



Viitteelliset laskelmat

käyvästä arvosta

Vapaaarahoitteinen KYS

KPMG

Pohjois-Savon Sairaanhoitopiiri ja Kuopion Kaupunki
16. syyskuuta 2020

Tärkeää huomioida

Toimeksianto on suoritettu kansainvälisen liitännäispalvelustandardin ISRS 4400 "Toimeksiannot taloudelliseen informaatioon kohdistuvien erikseen sovittujen toimenpiteiden suorittamisesta" mukaisesti. Koska alla mainitut toimenpiteet eivät muodosta tilintarkastusstandardien mukaista tilintarkastusta eivätkä yleisluonteista tarkastusta, emme ilmaise edellä mainittujen standardien mukaista varmuutta. Tämä työ ei ole tilintarkastusstandardien mukainen varmennustoimeksianto, joten emme anna tilintarkastusstandardeissa tarkoitettua varmennuslausuntoa.

Raportissamme esitetty tulevaisuuteen kohdistuva taloudellinen informaatio on Yhtiön laatimaa. Emme ole vahvistaneet saamamme materiaalin oikeellisuutta ja siten emme anna lausuntoa sen oikeellisuudesta tai riittävydestä. Oheista dokumenttia luettaessa tulee huomioida, että käytetyt oletukset ja laskelmat perustuvat vain Yhtiöstä saatuun materiaaliin ja muuhun tietoon, niihin perustuvaan KPMG:n analyysiin sekä julkisesti saatavilla olevaan informaatioon ja käytössämme oleviin tietokantoihin. Olemme tarkastelleet käytettyä informaatiota objektiivisesti, mutta koska siihen liittyy merkittävin osin oletuksia tulevaisuuden kehityksestä, emme voi taata sen oikeellisuutta.

Emme ota vastuuta tulevaisuuteen kohdistuvasta taloudellisesta informaatiosta. Korostamme, että tulevaisuuteen kohdistuvan taloudellisen informaation toteutuminen on riippuvainen niiden oletusten jatkuvasta pätevyydestä, joihin tulevaisuuteen kohdistuva taloudellinen informaatio perustuu. Näitä oletuksia täytyy jatkuvasti arvioida ja muuttaa heijastelemaan muutoksia liiketoimintamalleissa, kustannusrakenteissa tai liiketoiminnan kehityssuunnassa sitä mukaan kun niitä ilmenee. Todelliset tulokset tulevat todennäköisesti poikkeamaan tulevaisuuteen kohdistuvista taloudellisista ennusteista, sillä kaikki tulevaisuutta koskevat tapahtumat eivät useinkaan toteudu odotetulla tavalla ja poikkeamat voivat olla olennaisia.

Antamamme raportti ja muu toimeksiantoon liittyvä informaatio on tarkoitettu ainoastaan Toimeksiantajan käyttöön eikä sitä saa kopioida, lainata eikä siihen saa viitata osittainkaan ilman KPMG Oy Ab:n etukäteen antamaa kirjallista lupaa.

Lyhenteet ja määritelmät

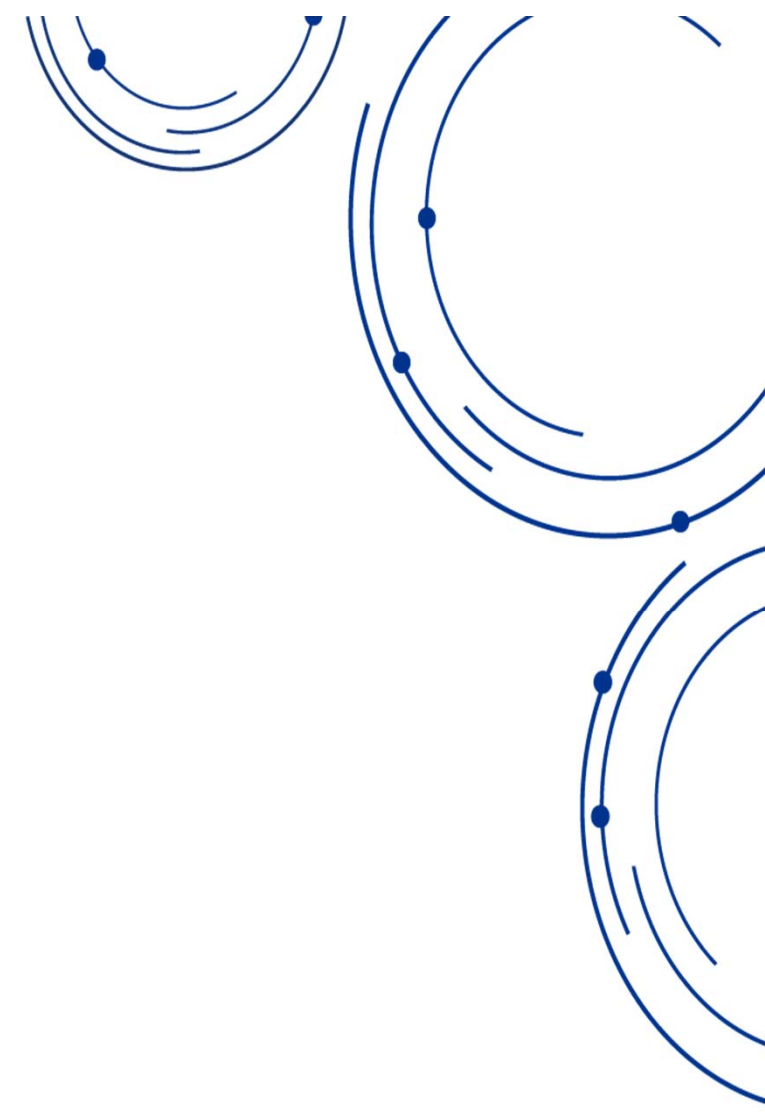
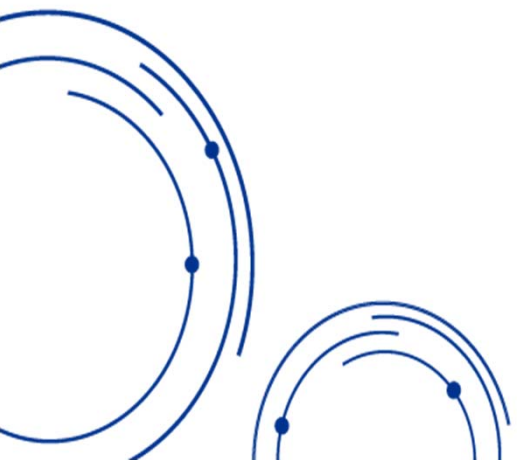
€	Euro
Arvonmäärittäminen	14.9.2020
D/EV	Vieraan pääoman suhde yritysarvoon
E	Ennuste
EV	Enterprise Value, Yritysarvo
Johto	Toimitusjohtaja Juhani Simpanen, Kiinteistö KYS Oy
M	Miljoonaa
Nettovelka	Korolliset velat – rahat ja pankkisaamiset
Nettokäyttöpääoma	Korottomat saamiset – korottomat velat
Oman pääoman arvo	Yritysarvo – korolliset velat + rahat ja pankkisaamiset
t/€000	Tuhatta
T	Toteuma
Toimeksiantaja	Pohjois-Savon Sairaanhoidopiiri ja Kuopion kaupunki
WACC	Weighted Average Cost of Capital, pääoman keskimääräinen painotettu kustannus
Yhtiö	Vapaaehtoinen KYS Oy
Yritysarvo	Oman pääoman käypä arvo + korolliset velat – rahat ja pankkisaamiset

Sisällysluettelo

	Sivu
Yhteenveto	5
— Toimeksiannon tausta	6
— Arvonmäärityksen tulokset	7
Viitteelliset käyvän arvon laskelmat	8
— Kassavirtaperusteinen menetelmä	9
Liitteet	11
1. Kassavirtalaskelma	
2. Kiinteistö KYS Oy – ARA –jäkilaskelmat 2017-2019	
2. Oikaistu nettovelka 7/2020	
3. Pääoman keskimääräinen kustannus (WACC)	
4. Käytetyt arvonmääritysmenetelmät	



Yhteenveto



Toimeksiannon tausta

Tavoite

- Laskelmien tarkoituksena on määrittää Yhtiön käypä yritysarvo ja osakekannan arvo mahdollista yrityskauppaa varten.

Arvonmäärityslaskelmissa käytetyt menetelmät

- Yhtiön arvonmäärityslaskelmissa on käytetty kassavirtaperusteista arvonmääritysmenetelmää.
 - Kassavirtaperusteisessa menetelmässä on tarkasteltu Yhtiön käypää arvoa perustuen Yhtiön ennusteisiin, toteutuneeseen historialliseen kehitykseen ja markkinainformaatioon. Kassavirtaperusteisessa arvonmäärityksessä käytetyt ennusteet perustuvat Yhtiön Johdon arvioon liiketoiminnan tulevasta kehityksestä.

Arvonmäärityslaskelmissa käytetyt tietolähteet

- Laskelmat perustuvat Kiinteistö KYS Oy:n tilinpäätöksiin ja kirjanpidon raportteihin tilikausilta 2017 – 2020 ja Yhtiön Johdon ennusteisiin tulevasta kehityksestä.
- Lisäksi olemme käyttäneet tietokannoista (mm. Damodaran, Mergermarket, Thomson Reuters) saatua tietoa sekä muuta julkisesti saatavilla olevaa tietoa.

Käyvän arvon käsite

- Laskelmissa on käytetty arvokäsitteenä käypää arvoa. Käyvän arvon käsite kuvaa markkinoiden yleisiä odotuksia ja on yleisimmin käytetty arvokäsite arvon määrittämisessä.
- Käypä arvo vastaa sellaista rahamäärää, jolla omaisuuserä voisi vaihtaa omistajaa kahden kaupan kohteen arvoon vaikuttavista tekijöistä tietoisena ja ilman pakottavaa syytä kauppaan halukkaana toisistaan riippumattoman osapuolen välillä puhtaasti liiketaloudellisessa transaktiossa ("arm's length transaction"). Käypä arvo vastaa siis sellaista kauppahintaa, jolla hypoteettiset markkinaosapuolet voisivat sopia kaupasta.

Arvonmäärityspäivä

- Arvonmäärityspäivä on 14.9.2020. Laskelmissa käytetty markkinainformaatio on mahdollisimman läheltä tätä päivämäärää.

Toimeksiannon rajoitukset

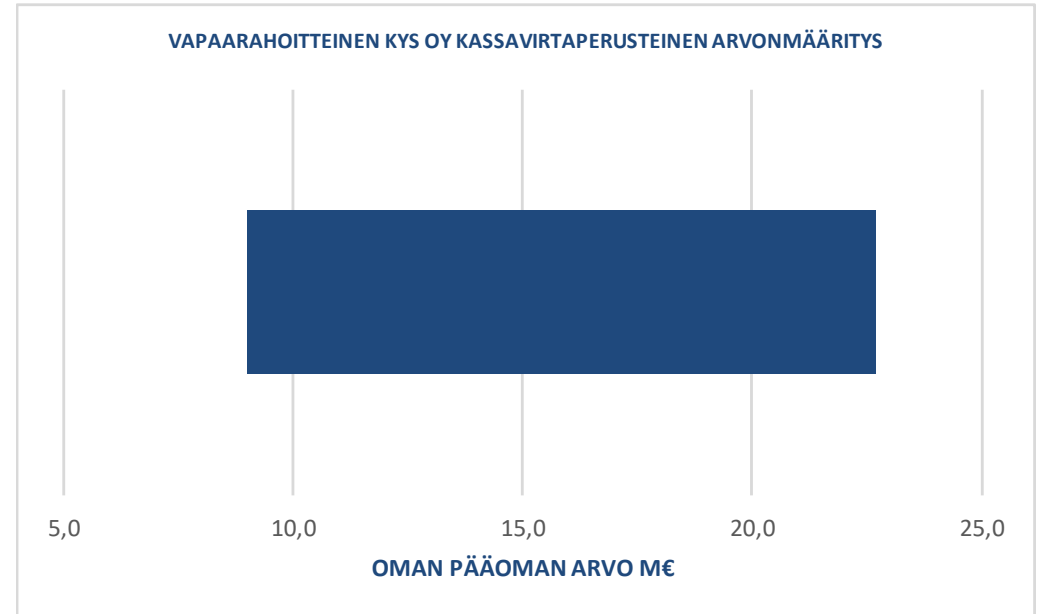
- Käytetty materiaali perustuu merkittävilta osin Yhtiön Johdolta saatuun materiaaliin. Laitimme laskelmat perustuvat oletuksiin, jotka vaikuttavat merkittävästi esittämämme laskelmien lopputulokseen. Tästä johtuen laskelmia tulee tulkita suhteessa Toimeksiantajan näkemyksiin oletusten todennäköisyydestä.
- KPMG:n lähtökohtana ei ole antaa absoluuttista arvoa Yhtiölle, vaan esittää arvohaarukka, jonka välille arvo käytetyillä oletuksilla ja markkinainformaatiolla todennäköisesti sijoittuu.

Yhteenveto

Arvonmäärityksen tulokset

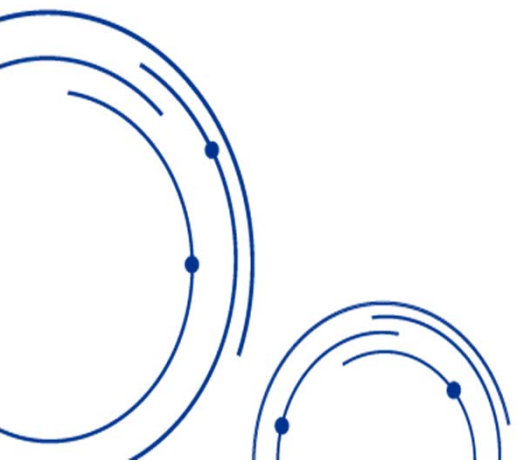
Arvonmäärityksen tulokset

- Yhtiön viitteellinen oman pääoman käyvän arvon vaihteluväli on esitetty kuvaajassa oikealla.
 - Kassavirtaperusteisen arvonmäärityksen perusteella Yhtiön käypä yritysarvo on käytetyillä ennusteilla **19,3-33,0 M€**. Yritysarvon vaihteluväli perustuu myöhemmin raportilla esitettävään herkkyyksianalyysiin, jossa keskeisten muuttujien arvoja on muutettu +/- 0,5% -yksikköä.
 - Yhtiön oman pääoman arvoa laskettaessa yritysarvoon tulee lisätä omat kassavarat ja vähentää korolliset- sekä nettokäyttöpääomaan sisältyvät velat ja muut mahdolliset velkana pidettävät taseen ulkopuoliset vastuut.
 - Kassavirtaperusteiseen arvonmääritykseen pohjautuen Yhtiön oman pääoman käyvän arvon vaihteluväliksi saatiin **9,0-22,7 M€**.
 - Johdon mukaan vapaarahoitteisen liiketoiminnan nettovelan määrään liittyy vielä epävarmuutta ja lopullinen nettovelka selviää vasta, kun 30.9.2020 jakautumistase on tilintarkastettu.
 - Mahdolliset muutokset arvonmäärityksen pohjana olevissa oletuksissa tai nettovelkaerissä on huomioitava lopullista arvostusta määritettäessä.





Viitteelliset käyvän arvon laskelmat



Viitteelliset käyvän arvon laskelmat

Kassavirtaperusteinen menetelmä

Arvonmäärityksessä käytetyt oletukset

- Tilikausien 2020 – 2022 kassavirtaennusteet perustuvat Yhtiön Johdon arvioihin ja Yhtiön tilinpäätöksistä 2017-2019 johdettuihin tietoihin. Ennusteella ei ole huomioitu Ostajan kautta mahdollisesti tulevaa uutta liikevaihtoa, kuluja tai muita vaikutuksia.
- Diskonttokorkona on käytetty markkinaperusteisesti johdettua pääoman painotettua kustannusta (WACC), jonka on arvioitu olevan **3,7%**. Tarkempi WACC-laskelma on esitetty liitteessä 3.
- Yhtiön on oletettu käyttävän asuintalovaruuksia myös jatkossa verotettavan tulon nollaamiseksi ja näin ollen ennusteissa Yhtiön verokustannuksen on oletettu olevan 0.

Liikevaihto ja kannattavuus

- Tilikausien 2020-2022 liikevaihto- ja kannattavuusennusteet perustuvat Yhtiön Johdon toimittamaan tietoon. Liikevaihdon ei oleteta kasvavan ennustekaudella merkittävästi ja kannattavuuden on oletettu olevan käyttökatteella mitattuna 48,2-48,6% liikevaihdosta. Vapaarahoitteisen liiketoiminnan keskimääräinen käyttökatetaso on liitteen 2 mukaisesti ollut vuosina 2017-2019 56,1% liikevaihdosta. Johdon mukaan ennustekausien 2020-2023 kannattavuutta laskee korjauskustannukset, jotka kirjataan Yhtiössä kuluksi.

Investoinnit ja poistot

- Yhtiön Johdon ennusteen 2020-2023 mukaiset vuosittaiset investoinnit ovat 0 euroa. Edellisessä kappaleessa todetun mukaisesti Yhtiö kirjaa pienemmät investoinnit kuluksi ja tämä on huomioitu 2020-2023 ennusteissa keskimääräistä alhaisempana käyttökatetasona.
- Kassavirtalaskelman suunnitelman mukaiset poistot perustuvat Johdon ennusteeseen.

Nettokäyttöpääoma

- Nettokäyttöpääoman määrä perustuu vapaarahoitteisen liiketoiminnan 31.12.2019 nettokäyttöpääoman suhteelliseen osuuteen tilikauden 2019 liikevaihdosta (-1,5 %).
- **Jäännösperiodi**
- Jäännösperiodin liikevaihdon kasvun on oletettu olevan 1,0%.
- Jäännösperiodin käyttökatetason on oletettu olevan liitteessä 2 esitettyjen laskelmien mukaisesti vuosien 2017-2019 keskimääräisellä tasolla (56,1%).
- Jäännösperiodin investointien on oletettu olevan poistojen suuruiset, jotta ennustekauden loppuun mennessä saavutettu taserakenne säilytetään.
- Jäännösperiodin poistojen on oletettu kasvavan liikevaihdon kasvun verran (1%) ennustekautteen 2022 verrattuna.

Nettovelka

- Laskelmissa käytetty nettovelka **10,3 M€** perustuu Yhtiön kirjanpidon taseen 31.7.2020 mukaisiin tietoihin oikaistuna tunnistetuilla nettovelan luonteisilla erillä. Lisäksi Yhtiön Johto on tuonut esille kassavaroihin liittyvän oikaisun, jonka olemme huomioineet nettovelan laskennassa.
- Aiemmassa 20.8.2019 päivätyssä arvonmäärityksessä As Oy Litmasenrinteen osakkeiden katsottiin olevan osa vapaarahoitteista liiketoimintaa. Johdolta saatujen tietojen mukaisesti As Oy Litmasenrinteen asunnoista vain kaksi on vapaarahoitteisia (lainat maksettu pois) ja jakautumisessa osakkeiden on lähtökohtaisesti ajateltu jäävän ARA-puolelle kokonaisuudessaan. Edellä mainitusta johtuen As Oy Litmasenrinne osakkeita ei ole huomioitu likvideinä varoina vapaarahoitteisen liiketoiminnan nettovelkaa laskettaessa.
- Johdon mukaan vapaarahoitteisen liiketoiminnan nettovelan määrään liittyy vielä epävarmuutta ja lopullinen nettovelka selviää vasta, kun 30.9.2020 jakautumistase on tilintarkastettu.
- Liitteessä 3 on esitetty tarkempi laskelma nettovelan muodostumisesta.

Viitteelliset käyvän arvon laskelmat

Kassavirtaperusteinen menetelmä

Kassavirtaperusteinen yritysarvo ja oman pääoman käypä arvo

- Käytetyillä ennusteilla kassavirtaperusteiseksi yritysarvoksi muodostuu noin **24,3 M€** ja osakekannan arvoksi noin **14,0 M€**. Kassavirtamallin laskelmat on esitetty liitteessä 1.
- Kassavirtaperusteinen yritysarvo on herkkä ennusteissa käytetyille oletuksille. Oheisissa taulukoissa on esitetty käyvän arvon herkkyys eri diskonttokorkojen (WACC) ja keskeisten kassavirta oletusten (jäännösvuoden liikevaihdon kasvu-% ja Käyttökate-%) suhteen.
- Herkkyysanalyysin perusteella käyvän yritysarvon vaihteluväli on **19,3 – 33,0 M€** ja osakekannan käyvän arvon vaihteluväli **9,0-22,7 M€**, kun esitettyjen muuttujien arvoja muutetaan +/- 0,5 prosenttiyksikköä.

Herkkyysanalyysi- Yritysarvo t€		Jäännösperiodin käyttökate -%				
		55,1%	55,6%	56,1%	56,6%	57,1%
WACC (%)	3,0%	32 071	32 475	32 878	33 281	33 685
	3,2%	28 643	29 000	29 358	29 716	30 074
	3,5%	25 911	26 232	26 553	26 875	27 196
	3,7%	23 683	23 974	24 266	24 558	24 850
	4,0%	21 831	22 098	22 365	22 632	22 899
	4,2%	20 268	20 514	20 760	21 007	21 253
	4,5%	18 930	19 159	19 387	19 616	19 844

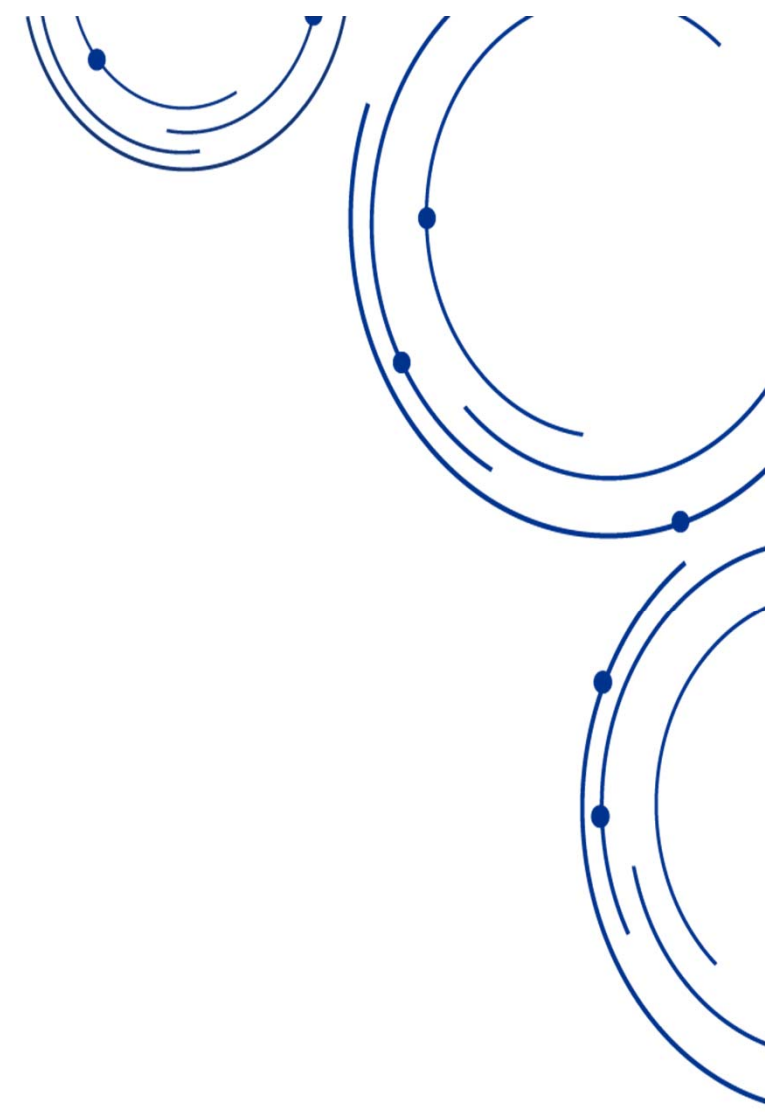
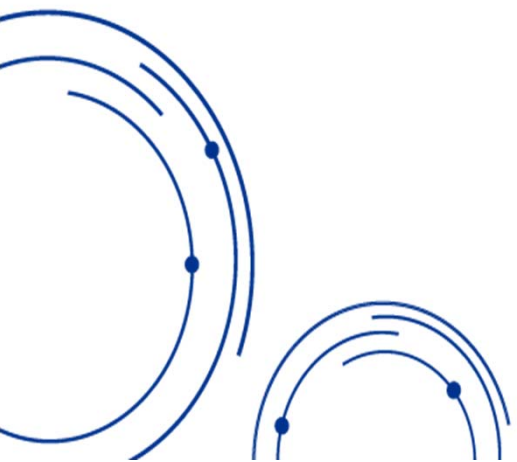
Herkkyysanalyysi- Yritysarvo t€		Jäännösvuoden kasvu -%				
		0,5%	0,8%	1,0%	1,3%	1,5%
WACC (%)	3,0%	26 375	29 259	32 878	37 556	43 835
	3,2%	24 104	26 464	29 358	32 990	37 684
	3,5%	22 217	24 185	26 553	29 457	33 102
	3,7%	20 624	22 291	24 266	26 643	29 557
	4,0%	19 260	20 692	22 365	24 347	26 732
	4,2%	18 081	19 324	20 760	22 439	24 428
	4,5%	17 051	18 140	19 387	20 829	22 513

Herkkyysanalyysi- Oman pääoman arvo t€		Jäännösperiodin käyttökate -%				
		55,1%	55,6%	56,1%	56,6%	57,1%
WACC (%)	3,0%	21 772	22 175	22 579	22 982	23 386
	3,2%	18 343	18 701	19 059	19 417	19 774
	3,5%	15 611	15 933	16 254	16 575	16 897
	3,7%	13 383	13 675	13 967	14 259	14 550
	4,0%	11 532	11 799	12 066	12 333	12 600
	4,2%	9 968	10 215	10 461	10 707	10 954
	4,5%	8 631	8 860	9 088	9 317	9 545

Herkkyysanalyysi- Oman pääoman arvo t€		Jäännösvuoden kasvu -%				
		0,5%	0,8%	1,0%	1,3%	1,5%
WACC (%)	3,0%	16 076	18 959	22 579	27 256	33 535
	3,2%	13 805	16 165	19 059	22 691	27 385
	3,5%	11 918	13 886	16 254	19 158	22 803
	3,7%	10 324	11 992	13 967	16 343	19 257
	4,0%	8 961	10 393	12 066	14 048	16 433
	4,2%	7 782	9 025	10 461	12 140	14 129
	4,5%	6 751	7 841	9 088	10 529	12 214



Liitteet



Liite 1

Kassavirtalaskelma

Kassavirtaperusteinen arvonmääritysmalli - Vapaarahoitteinen-KYS Oy					
€000	2019T	2020E	2021E	2022E	Jäännösvuosi
Liikevaihto	1680	1632	1632	1672	1688
<i>Liikevaihdon kasvu</i>	2,0%	-0,5%	-	2,5%	1,0%
Liiketoiminnan kulut	690	839	845	862	742
<i>% liikevaihdosta</i>	41,1%	51,4%	51,8%	51,5%	43,9%
Käyttökate	990	792	787	810	947
<i>% liikevaihdosta</i>	58,9%	48,6%	48,2%	48,5%	56,1%
Poistot	306	296	296	293	296
<i>% liikevaihdosta</i>	18,2%	18,1%	18,1%	17,5%	17,5%
Liikevoitto	683	497	491	517	651
<i>% liikevaihdosta</i>	40,7%	30,4%	30,1%	30,9%	38,6%
Laskennalliset verot	0	0	0	0	0
<i>% liikevoitosta</i>	-	-	-	-	-
Liikevoitto laskennallisten verojen jälkeen	683	497	491	517	651
<i>% liikevaihdosta</i>	40,7%	30,4%	30,1%	30,9%	38,6%
Nettokäyttöpääoma	-25	-24	-24	-25	-25
<i>% liikevaihdosta</i>	-1,5%	-1,5%	-1,5%	-1,5%	-1,5%
Investoinnit	35	0	0	0	296
<i>% liikevaihdosta</i>	2,1%	-	-	-	17,5%
Lisää: Poistot	306	296	296	293	296
Nettokäyttöpääoman muutos	2	-1	0	1	0
Vähennä: Investoinnit	-35	0	0	0	-296
Vapaa kassavirta	956	791	787	810	651
<i>Jäännösarvoperiodin kasvu</i>					1,0%
WACC					3,7%
Jäännösarvoperiodin kapitalisointitekijä					36,9
Kapitalisoitu jäännösarvo					24 031
Osavuosioikaisu		0,30	1,00	1,00	1,00
Diskonnttausperiodi		0,15	0,80	1,80	1,80
Nykyarvotekijä		0,99	0,97	0,94	0,94
Vapaan kassavirran nykyarvo		233	764	759	22 510
<i>Nykyarvojen suhteellinen jakauma</i>			7,2%		92,8%
Nykyarvojen summa (Yritysarvo)		24266			
Lisää: Rahat ja pankkisaamiset		2514	31.7.2020 taseeseen perustuen (arvio)		
Vähennä: Korolliset velat (ml. koronvaihtosopimukset)		-12814	31.7.2020 taseeseen perustuen (arvio)		
Oman pääoman arvo		13967			
Yritysarvo/ tilikauden käyttökate	24,5x	30,6x	30,8x	30,0x	25,6x

Liite 2

Kiinteistö-KYS Oy - ARA - jälkilaskelmat 2017-2019

- Alla olevassa taulukossa on esitetty Kiinteistö KYS Oy:n ARA-jälkilaskelmat vuosilta 2017-2019.
- Laskelmien perusteella vapaarahoitteisen liiketoiminnan kannattavuus on käyttökatteella mitattuna ollut vuosina 2017-2019 keskimäärin 56,1%. Kassavirtalaskelmassa jäännösperiodin kannattavuuden on oletettu olevan vuosien 2017-2019 keskimääräisellä tasolla.

Kiinteistö-KYS Oy - ARA -jälkilaskelmat	2017			2018			2019			Keskimäärin 2017-2019		
€000	Vapaa- rahoitteinen	Arava	yht	Vapaa- rahoitteinen	Arava	yht	Vapaa- rahoitteinen	Arava	yht	Vapaa- rahoitteinen	Arava	yht
Liikevaihto	1 608	7 282	8 890	1 639	7 589	9 229	1 680	8 022	9 702	1 642	7 631	9 274
Osuus liikevaihdosta %	18,1%	81,9%	100,0%	17,8%	82,2%	100,0%	17,3%	82,7%	100,0%	17,7%	82,3%	100,0 %
Käyttökate	869	2 024	2 893	905	2 077	2 982	990	2 528	3 517	921	2 209	3 130
% liikevaihdosta	54,0%	27,8%	32,5%	55,2%	27,4%	32,3%	58,9%	31,5%	36,3%	56,1%	29,0%	33,8 %
Poistot	331	1 155	1 485	317	1 261	1 578	306	1 513	1 819	318	1 309	1 627
% liikevaihdosta	20,6%	15,9%	16,7%	19,4%	16,6%	17,1%	18,2%	18,9%	18,7%	19,4%	17,2%	17,5 %
Liikevoitto	538	869	1 408	587	816	1 404	683	1 015	1 698	603	900	1503,1
% liikevaihdosta	33,5%	11,9%	15,8%	35,8%	10,8%	15,2%	40,7%	12,7%	17,5%	36,7%	11,8%	16,2 %

Nettovelka 7/2020

Nettovelka - Kiinteistö KYS Oy			
€000	7/2020	Vapaarahoitteisen liiketoiminnan osuus	Nettovelka Vapaarahoitteinen KYS Oy
Pitkäaikaiset korolliset velat	37 021	28,8 %	10 672
Lyhytaikaiset korolliset velat	2 557	9,8 %	251
Korolliset velat yhteensä	39 578	27,6 %	10 922
Rahat ja pankkisaamiset	7 592	43,4 %	3 298
Raportoitu nettovelka yhteensä	31 986	23,8 %	7 624
KPMG oikaisut			
Pitkäaikaiset vuokravakuudet	401	12,9 %	52
Korkojaksotukset	117	67,8 %	79
Koronvaihtosopimusten käypä arvo (neg.)	1 882	93,6 %	1 760
Oikaisu rahat ja pankkisaamiset		n.a	784
Oikaistu nettovelka yhteensä	34 385	30,0 %	10 299

Oikaistu nettovelka

- Nettovelkalaskennan pohjana on käytetty kirjanpidon taseen 31.7.2020 mukaisia lukuja. Vapaarahoitteisen liiketoiminnan osuudet nettovelkaeristä perustuvat Johdolta saatuun tietoon ja ne vastaavat pääpiirteittäin jakautumissuunnitelman mukaista tasejakoa. Lisäksi nettovelkaerinä on erikseen huomioitu alla mainitut erät.
- Johdon mukaan vapaarahoitteisen liiketoiminnan nettovelan määrään liittyy vielä epävarmuutta ja lopullinen nettovelka selviää vasta, kun 30.9.2020 jakautumistase on tilintarkastettu.

Oikaisut nettovelkaan

- 1. Pitkäaikaiset vuokravakuudet sisältyvä taseen muihin velkoihin. Velkojen pitkäaikaisen luonteen vuoksi näiden on katsottu olevan nettovelan luonteinen erä.
- 2. Korollisiin lainoihin liittyvät korkojaksotukset sisältyvä taseen lyhytaikaisiin velkoihin ja nämä on huomioitu nettovelassa niiden luonteen mukaisesti.
- 3. Korollisiin lainoihin liittyvistä koronvaihtosopimuksista suurin osa liittyy vapaarahoitteiseen liiketoimintaan ja nämä siirtyvät jakautumisessa lainojen mukana Yhtiöön. Laskelmissa olemme huomioineet koronvaihtosopimusten negatiivisen markkina-arvon osana nettovelkaa, koska pankin päättäessä koronvaihtosopimuksen, kohdistuisi kustannusvaikutus vapaarahoitteiseen liiketoimintaan. Käytetty markkina-arvo on 31.12.2019 tilanteen mukainen, koska tuoreempia tietoja ei ole ollut saatavilla.
- 4. Yhtiön Johdolta saadun tiedon mukaan vapaarahoitteisen liiketoiminnan kassavarat tulevat pienemään ennen jakautumista vielä 784 t€ johtuen Taivaanpaikontie 10F omarahoitusosuudesta, johon liittyy on saatu ARA:n päätös 1.9.2020. Omarahoitusosuus on huomioitu oikaisuna 7/2020 tilanteen mukaisiin vapaarahoitteisen liiketoiminnan kassavaroihin.

Liite 3

Pääoman keskimääräinen kustannus

- Kassavirtaperusteisessa menetelmässä kassavirrat diskontataan nykyarvoon oman ja vieraan pääoman painotetulla kustannuksella (WACC, Weighted Average Cost of Capital).
- WACC -mallissa pääoman kustannus lasketaan toimintaan sitoutuneen pääoman keskimääräisen painotetun kustannuksen mukaan. Laskennan komponentteja ovat oman ja vieraan pääoman kustannukset sekä niiden painoarvot.
- WACC-laskelman pohjana on käytetty samalla toimialalla toimivien vertailuyhtiöiden tietoja.
- Kassavirtaperusteisessa arvonmäärityksessä sovellettavaksi markkinaperusteiseksi diskonttokoroksi saadaan 3,7 %.

WACC-laskelma	
	WACC Selite/lähde
Oman pääoman tuottovaatimus	
Velaton beta (Ba)	0,49 Lähde: Damodaran, Real Estate (eurooppalaiset yhtiöt)
% nettovelan suhde kokonaispääomaan (D/EV)	46,3 % Lähde: Damodaran, Real Estate (eurooppalaiset yhtiöt)
% oman pääoman suhde kokonaispääomaan (1-D/EV)	53,7 % 1-D/EV
Yhtiön verokanta (t)	20,0 % Suomen yhtiöverokanta
Oman pääoman beta (Be)	0,83 $Be=Ba*(1+(1-t)*(D/EV/(1-D/EV)))$
Riskitön korko (I)	0,1 % Suomen 30-vuotisen joukkolainan korko 14.9.2020
Markkinariskipreemio (Rm)	5,8 % Suomen valtion markkinariskipreemio, Damodaran
Oman pääoman tuottovaatimus (Ke)	4,9 % $Ke=I+Be*Rm+Rc$
Oman pääoman tuoton kontribuutio	2,6%
Vieraan pääoman kustannus	
Velan marginaali	2,3 % Lähde: Damodaran, Real Estate (eurooppalaiset yhtiöt)
Maariskipreemio (CRP)	0,6 % Lähde: Damodaran, Riskipreemio verrattuna AAA-luokituksen valtion
Velan kustannus ennen veroja (Kd)	2,9 % $Kd= i+velan\ marginaali+CRP$
Velan kustannus verojen jälkeen	2,3 %
Vieraan pääoman tuoton kontribuutio	1,1 %
WACC	3,7 % $(WACC)=(D/EV)*(1-t)*Kd+(1-D/EV)*Ke$

Liite 4

Käytetty arvonmäärittäminen

Käytetyt arvonmäärittäminen

- Käyvän arvon laskemiseksi on käytetty kassavirtaperusteista arvonmäärittäminen.

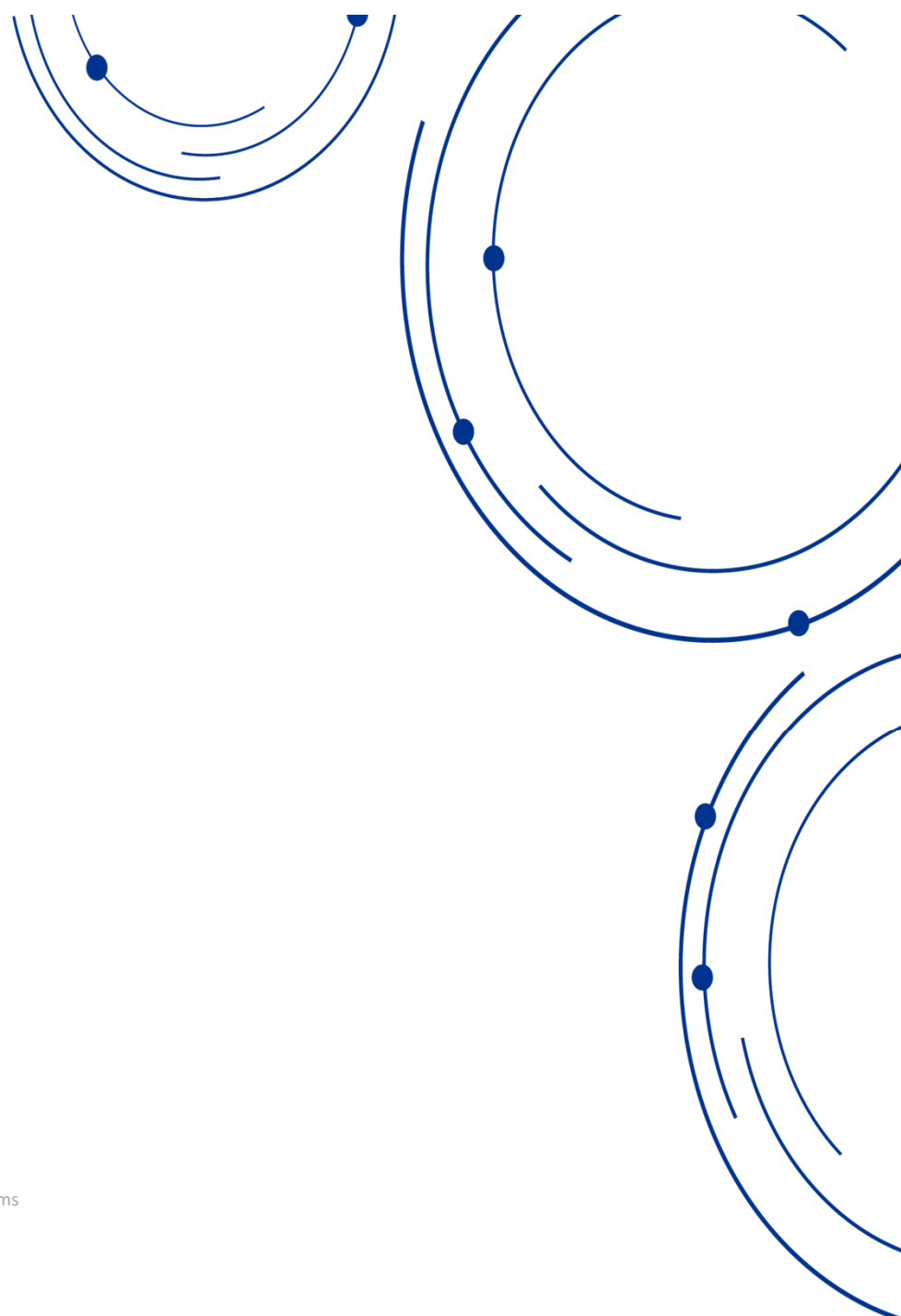
Kassavirtaperusteinen arvonmäärittäminen

- Kassavirtalaskelmat pohjautuvat Yhtiöstä ja julkisista tietolähteistä saatavaan informaatioon. Yksityiskohtaisemman ennusteperiodin jälkeen on laskettu jäännösarvo. Jäännösarvon katsotaan kuvaavan liiketoiminnan tuottamia kassavirtoja yksityiskohtaisemman ennustekauden jälkeisellä ajanjaksolla sekä kuvaavan liiketoiminnan keskimääräistä kasvua ja kannattavuutta pitkällä tähtäimellä.
- Liiketoiminnan kassavirrat on määritelty seuraavaa kaavaa soveltaen:

	Liikevoitto
-	Verot (liikevoitto * verokanta)
+	Poistot
-	Investoinnit
+/-	<u>Nettokäyttöpääoman muutos</u>
=	Vapaa kassavirta (FCF)

- Tulevat vapaat kassavirrat diskontataan arvonmäärittäminen yrityksen oman ja vieraan pääoman tuottovaatimuksen painotetulla keskiarvolla (WACC = weighted average cost of capital). Näin saatu arvo vastaa yritykseen sijoitetun kokonaispääoman arvoa eli yritysarvoa (EV = enterprise value). Kun tästä arvosta vähennetään yrityksen korolliset velat (lyhyt- ja pitkäaikaiset korolliset velat) ja erotukseen lisätään rahavarat arvonmäärittäminen, saadaan yrityksen oman pääoman eli osakekannan arvo.

- Kassavirtaperusteisen arvonmäärittäminen soveltaminen vaatii yhtiön tulevien kassavirtojen arvioimista. Kassavirtaennusteiden tulee perustua järkeviin ja perusteltavissa oleviin oletuksiin.
- Kassavirtamenetelmä perustuu Yhtiön tulevaisuuden odotuksiin ja on hyvin herkkä käytettyjen taustaoletusten muutoksille. Tästä syystä olemme laatineet herkkyyksanalyysijä, joissa olemme muuttaneet keskeisiä arvoon vaikuttavia taustaoletuksia.



© 2020 KPMG Oy Ab, a Finnish limited liability company and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. All rights reserved.

The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.