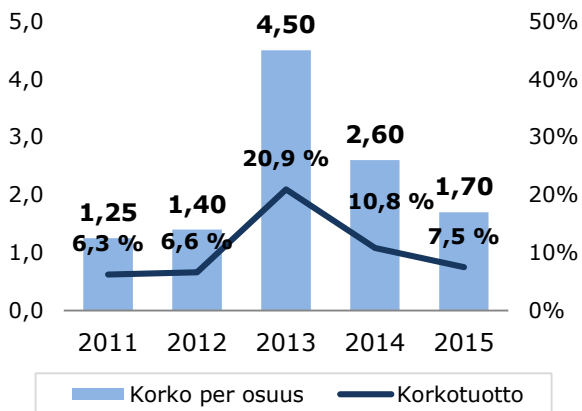


YHTEENVETO

- KPY:n osuuden tasesubstanssi (englanniksi net asset value, NAV) 31.12.2015 on tämän arvoanalyysin perusteella 39,7 euroa.
- KPY:n osuuden hinta nousi 15.12.2014 – 22.12.2015 22,6 eurosta 23,0 euroon. Viimeisimmät kaupat (22.12.2015) KPY:n osuudella on tehty 23,0 euron hinnalla (hintatietojen lähde: Privanet Pankkiiriliike). Vuonna 2015 KPY on jakanut osuuskorkoa 1,70 euroa osuudelta.
- KPY:n osuuden markkinahintaan (Privanet) suhteutettu kokonaistuotto oli vuoden 2015 aikana 9,3%. Kokonaistuotto koostuu osuuden markkinahinnan noususta (1,8%) ja maksettujen osuuskorkojen tuotosta (7,5%).
- KPY:n osuuden tasesubstanssiarvoon suhteutettu kokonaistuotto oli vuoden 2015 aikana 6,0%. Kokonaistuotto koostuu osuuskunnan tasesubstanssin arvonnoususta (1,7%) ja kevään aikana maksetun (4,3%) 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.

MERKITTÄVIMMÄT TAPAHTUMAT VUONNA 2015

- 02.04.2015: KPY Sijoitus Oy osti 40 prosenttia 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 omistusosuudesta oli 50 miljoonaa euroa. Perustetusta yhtiöstä Technopolis Oyj omistaa 60 prosenttia ja KPY 40 prosenttia. Technopolis -kauppa rahoitettiin realisoimalla KPY:n rahastosijoitukset.
- 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.

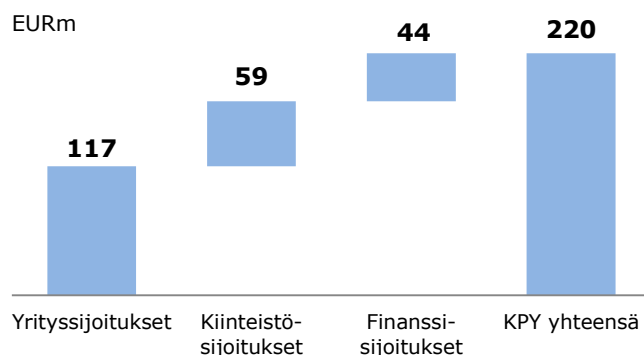
Lähde: Osuuskunta KPY [www-sivut](#)

MERKITTÄVIMMÄT TARKASTELUJAKSON ULKOPUOLISET TAPAHTUMAT

- Ei merkittäviä tarkastelujakson ulkopuolisia tapahtumia.

YHTEENVETO TASESUBSTANSSISTA (NAV)

Arvokomponentti	Tasesubstanssi	
Yrityssijoitukset	117	EURm
Kiinteistösijoitukset	59	EURm
Finanssisijoitukset	44	EURm
KPY yhteensä	220	EURm
Osuuksien lkm.	5 548 102	kpl
Osuuden arvo	39,7	EUR



YRITYSSIJOITUSTEN ARVOSTUS

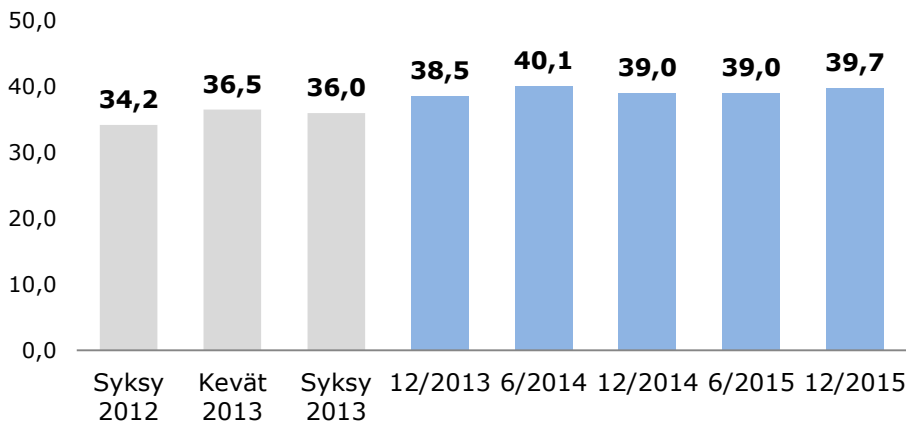
Vertailuarvonmääritys		Vertailuarvonmääritys	
Enfo Oyj		Voimatel Oy	
Käyttökatekerroin*	9,9 x	Käyttökatekerroin*	7,2 x
Käyttökate**	11,4 EURm	Käyttökate**	3,6 EURm
Liiketoiminnan arvo (EV)	113 EURm	Liiketoiminnan arvo (EV)	26 EURm
Nettovelka	28 EURm	Nettovelka	0,8 EURm
Oman pääoman arvo	85 EURm	Oman pääoman arvo	25 EURm
KPY:n omistusosuus	84,9 %	KPY:n omistusosuus	100 %
KPY:n omistusosuuden arvo	72 EURm	KPY:n omistusosuuden arvo	25 EURm

Hankintahinta	
Vetrea Oy ja Hoivakymppi	
Hankintahinta yhteensä	20 EURm

*Painotettu keskiarvo (75% verrokkien käyttökatekerroin 2012-14 keskimäärin, 25% verrokkien käyttökatekerroin 2015)

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

KPY:N OSUUDEN TASESUBSTANSSIN KEHITYS 2012–31.12.2015*



Osuuskunta KPY on maksanut osuudenomistajilleen osuuskorkoa:

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

*Tasesubstanssit 12/2013 - 12/2015 eivät ole vertailukelpoisia syksyn 2013 ja sitä aikaisempiin arvonnäilytyksiin

LAADINTAPERIAATTEET

- Osuuskunta KPY:n kokonaistasesubstanssi on arvostettu 31.12.2015-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
 - Rahastosijoitukset
 - Varainhoitosalkut
 - 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 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 listattujen verrokkien vertailuarvonmääritykseen
 - Vuosina 2013 ja 2014 toteutetut sijoitukset Vetrea Terveys Oy:hyn (sis. Hoivakymppi Oy) on arvostettu hankintahintoihinsa
- Koy Siilinjärven Lentokapteeni on arvostettu kiinteistöstä tehdyn arviokirjan (2015) perusteella ja Technopolis Kuopio Oy:n sijoitus hankintahintaansa.
- Finanssisijoitukset on noteerattu markkina-arvoihin per 31.12.2015. Finanssisijoituksia ovat mm. suorat sijoitukset pörssiosakkeisiin, vähemmistösjoitukset listaamattomiin osakkeisiin ja osuuksiin sekä rahastosijoitukset. Finanssisijoituksiin sisällytetty nettokassa perustuu Osuuskunta KPY:n ja KPY Sijoitus Oy:n taseisiin. Nettokassa sisältää rahat ja pankkisaamiset, määräaikaiset talletukset, 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 on huomioitu 40 % alennus suhteessa listattuun vertailuryhmään johtuen Voimatelin liiketoiminnan suuremmasta projektipainotteisuudesta ja pienemmästä koosta.

ARVOANALYYSI

17.3.2016

- 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 95 m€:lla.

ENFON VERTAILUYHTIÖIDEN AVAINLUVUT

		31.12.2015	2015	2015	2012-2014 ka.	2015	2015	2012-2014 ka.
Yhtiö	Valuutta	Liiketoiminnan arvo (EV)	Liikevaihto	Käyttökate	Käyttökate	EV/Liikevaihto	EV/Käyttökate	EV/Käyttökate
Acando	SEKm	1 793	2 115	181	91	0,8x	9,9x	-
Atea	NOKm	8 742	27 904	951	849	0,3x	9,2x	10,3x
Avega	SEKm	246	423	33	24	0,6x	7,5x	10,1x
HiQ	SEKm	2 416	1 508	193	167	1,6x	12,5x	14,5x
KnowIT	SEKm	1 253	2 206	176	137	0,6x	7,1x	9,1x
Softronic	SEKm	369	602	47	40	0,6x	7,9x	9,2x
Tieto	EURm	1 851	1 460	182	161	1,3x	10,2x	11,5x
Mediaani:						0,7x	9,2x	10,2x
Painotettu EV/EBITDA kerroin (25 % 2015 kerroin; 75 % keskiarvokerroin 2012-2014)								<u>9,9x</u>

VOIMATELIN VERTAILUYHTIÖIDEN AVAINLUVUT

		31.12.2015	2015	2015	2012-2014 ka.	2015	2015	2012-2014 ka.
Yhtiö	Valuutta	Liiketoiminnan arvo (EV)	Liikevaihto	Käyttökate	Käyttökate	EV/Liikevaihto	EV/Käyttökate	EV/Käyttökate
G4S	EURm	5 313	8 666	711	735	0,6x	7,5x	7,2x
ISS	EURm	7 291	10 674	713	656	0,7x	10,2x	11,1x
Securitas	EURm	5 674	8 586	548	450	0,7x	10,3x	12,6x
Loomis	EURm	2 549	1 709	294	206	1,5x	8,7x	12,3x
ÅF	EURm	1 273	1 046	99	82	1,2x	12,9x	15,6x
Bravida	EURm	1 408	1 508	85	66	0,9x	16,5x	21,2x
Eltel	EURm	691	1 255	70	55	0,6x	9,9x	12,6x
Caverion	EURm	1 108	2 443	92	75	0,5x	12,0x	14,9x
Mediaani:						0,7x	10,3x	12,6x
Painotettu EV/EBITDA kerroin (25 % 2015 kerroin; 75 % keskiarvokerroin 2012-2014)								12,0x
Kerroin sisältäen 40 % liiketoimintamix- ja kokoalennuksen								<u>7,2x</u>

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 1 914 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-arvoin lasketun tasesubstanssin (engl. NAV) muutosta lisättynä osuudenomistajille maksetulla osuuskorolla.

Lähde: Osuuskunta KPY www-sivut

OSUUSKUNTA KPY:N TULOSLASKELMA JA TASE

Konsernituloslaskelma	2015	2014	2013	2012	2011
Liikevaihto	319,7	323,6	247,0	216,1	199,2
Käyttökate	19,1	16,8	18,3	13,2	7,9
Poistot ja arvonalentumiset	-15,2	-14,9	-13,0	-11,5	-10,4
Liikevoitto	4,0	1,9	5,4	1,7	-2,5
Rahoitustuotot ja -kulut	12,6	-0,2	5,7	4,7	6,1
Tulos ennen veroja	16,5	1,7	11,1	6,4	3,6
Satunnaiset tuotot	0,0	0,0	65,6	0,0	0,0
Tuloverot	-5,7	-2,0	-4,3	-3,6	-1,3
Vähemmistöosuudet	-0,9	-1,4	-1,6	-1,2	0,2
Tilikauden tulos	9,9	-1,7	70,8	1,7	2,4

Konsernitase	2015	2014	2013	2012	2011
Aineettomat hyödykkeet	35,5	36,6	43,2	28,9	36,3
Aineelliset hyödykkeet	13,4	14,2	15,2	10,5	11,1
Sijoitukset	55,6	4,6	4,6	44,0	32,7
Pysyvät vastaavat	104,5	55,4	63,0	83,4	80,2
Vaihto-omaisuus	15,8	62,1	11,7	9,3	9,1
Saamiset	50,9	53,6	53,6	50,3	49,6
Rahoitusarvopaperit	6,8	14,4	70,4	14,4	15,0
Rahat ja pankkisaamiset	32,7	22,8	24,9	9,5	23,9
Vaihtuvat vastaavat	106,2	152,9	160,5	83,6	97,7
Vastaavaa yhteensä	210,6	208,3	223,5	167,0	177,8
Oma pääoma	109,4	108,4	124,3	78,9	85,2
Vähemmistöosuus	1,3	1,4	3,3	4,3	4,2
Pakolliset varaukset	0,9	0,9	1,2	1,1	0,7
Korollisen vieras pääoma	33,1	45,4	39,2	37,7	41,3
Koroton vieras pääoma	66,0	52,2	55,5	45,1	46,4
Vastattavaa yhteensä	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.