

Investors House

Yhtiöraportti

26.11.2021 07:57



Matias Arola
+358 40 935 3632
matias.arola@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde
res.

Kohti investointeja

IH tiedotti torstaina IVH Kampus -toimitilarahaston myynnistä. Huomioimme kaupan ennusteissamme ja tällä on ollut niihin selvä negatiivinen vaikutus. IH:n käypä arvo on mielestämme kuitenkin yhä nykykursssia korkeampi ja näemme tuotto-odotuksen riittävänä. Täten toistamme 6,2 euron tavoitehinnan ja lisää-suosituksen.

IVH Kampus -toimitilarahasto myydään Nyfosalle

Investors House (IH) kertoi torstaina, että yhtiö on yhdessä muiden sijoittajien kanssa allekirjoittanut sopimuksen IVH Kampus Ky -rahaston (IH:n omistusosuus 48 %) kaikkien osuuksien myynnistä Nyfosan Suomen tytäryhtiölle 56,3 MEUR:n velattomalla kauppahinnalla. IVH Kampus Ky -rahasto on omistanut neljä toimitilakohdetta Jyväskylän ydinkeskustassa sekä Lappeenrannan Skinnarilan kampuksen ja kohteiden vuokrattava pinta-ala on arviomme mukaan noin 43 000 neliötä. IH kirjaa kaupasta noin 0,7 MEUR:n suuruisen ja pääosin laskennallisen verojen jälkeisen tappion. Yhtiö on solminut kaupan yhteydessä Nyfosan kanssa myös määräaikaisen tiettyjä kohteita koskevan manageeraussopimuksen. Kaupan on tarkoitus toteutua Q4'21:n aikana ja sen myötä IVH Kampus Ky -rahaston toiminta lakkaa. IH antoi torstaina myös positiivisen tulosvaroituksen ja arvioi nyt 2021 operatiivisen tuloksen olevan merkittävästi vuotta 2020 parempi järjestelystä syntyvien kertatuottojen myötä.

Mittavalla sotakassalla eteenpäin

IH on kuluvana vuonna kierrättänyt aktiivisesti pääomiaan ja nyt tiedotettu kiinteistödivestointi on jatkoa toissaviikon asuntoportfolion [myynnille](#). Pääomia yhtiö on kanavoinnut kuluvana vuonna Juhola Asset Managementin hankintaan sekä Kukkula-hankkeeseen, jonka ensimmäistä vaihetta koskeva kauppa solmittiin lokakuussa. IVH Kampuksen myynnin myötä IH:n likviditeettiasema vahvistuu merkittävästi, sillä rahasto-osuuksien myynnin, palkkoiden ja lainojen poismaksun jälkeen IH:lla on noin 23 MEUR:n käteisarvat. Divestointien jälkeen katseet kiinnittyvätkin IH:ssa tuleviin kasvuhankkeisiin. Arviomme mukaan pääomia tullaankin allokoimaan yhtiön kannalta merkittävään Kukkula-hankkeeseen ja mahdollisiin Palveluliiketoimintaa täydentäviin yritysostoihin.

Huomioimme kaupan ennusteissamme

Olemme huomioineet IVH Kampuksen myynnin lähivuosien ennusteissamme ja rahaston tulososuuden poistumalla on ollut niihin selvä negatiivinen vaikutus. Kaupan myötä ennusteemme ovat laskeneet lievästi myös Palveluliiketoiminnan osalta, sillä Nyfosan kanssa solmittavasta manageeraussopimuksesta tuloutuva palkkiovirta ei arviomme mukaan riitä kompensoimaan täysin hallinnoitavan varallisuuden poistumaa ja poislähteviä IVH Kampuksen palveluliiketoiminnan tuottoja. Kokonaisuudessaan odotamme IH:n yltävän kuluvana vuonna noin 2,8 MEUR:n EPRA-tulokseen (aik. 2,5 MEUR) ja 2022-2023 odotamme operatiivisen tuloksen asettuvan 2,2-2,5 MEUR:oon (aik. 3,3-3,4 MEUR). Osinkoennusteemme ovat pysyneet ennallaan ja vahvan taseen turvin IH:lla ei ole ongelmia pitää osinkoa taloudellisten tavoitteidensa mukaisella kasvu-uralla.

Tuotto-odotus edelleen riittävä

Näkemyksemme IH:n käyvästä arvosta ei ole muuttunut ja osien summa -laskelmamme on pysynyt ennallaan noin 6,2 eurossa. Näkemyksemme mukaan osien summan luoma nousuvara yhdessä kasvavan ja varsin ennustettavan 5 % osinkotuoton kanssa tarjoaa sijoittajille yhä riittävän tuotto-odotuksen.

Suositus

Lisää

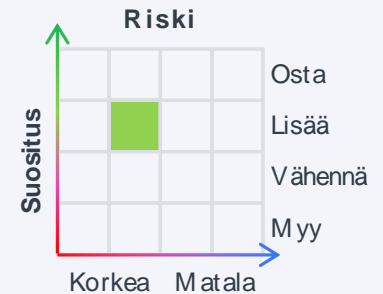
(aik. Lisää)

6,20 EUR

(aik. 6,20 EUR)

Osakekurssi:

5,72



Avainluvut

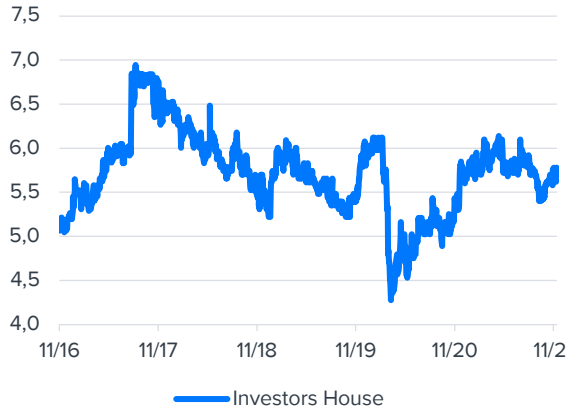
	2020	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	9,5	9,3	7,9	8,2
kasvu-%	-17 %	-2 %	-15 %	4 %
Nettotuotto	4,5	3,8	3,2	3,4
EPRA-tulos	2,1	2,8	2,2	2,5
EPRA EPS	0,35	0,46	0,34	0,39
EPS (raportoitu)	-0,37	0,09	0,26	0,30
Osinko	0,27	0,29	0,31	0,33
P/EPRA EPS	16,5	12,5	16,8	14,9
Osinkotuotto-%	4,6 %	5,0 %	5,4 %	5,7 %

Ohjeistus

(Noussut)

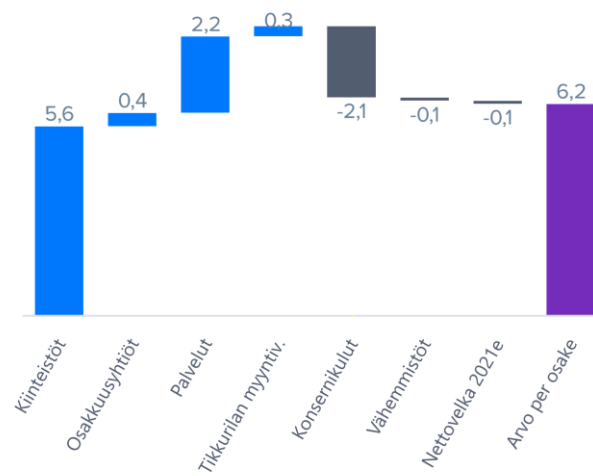
Investors House arvioi vuoden 2021 operatiivisen tuloksen olevan merkittävästi parempi kuin vuonna 2020

Osakekurssi

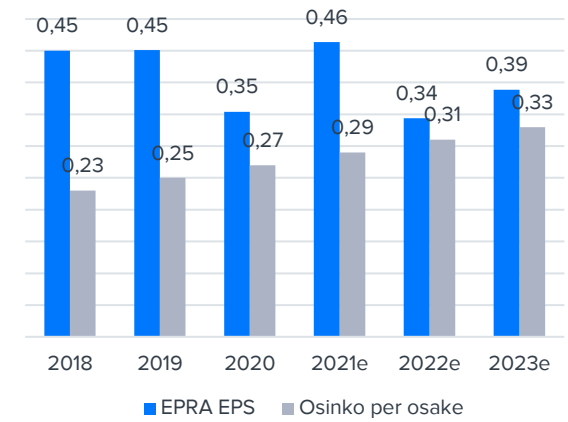


Lähde: Thomson Reuters

Osien summa -laskelma



EPRA EPS ja osinko per osake



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Palveluliiketoiminnan kasvu
- Uudet kiinteistöjärjestelyt ja kiinteistökehityshankkeet
- Yritysjärjestelyt



Riskitekijät

- Yleistoloudelliseen suhdanteeseen ja kiinteistömarkkinoihin liittyvät riskit
- Korkotason nousu
- Riippuvuus avainhenkilöstöstä

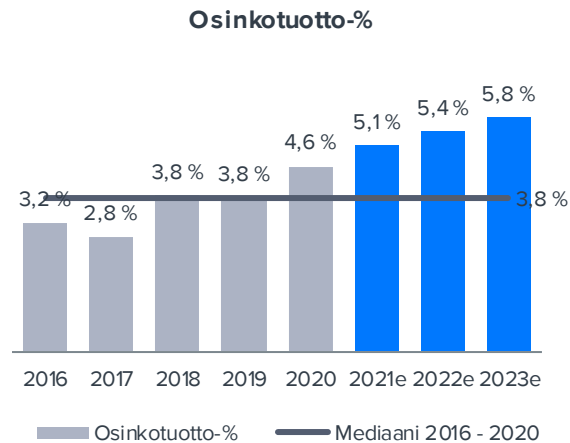
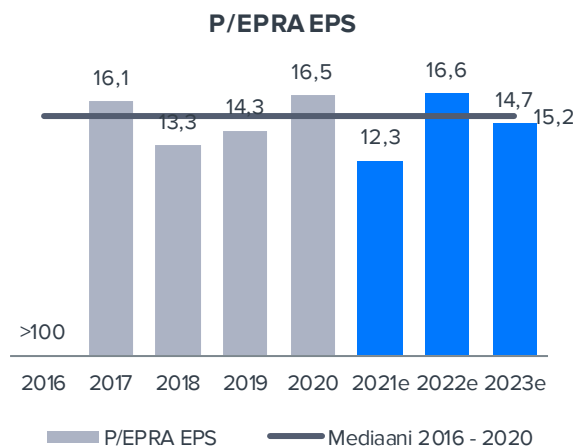
Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	5,72	5,72	5,72
Markkina-arvo	36	36	36
Yritysarvo (EV)	37	39	39
P/EPRA EPS	12,3	16,6	14,7
Osinko/EPRA-tulos	63 %	90 %	85 %
Osinkotuotto-%	5,1 %	5,4 %	5,8 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	5,97	7,40	6,00	6,45	5,85	5,72	5,72	5,72	5,72
Markkina-arvo	20	44	36	39	35	36	36	36	36
Yritysarvo (EV)	37	67	72	100	54	37	39	39	32
P/EPRA EPS	>100	16,1	13,3	14,3	16,5	12,3	16,6	14,7	14,0
Osinko/tulos (%)	17,0 %	24,9 %	55,5 %	89,3 %	neg.	322,6 %	120,7 %	111,2 %	55,5 %
Osinkotuotto-%	3,2 %	2,8 %	3,8 %	3,8 %	4,6 %	5,1 %	5,4 %	5,8 %	6,1 %

Lähde: Inderes



Tuloslaskelma

Konserni (MEUR)	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	11,5	3,3	2,9	1,5	1,7	9,5	1,9	2,5	2,3	2,6	9,3	7,9	8,2	8,5
Ylläpitokulut	-5,2	-2,4	-1,0	-0,7	-0,9	-5,0	-1,5	-1,4	-1,3	-1,3	-5,5	-4,6	-4,8	-5,0
Nettotuotto	6,2	1,0	1,9	0,8	0,8	4,5	0,4	1,1	1,1	1,3	3,8	3,2	3,4	3,5
Luovutusvoitot/-tappiot	-0,2	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	2,5
Voitto/tappio käypään arvoon arvostamisesta	-0,6	-0,1	-0,3	-0,2	-0,7	-1,4	-0,6	-0,1	-1,0	-0,1	-1,8	-0,4	-0,4	-0,5
Myyntin, markkinoinnin ja hallinnon kulut	-0,9	-0,3	-0,2	-0,7	-0,3	-1,4	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1
Liiketoiminnan muut tuotot/kulut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Osuus osakkuus- ja yhteisyritysten tuloksesta	-0,6	0,0	0,0	0,5	-3,2	-2,8	0,1	0,3	0,4	-0,4	0,4	0,7	0,7	0,7
Liikevoitto	4,0	0,6	1,3	0,3	-3,3	-1,0	-0,5	1,1	0,1	0,5	1,1	2,4	2,5	5,1
Nettorahoituskulut	-1,2	-0,4	-0,4	-0,1	-0,2	-1,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,6	-0,4	-0,2	-0,1
Tulos ennen veroja	2,7	0,2	1,0	0,2	-3,5	-2,2	-0,7	0,9	-0,1	0,3	0,5	2,0	2,3	5,0
Verot	-0,7	0,0	-0,2	0,0	0,5	0,2	0,2	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	-0,5	-1,0
Katsauskauden tulos	2,1	0,2	0,7	0,2	-3,1	-2,0	-0,5	0,7	0,0	0,3	0,4	1,6	1,9	4,0
Vähemmistöt	-0,4	-0,1	-0,3	0,0	0,2	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Katsauskauden tulos emoyhtiön omistajille	1,7	0,1	0,4	0,2	-2,9	-2,2	-0,4	0,7	0,0	0,3	0,6	1,6	1,9	4,0
EPS (raportoitu)	0,27	0,02	0,07	0,02	-0,48	-0,37	-0,07	0,12	0,00	0,04	0,09	0,26	0,30	0,63
EPRA-tulos	2,7	0,11	0,64	0,85	0,51	2,1	0,11	0,82	0,87	1,02	2,8	2,2	2,5	2,6
EPRA EPS	0,45	0,02	0,11	0,14	0,09	0,35	0,02	0,14	0,14	0,16	0,46	0,34	0,39	0,41

Ennustemuutokset	2021e	2021e	Muutos	2022e	2022e	Muutos	2023e	2023e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	8,9	9,3	5 %	8,4	7,9	-6 %	8,8	8,2	-6 %
Nettotuotto	3,4	3,8	12 %	3,4	3,2	-5 %	3,5	3,4	-5 %
Liikevoitto (raportoitu)	1,5	1,1	-23 %	3,8	2,4	-37 %	3,9	2,5	-37 %
Oper. tulos (EPRA)	2,5	2,8	13 %	3,3	2,2	-34 %	3,4	2,5	-28 %
EPRA EPS	0,41	0,46	12 %	0,52	0,34	-34 %	0,54	0,39	-28 %
Osakekohtainen osinko	0,29	0,29	0 %	0,31	0,31	0 %	0,33	0,33	0 %

Tase

Vastaavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Pysyvät vastaavat	120	65	47	47	47
Liikearvo	3	3	6	7	7
Aineettomat hyödykkeet	0	0	1	1	1
Käyttöomaisuus	104	45	35	35	35
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	12	16	2	2	2
Muut sijoitukset	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	0	0	1	1	1
Laskennalliset verosaamiset	0	1	1	1	1
Vaihtuvat vastaavat	11	4	20	3	3
Vaihto-omaisuus	0	0	0	0	0
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	0	0	0
Myyntisaamiset	3	1	1	0	0
Likvidit varat	8	3	20	3	3
Taseen loppusumma	131	70	67	50	50

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Oma pääoma	62	38	39	38	38
Osakepääoma	3	3	3	3	3
Kertyneet voittovarot	0	0	-1	-1	-1
Oman pääoman ehtoiset lainat	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	42	35	37	37	37
Vähemmistöosuus	17	1	1	1	1
Pitkäaikaiset velat	48	19	17	5	5
Laskennalliset verovelat	1	1	1	1	0
Varaukset	0	0	0	0	0
Lainat rahoituslaitoksilta	47	18	17	4	4
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	0	0	0	0	0
Lyhytaikaiset velat	21	12	11	7	7
Lainat rahoituslaitoksilta	10	4	4	1	1
Lyhytaikaiset korottomat velat	11	8	7	6	6
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	0	0	0
Taseen loppusumma	131	70	67	50	50

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välttämät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavien seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantaja. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

Inderesin tuottamia raportteja ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöiden, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset.

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksiin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvon mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen 12 kuukauden riskikorjattuun kokonaistuotto-odotukseen.

Osta	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva
Lisää	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva
Vähennä	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko
Myy	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaista ja subjektiivista. Siten eri osakkeilla samansuuruiset 12 kk kokonaistuotto-odotukset voivat johtaa eri suosituksiin eikä eri osakkeiden suosituksia ja 12 kk kokonaistuotto-odotuksia tule verrata keskenään. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Inderesin näkemyksen mukaan ottama riski, joka vaihtelee voimakkaasti eri yhtiöiden ja tilanteiden välillä. Korkea tuotto-odotus ei siis välttämättä johda positiiviseen suositukseen riskien ollessa poikkeuksellisen suuria, eikä matala tuotto-odotus johda vastaavasti negatiiviseen suositukseen riskien ollessa Inderesin näkemyksen mukaan maltillisia.

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliikeytoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liikeytoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille sijoittajaviestinnän palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatalaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>

Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen.

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
6.3.2018	Lisää	8,00 €	7,30 €
19.4.2018	Lisää	7,90 €	6,95 €
28.5.2018	Lisää	7,90 €	7,05 €
28.8.2018	Lisää	7,70 €	6,95 €
30.11.2018	Lisää	7,30 €	6,55 €
2.3.2019	Lisää	7,40 €	7,00 €
21.5.2019	Lisää	7,10 €	6,70 €
20.8.2019	Vähennä	6,80 €	6,50 €
26.11.2019	Lisää	6,90 €	6,40 €
13.12.2019	Lisää	6,90 €	6,50 €
3.3.2020	Vähennä	6,60 €	6,30 €
19.5.2020	Vähennä	5,50 €	5,25 €
25.8.2020	Vähennä	6,00 €	5,95 €
29.9.2020	Lisää	6,00 €	5,35 €
1.12.2020	Lisää	6,30 €	5,85 €
9.3.2021	Lisää	6,30 €	5,95 €
25.3.2021	Lisää	6,50 €	5,85 €
12.5.2021	Lisää	6,50 €	5,80 €
21.5.2021	Lisää	6,10 €	5,72 €
13.8.2021	Lisää	6,50 €	5,86 €
17.8.2021	Lisää	6,30 €	5,88 €
16.11.2021	Lisää	6,20 €	5,78 €
26.11.2021	Lisää	6,20 €	5,72 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyritykset ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisöömme tarpeisiin.

Me Inderesillä uskomme, että avoin tieto on jokaisen sijoittajan perusoikeus. Takaamme sijoittajille pääsyn palkitun analyysin, näkemyksellisten videosisältöjen ja aktiivisen sijoittajayhteisön pariin.

Pörssiyrityksille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon, ja että sijoittajilta kerätty tieto on yhtiöiden hyödynnettävissä.

Jo yli 100 suomalaista pörssiyritystä haluaa palvella omistajiaan ja sijoittajia kauttamme hyödyntämällä tarjoamiamme yhtiöseurantapalveluita, datapohjaisia sijoittajaviestinnän palveluita, sisältötuotantoa ja konsultointia.

Inderes Oyj

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Palkittua analyysia osoitteessa [inderes.fi](https://www.inderes.fi)



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



Juha Kinnunen
2012, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



Antti Viljakainen
2014, 2015, 2016, 2018, 2019, 2020



Petri Kajaani
2017, 2019, 2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020



Olli Koponen
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**