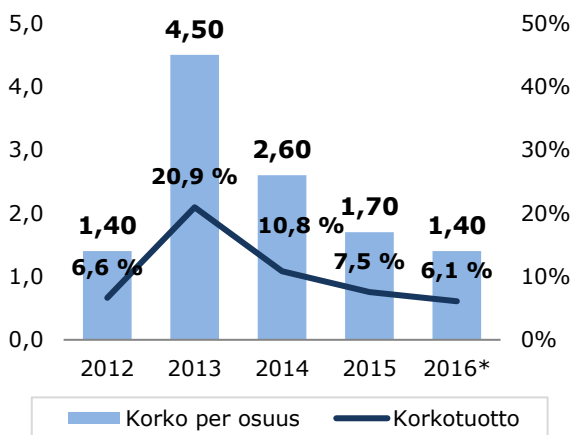


YHTEENVETO

- KPY:n osuuden tasesubstanssi (englanniksi net asset value, NAV) 30.6.2016 on tämän arvoanalyysin perusteella 37,2 euroa.
- KPY:n osuuden hinta vaihteli 22.12.2015 – 30.6.2016 välisenä aikana 23,0 – 23,5 eurossa. Viimeisimmät kaupat (5.9.2016) KPY:n osuudella on tehty 21,0 euron hinnalla (hintatietojen lähde: Privanet Pankkiiriliike). Vuonna 2016 KPY on jakanut osuuskorkoa 1,40 euroa osuudelta.
- KPY:n osuuden markkinahintaan (Privanet) suhteutettu kokonaistuotto oli 1-6/2016 aikana 6,1%. Kokonaistuotto koostuu markkinahinnan maksetun osuuskoron tuotosta (6,1%) markkinahinnan (30.6.2016) pysyessä vuodenvaihteen tasolla 23,0 eurossa.
- KPY:n osuuden tasesubstanssiarvoon suhteutettu kokonaistuotto oli vuoden 2016 ensimmäisen puoliskon aikana -0,3%. Kokonaistuotto koostuu osuuskunnan tasesubstanssin arvolaskusta (-4,7%) ja kevään aikana maksetun (4,4%) osuuskoron tuotosta.

OSUUDEN TUOTTO MARKKINAHINNOIN



Vuosi	Markkinahinta	Osuuskorko	Korkotuotto
2016	23,0 €	1,40 €	6,1 %
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

Lähde: Osuuskunta KPY, Privanet markkinapaikka.
*2016 korkotuotto laskettu 30.6.2016 markkinahinnalla.

MERKITTÄVIMMÄT TAPAHTUMAT VUONNA 2016

- 12.4.2016: Osuuskunta 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: Osuuskunta 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.

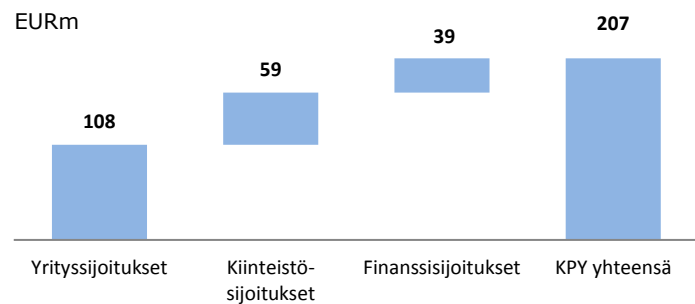
Lähde: Osuuskunta KPY www-sivut

MERKITTÄVIMMÄT TARKASTELUJAKSON ULKOPUOLISET TAPAHTUMAT

- Ei merkittäviä tarkastelujakson ulkopuolisia tapahtumia.

YHTEENVETO TASESUBSTANSSISTA (NAV)

Arvokomponentti	Tasesubstanssi	
Yrityssijoitukset	108	EURm
Kiinteistösijoitukset	59	EURm
Finanssisijoitukset	39	EURm
KPY yhteensä	207	EURm
Osuuksien lkm.	5 548 102	kpl
Osuuden arvo	37,2	EUR



YRITYSSIJOITUSTEN ARVOSTUS

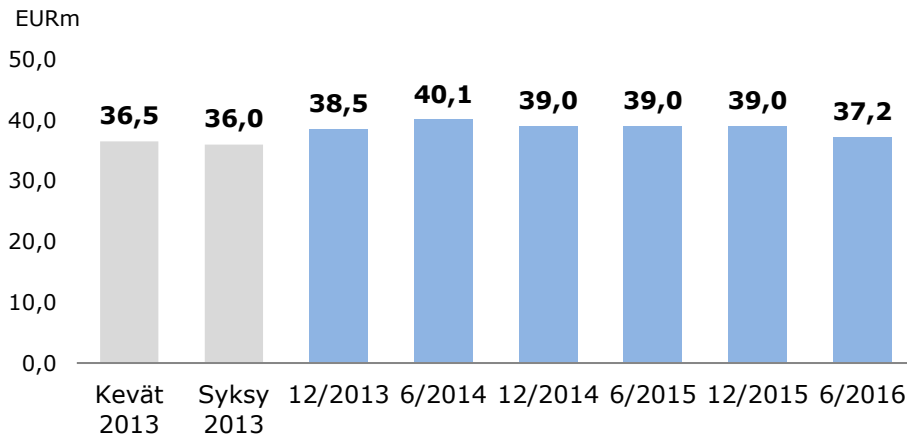
Vertailuarvonmääritys		Vertailuarvonmääritys	
Enfo Oyj		Voimatel Oy	
Käyttökatekerroin*	10,5 x	Käyttökatekerroin*	7,6 x
Käyttökate**	10,8 EURm	Käyttökate**	3,5 EURm
Liiketoiminnan arvo (EV)	113 EURm	Liiketoiminnan arvo (EV)	26 EURm
Nettovelka	35 EURm	Nettovelka	5 EURm
Oman pääoman arvo	78 EURm	Oman pääoman arvo	22 EURm
KPY:n omistusosuus	85 %	KPY:n omistusosuus	100 %
KPY:n omistusosuuden arvo	67 EURm	KPY:n omistusosuuden arvo	22 EURm

Hankintahinta	
Vetrea Oy ja Hoivakymppi	
Hankintahinta yhteensä	20 EURm

*Painotettu keskiarvo (75% verrokkien käyttökatekerroin 2013-15 keskimäärin, 25% verrokkien käyttökatekerroin E2016)

**Käyttökate (75% keskimääräisestä käyttökatteesta 2013-15; 25% käyttökate E2016)

KPY:N OSUUDEN TASESUBSTANSSIN KEHITYS 2013–30.6.2016*



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

*Tasesubstanssit 12/2013 - 6/2016 eivät ole vertailukelpoisia syksyn 2013 ja sitä aikaisempiin arvonnäilyksiin

LAADINTAPERIAATTEET

- Osuuskunta KPY:n kokonaistasesubstanssi on arvostettu 30.6.2016-tilanteeseen. Kokonaistasesubstanssi on muodostettu seuraavien omistusten summana:
 - Yrityssijoitukset
 - Enfo Oyj
 - Voimatel Oy
 - Vetrea Terveys Oy
 - Kiinteistösjoitukset
 - Technopolis Kuopio Oy
 - Koy Siilinjärven Lentokapteeni
 - Finanssisijoitukset
 - Suorat osakesijoitukset pörssiyrityksiin
 - Vähemmistösjoitukset listaamattomiin osakkeisiin
 - Nettokassa ja likvidit varat
- Yrityssijoitusten arvo on määritetty vertailuarvonmäärityksellä (referenssinä listattujen verrokkiyhtiöiden liiketoiminnan arvostuskertoimet) tai sijoituksen hankintahinnalla.
 - Enfo Oyj -omistuksen arvo perustuu listattujen verrokkien vertailuarvonmääritykseen. Arvonmäärityksessä käytetyssä Enfo Oyj:n käyttökatteessa 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 listattujen verrokkien vertailuarvonmääritykseen. Tässä arvoanalyysissä ei ole huomioitu BofTel-kaupan vaikutusta Voimatelin kannattavuuteen eikä konsernin nettovelkoihin.
 - Vuosina 2013 ja 2014 toteutetut sijoitukset Vetrea Terveys Oy:hyn (sis. Hoivakymppi Oy) on arvostettu hankintahintoihinsa. Yhtiön tämänhetkinen kannattavuus on epätydyttävä, minkä johdosta yhtiössä on käynnistetty toimenpiteitä toiminnan tuloksellisuuden parantamiseksi. Suhteessa tämänhetkiseen kannattavuuteen yhtiön arvostus on markkinoiden keskimääräistä tasoa korkeampi.
- Koy Siilinjärven Lentokapteeni on arvostettu kiinteistöistä tehdyn arviokirjan (2015) perusteella ja Technopolis Kuopio Oy:n sijoitus hankintahintaansa.
- Finanssisijoitukset on noteerattu markkina-arvoihin per 30.6.2016. Finanssisijoituksia ovat mm. suorat sijoitukset pörssiosakkeisiin, vähemmistösjoitukset listaamattomiin osakkeisiin ja osuuksiin. Finanssisijoituksiin sisällytetty nettokassa perustuu Osuuskunta KPY:n ja KPY Sijoitus Oy:n taseisiin. Nettokassa sisältää rahat ja pankkisaamiset, määräaikaisten talletustilit, 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 koko- ja likviditeettialennus verrattuna listattuihin yhtiöihin. Tässä arvoanalyysissä Voimatel Oy:n osalta

ARVOANALYYSI

14.9.2016

on huomioitu 40 % alennus suhteessa listattuun vertailuryhmään johtuen Voimatelin liiketoiminnan suuremmasta projektipainotteisuudesta ja pienemmästä koosta.

- 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 85 m€:lla.

ENFON VERTAILUYHTIÖIDEN AVAINLUVUT

Yhtiö	Valuutta	30.06.2016	E2016	E2016	2013-2015 ka.	E2016	E2016	2013-2015 ka.
		Liiketoiminnan arvo (EV)	Liikevaihto	Käyttökate	Käyttökate	EV/Liikevaihto	EV/Käyttökate	EV/Käyttökate
Acando	SEKm	1 653	2 096	192	108	0,8x	8,6x	15,3x
Atea	NOKm	10 172	31 378	850	895	0,3x	12,0x	11,4x
Avega	SEKm	162	449	43	28	0,4x	3,8x	5,7x
HiQ	SEKm	2 536	1 639	226	167	1,5x	11,2x	15,2x
KnowIT	SEKm	1 366	2 418	208	145	0,6x	6,6x	9,4x
Softronic	SEKm	335	645	45	40	0,5x	7,5x	8,3x
Tieto	EURm	1 922	1 497	198	172	1,3x	9,7x	11,2x
Mediaani:						0,6x	8,6x	11,2x
Painotettu EV/EBITDA kerroin (25 % E2016 kerroin; 75 % keskiarvokerroin 2013-2015)								
								10,5x

VOIMATELIN VERTAILUYHTIÖIDEN AVAINLUVUT

Yhtiö	Valuutta	30.06.2016	E2016	E2016	2013-2015 ka.	E2016	E2016	2013-2015 ka.
		Liiketoiminnan arvo (EV)	Liikevaihto	Käyttökate	Käyttökate	EV/Liikevaihto	EV/Käyttökate	EV/Käyttökate
G4S	GBPm	4 522	6 851	563	573	0,7x	8,0x	7,9x
ISS	DKKm	59 716	79 295	5 110	5 014	0,8x	11,7x	11,9x
Securitas	SEKm	59 564	86 797	5 796	4 459	0,7x	10,3x	13,4x
Loomis	SEKm	19 762	16 751	1 622	1 563	1,2x	12,2x	12,6x
ÅF	SEKm	12 436	11 169	1 114	862	1,1x	11,2x	14,4x
Bravida	SEKm	12 756	15 062	960	679	0,8x	13,3x	18,8x
Eltel	EURm	840	1 436	67	59	0,6x	12,5x	14,1x
Caverion	EURm	853	2 431	24	77	0,4x	35,5x	11,1x
Mediaani:						0,7x	11,9x	13,0x
Painotettu EV/EBITDA kerroin (25 % E2016 kerroin; 75 % keskiarvokerroin 2013-2015)								
Kerroin sisältäen 40 % liiketoimintamix- ja kokoalennuksen								
								7,6x

OSUUSKUNTA KPY:N AVAINTIEDOT

- Osuuskunta KPY on kuopiolainen, pitkäaikainen omistaja, jonka merkittävimmät omistukset ovat Enfo Oy: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 1 900 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 lisätynä osuudenomistajille maksetulla osuuskorolla.

Lähde: Osuuskunta KPY www-sivut

OSUUSKUNTA KPY:N TULOSLASKELMA JA TASE

Konsernituloslaskelma	1-6/2016	2015	2014	2013	2012	2011
Liikevaihto	126,1	319,7	323,6	247,0	216,1	199,2
Käyttökate	-0,3	19,1	16,8	18,3	13,2	7,9
Poistot ja arvonalentumiset	-5,4	-15,2	-14,9	-13,0	-11,5	-10,4
Liikevoitto	-5,7	4,0	1,9	5,4	1,7	-2,5
Rahoitustuotot ja -kulut	1,0	12,6	-0,2	5,7	4,7	6,1
Tulos ennen veroja	-4,8	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	0,1	-5,7	-2,0	-4,3	-3,6	-1,3
Vähemmistöosuudet	-1,6	-0,9	-1,4	-1,6	-1,2	0,2
Tilikauden tulos	-6,2	9,9	-1,7	70,8	1,7	2,4

Konsernitase	1-6/2016	2015	2014	2013	2012	2011
Aineettomat hyödykkeet	32,2	35,5	36,6	43,2	28,9	36,3
Aineelliset hyödykkeet	13,1	13,4	14,2	15,2	10,5	11,1
Sijoitukset	55,8	55,6	4,6	4,6	44,0	32,7
Pysyvät vastaavat	101,1	104,5	55,4	63,0	83,4	80,2
Vaihto-omaisuus	25,0	15,8	62,1	11,7	9,3	9,1
Saamiset	55,0	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	21,3	32,7	22,8	24,9	9,5	23,9
Vaihtuvat vastaavat	108,1	106,2	152,9	160,5	83,6	97,7
Vastaavaa yhteensä	209,2	210,6	208,3	223,5	167,0	177,8
Oma pääoma	95,0	109,4	108,4	124,3	78,9	85,2
Vähemmistöosuus	1,8	1,3	1,4	3,3	4,3	4,2
Pakolliset varaukset	0,3	0,9	0,9	1,2	1,1	0,7
Korollisen vieras pääoma	32,8	33,1	45,4	39,2	37,7	41,3
Koroton vieras pääoma	79,4	66,0	52,2	55,5	45,1	46,4
Vastattavaa yhteensä	209,2	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.