	18.9	15.8	62.1	11.7	9.3	9.1
Saamiset	61.4	50.9	53.6	53.6	50.3	49.6
Rahoitusarvopaperit	6.8	6.8	14.4	70.4	14.4	15.0
Rahat ja pankkisaamiset	22.4	32.7	22.8	24.9	9.5	23.9
Vaihtuvat vastaavat	109.5	106.2	152.9	160.5	83.6	97.7
Vastaavaa yhteensä	220.6	210.6	208.3	223.5	167.0	177.8
Oma pääoma	98.3	109.4	108.4	124.3	78.9	85.2
Vähemmistöosuus	1.9	1.3	1.4	3.3	4.3	4.2
Pakolliset varaukset	1.4	0.9	0.9	1.2	1.1	0.7
Korollisen vieras pääoma	33.9	33.1	45.4	39.2	37.7	41.3
Koroton vieras pääoma	85.2	66.0	52.2	55.5	45.1	46.4
Vastattavaa yhteensä	220.6	210.6	208.3	223.5	167.0	177.8

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.