

Technopolis

Yhtiöraportti

6/2017

inde
res.

Arvo alkaa realisoitua

Asetamme Technopoliksen tavoitehintamme 4,10 euroon ja annamme osakkeelle osta-suosituksen. Vuosien 2012-2016 heikon kehityksen jälkeen Technopolis on saanut uuden omistaja-arvoa korostavan strategisen suunnan, mikä on pienentänyt huomattavasti yhtiön lähivuosien tuloskehitykseen liittyvää epävarmuutta. Odotamme sijoittajien luottamuksen yhtiötä kohtaan vahvistuvan asteittain lähivuosina paranevan tuloskehityksen kanssa ja osakkeen pitkään jatkuneen aliarvostuksen korjaantuvan.

Toimitilojen vuokraukseen ja palveluihin keskittynyt kiinteistöyhtiö

Technopolis on vuonna 1982 perustettu toimitilojen vuokraukseen ja palveluihin keskittynyt kiinteistöyhtiö. Yhtiön keskeinen toiminta-ajatus on yhdistää liiketoimintaa tukevat palvelut moderneihin toimitiloihin ja tarjota asiakkaille joustavat toimintaympäristöt. Maaliskuussa 2017 Technopolis omisti 20 toimistokeskittymää eli kampusta 12 eri kaupungissa 6 eri maassa. Technopoliksen valmiiden sijoituskiinteistöjen käypä arvo oli maaliskuussa 2017 noin 1,6 miljardia euroa, minkä lisäksi yhtiöllä oli rakenteilla investointihankkeita noin 129 MEUR:n edestä. Taloudellinen vuokrausaste oli maaliskuun lopussa 93,5 % ja nettovuokratuotto-% oli 7,0 %.

Yhtiö on saanut uuden omistaja-arvoa korostavan strategisen suunnan

Sijoittajien luottamus Technopolista kohteen on arviomme mukaan heikko vuosien 2012-2016 osakekohtaisten tunnuslukujen ja osakekurssin heikon kehityksen takia. Nyt kuitenkin yhtiö on saanut uudistuneen hallituksen ja päivitetyn strategian myötä omistaja-arvon luontia korostavan suunnan ja yhtiön on selkeästi viestinyt ettei se tee strategiakaudella 2017-2020 osakeanteja, vaan keskittyy nyt omistaja-arvon kasvattamiseen ja osakekohtaisten tunnuslukujen parantamiseen. Uusi strategia näkemyksemme mukaan pienensi osakkeen riskiprofilia.

Lähivuosien osakekohtaisten tunnuslukujen kasvuun liittyvä riski suhteellisen matala

Technopolis profiloituu mielestämme matalasti hinnoitelluksi kasvuyhtiöksi. Lähivuosien kasvu tulee nojaamaan suhteellisen matalariskisiin hankkeisiin eli yhtiön nykyisten kampusten laajennuksiin sekä yhtiön palveluliiketoiminnan kasvuun. Technopolis ylittää konseptinsa ansiosta toimistomarkkinoilla poikkeuksellisen korkeaan oman pääoman tuottoon ja yhtiön toimintamalli on arviomme mukaan myös suhteellisen defensiivinen. Näkemyksemme mukaan Technopoliksen lähivuosien osakekohtaisen operatiivisen tuloksen ja osakekohtaisen NAV:in kasvuun liittyvä riski on siten pieni erityisesti yhtiön uusi strateginen suunta huomioiden.

Odotamme pitkään jatkuneen aliarvostuksen purkautuvan vähitellen

Pidämme todennäköisenä että sijoittajien luottamus yhtiötä kohtaan tulee vahvistumaan asteittain lähivuosina paranevan tuloskehityksen kanssa ja osakkeen pitkään jatkunut aliarvostus siten vähitellen purkautumaan. Inderesin näkemyksen mukaan Technopoliksen osakkeen hinnoittelu 10 % alle vuoden 2017 ennustamaamme nettovarallisuuden (NAV:in) eli 4,10 euroon on tällä hetkellä perusteltu ja hyväksyttävä arvostustaso osakkeelle. Perustamme näkemyksemme vuoden 2017 NAV-ennusteeseemme sekä osakkeen keskimääräiseen odotettuun noin 10 %:n vuotuiseseen kokonaistuottotasoon tämän jälkeen.

Analyytikko

Jesse Kinnunen

+358 50 373 8027

Jesse.kinnunen@inderes.fi



Suositus ja tavoitehintaa

Osta

Edellinen: Lisää

4,10 EUR

Edellinen: 3,50



Osakekurssi: 3,51 EUR

Potentiaali: +16,8 %

Avainluvut

	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	172,1	178,2	197,5
-kasvu-%	0,9 %	3,5 %	10,8 %
Käyttökate	93,1	95,2	107,1
Oper. tulos (EPRA)	52,6	59,2	62,0
EPRA EPS	0,40	0,38	0,40
EPS	0,33	0,40	0,44
Portfolion käypä arvo	1624	1649	1748
EPRA NAV per osake	4,24	4,55	4,87
Kokonaistuotto-% NAV	7,6 %	9,1 %	9,3 %
Osinkotuotto-%	3,8 %	4,3 %	4,5 %
Omavaraisuusaste-%	41,5 %	39 %	39 %

Lähde: Inderes

Kurssikehitys



Lähde: Reuters

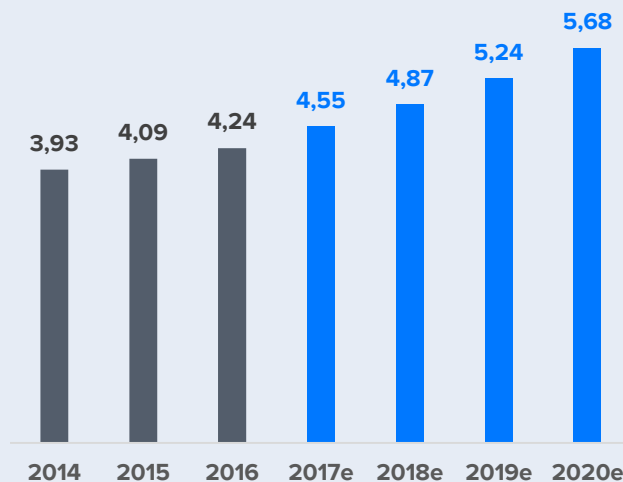
P/NAV
0,77x
2017e

EPRA ROE
8,7 %
2017e

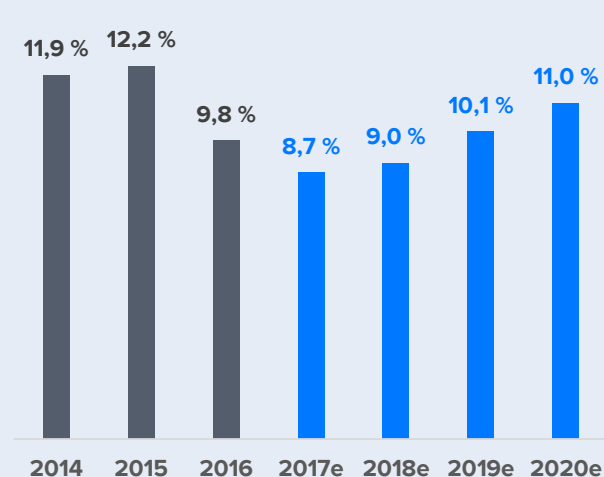
NAV/Osake
4,55
EUR
2017e

Osinko-%
4,3 %
2017e

EPRA NAV per osake



EPRA ROE-%



Arvoajurit

- Operatiivinen EPS ja osakekohtainen NAV tulevat lähivuosina kasvamaan yli yhtiön tavoitteleman tason
- Sijoittajien luottamuksen palautuminen
- Tuottovaatimusten lasku (sijoittajien näkökulmasta optio)



Riskitekijät

- Yleistalouteen liittyvät riskit
- Korkotason mahdollinen nousu
- Kasvuhankkeiden toteuttaminen tavoitellussa mittakaavassa (300-450 MEUR:n edestä) voi olla haastavaa



Arvostus

- Odotamme pitkään jatkuneen aliarvostuksen korjautuvan sijoittajien luottamuksen palautumisen ja tuloskasvun myötä
- Pidämme osakkeen hinnoittelua 10 % alle vuoden 2017 ennustammamme NAV:in tällä hetkellä perusteltuna

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus	s. 5-7
Sijoitusprofiili	s. 8-11
Technopoliksen konsepti ja kilpailuedut	s. 12-14
Markkinakatsaus	s. 15-20
Historiallinen kehitys	s. 21-26
Taloudellinen tilanne	s. 27-28
Strategia	s. 29-31
Ennusteet	s. 32-39
Arvonmääritys	s. 40-41
Taulukot	s. 42-46
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	s. 47

Technopolis lyhyesti

Technopolis on kiinteistöihin, toimitilojen vuokraukseen ja palveluihin erikoistunut pörssiyhtiö.

1982

PERUSTAMISVUOSI

1999

LISTAUTUMINEN
PÖRSSIIN

Toiminta-ajatus

YHDISTÄÄ LIIKETOIMINTAA TUKEVAT PALVELUT
NYKYAIKAISIIN TOIMITILOIHIN

1624 MEUR (+14 % vs. 2015)

KIINTEISTÖPORTFOLION ARVO 2016

7,4 % NETTOTUOTTO

EPRA NETTOVUOKRATUOTTO-% 2016

93,4 %

KIINTEISTÖJEN
VUOKRAUSASTE

13,0 %

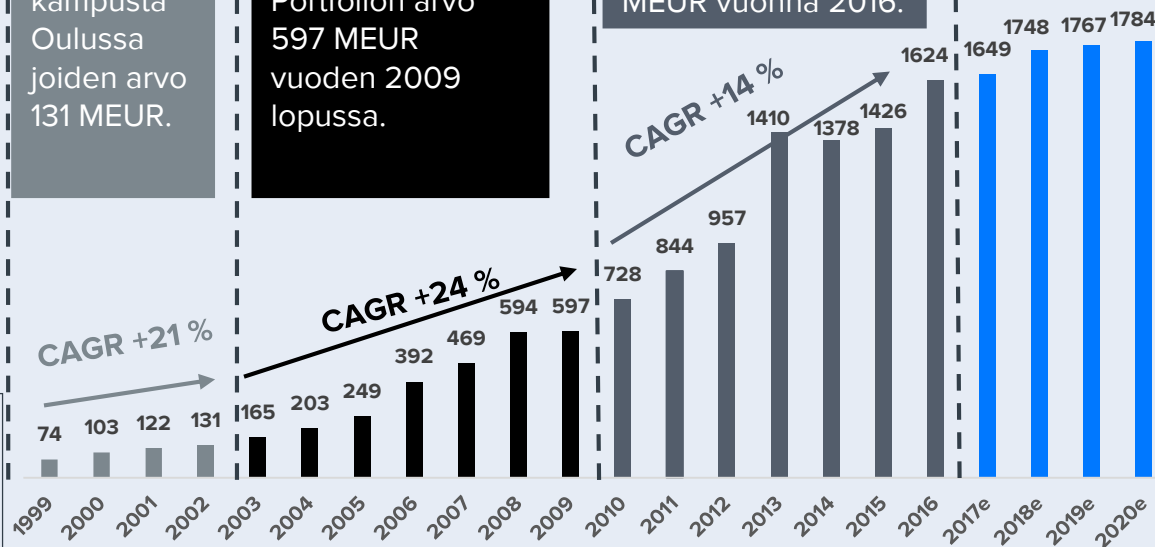
PALVELUIDEN OSUUS
LIIKEVAIHDOSTA

Pörssiin
1999 ja
kasvua
Oulussa
1999-2002.
2002
lopussa
omisti 3
kampusta
Oulussa
joiden arvo
131 MEUR.

Laajentumista
Suomessa 2003-
2009: Espooseen,
Vantaalle,
Lappeenrantaan,
Kuopioon,
Jyväskylään ja
Tampereelle.
Portfolion arvo
597 MEUR
vuoden 2009
lopussa.

Kansainvälistyminen
2010-2016:
Venäjälle, Viroon,
Liettuaan, Norjaan
ja Ruotsiin.
Omistuksessa 20
kampusta.
Portfolion arvo 1624
MEUR vuonna 2016.

Uusi
omistaja-
arvoa
painottava
strategia
2017-2020



Yhtiökuvaus

Kiinteistö- ja palveluyhtiö

Technopolis on vuonna 1982 perustettu toimitilojen vuokraukseen ja palveluihin keskittynyt kiinteistöyhtiö. Yhtiön keskeinen toiminta-ajatus on yhdistää liiketoimintaa tukevat palvelut moderneihin toimitiloihin ja tarjota asiakkaille joustavat toimintaympäristöt. Maaliskuussa 2017 Technopolis omisti 20 toimistokeskittymään eli kampusta 12 eri kaupungissa, joissa operoi noin 1700 yritystä ja 50 000 työntekijää. Yhtiön kampukset sijaitsevat Suomen lisäksi Ruotsissa, Norjassa, Liettuassa, Virossa ja Pietarissa Venäjällä.

Technopoliksen valmiiden sijoituskiinteistöjen käypä arvo oli maaliskuussa noin 1,6 miljardia euroa, minkä lisäksi yhtiöllä oli rakenteilla investointihankkeita noin 129 MEUR:n edestä. Kiinteistöjen vuokrausaste oli maaliskuun lopussa 93,5 % ja nettovuokratuotto-% oli 7,0 %. Yhtiön palveluksessa työskenteli maaliskuun lopussa 236 henkilöä.

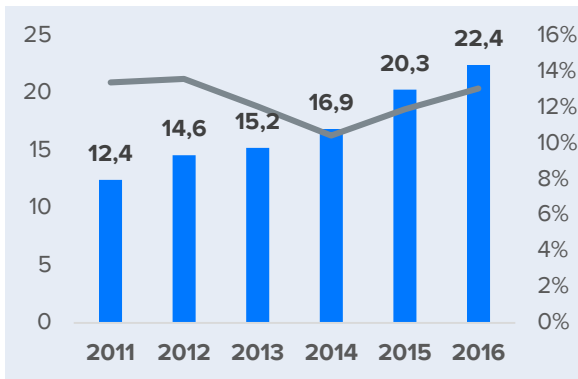
Kasvun sijaan omistaja-arvon kasvua

Technopolis on vuoden 1999 pörssilistautumisesta lähtien kasvanut voimakkaasti osakeantivetoisesti ja kiinteistöportfolion arvo nousi vuoden 1999 noin 74 MEUR:sta noin 1,6 miljardiin euroon vuoteen 2016 mennessä. Uuden 2017 strategian mukaisesti Technopolis pyrkii nyt kuitenkin jatkossa kasvamaan ilman osakeanteja ja tavoittelee absoluuttisen kasvun ohella ensisijaisesti omistaja-arvon luontia ja osakekohtaisten tunnuslukujen kasvua.

Palveluliiketoiminnan rooli tulee korostumaan

Palveluliiketoiminnan liikevaihto oli vuonna 2016 22,4 MEUR vastaten 13 % Technopoliksen liikevaihdosta. Palveluiden käyttökate-% oli noin 9,4 %. Yhtiön vuonna 2017 julkaistun uuden strategian mukaisesti palvelujen rooli tulee tulevaisuudessa korostumaan, sillä yhtiö tavoittelee palveluliiketoiminnan kasvattamista 20 %:iin liikevaihdosta ja palveluiden käyttökateen nostamisen yli 20 %:n vuoteen 2020 mennessä.

Palveluliiketoiminnan liikevaihto (MEUR) ja osuus-% konsernin liikevaihdosta



Lähde: Technopolis

Johto ja organisaatio

Technopoliksen toimitusjohtajana on vuodesta 2008 alkaen toiminut BA, MBA Keith Silverang. Yhtiön talousjohtajana toimii vuonna 2017 nimitetty KTM Sami Laine. Technopoliksen organisaatiossa on kolme eri maantieteellistä yksikköä: Suomi, Baltic Rim ja Skandinavia.

Konsernin organisaatiossa on lisäksi matriisitoiminnot kiinteistökehityksen, palveluiden, myynnin sekä konsernin tukitoimintojen toteuttamiseksi.

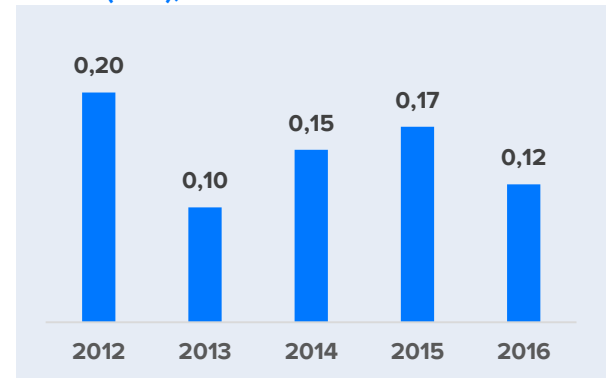
Omistajarakenne

Technopoliksen suurimmat osakkeenomistajat olivat toukokuussa 2017 Varma (24,0 % omistus), Ilmarinen (10,5 % omistus) sekä Oulun kaupunki (2,5 % omistus). Näiden lisäksi hallintarekisterin kautta omistivat SEB 17,0 % ja Nordea 14,7 %.

Voitonjakopolitiikka

Kesäkuussa 2017 päivitetyn osinkopolitiikan mukaisesti Technopoliksen tavoitteena on maksaa vuosittain kasvava osinko, joka on 40-60 % EPRA operatiivisesta tuloksesta. Vuodelta 2016 maksettava osinko 0,12 euroa vastasi noin 36 % EPRA tuloksesta.

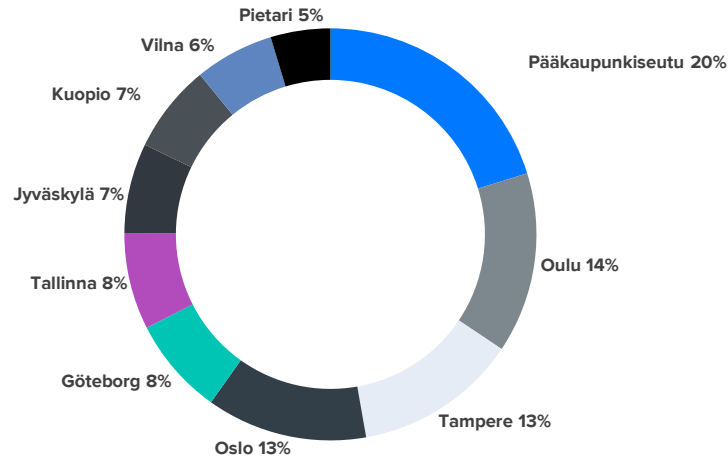
Technopoliksen oikaisematon osakekohtainen osinko (EUR), 2012-2016



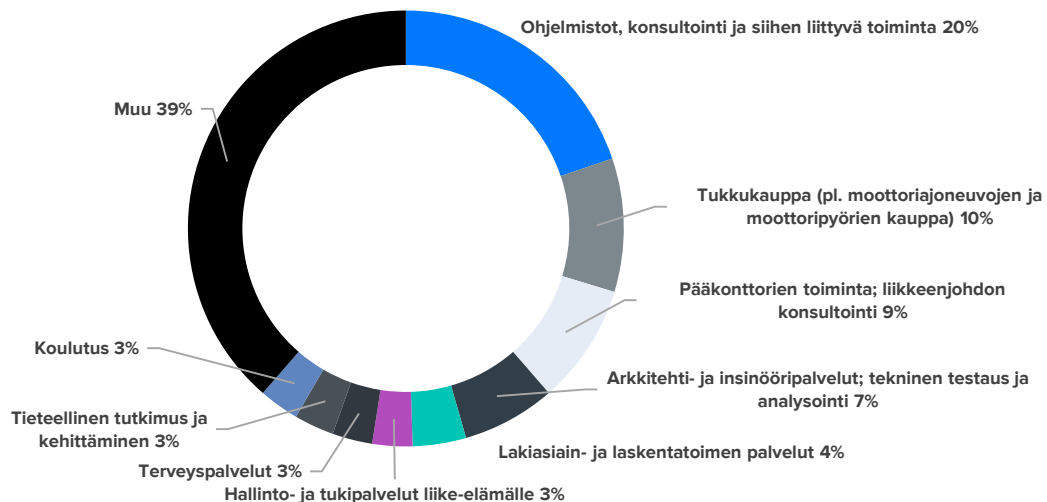
Lähde: Technopolis

Technopoliksen kiinteistöportfolio 31.12.2016

Kiinteistöportfolio toimintamaittain



Kiinteistöportfolion asiakasjakauma



Maantieteellinen jakauma ja tavoitealueet



Lähde: Technopolis. Tavoitealueet laajentumiselle tummanharmaalla.

Sijoitusprofiili

Matalasti hinnoiteltu kasvuyhtiö

Technopolis profiloituu mielestämme matalasti hinnoitelluksi kasvuyhtiöksi. Lähivuosien kasvu tulee nojaamaan suhteellisen matalariskisiin hankkeisiin eli yhtiön nykyisten kampusten laajennuksiin sekä yhtiön palveluliiketoiminnan kasvuun. Technopolis ylittää konseptinsa ansiosta toimistomarkkinoilla poikkeuksellisen korkeaan oman pääoman tuottoon ja yhtiön toimintamalli on arviomme mukaan myös suhteellisen defensiivinen. Näkemyksemme mukaan Technopoliksen lähivuosien osakekohtaisen operatiivisen tuloksen ja osakekohtaisen NAV:in kasvuun liittyvä riski on siten pieni erityisesti yhtiön uusi strateginen suunta huomioiden.

Uuden strategian myötä selkeä, omistaja-arvoa korostava suunta

Sijoittajien luottamus Technopolista kohteen on arviomme mukaan edelleen heikko vuosien 2012-2016 osakekohtaisten tunnuslukujen ja osakekurssin heikon kehityksen takia. Nyt kuitenkin yhtiö on saanut uudistuneen hallituksen ja uuden strategian myötä omistaja-arvon luontia korostavan suunnan ja yhtiön on selkeästi viestinyt ettei se tee strategiakaudella 2017-2020 osakeanteja, vaan keskittyy nyt omistaja-arvon kasvattamiseen ja osakekohtaisten tunnuslukujen parantamiseen.

Uusi strategia näkemyksemme mukaan pienensi osaltaan riskiä Technopoliksen tulevaa kehitystä kohtaan ja pidämme todennäköisenä että sijoittajien luottamus yhtiötä kohtaan tulee vahvistumaan aseteittain lähivuosina paranevan tuloskehityksen kanssa ja osakkeen pitkään jatkunut aliarvostus siten purkautumaan.

Potentiaali

Näkemyksemme mukaan Technopoliksen keskeiset positiiviset arvoajurit ovat:

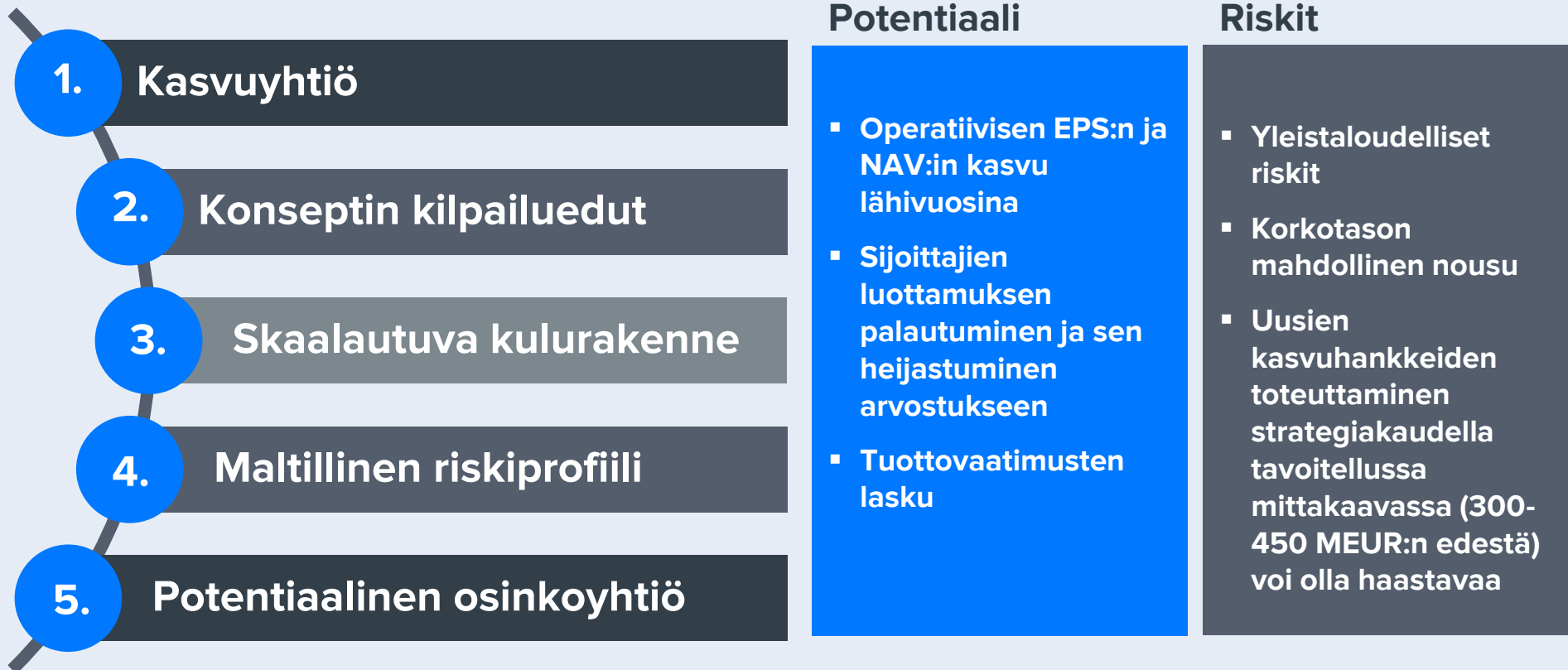
- **Osakekohtaisten tunnuslukujen vahvistuminen.** Technopoliksen osakekohtainen operatiivinen EPS ja osakekohtainen NAV tulevat arviomme mukaan kasvamaan selvästi vuosina 2017-2020 yhtiön kasvuhankkeiden ansiosta, jotka toteutetaan ilman osakeanteja ja joihin liittyvä riski on näkemyksemme mukaan suhteellisen matala.
- **Sijoittajien luottamuksen palautuminen.** Technopoliksessa on näkemyksemme mukaan viime vuosina tehty strategisia virheitä dilutoivien osakeantien muodossa ja osakkeen arvostustaso on osittain tästä syystä pysynyt matalana vuodet 2012-2016. Pidämme todennäköisenä, että sijoittajien luottamus tulee vahvistumaan yhtiön uuden strategisen suunnan ja paranevan tuloskehityksen kanssa ja odotamme luottamuksen vahvistumisen heijastuvan myönteisesti yhtiön arvostustasoon.
- **Tuottovaatimusten lasku.** Huomioiden Suomen ja Euroopan kiinteistö-sijoitusmarkkinoiden tämänhetkinen tilanne pidämme Technopolikselle tuottovaatimusten laskua lähivuosina hyvin todennäköisenä. Tämä tulee osaltaan tukemaan yhtiön tulosta positiivisten käyvän arvon kirjausten kautta ja tarjoaa osittain spekulatiivisen tuottoerän sijoittajille.

Riskit

Sijoittajan kannalta keskeisimmät riskit ovat näkemyksemme mukaan seuraavat:

- **Yleiseen talouteen kohdistuva shokki** on näkemyksemme mukaan keskeisin Technopolikseen liittyvä riski. Esimerkiksi äkillinen finanssikriisi voisi lyhyessä ajassa nostaa Technopoliksen rahoituskustannuksia ja heikentää vakavaraisuutta negatiivisten kiinteistöjen käyvän arvon muutosten kautta sekä laskea yhtiön kiinteistöjen vuokrausteita. Tämä riski voisi realisoitua esimerkiksi Eurooppalaisen pankkikriisin kautta.
- **Korkotason nousu** nostaisi Technopoliksen rahoituskustannuksia ja todennäköisesti heijastuisi negatiivisina kiinteistöjen käyvän arvon muutoksina. Keskuspankit nostavat tyypillisesti korkoja vasta silloin kuin taloustilanne paranee ja tällaisessa tilanteessa todennäköisesti myös Technopoliksen nettovuokratuotot vahvistuisivat, joten nettovaikutus jäisi arviomme mukaan todennäköisesti pieneksi.
- **Technopoliksen kasvuhankkeiden toteutumiseen** liittyy myös epävarmuutta. Yhtiö ei esimerkiksi välttämättä löydä vuoteen 2020 mennessä tarpeeksi hyviä, sen investointikriteerit täyttäviä kasvuhankkeita tavoittelussa mittakaavassa (300-450 MEUR:n edestä). Tällöin keskeisin riski on se, että yhtiön tuleva tuloskehitys jäisi todennäköisesti ennusteitamme heikommaksi.

Sijoitusprofiili yhteenveto



Liiketoiminnan riskiprofiili



Technopolis-konsepti

Tilaratkaisuja yhdistettynä palveluihin

Technopolis tarjoaa konseptissa asiakkailleen joustavia toimiloja yhdistettynä erilaisiin liiketoimintaa tukeviin palveluihin. Technopoliksen tilat eli kampukset ovat muuntojoustavia monikäyttäjäympäristöjä, joissa on useita erityyppisiä vuokralaisia ja ne ovat suhteellisen isoja, usein kymmenien tuhansien neliön kokoisia toimistokokonaisuuksia. Kampuksissa on oma myyntiorganisaatio, jolla Technopolis pyrkii saavuttamaan korkean käyttöasteen ja asiakastytyväisyyden.

Kampukset ovat ekosysteemejä

Technopoliksen kampukset sijaitsevat pääasiassa kasvukeskuksissa ja niissä toimii suuryrityksiä, pk-yrityksiä, startup-yrityksiä, julkisen sektorin toimijoita sekä muita yhteisöjä. Yhtiö on aikaisemmin pyrkinyt rakentamaan tilat yhden tai kahden ankkuriasiakkaan ympärille, mutta ankkuriasiakkaat eivät ole yhtiön mukaan viime vuosina olleet enää välttämättömiä. Ankkuriasiakkaita voivat olla esimerkiksi merkittävät suuryritykset tai julkiset toimijat kuten yliopistot. Kampukset on pyritty rakentamaan yhteisöllisiksi, jolloin vuokralaiset hyötyvät siitä että ovat osa kampuksen ekosysteemiä.

Palvelut tukevat asiakasyrityksiä

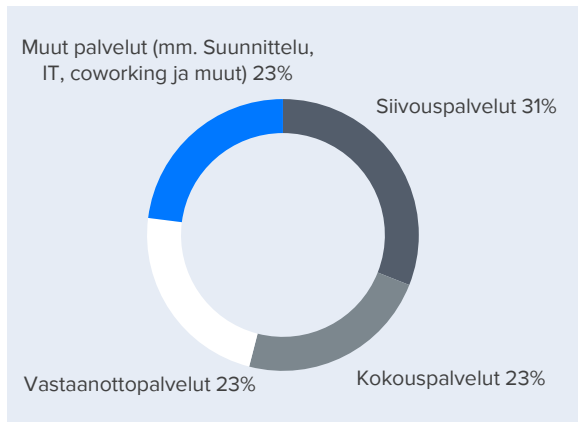
Palveluiden tavoitteena on lisätä asiakastytyväisyyttä ja auttaa asiakkaiden liiketoimintaa kasvamaan. Palveluiden ansiosta asiakasyritykset voivat myös vapauttaa resursseja omaan ydinliiketoimintaansa. Vuonna 2016 palvelut vastasivat 13 % Technopoliksen liikevaihdosta. Technopolis jakaa palvelunsa kolmeen eri ryhmään:

Työympäristöpalvelut sisältävät tilaratkaisut eli mm. kokous- ja neuvottelutilat sekä coworking-tilat. Työympäristöpalvelut käsittävät myös työympäristön suunnittelun, aulapalvelut, siivouksen, kunnossapidon ja turvallisuuden.

Työelämäpalveluiden tavoitteena on parantaa työhyvinvointia ja työssä viihtymistä. Palvelut käsittävät ravintola- ja kahvilapalvelut, kokous- ja catering-palvelut sekä hyvinvointi- ja henkilökohtaiset palvelut. Hyvinvointipalveluita ovat mm. kuntosalit ja terveydenhoito.

Yhteisöllisyys sisältää mm. Verkostointitapahtumia sekä näkyvyyttä lisääviä promootiopalveluita.

Palvelutuottojen jakauma 2016



Lähde: Technopolis

Coworking-työtilat

Technopolis avasi ensimmäisen coworking-tilan vuonna 2010 UMA Workspace -nimellä. Vuonna 2017 yhtiön coworking-tiloja sijaitsi viidessä eri

maassa ja 12 eri kaupungissa. Yksittäiset käyttäjät voivat tarpeidensa mukaan hyödyntää kaikkia näitä työtiloja kuukausittaisella jäsenmaksulla. Technopolis korostaa coworking-konseptissaan yhteisöllisyyttä ja tarjoaa myös käyttäjille erilaisia palveluita työtilojen ohella.

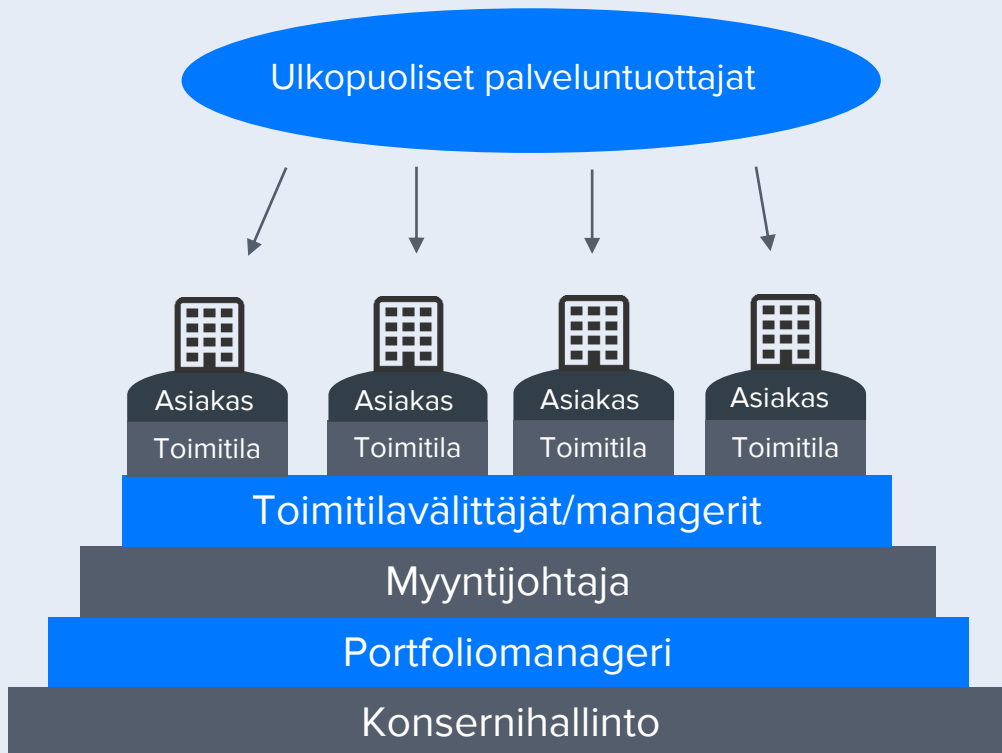
Coworking-tilat hyödyntävät osittain Technopoliksen konseptia, mutta niiden liiketoiminnan logiikka eroaa yhtiön toimistokampuksista. Toisin kuin yhtiön kampuksissa, Technopolis ei välttämättä itse omista coworking-tiloja. Näissä tiloissa yhtiö voi sopia pitkäaikaisia vuokrasopimuksia ja vuokraa tilat edelleen yksittäisille loppukäyttäjille kuukausimaksua vastaan. Sijoittajien näkökulmasta coworking tarjoaa Technopolikselle väylän kasvaa ilman merkittäviä investointeja ja mahdollistaa korkean pääoman tuoton saavuttamisen, koska tilat eivät sido juurikaan pääomia.

Konsepti poikkeaa perinteisistä kiinteistösijoitusyhtiöistä

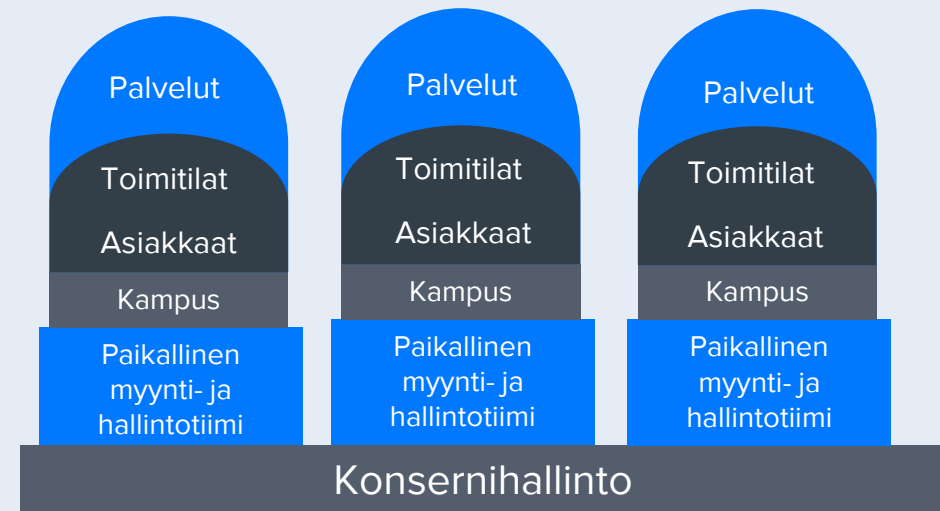
Technopoliksen konsepti poikkeaa monella tapaa perinteisestä kiinteistösijoitusyhtiöstä. Yhtiön myyntiorganisaatio on kampuksissa lähempänä asiakasta kuin perinteisesti kiinteistösijoitusyhtiöissä. Lisäksi Technopolis hallitsee laajasti asiakaskokemusta, koska se vastaa itse palveluiden tuottamisesta. Perinteisesti kiinteistösijoitusyhtiöissä palvelut ja hallinto on ulkoistettu. Technopolis myös vuokraa tiloja pieninä kokonaisuuksina ja myös lyhyemmällä sopimuksella, kun perinteisesti toimistokiinteistöissä tavoitellaan suurempien kokonaisuuksien vuokraamista ja pitkiä sopimuksia. Näkemyksemme Technopoliksen konseptin kilpailueduista on esitetty sivulla 13.

Technopolis-konsepti vs. perinteinen malli

Perinteinen kiinteistösiirtoyhtiö



TECHNOPOLIS



Lähde: Inderes

Technopoliksen kilpailuedut

Kilpailuedut

Yleisesti toimistokiinteistöjä operoimalla on vaikea saavuttaa kestäviä kilpailuetuja, mutta Technopoliksen konsepti mahdollistaa näkemyksemme mukaan tiettyjä operatiivisia kilpailuetuja, joiden ansiosta yhtiö yltää korkeisiin vuokrausasteisiin sekä tuottotasoihin:

- **Koko asiakaskokemuksen hallinta.** Konseptinsa mukaisesti Technopoliksen jokaisessa kampuksessa on oma myynti- ja hallintotiimi minkä lisäksi yhtiö vastaa itse palveluista. Tämän ansiosta Technopolis hallitsee useita muita toimijoita laajemmin koko asiakaskokemusta, sillä perinteisesti toimistokiinteistöyhtiöissä nämä toiminnot on ulkoistettu. Technopoliksen suorittamissa asiakastytyväisyyskyselyissä yhtiön asiakkaiden asiakastytyväisyys on ollut korkea ja asiakkaat vaikuttavat arvostavan yhtiön konseptia. Tämä on arviomme mukaan myös heijastunut yhtiön korkeisiin vuokrausasteisiin.
- **Joustavat työympäristöt ja ekosysteemi.** Technopoliksen joustavat työympäristöt ja co-working tilat ovat arviomme mukaan asiakkaiden arvostamia ja sellaisia joiden kysyntä tulee tulevaisuudessa myös lisääntymään samalla kuin perinteisten toimistojen kysyntä laskee.
- **Konseptin monistettavuus ja tehokas implementointi.** Technopoliksen konsepti on todistanut toimivuutensa kansainvälisesti, sillä yhtiöllä on kampuksia Suomen lisäksi viidessä eri maassa. Yhtiön on arviomme mukaan mahdollista monistaa konsepti

sellaisenaan myös uusille maantieteelliselle alueille, mikä mahdollistaa joitain skaalaetuja ja myös tarvittaessa nopean kasvun.

Kilpailuedut heijastuvat tunnuslukuihin

Technopoliksen taloudelliset vuokrausasteet ovat arviomme mukaan historiallisesti olleet suhteellisen vakaita ja markkinoiden keskiarvon yläpuolella. Vuokrausasteen 10-vuoden keskiarvo on korkea n. 94 % ja esimerkiksi 2008-2008 finanssikriisillä ei ollut merkittävää vaikutusta yhtiön vuokrausasteisiin. Vuoden 2016 lopussa yhtiön kiinteistöjen vuokrausasteet olivat arviomme mukaan yleisesti markkinoiden keskiarvon yläpuolella. Korkean vuokrausasteen takia yhtiön tuotot ovat arviomme mukaan tasaisempia ja vähemmän suhdanneherkkiä perinteisiin toimistokiinteistösijoituksiin nähden. Hajautuneen asiakasportfolio ansiosta Technopolis ole myöskään riippuvainen yksittäisistä vuokralaisista tai toimialoista. Tämä osaltaan madaltaa sijoittajien näkökulmasta yhtiön kokonaisriskiprofiilia.

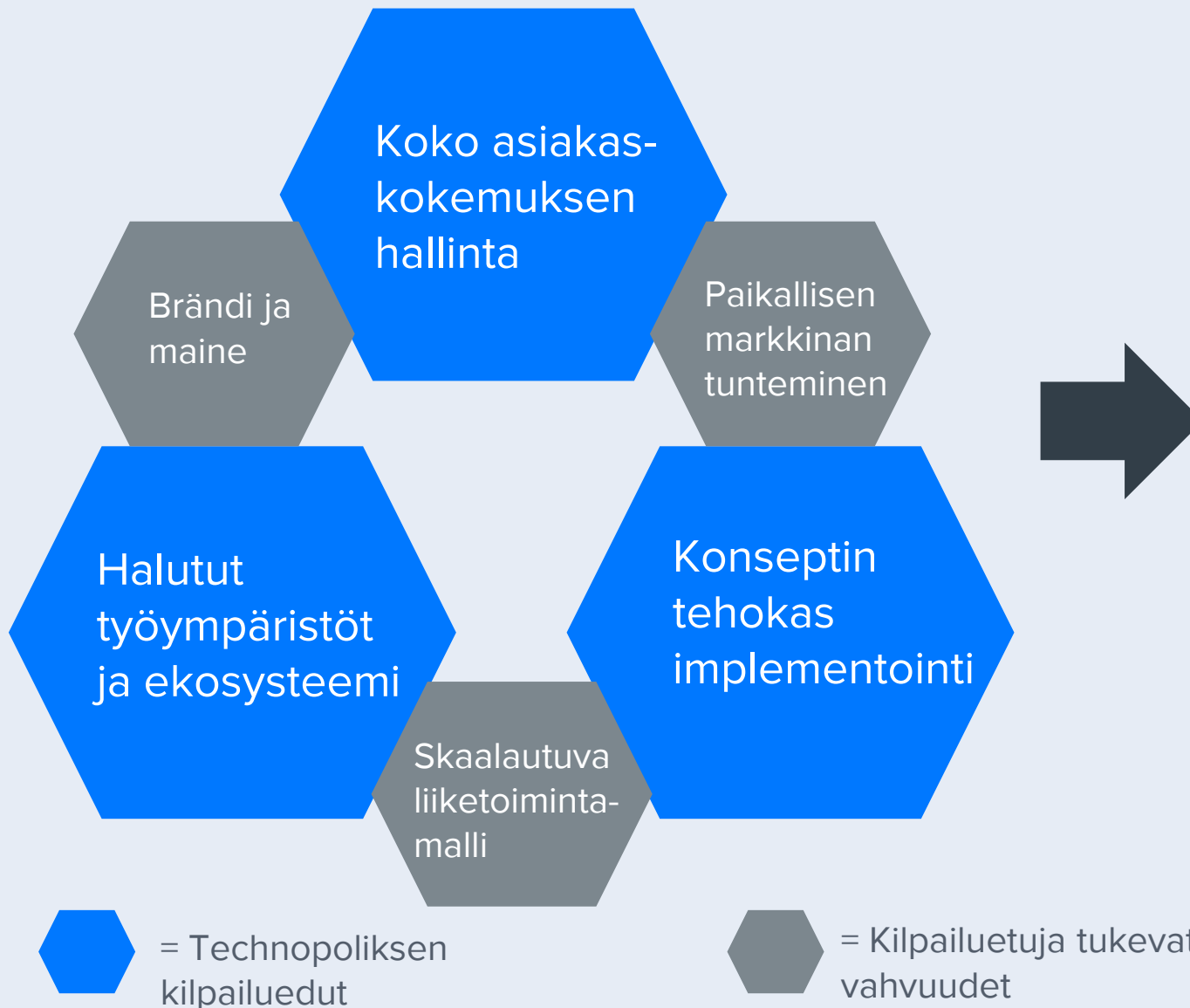
Technopoliksen vuokratasot ovat arviomme mukaan historiallisesti olleet markkinan keskiarvon mukaisia tai hieman niiden yläpuolella. Kuitenkin liikevaihto per vuokrattava pinta-ala on selvästi markkinakeskiarvoa korkeampi johtuen yhtiön palveluliiketoiminnasta. Palveluiden ansiosta yhtiön yltää arviomme mukaan suhteellisiin korkeisiin, toimialan keskiarvot ylittäviin tuottotasoihin kampuksissaan. Palveluiden ja yhtiön kampusten oman hallinnoinnin takia Technopoliksen kiinteä kulurakenne on suhteellisen korkea, mutta tuottotaso on tämä huomioidenkin korkea.

Kilpailuhaitat ja -haasteet

Technopoliksen konseptissa on tiettyjä erityispiirteitä, jotka aiheuttavat myös haasteita yhtiöllä. Nämä ovat näkemyksemme mukaan seuraavia:

- **Korkeahkot ylläpitokustannukset.** Technopoliksen asiakaslupauksen mukaan yhtiön toimitilat ovat moderneja ja tämä vaatii jatkuvia ylläpitoinvestointeja tiloihin. Myös koska yhtiön vuokrasopimukset ovat keskimäärin lyhyitä (Q1'17: 2,8 vuotta sopimusten k.a pituus), tilojen pitää olla jatkuvasti kilpailukykyisiä, jotta yhtiö saa uudet vuokralaiset tiloihinsa vuokralaisten vaihtuessa. Technopoliksen ajanmukaistamiskulut ovat arviomme mukaan olleet näiden syiden takia historiallisesti suhteellisen korkeita toimialalla. Kuitenkin korkeita ylläpitoinvestointeja kompensoi se, että yhtiön kiinteistöjen kokonaistuotto on myös keskimääräistä korkeampi.
- **Muuttuvat asiakastarpeet.** Technopolis hoitaa itse tilojen vuokrauksen ja yhtiö vastaa myös pääsääntöisesti itse palveluista. Yhtiön on näiden syiden takia oltava jatkuvasti ajan tasalla toimistomarkkinan trendeistä ja pystyttävä uudistamaan palvelutarjontaansa ja konseptiaan muuttuvien asiakastarpeiden mukaisiksi, jotta se olisi myös jatkossa kilpailukykyinen. Historiallisesti yhtiö on arviomme mukaan ollut tässä suhteellisen onnistunut, sillä yhtiön vuokrausasteet, vuokratasot ja asiakastytyväisyys ovat olleet historiallisesti korkeita.

Technopolis-konseptin kilpailuedut

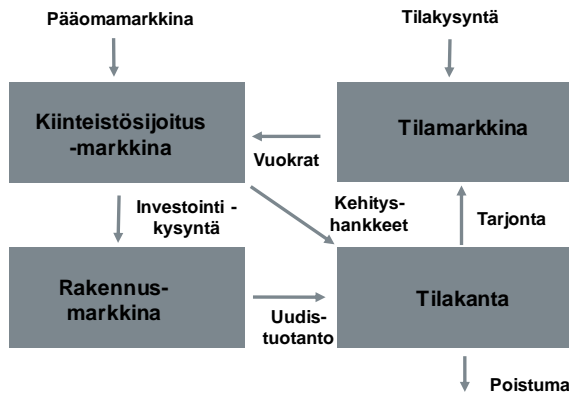


Markkinat 1/3

Kiinteistösijoitusmarkkinan dynamiikka

Kiinteistösijoitusmarkkinaan vaikuttavat merkittävästi reaali talouden kehitys sekä rahoitus- ja pääomamarkkinoiden tilanne. Reaali talous vaikuttaa erityisesti tilakysyntään ja pääomamarkkinat sekä rahoitusmarkkinat vaikuttavat koko kiinteistösijoitusmarkkinaan mm. rahoituksen saatavuuden sekä vaihtoehtoisten sijoitusmuotojen tuotto- ja riskiodotusten kautta. Alla olevassa kuviossa on havainnollistettu markkinan dynamiikka:

Kiinteistösijoitusmarkkinan dynamiikka



Lähde: KTI julkaisut, Inderes sekä Olkkonen, Kaleva ja Land (Toimitilasijoittaminen)

Tilakanta edustaa markkinoiden tarjontaa ja tilakysyntä toimistojen loppukysyntää. Vuokratasot määräytyvät tilakysynnän ja tarjonnan mukaisesti. Vuokratasot ja pääomamarkkinoilla määräytyvät tuottovaatimukset heijastuvat kiinteistösijoitusmarkkinoille kiinteistöjen hinnoiksi ja kun hintataso ylittää rakentamisen kustannukset, syntyy markkinalle tarjontaa uudistuotannon ja kehityshankkeiden kautta.

Toimistomarkkinan tilakysyntä

Toimistomarkkinan tilakysyntään vaikuttavat lyhyellä aikavälillä erityisesti yleinen talouden kehitys, työpaikkojen määrä, työttömyysaste sekä yritysten yleinen luottamus talouteen. Pitkällä aikavälillä tilakysyntään vaikuttavat myös mm. tilatarpeiden muutokset, väestönkasvu ja muuttoliike.

Nämä kysyntätekijät yhdessä tarjonnan kanssa ajavat osaltaan toimistokiinteistömarkkinoiden käyttöasteita ja vuokratasoja. Inflaatio on näiden lisäksi vuokratasoihin olennaisesti vaikuttava tekijä, sillä tyypillisesti toimistokiinteistöjen vuokrasopimukset on sidottu inflaatioon. Inflaatio-odotukset vaikuttavat myös osaltaan tuottovaatimuksiin.

Toimintaympäristön talousnäkymät

Olemme tiivistäneet oikealla olevaan taulukkoon Technopoliksen toimintamaiden keskeiset toteutuneet talousluvut vuodelta 2015 ja ennustetut luvut vuosille 2016-2017. Kokonaisuutena toimintaympäristön talousnäkymät ovat varovaisen myönteisiä ja ennustetun kehityksen pitäisi arviomme mukaan lievästi tukea Technopoliksen lähivuosien vuokratasoja, käyttöasteita ja palveluiden kysyntää.

Toimintamaiden BKT:iden ennustetaan kasvavan kuluvana vuonna 1,1-3,0 % ja työttömyysasteiden ennustetaan Venäjää lukuun ottamatta laskevan 0,1-0,2 %-yksikköä. Inflaation odotetaan olevan 1-5 %. Käsittelemme vielä eri toimintamaiden ja -kaupunkien markkinanäkymiä ja kiinteistömarkkinoiden tilannetta Technopoliksen näkökulmasta lyhyesti seuraavalla sivulla.

Toimintaympäristön talousnäkymät yhteenveto

Suomi	2015	2016e	2017e
BKT:n vuosimuutos-%	0,3 %	1,4 %	1,7 %
Kuluttajahinnat, vuosimuutos-%	-0,2 %	0,4 %	1,2 %
Työttömyysaste-%	9,4 %	9,1 %	8,9 %
Norja	2015	2016e	2017e
BKT:n vuosimuutos-%	1,6 %	0,8 %	1,2 %
Kuluttajahinnat, vuosimuutos-%	2,2 %	3,2 %	2,3 %
Työttömyysaste-%	4,4 %	4,7 %	4,5 %
Ruotsi	2015	2016e	2017e
BKT:n vuosimuutos-%	3,8 %	3,6 %	2,6 %
Kuluttajahinnat, vuosimuutos-%	-0,1 %	1,1 %	1,4 %
Työttömyysaste-%	7,4 %	6,9 %	6,7 %
Viro	2015	2016e	2017e
BKT:n vuosimuutos-%	1,4 %	1,5 %	2,5 %
Kuluttajahinnat, vuosimuutos-%	0,1 %	0,5 %	1,4 %
Työttömyysaste-%	6,1 %	5,6 %	5,5 %
Venäjä	2015	2016e	2017e
BKT:n vuosimuutos-%	-3,7 %	-0,8 %	1,1 %
Kuluttajahinnat, vuosimuutos-%	15,6 %	7,2 %	5,0 %
Työttömyysaste-%	5,6 %	5,8 %	5,9 %
Liettua	2015	2016e	2017e
BKT:n vuosimuutos-%	1,6 %	2,6 %	3,0 %
Kuluttajahinnat, vuosimuutos-%	-0,7 %	0,5 %	1,2 %
Työttömyysaste-%	9,1 %	7,8 %	7,6 %

Lähde: Tilastokeskus, Kansainvälinen valuuttarahasto, Finanssialan keskusliitto, Inderes

Markkinat 2/3

Suomi

Suomi on Technopoliksen pääasiallinen toimintamaa, sillä maaliskuussa 2017 61 % yhtiön kiinteistöistä sijaitsi Suomessa. Suomen pitkään jatkunut taantuma vaikuttaa olevan takana päin ja maaliskuun 2017 talouden ennustettiin kääntyneen nousuun. Työllisyysasteen ennustettiin nousevan hieman lähivuosina. Arviomme mukaan Technopoliksen Suomen kaupunkien toimistojen tilakysynnän näkymät ovat myönteisiä, mutta lähivuosina valmistuva uudistuotanto aiheuttaa lievää painetta vuokratasoille ja käyttöasteille.

Pääkaupunkiseudulla (20 % Technopoliksen portfolioista) toimistojen vajaakäyttöaste oli vuoden 2017 alussa Catellan mukaan ennätyksellisen korkea noin 14 %. Toimistoja oli myös rakenteilla paljon, vuodenvaihteessa 2017 noin 111 500 neliötä. Catellan mukaan uudelle modernille toimistotilalle löytyy kuitenkin kysyntää ja toimistovuokrat ovat yleisesti pienessä nousussa. Pääkaupunkiseudulla toimistojen prime-tuottovaatimus oli noin 4,5 %.

Oulussa (14 % Technopoliksen portfolioista) tyhjää toimistotilaa on runsaasti ja vajaakäyttöaste oli Catellan mukaan vuonna 2017 noin 11 %. Laadukkaisiin ja hyväkuntoisiin toimistokiinteistöihin kohdistuu kuitenkin Catellan mukaan vuokratilakysyntää ja vanhojen sekä uusien toimistojen vuokrissa on huomattava ero. Catellan mukaan Oulun toimistojen tuottovaatimukset olivat noin 7,5-8,5 %:n tasolla vuonna 2017.

Tampereelle (13 % Technopoliksen portfolioista) valmistui Technopolikselta noin 11 900 neliötä uutta toimistotilaa kesällä 2016. Lisäksi Catellan

mukaan Microsoftilta voi vapautua Hermian alueelta 30 000 lakkautettavan matkapuhelinyksikön toimistotilaa, mikä toisi noin 30 % lisää tyhjää tilaa markkinaan. Catellan mukaan toimistojen vajaakäyttö voi tämän myötä nousta ennätystasolle. Tampereen toimistojen vajaakäyttöaste oli Catellan mukaan 13,6 % ja tuottovaatimukset olivat 6,75-8,0 %.

Jyväskylässä (7 % Technopoliksen portfolioista) on Catellan mukaan reilusti vapaana tyhjää tilaa (11 % vajaakäyttöaste), mutta ne eivät sijainniltaan tai laadultaan useinkaan vastaa kysyntää. Kaupunkiin on suunnitteilla uutta toimistotilaa ja Catellan mukaan hankkeiden toteutuminen täydessä laajuudessa tarkoittaisi vajaakäyttöasteen kasvua ja kilpailun kiristymistä. Toimistojen tuottovaatimukset olivat Catellan mukaan noin 7,75-10,25 % vuonna 2017.

Norja

Newsecin mukaan Oslo (13 % Technopoliksen portfolioista) toimistojen vajaakäyttöaste laski vuonna 2016 8,6 prosentista 7,7 prosenttiin ja vajaakäyttöasteen odotetaan edelleen laskevan vuoden 2017 aikana. Newsecin mukaan tämä aiheuttaa paineita myös vuokratasoille, jotka nousivat 10 % Q4'16 aikana. Norjan toimistojen prime-tuottovaatimus laski Newsecin mukaan vuonna 2016 noin 4,0 prosentista 3,75 prosenttiin.

Ruotsi

Newsecin arvioi Göteborgin toimistomarkkinan (8 % Technopoliksen portfolioista) säilyvän kasvavasta tarjonnasta huolimatta lyhyellä aikavälillä vakaana, koska toimistojen kysyntä on vilkasta. Göteborgin keskustassa

vajaakäyttöaste oli vuoden 2016 lopussa 4,2 % ja Newsec ennustaa sen laskevan 4 prosenttiin vuonna 2017. Vuokratasojen keskustassa odotetaan myös nousevan. Newsec arvioi prime toimistojen tuottovaatimusten olevan Göteborgissa n 4 % vuonna 2017.

Viro

Tallinnaan (8 % Technopoliksen portfolioista) on Newsecin arvion mukaan tulossa 100 000 neliötä uutta toimistotilaa vuonna 2018, joka saattaa painaa vuokratasoja ja käyttöasteita. Vuonna 2017 toimistomarkkinan odotetaan kuitenkin kehittyvän vakaasti ja vajaakäyttöaste on lähes 0 %. Newsec arvioi tuottovaatimusten olevan Tallinnassa alle 7 % vuonna 2017.

Venäjä

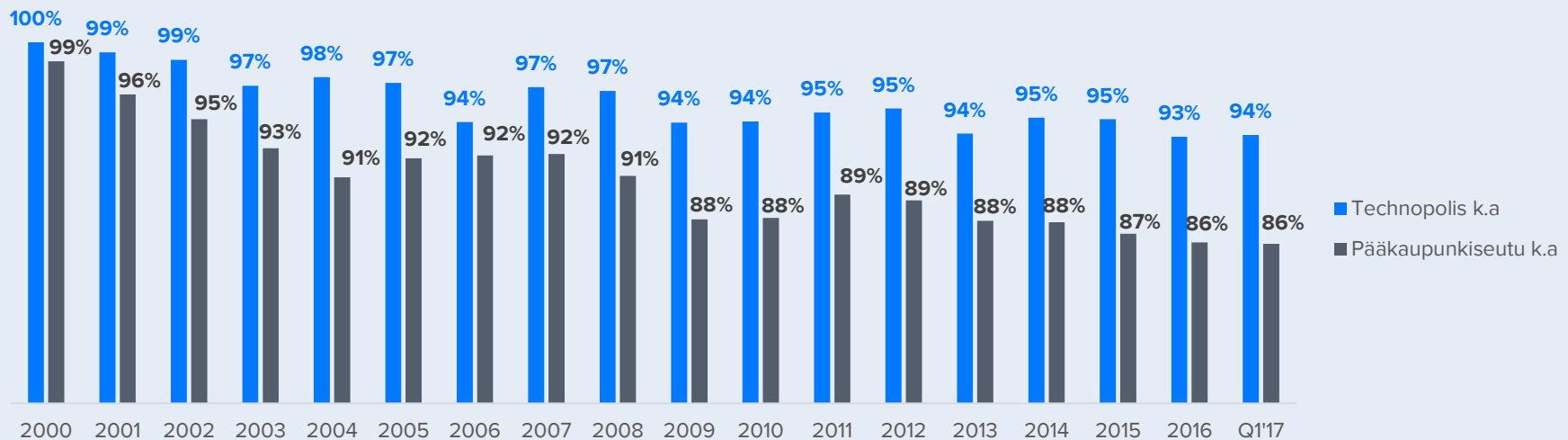
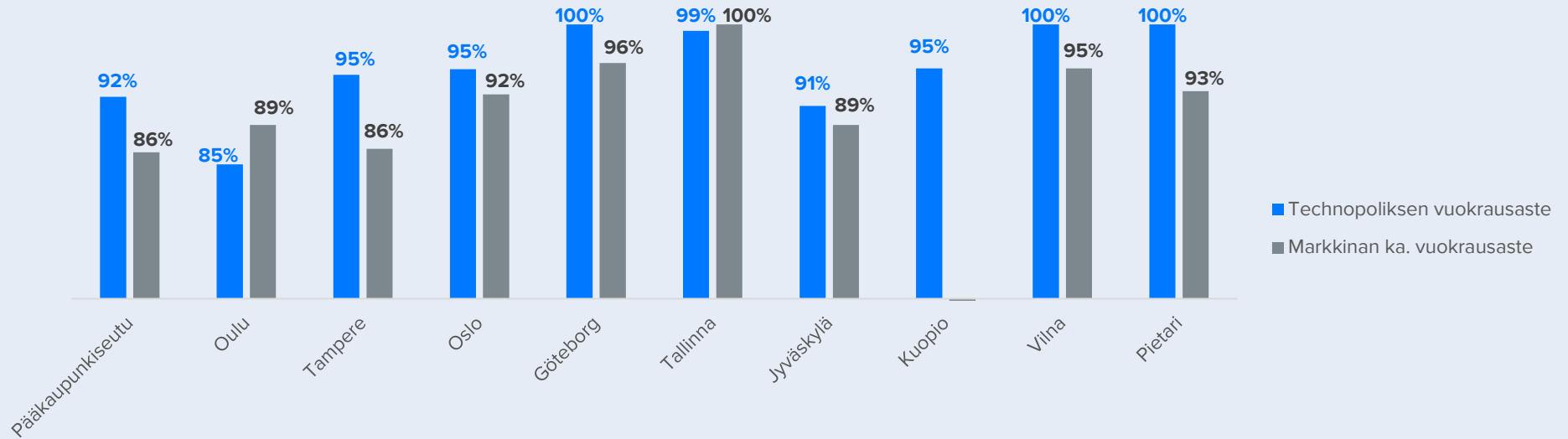
Venäjän talous (Pietari 5 % Technopoliksen portfolioista) on nykyisten talousennusteiden valossa palaamassa kasvu-uralle kahden vuoden taantuman jälkeen. Q3'16 aikana A-luokan toimistojen vajaakäyttöaste oli JLL:n mukaan Pietarissa 7,3 % eli alimmillaan sitten vuoden 2007. Toimistojen keskivuokrat pysyivät JLL:n mukaan ennallaan Q3'16 aikana. Tuottovaatimukset olivat JLL:n mukaan maaliskuussa 2017 noin 9,5-11,5 %.

Liettua

Vilnassa (6 % Technopoliksen portfolioista) toimistojen vajaakäyttöaste oli Newsecin mukaan vuoden 2016 lopussa 4,8 %, mutta sen ennustetaan nousevan hieman lähivuosina lisääntyvän toimistotarjonnan myötä. Toimistojen prime tuottovaatimus oli Newsecin mukaan Vilnassa vuoden 2016 lopussa noin 6,75 %.

Toimistomarkkina yhteenveto

Vuokrausasteet 31.12.2016



Lähde: Inderes

Markkinat 3/3

Kiinteistöjen hinnat

Kiinteistöjen hintoihin vaikuttavat vuokratason lisäksi huomattavasti tuottovaatimusten kehitys, mihin vaikuttavat mm. korkotaso ja vaihtoehtoisten sijoitusmuotojen tuotto/riski - profiili. Viime vuosina EKP:n elvytystoimet ovat laskeneet korkotason ennätyskellisen alas ja kiinteistösijoitusmarkkinoille on virrannut paljon pääomia, koska järkeviä tuottoja ei ole ollut saatavilla korkomarkkinoilta. Tämä on osaltaan laskenut kiinteistösijoitusten tuottovaatimuksia ja nostanut niiden hintoja.

Odotamme tämän kehityksen jatkuvan ja tuottovaatimusten edelleen laskevan, mikä osaltaan tukisi myös Technopoliksen tulosta käyvän arvon muutosten kautta. Perustamme näkemyksemme siihen, että kiinteistösijoitusten tuotto on edelleen vahva riskittömään korkoon nähden, korkotaso ennustetaan pysyvän edelleen matalana ja kiinteistöt tarjoava muihin sijoitusvaihtoehtoihin nähden vakaata ja suhteellisen hyvin ennustettavaa kassavirtatuottoa.

Korkotaso tukee edelleen kiinteistömarkkinaa

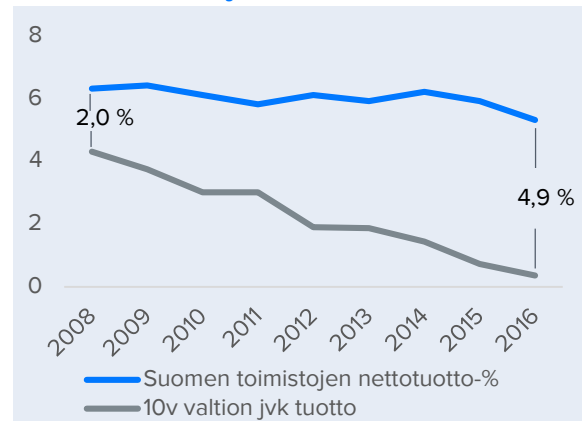
Nykyinen historiallisen matala korkotaso tukee osaltaan kiinteistösijoitusyhtiöitä ja pitää näiden korkokulut pieninä. Euroopan keskuspankki laski viime vuoden maaliskuussa ohjauskorkonsa ennätysalhaalle 0,00 prosenttiin tukeakseen euroalueen elpymistä ja torjuakseen deflaatiota. Samalla EKP nosti vuonna 2015 aloitettuja kuukausittaisia arvopaperiostojen määrän 60 miljardista eurosta 80 miljardiin euroon. Joulukuussa 2016 arvopapereiden osto-ohjelmaa pidennettiin ainakin joulukuuhun 2017 asti, mutta kuukausittaisia ostoja päätettiin

vähennetään takaisin 60 miljardiin euroon huhtikuun alussa 2017. Tuoreimpien ennusteiden valossa markkinoilla odotetaan EKP:n pitävän ohjauskoron alhaalla vielä vuosia.

Tuottovaatimukset ovat laskussa

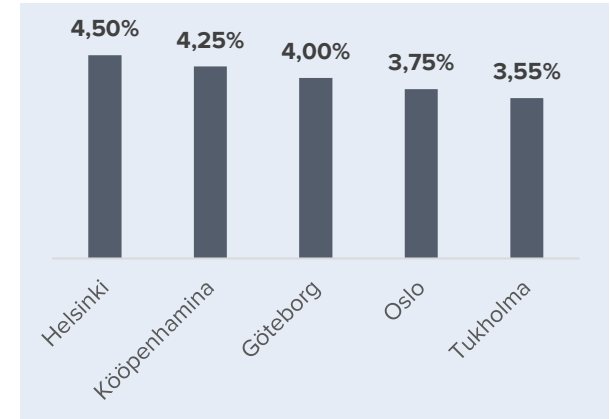
Kiinteistösijoitusten tuottovaatimukset ovat viime vuosina laskeneet voimakkaasti ja kehitys korostuu erityisesti turvallisena pidetyillä markkinoilla. Esimerkiksi Pariisissa toimistojen prime-tuottovaatimus oli Jones Lang Lasallen mukaan vuoden 2016 lopussa enää 3 %, kun vielä vuonna 2009 tuottovaatimukset olivat noin 6 %:n tasolla. Myös Suomessa tuottovaatimukset ovat viime vuosina laskeneet, mutta ne ovat edelleen suhteellisen korkeita verrattuna muihin pohjoismaihin. Suomessa toimistokiinteistöjen nettotuoton ja riskittömän koron välinen erotus eli riskipreemio onkin ennätyskellisen korkealla tasolla tällä hetkellä (4,9 %) ja Suomessa toimistot tarjoavat suhteellisesti vahvaa tuottoa:

Toimistokiinteistöjen nettotuotto-% Suomessa



Lähde: Catella

Prime-toimistojen tuottovaatimukset Q4'16



Lähde: Catella

Tuottovaatimusten lasku tukee Technopolista

Catellan arvion mukaan kiinteistösijoittajien kiinnostus on alkanut kohdistua etenevissä määrin pääkaupunkiseutujen ydinkeskustojen ulkopuolisiin alueisiin ja muihin ns. Secondary-alueisiin. Pidämme tätä kehitystä loogisena, sillä tuottoerot esimerkiksi Suomessa pääkaupunkiseudun ja muun Suomen välillä ovat merkittäviä. Odotamme Technopoliksen hyötyvän osaltaan tästä kehityksestä, sillä yhtiön kiinteistöt sijaitsevat tyypillisesti hieman sivussa kaupunkisen ydinkeskustoista ja myös pienemmissä kaupungeissa (Jyväskylä, Oulu, Kuopio). Tämä tuottovaatimusten lasku tulee näkemyksemme mukaan tukemaan Technopoliksen tuloskehitystä lähivuosina. Käsittelemme tarkemmin tuottovaatimuksen laskua Technopoliksen kannalta ennusteissamme.

Markkinan muutostrendit

Markkinoiden trendit

Näkemyksemme mukaan toimistomarkkinoilla on tällä hetkellä havaittavissa 4 selkeää muutostrendiä, jotka tukevat Technopoliksen liiketoimintaa keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä:

- **Joustavuus ja tehokkuus.** Työtilojen tehokkuusvaatimukset ovat yleisesti viime vuosina merkittävässä kasvaneet ja tämän kehityksen odotetaan jatkuvan. Esimerkiksi Suomessa uusi moderni toimistotila tarvitsee usein vain 10 neliötä toimistotilaa per henkilö, kun Suomessa perinteisten toimistojen keskimääräinen koko on eri arvioista riippuen noin 15-25 toimistoneliötä per henkilö.

Tehokkuuden lisäksi kaikenkokoisilla yrityksillä on arviomme mukaan paineita lisätä muuttuvassa toimintaympäristössä liiketoimintansa joustavuutta. Tämän takia pitkät toimistovuokrasopimukset eivät ole houkuttelevia ja toimistojen keskimääräiset vuokrasopimusten pituudet ovat yleisesti arviomme mukaan laskeneet viime vuosina. Suomessa toimistojen vuokrasopimukset ovat usein nykyään vain 3-5 vuoden mittaisia, kun aikaisempi normi oli 10 vuotta. Odotamme tämän kehityksen jatkuvan tulevaisuudessa Suomessa ja Euroopassa.

Markkinan kehitys tulee arviomme mukaan johtamaan perinteisten tehottomien toimistotilojen kysynnän laskuun ja kysyntä tulee etenevässä määrin siirtymään kohti jaettuja työtiloja ja muista joustavia ratkaisuja. Technopolis arviomme mukaan hyötyy tästä trendistä, sillä yhtiön tilat ovat tehokkaita ja joustavia tiloja, joita yhtiö vuokraa myös lyhytaikaisilla sopimuksilla.

- **Lisäarvopalvelut ja ulkoistaminen.** Yritykset pyrkivät jatkuvasti säästämään kiinteitä kulujaan erityisesti kilpailuilla toimialoilla ja hakevat joustoa toimintaansa. Tämän takia erilainen ulkoistaminen tulee arviomme mukaan lisääntymään tulevaisuudessa ja tämä tarjoaa hyvän kasvupotentiaalin Technopoliksen palveluliiketoiminnalle.
- **Jaetut työtilat ja co-working** liittyvät osaltaan kahteen edelliseen trendiin. Erilaiset jaetut työtilat ja co-working ratkaisut ovat maailmalla viime vuosina yleistyneet merkittävästi ja kasvun odotetaan edelleen jatkuvan. Esimerkiksi konsulttiyhtiö Emergent Research ennusti vuonna 2016 globaalien co-working tilojen käyttäjämäärien kasvavan keskimäärin 41 % vuodessa vuosina 2016-2020.

Co-working mielletään usein vain stratup-yritysten työtiloiksi, mutta kansainvälisesti myös suuret yhtiöt hyödyntävät co-working -tiloja, sillä niiden avulla ne voivat saada työtiloja nopeasti käyttöönsä esimerkiksi lyhytaikaista, mutta työvoimaintensiivistä projektia varten. Myös esimerkiksi sellaiset yhtiöt kuin IBM ja Phillips käyttävät JLL:n mukaan stratup-yritysten kanssa jaettuja ulkopuolisia co-working tiloja inspiroidakseen omia työntekijöitään.

Odotamme co-workingin ja jaettujen työtilojen yleistyvän huomattavasti tulevaisuudessa ja tämän kehityksen tukevan Technopolista, sillä yhtiön kampukset ovat jaettuja monikäyttäjäympäristöjä, joihin lisääntyvä kysyntä tulee kohdistumaan. Tämän lisäksi Technopolis on panostanut myös suoraan omaan co-working -konseptiin.

- **Työympäristön merkitys** tulee useiden arvioiden mukaan tulevaisuudessa korostumaan. Työympäristöillä voidaan parantaa työntekijöiden työskentelytapoja ja lisätä viihtyvyyttä. Modernit toimitilat tukevat myös niissä operoivien yritysten imagoa ja ne voivat lisätä yrityksen kilpailuetua esimerkiksi rekrytointitilanteessa ja asiakassuhteissa. Technopolis on arviomme mukaan tiedostanut tämän trendin, sillä yhtiö investoi jatkuvasti tilojen viihtyvyyteen ja pitää toimitilansa kilpailukykyisinä. Technopolis on myös panostanut vahvasti työtilojensa yhteisöllisyyteen ja luomaan kampuksista palveluiden avulla työntekijöiden arvostamia kokonaisuuksia.

Markkinan muutostrendit yhteenveto

Joustavuus ja tehokkuus

- Vähemmän toimistoneliöitä per työntekijä, minkä lisäksi yritykset haluavat entistä lyhyempiä ja joustavampia vuokrasopimuksia

Lisäarvopalvelut ja ulkoistaminen

- Yritykset keskittyvät etenevissä määrin ydinliiketoimintaansa ja ovat valmiita ulkoistamaan muut toiminnot ulkopuolisille palveluntuottajille

Jaetut työtilat ja co-working

- Liittyy osaltaan kahteen edelliseen. Myös suuret yritykset näkevät tämän houkuttelevana, sillä ne voivat saada heti työtiloja käyttöönsä isoja projekteja varten

Työympäristön merkitys

- Työympäristön merkitys tulee yleisesti kasvamaan, koska sillä voidaan parantaa työntekijöiden työskentelytapoja ja viihtyvyyttä sekä yrityksen imagoa

Historiallinen kehitys 1/6

Voimakkaan kasvun historia

Technopolis on vuoden 1999 pörssilistautumisen jälkeen kasvanut voimakkaasti osakeantivetoisesti. Yhtiö teki osakeanteja 2000-luvulla jokaisena vuotena lukuun ottamatta vuosia 2000, 2009, 2011, 2014 ja 2015. Kiinteistöportfolion arvo on pörssilistautumisesta lähtien kasvanut keskimäärin 20 % vuodessa vuoden 1999 noin 74 MEUR:sta noin 1,6 miljardiin euroon vuonna 2016. Koko tämän ajanjakson ajan Technopoliksen pääasiallinen toimintakonsepti on pysynyt karkeasti samankaltaisena (toimistokampukset, joissa tarjotaan myös palveluita vuokralaisille).

Yhtiön pörssihistoriasta on erotettavissa neljä selkeää vaihetta. Ensimmäisinä vuosina pörssilistalla 1999-2002 Technopoliksella oli kiinteistöjä vain Oulussa ja yhtiö laajeni Oulun sisällä. Toisen vaiheen aikana vuosina 2003-2009 yhtiö laajensi kampusverkostoaan Suomen sisällä laajentamalla vähitellen Helsinkiin, Vantaalle, Espooseen, Lappeenrantaan, Jyväskylään ja Kuopioon.

Kolmas vaihe eli kansainvälistymisen vaihe alkoi vuonna 2010 kun yhtiö laajeni Pietariin ja Tallinnaan sekä tämän jälkeen Liettuun, Norjaan ja Ruotsiin. Kansainvälistyminen on osaltaan todistanut sen, että Technopoliksen konsepti toimii kansainvälisesti.

Neljäs vaihe alkoi vuonna 2017 yhtiön uuden strategisen suunnan myötä. Maaliskuussa 2017 Technopoliksen kaksi hallituksen jäsentä vaihtui ja yhtiölle valittiin uusi hallituksen puheenjohtaja ja nimitettiin uusi CFO. Tämän jälkeen yhtiö käynnisti kattavan strategiaa ja taloudellisia tavoitteita koskevan arvioinnin. Uusi, omistaja-

arvoa korostava strategia julkaistiin kesäkuussa 2017. Uusi strategia tähtää aikaisemmasta poiketen osakekohtaisten tunnuslukujen kasvattamiseen absoluuttisten kasvutavoitteiden sijaan.

Konseptin track-record on mielestämme hyvä

Technopoliksen konseptin historialliset pitkän aikavälin näytöt ovat arviomme mukaan pääasiassa hyviä operatiivisen suorituskyvyn osalta. Yhtiön Oulussa kehittämä toimistokampuskonsepti on toiminut numeroiden valossa hyvin Suomessa ja ulkomailta. Yhtiön kiinteistöjen vuokrausasteet ovat olleet jatkuvasti poikkeuksellisesti tasaisen korkeita ja vuokratasot arviomme mukaan korkeita suhteessa markkinatasoon. Technopoliksen kiinteistöjen vuokrausasteen 10-vuoden keskiarvo on 94 %, kun vastaavasti pääkaupunkiseudun 10-vuoden toimistokiinteistöjen keskiarvo oli noin 88 %. Vuokralaiset vaikuttavat arvostavan yhtiön konseptia ja tämä on heijastunut korkeiden käyttöasteiden lisäksi myös mm. asiakastyytyväisyyskyselyiden tuloksiin.

Konseptin ansiosta Technopoliksen kiinteistöt ovat olleet suhteellisesti vähän herkkiä yleiselle suhdanteelle. Vuokrausasteet pysyivät korkealla tasolla IT-kuplan puhkeamisen jälkeen 2000-luvun alussa ja 2008-2009 finanssikriisin aikana.

Historiallisesti yhtiö on yltänyt kampuksillaan korkeaan kassavirtatuottoa heijastavaan nettotuottoon (k.a 7,8 % 2004-2016). Myös yhtiön oman pääoman tuotto on ollut korkea, keskimäärin 8,4 % vuosina 2000-2016. Oman pääoman tuotto ei ole ollut niin korkea kuin mitä vahva nettotuotto-% antaisi olettaa, mikä johtuu arviomme mukaan siitä että yhtiön kiinteät kulut

ovat korkeahkoja konseptista johtuen. Raportoidun oman pääoman tuoton lisäksi EPRA tuloksesta laskettu oman pääoman tuotto on myös ollut suhteellisesti vahva, keskimäärin 9,0 % viimeisen 9 vuoden aikana.

2001-2011 kasvu oli omistaja-arvoa luovaa

Technopoliksen pitkän aikavälin taloudellisen suorituskyvyn arviointi on osittain haastavaa, koska yhtiö on pörssihistoriansa aikana tehnyt voimakasta kasvua rahoittaakseen lähes jokaisena vuotena osakeanteja, minkä takia yhtiön osakekohtaiset tunnusluvut eivät ole suoraan vertailukelpoisia toistensa kanssa.

Yhtiön voimakas osakeantivetonainen kasvu 2000-luvun alussa oli näkemyksemme mukaan omistaja-arvoa luovaa, sillä yhtiön osakekohtainen oma pääoma kasvoi tasaisesti tänä aikana. Yhtiö teki useita osakeanteja, mutta nämä annit toteutettiin pääsääntöisesti yli osakekohtaisen oman pääoman tason, jolloin niillä oli osakekohtaista omaa pääomaa kasvattava vaikutus. Annit toteutettiin pääsääntöisesti suunnattuina osakeanteina tarjousmenettelyissä ja merkintähinta oli pääsääntöisesti lähelle antia edeltänyttä osakekurssitasoa.

Vuonna 2012 suunta muuttui

Vuoden 2011 jälkeen Technopoliksella tehtiin näkemyksemme mukaan strategiaa liikkeitä, jotka eivät kasvattaneet osakkeenomistajien omistaja-arvoa. Kehitys on ollut kaksijakoista, sillä Technopoliksen operatiivinen suorituskyky on mielestämme ollut jatkuvasti vahvaa, mutta samaan aikaan omistaja-arvo ei ole kasvanut strategisten toimenpiteiden takia.

Historiallinen kehitys 2/6

Muutos aikaisemmasta ajoittuu samaan hetkeen kun Technopoliksessa pitkään toiminut Pertti Huuskonen luopui hallituksen puheenjohtajan tehtävästään vuonna 2012. Nämä strategiset liikkeet olivat seuraavia:

Dilutoivat osakeannit. Yhtiön tapa tehdä osakeanteja muuttui suunnatuista, tarjousmenettelyillä tehdyistä osakeanneista merkintäoikeusanteihin, jotka toteutettiin huomattavilla, yli 30 %:n alennuksilla antia edeltäneisiin osakekurssitasoihin ja jopa 34-48 %:n alennuksilla osakekohtaiseen omaan pääomaan. Osittain näiden antien laimmennusvaikutusten takia Technopoliksen operatiivinen osakekohtainen tulos ja osakekohtainen oma pääoma laskivat vuodesta 2013 vuoteen 2016.

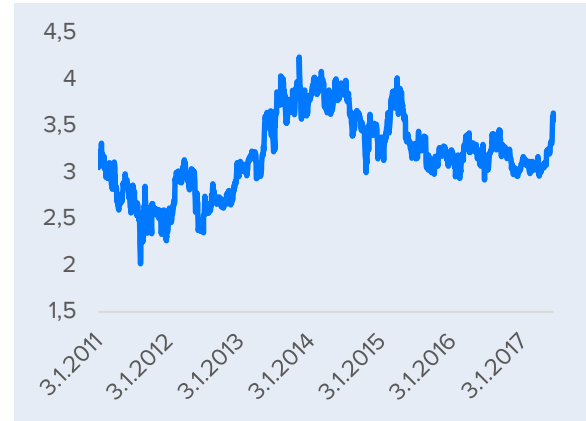
Hybridilaina. Vuonna 2013 Technopolis laski liikkeelle 75 MEUR:n hybridilainan huomattavalla, 7,5 %:n prosentin korolla. Hybridilainan mielekkyyttä on mielestämme vaikea perustella, sillä se on huomattavan kallista pääomaa ja se on heikentänyt osakkeenomistajille kuuluvaa tuottoa.

Göteborgin hankinta. Technopoliksen vuonna 2016 ostama Göteborgin Gårdan kampuksen alkutuotto oli vain 5,0 % ja vakiintunut tuotto 6,0 %. Vertailun vuoksi Technopoliksen koko kiinteistöportfolion nettovuokratuotto oli Q1'16 lopussa ennen Göteborgin hankintaa 7,7 %. Hankinta siis heikensi koko yhtiön keskimääräistä tuottotasoa ja osakekohtaisia tunnuslukuja erityisesti huomioiden merkittävä 125 MEUR:n dilutoiva osakeanti, jolla hankinta rahoitettiin.

Osakemarkkinat reagoivat yhtiön kehitykseen

vuosina 2012-2016 pääosin negatiivisesti ja Technopoliksen oikaistu osakekurssi oli vuoden 2016 lopussa samalla tasolla kuin vuonna 2011.

Technopoliksen oikaistu osakekurssi 2011-2017



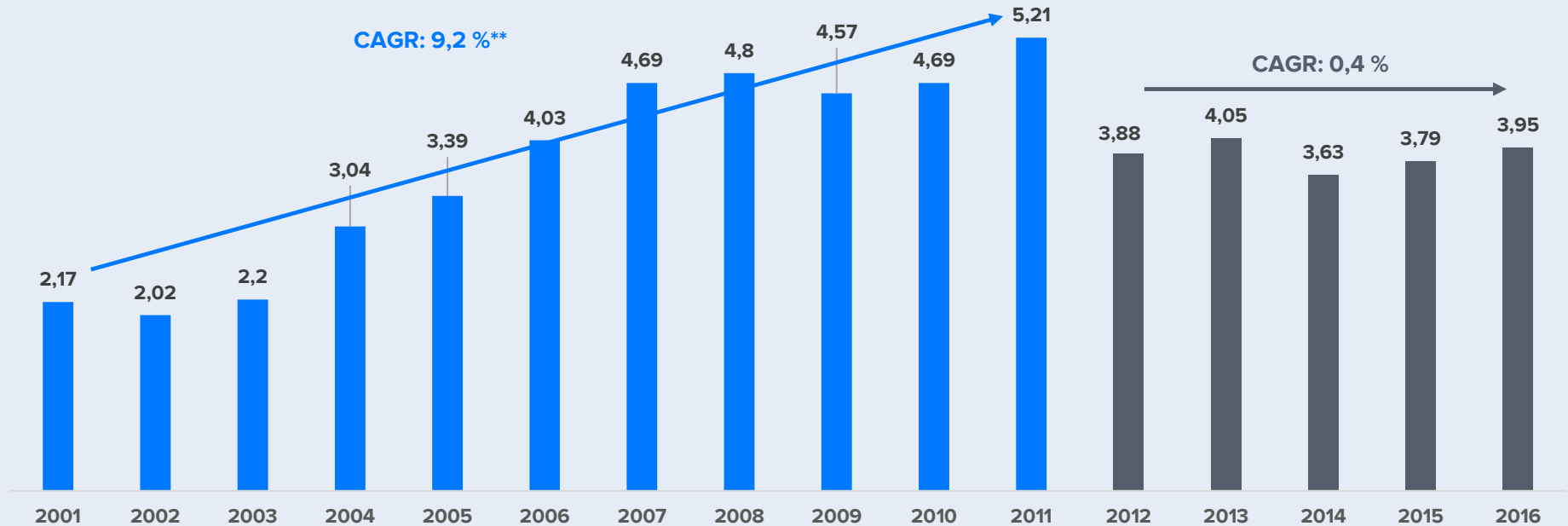
Lähde: OMXH

2017 strategia

Kesäkuussa 2017 julkaistun uuden strategisen suunnan myötä yhtiö on nyt selkeästi viestinyt että sen strategiana on omistaja-arvon luominen ja että se ei strategiakaudella 2017-2020 tee osakeanteja kasvun rahoittamiseksi. Markkinat suhtautuivat uuteen strategiaan positiivisesti ja osakekurssi on noussut strategian julkistamispäivästä kesäkuun loppuun noin 5 %. Arviomme mukaan strategia lisäsi markkinoiden luottamusta siitä, ettei yhtiö enää pyri vain kasvamaan omistaja-arvon kustannuksella.

Historiallinen kehitys 3/6

Oma pääoma per osake 2001-2016*



Lähde: Inderes

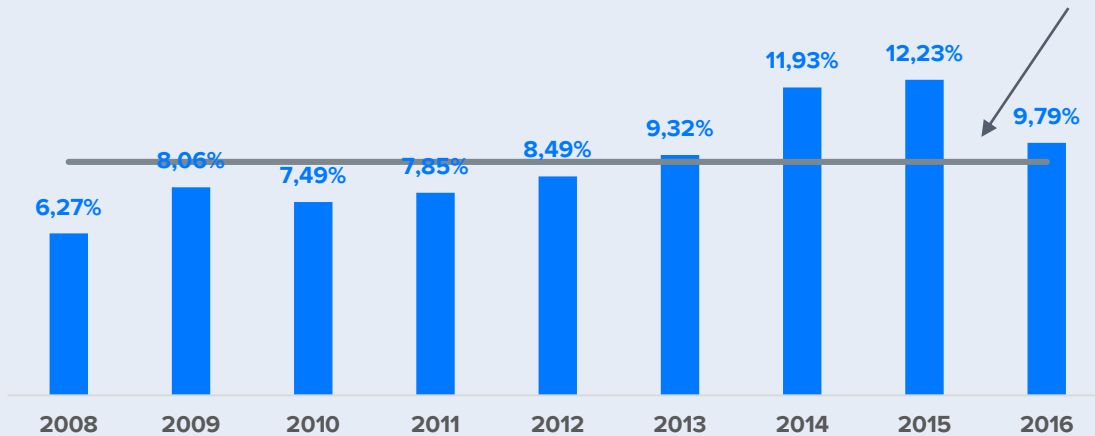
*2001-2011 luvut ovat yhtiön raportoimia lukuja ja niitä ei ole oikaistu vuosien 2012-2016 osakeanneilla. 2012-2016 luvut ovat keskenään vertailukelpoisia.

**2001-2003 luvut ovat FAS:sin mukaisia ja myöhemmät IFRS:n mukaisia

Historiallinen kehitys 4/6

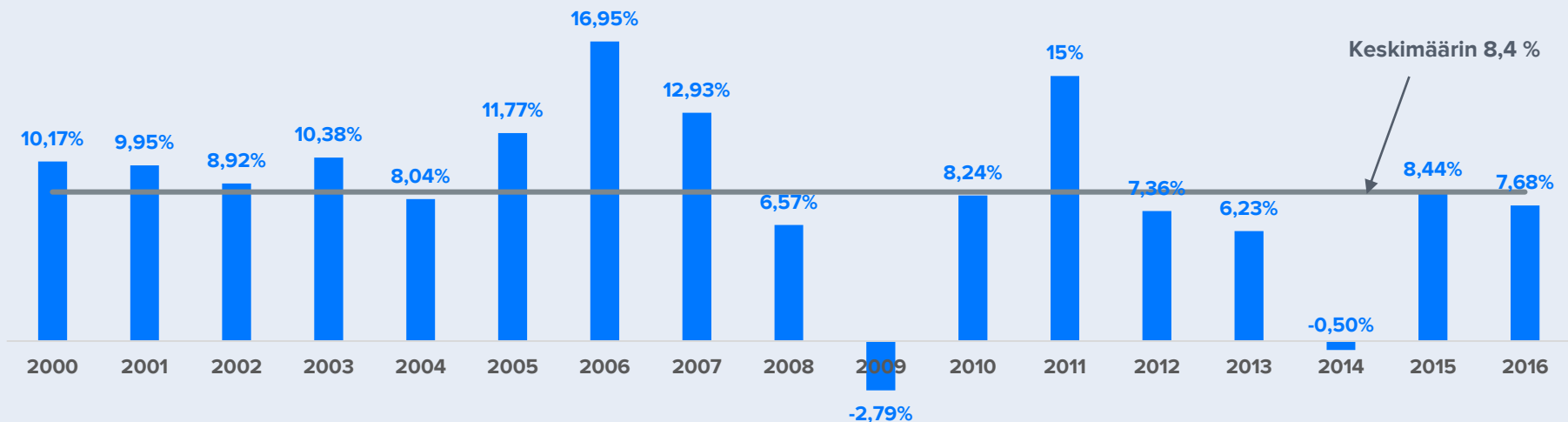
EPRA ROE-%, 2008-2016*

Keskimäärin 9,0 %



Raportoitu ROE-% 2000-2016

Keskimäärin 8,4 %



Lähde: Technopolis

*EPRA ROE-% ei sisällä hybridilainan korkoja eikä määräysvallattomien osuutta omasta pääomasta

Historiallinen kehitys 5/6

Yhteenveto osakeanneista

Technopolis on pörssihistoriansa aikana tehnyt useita osakeanteja kasvunsa rahoittamiseksi. Näkemyksemme mukaan vuosien 2001-2010 annit olivat omistaja-arvoa kasvattavia ja 2012-2016 annit omistaja-arvoa tuhoavia. 2010 suunnattu osakeanti tehtiin merkittäväällä (25 %) alennuksella suhteessa osakohtaiseen omaan pääöman, mutta tällä osakeannilla rahoitetut hankinnat (mm. Tallinnan kampus) olivat niin kannattavia hankkeita, että osakekohtainen EPRA NAV ja oma pääöma kasvoivat ja transaktio oli siten kokonaisuutena arviomme mukaan omistaja-arvoa kasvattava.

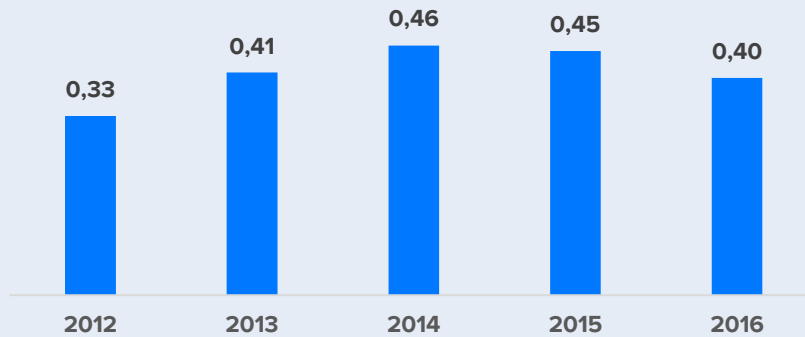
	Annin tyyppi	Kerätty pääöma	Merkintähinta	Viim. osakekurssi	OPO per osake	Ero osakekurssiin	Ero OPO
6/2004	Suunnattu	6,3	3,8	3,98	3,51	-4,5 %	8,3 %
5/2005	Suunnattu	9,1	3,69	3,63	2,26	1,7 %	63,3 %
1/2007	Suunnattu	5,3	7,7	7,7	4,03	0,0 %	91,1 %
11/2007	Suunnattu	11,3	6	7,95	4,47	-24,5 %	34,2 %
4/2008	Merkintäoikeus	59,6	4,5	5,47	4,67	-17,7 %	-3,6 %
5/2010	Suunnattu	19,4	3,4	3,43	4,51	-0,9 %	-24,6 %
5/2012	Merkintäoikeus	31,8	2,7	3,86	5,14	-30,1 %	-47,5 %
11/2013	Merkintäoikeus	100	3,29	4,99	5,0	-34,1 %	-34,2 %
8/2016	Merkintäoikeus	125	2,4	3,42	4,29	-29,8 %	-44,1 %

 Omistaja-arvoa kasvattaneet annit

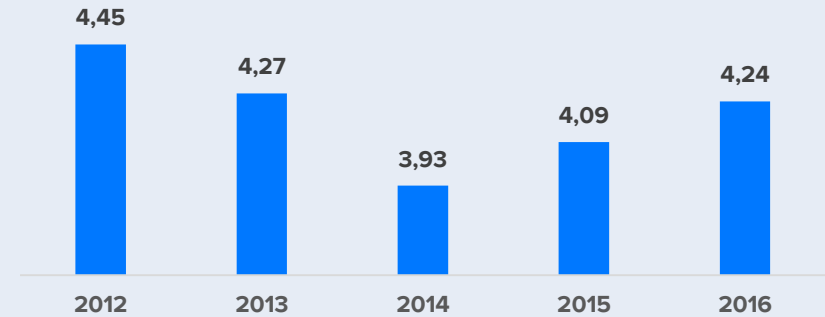
 Omistaja-arvoa tuhonneet annit

Historiallinen kehitys 6/6

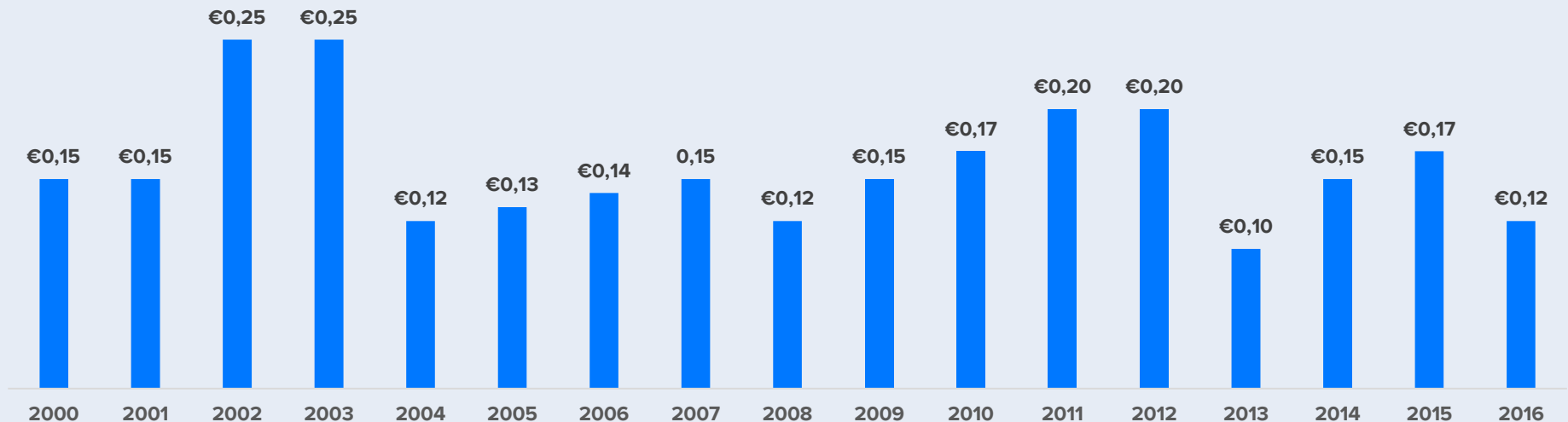
Operatiivinen EPRA EPS



EPRA NAV per osake



Osinko per osake 2000-2016*



Lähde: Technopolis

*Oikaisematon osinko per osake

Taloudellinen tilanne 1/2

Asiakasportfolio on asiakaskohtaisesti ja toimialakohtaisesti hajautettu

Maaliskuussa 2017 Technopoliksella oli kiinteistöissään noin 1700 asiakasta. Yhtiön asiakasportfolio oli hyvin hajautunut ja yhtiö ei arviomme mukaan ole merkittävästi riippuvainen yksittäisistä asiakkaista tai toimialoista.

Maaliskuussa 2017 yhtiön suurin asiakas vastasi 4,6 % vuokratuotoista ja kymmenen suurinta noin 20,6 % vuokratuotoista. Merkittävimmät asiakkaiden toimialat olivat vuoden 2016 lopussa ohjelmistot, konsultointi ja muu siihen liittyvä toiminta (20 % asiakkaista), tukkukauppa (10 % asiakkaista), sekä pääkonttorit ja liikkeenjohdon konsultointi (9 % asiakkaista).

Maaliskuussa 2017 Technopoliksen koko sopimuskannan keskimääräinen voimassaoloaika oli 2,8 vuotta, mikä on arviomme mukaan toimistomarkkinoilla suhteellisen lyhyt. Vertailun vuoksi esimerkiksi Spondalla vastaava lukema oli 3,8 vuotta. Technopoliksella lyhyet vuokrasopimukset ovat kuitenkin yhtiön konseptiin kuuluvia. Vuokrasta lähes 90 % on sidottu maakohtaisiin kuluttajahintaindeksihin ja vuokria tarkistetaan pääsääntöisesti kerran vuodessa. Vuokran lisäksi asiakkaat maksavat hoitovastikkeen.

Technopolis tarkastaa asiakkaiden luottokelpoisuuden ennen vuokrasopimusta ja uusiin sopimuksiin liitetään yleensä vakuus. Historiallisesti asiakasriskin hallinta on arviomme mukaan ollut onnistunutta, sillä esimerkiksi vuonna 2016 Technopoliksen luottotappiot olivat noin 0,36 MEUR eli 0,2 % liikevaihdosta ja vuonna 2015 noin 0,54 MEUR eli 0,3 % liikevaihdosta. Nämä eivät arviomme mukaan ole poikkeuksellisen korkeita toimialalla.

Lainaportfolio painottuu pankkilainoihin

Technopoliksella oli maaliskuun lopussa 2017 korollista velkaa 889,5 MEUR, mikä jakaantui 710 MEUR:n pitkäaikaisiin rahoitusvelkoihin ja 179,5 MEUR:n lyhytaikaisiin rahoitusvelkoihin. Pitkäaikaiset korolliset velat koostuivat yhtiön vuoden 2016 tilinpäätöksen perusteella pääosin pankkilainoista (2016: 616 MEUR) sekä jvk-lainasta (2016: 149 MEUR). Näiden lisäksi yhtiöllä oli pitkäaikaisista rahoitusleasingvelkoja sekä muuta velkaa. Lyhytaikaiset korolliset velat koostuivat 2016 tilinpäätöksen perusteella pääosin pitkäaikaisten lainojen lyhennyksistä sekä yritystodistuksista (2016: 54 MEUR).

Konsernin korollisista veloista noin 32 % oli vaihtuvakorkoisia lainoja ja 68 % joko korkosuojattuja tai kiinteäkorkoisia lainoja 13-60 kuukauden ajalle. Korkosuojaukset on toteutettu mm. koronvaihtosopimuksilla. Korollisten velkojen keskikorko ilman hybridilainan korkovaikutusta oli maaliskuussa 2,54 %. Keskimääräinen lainapääomilla painotettu laina-aika oli maaliskuussa 5,1 vuotta. Näkemyksemme mukaan jälleenrahoitusriski ei ole merkittävä riski tällä hetkellä Technopolikselle.

Hybridilaina nostaa keskimääräisiä korkokuluja

Korollisten velkojen lisäksi Technopoliksella on taseessa vuonna 2013 liikkeeseenlaskettu 75 MEUR:n hybridilaina, minkä korko on 7,5 %. Hybridilaina luetaan IFRS-tilinpäätöksessä omaksi pääomaksi. Hybridilainan korot eivät sisälly yhtiön raporttoimaan tulokseen, mutta ne sisältyvät osakekohtaiseen tulokseen. Technopoliksella on mahdollista lunastaa hybridilaina takaisin maaliskuussa 2018.

Taseen puolesta yhtiöllä on liikkumavaraa

Technopoliksen omavaraisuusaste oli maaliskuussa 2017 42,8 % ja luototusaste (LTV) 53,4 %. Omavaraisuusaste oli yhtiön pitkän aikavälin tavoitteen yläpuolella (tavoite yli 35 %) ja lisäksi selvästi yli yhtiön kovenanttirajojen. Technopoliksen lainoihin sisältyy kovenantteja, joiden rajat omavaraisuusasteen osalta ovat 33 %, 30 % ja 28 %.

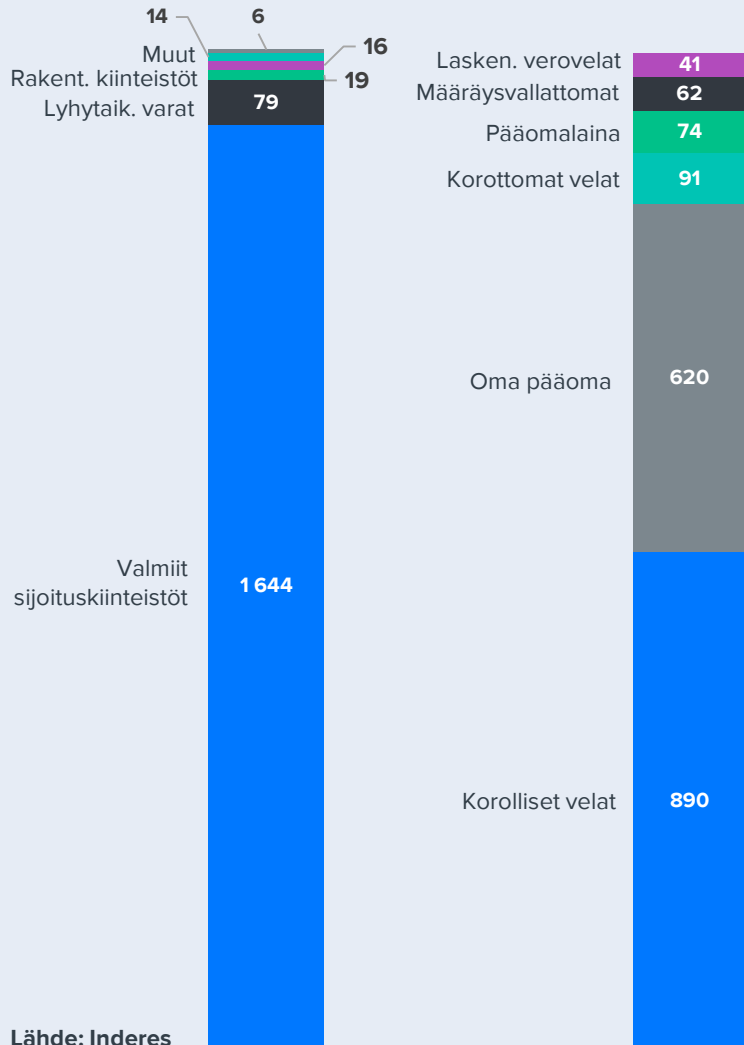
Yhtiöllä on arviomme mukaan taseensa puolesta selvää taloudellista liikkumavaraa kasvuhankkeita varten. Yhtiöllä oli maaliskuussa 2017 sitovia käyttämättömiä luottolimiittejä n. 111 MEUR:n edestä. Lisäksi yhtiöllä on 150 MEUR:n yritystodistusohjelma, josta oli maaliskuussa 2017 käytössä 21 MEUR. Rahat ja pankkisaamiset olivat maaliskuun lopussa 62,5 MEUR.

Valuuttariski

Technopolis altistuu valuuttakurssiriskeille Norjan kruunun, Venäjän ruplan ja Ruotsin kruunun osalta. Venäjällä, Norjassa ja Ruotsissa konsernin kaikki velat ovat paikallisissa valuutoissa ja siten valuuttakurssien nettovaikutus kassavirtaan ja nettotulokseen on pieni (transaktioriski). Valuuttakurssien muutokset vaikuttavat kuitenkin Technopolikseen oman pääoman muutoksina (muuntoeroriski), koska yhtiö kirjaa kiinteistönsä jatkuvasti käypään arvoon. Tällöin valuuttakurssien muutokset voivat heijastua yhtiön vakavaraisuuteen.

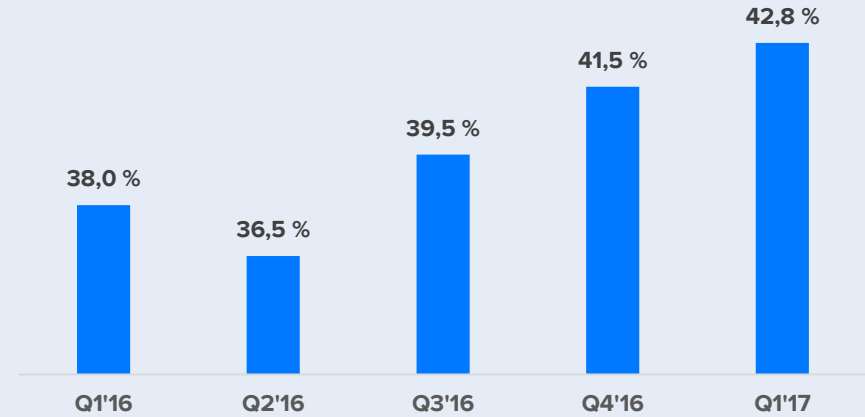
Taloudellinen tilanne 2/2

Tase Q1'17 (MEUR)

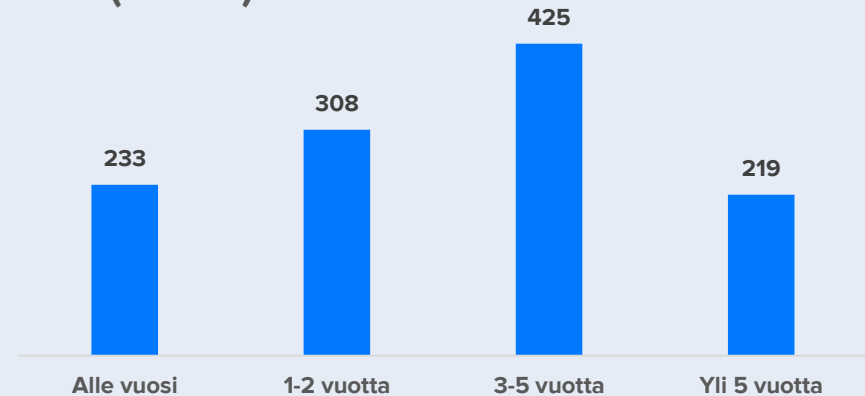


Lähde: Inderes

Omavaraisuusaste-%



Lainojen maturiteetti 2016 lopussa (MEUR)



Strategia

Päivitetty strategia 2017

Technopolis sai kesäkuussa 2017 päätökseen kattavan konsernin strategiaa sekä strategisia ja taloudellisia tavoitteita koskevan arvioinnin ja julkaisi uuden strategian. Uusi strategia korostaa omistaja-arvon luomista ja osakekohtaisten tunnuslukujen kasvua. Lisäksi yhtiön tavoitteena on toteuttaa investoinnit vuosina 2017-2020 ilman osakeanteja. Muutos aikaisempaan on merkittävä, sillä aikaisemmin Technopolis on kasvanut osakeantivetoisesti ja yhtiö tavoitteli absoluuttista kasvua eikä juurikaan puhunut osakekohtaisista tunnusluvuista tai omistaja-arvosta viestinnässään.

Technopoliksen konsepti

Technopolis on arvioinut perinteisten toimistojen kysynnän tulevaisuudessa laskevan ja tunnistanut asiakkaiden haluavan etenevissä määrin työntekijöilleen joustavampia, tehokkaita ja kattavat palvelut sisältäviä toimitiloja. Yhtiö näkee että sillä on tarvittava osaaminen näiden toteuttamiseksi ja se kehittää edelleen konseptiaan tähän suuntaan. Konseptin tuoma lisäarvo on markkinan keskiarvoa korkeampi vuokrausaste ja asiakastyytyväisyys sekä hyvä vuokrataso.

Orgaanisten kasvuhankkeiden lisääminen

Yhtiön mukaan sen laajennusinvestoinnit olemassa oleviin kampuksiin ovat säännönmukaisesti olleet onnistuneita ja luoneet arvoa. Päivitetyn strategian mukaisesti Technopolis aikoo lisätä orgaanisia kasvuhankkeita ja ennakoii investointien vuosina 2017-2020 näihin olevan yhteensä 200-250 MEUR sisältäen 10-15 uutta hanketta.

Palveluliiketoiminnan kasvu

Viime vuosina Technopolis on pyrkinyt kehittämään palvelutarjontaansa ja palveluiden osuus yhtiön liikevaihdosta oli vuonna 2016 noin 13 % liikevaihdosta. Yhtiön parhaissa kampuksissa palveluiden osuus liikevaihdosta ylittää kuitenkin 20 %. Tulevina vuosina yhtiö tavoittelee palveluiden osuuden kasvattamista 20 %:iin kaikissa kampuksissa ja palveluliiketoiminnan käyttökatemarginaalin nostamista 20 %:iin vuoteen 2020 mennessä (2016: noin 9,4 %).

Co-working -verkoston laajentaminen

Suuret, täyden palvelun toimistokiinteistöt ovat edelleen Technopoliksen ydinliiketoimintaa, mutta yhtiö näkee co-working -markkinoilla merkittäviä kasvumahdollisuuksia, joiden hyödyntämiseen Technopoliksella on hyvät edellytykset. Yhtiö alkaa rakentaa liiketoimintaansa toista tukijalkaa laajentamalla nykyistä UMA co-working -verkostoaan. Verkoston kasvu vaatii yhtiön mukaan selvästi vähemmän pääomaa kuin kiinteistöliiketoiminta. Yhtiön tarkoituksena on suunnata noin 30 MEUR co-working verkoston kehittämiseen seuraavan viiden vuoden aikana ja avata viiden vuoden aikana noin 20 uutta toimipistettä.

Yrityssostot ja myynnit

Strategiansa mukaisesti yhtiö jatkaa Technopoliksen konseptiin sopivien Pohjoismaisten ja/tai Itämerenalueella sijaitsevien yritysostokohteiden arviointia, jotka tarjoavat mahdollisuuden luoda merkittävää lisäarvoa. Yhtiön pääkriteerinä yritysostoille on löytää sopivia kampuksia paikoista, joissa on

merkittävä kysyntä joustaville, täyden palvelun toimistotiloille ja potentiaalia luoda lisäarvoa. Yhtiö arvioi myös joidenkin kohteiden myyntiä perustuen kohteiden ja alueiden kilpailukykyyn tulevaisuudessa sekä tulevaan arvonluonti-potentiaaliin. Yhtiö arvioi käyttävänsä 100-200 MEUR yritysostoihin vuosina 2017-2020.

Strategiset ja taloudelliset tavoitteet

Technopoliksen pitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet ovat seuraavat:

- Osakekohtaisen tuloksen (EPRA) kasvu 8-10 % vuodessa
- Oman pääoman tuotto (EPRA ROE) yli 8 % vuodessa
- Osakekohtaisen EPRA NAV:in vuosittainen kasvu vähintään 5 % vuodessa
- Omavaraisuusaste yli 35 %
- Kasvava osinko, joka on 40-60 % EPRA operatiivisesta tuloksesta

Suhtaudumme uuteen strategiaan positiivisesti

Suhtaudumme Technopoliksen uuteen omistaja-arvoa korostavaan strategiaan hyvin positiivisesti ja uskomme yhtiön nyt kääntyneen omistajamyönteisempään suuntaan vuosien 2012-2016 osakekohtaisten tunnuslukujen heikon kehityksen jälkeen. Uusi strategia antaa myös selkeän suunnan ja tavoitteet Technopolikselle. Edelleen kasvava osinko on mielestämme selkeyttävä tavoite yhtiölle, sillä historiassa Technopoliksen osinko on vaihdellut voimakkaasti ja myös osinkopolitiikka on muutettu viime vuosina.

Technopoliksen strategia yhteenveto

Strategiset ajurit

Asiakastarpeiden muutos toimistoissa

Operatiiviset kilpailuedut

Lievästi parantuva toimintaympäristö

Strategiset toimenpiteet

- Technopoliksen konseptin edelleen kehittäminen
- UMA co-working -verkoston merkittävä laajentaminen
- Palveluliiketoiminnan kasvu
- Olemassa olevien kampusten laajentaminen orgaanisesti
- Valikoituja yritysostoja
- Ei osakeanteja

Taloudelliset tavoitteet

- EPRA EPS kasvu 8-10 % vuodessa
- EPRA ROE-% yli 8 % vuodessa
- EPRA NAV:in kasvu vähintään 5 % vuodessa
- Omavaraisuusaste yli 35 %
- Kasvava osinko, 40-60 % EPRA operatiivisesta tuloksesta

➤ Perinteisten toimistojen kysyntä laskee ja joustavien, tehokkaiden palvelut sisältävien tilojen kysyntä kasvaa

➤ Technopoliksen toimintamallissa on operatiivisia kilpailuetuja

➤ Lievästi parantuva talousympäristö tukee liiketoimintaa

➤ Tavoitteena investoida orgaanisiin kasvuhankkeisiin yhteensä 200-250 MEUR ja yritysostoihin 100-200 MEUR 2017-2020. Vastaavasti heikompia kohteita myydään pois

➤ UMA co-working -verkoston kehittämiseen noin 30 MEUR seuraavan 5 vuoden aikana. Co-workingistä Technopoliksen toinen tukijalka

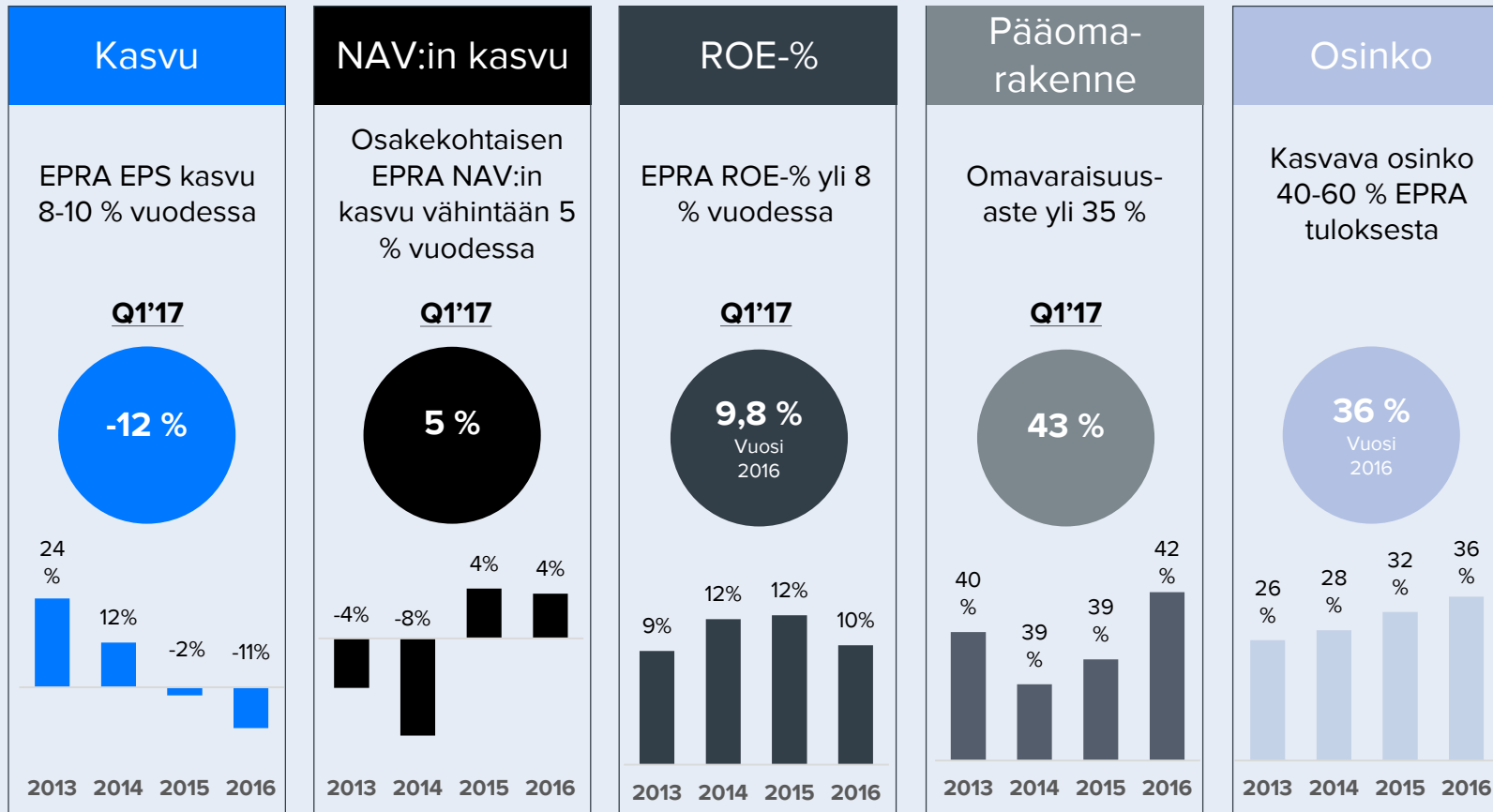
➤ Palveluliiketoiminnassa selvää potentiaalia kasvattaa liikevaihtoa ja kannattavuutta lähivuosina

➤ Palveluliiketoiminnan ja co-working -verkoston kasvu mahdollistavat pääoman tuoton kasvattamisen ilman merkittäviä investointeja

➤ Kannattavuus skaalautuu lievästi kasvun kanssa

➤ Vahva kassavirta ja rahoitusasema mahdollistavat kasvavan osingon

Taloudelliset tavoitteet 2017-2020



Ennusteet 1/7

Odotamme tasaista kasvua 2017-2020

Technopoliksen lähivuosien ennusteemme perustuvat yhtiön kiinteistöportfolion odotettuun tuottotasoon sekä yhtiön strategian mukaiseen kasvuun. Odotamme lisäksi Technopoliksen kiinteistöjen tuottovaatimusten laskevan, mikä osaltaan tuo lisätuottoja yhtiölle käyvän arvon muutosten kautta. Odotamme yhtiön yltävän lähivuosina 10 %:n kokonaistuottoon.

Kiinteistöportfolion kasvu

Technopoliksella oli maaliskuussa 2017 rakenteilla neljä eri investointihankkeita, joiden hankintameno on noin 114 MEUR. Tämän jälkeen yhtiö on kertonut yhdestä hankkeesta Vantaalla, joten kasvuhankkeita on yhteensä n. 129 MEUR:n edestä. Nämä hankkeet valmistuvat yhtiön mukaan vuoteen 2018 mennessä. Näiden kohteiden vakiintunut tuotto (arvioitu nettotuotto/hankintahinta) on Technopoliksen arvion mukaan 7,0-9,8 %, mikä on selvästi markkinoiden tuottovaatimustasojen yläpuolella. Yhtiö tulee arviomme mukaan kirjaamaan n. 13 MEUR:n positiivisia käyvän arvon muutoksia näistä hankkeista (10 %:n kehityskate).

Technopoliksen nykyiset kasvuhankkeet

Alue	m ²	MEUR	Vak. tuotto-%	Valmistuu
Vilna*	21 900	35,4	9,8 %	12/2016
Helsinki	10 300	33,2	7,0 %	7/2018
Tallinna	9 700	13,6	9,0 %	7/2018
Vilna	13 800	32,0	8,4 %	10/2017
Vantaa	5 000	15,1	8,0 %	11/2018
Yht.	60 700	129,3		

*Valmistui Q1'17 aikana

Lähde: Technopolis

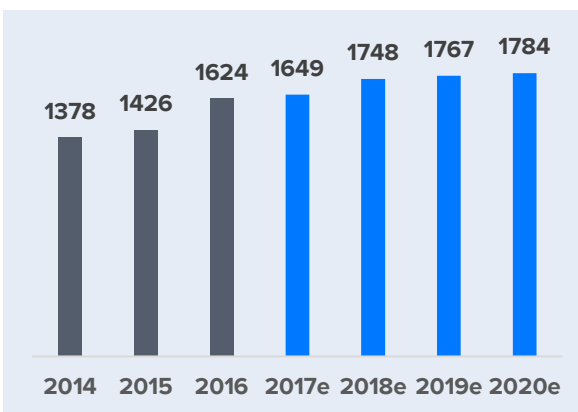
Technopolis on ilmoittanut tavoittelevansa orgaanisia kasvuhankkeita 200-250 MEUR:n edestä ja yritysostoja 100-200 MEUR:n edestä

vuosina 2017-2020. Rakenteilla olevat hankkeet sisältyvät yhtiön mukaan 90 MEUR:n osalta orgaaniseen kasvutavoitteeseen eli kokonaistavoite kasvuinvestoinneille on siten vielä 210-360 MEUR.

Odotamme yhtiön toteuttavan nykyisten kasvuhankkeiden lisäksi uusia hankkeita noin 80 MEUR:n edestä per vuosi eli yhteensä noin 320 MEUR vuoteen 2020 mennessä. Odotamme yhtiön saavuttavan näistä hankkeista keskimäärin n. 10 %:n kehityskatteen tai tuoton Technopoliksen konseptin implementoimisesta eli yhteensä noin 32 MEUR:n voiton. Ennusteidemme mukaisesti yhtiön kiinteistöportfolion käypä arvo saavuttaa kasvuhankkeiden ansiosta noin 1,8 miljardia euroa vuonna 2020 (2016: 1,6 miljardia euroa).

Ennustamme yhtiön investoivan strategiansa mukaisesti 30 MEUR Co-working-konseptiin vuosina 2017-2021. Odotamme näiden investointien maksavan itsensä tällä ajanjaksolla takaisin, mutta emme odota niistä voittoja.

Kiinteistöportfolion arvo, MEUR

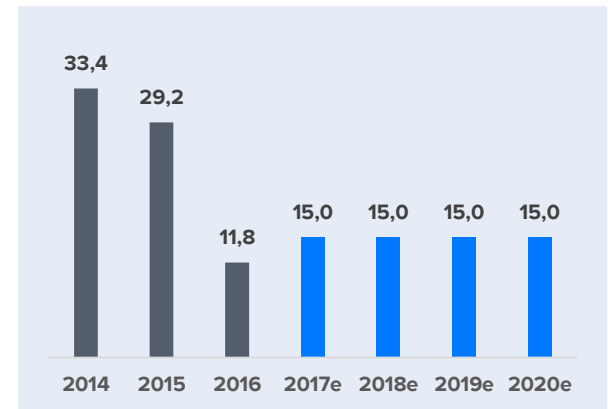


Lähde: Technopolis, ennusteet Inderes

Ylläpitoinvestoinnit

Tecnopoliksen ylläpitoinvestoinnit kiinteistöihin olivat vuosina 2014-2015 suhteellisen korkeita 29-33 MEUR vuosittain. Inderesin arvion mukaan kuitenkin nämä suuret investoinnit olivat osittain kertaluonteisia ja odotamme ylläpitoinvestointien vakiintuvan noin 15 MEUR:n tasolle lähivuosina ja keskipitkällä aikavälillä.

Technopoliksen ylläpitoinvestoinnit, MEUR



Lähde: Technopolis, ennusteet Inderes

Ennusteidemme mukaisesti Technopolis pystyy toteuttamaan kaikki investointinsa (mukaan lukien co-working, ylläpitoinvestoinnit ja hybridilainan lunastus) ilman ulkopuolisen oman pääoman keräämistä tai kiinteistömyyntejä ja yhtiön omavaraisuusaste säilyy silti yli yhtiön tavoittelemalla vähimmäistason noin 39-41 prosentissa vuosina 2017-2020. Technopolis on kertonut suunnittelevansa pienempien kampusten divestointeja erityisesti Suomesta, mutta emme tässä vaiheessa ole sisällyttäneet divestointeja lainkaan ennusteisiimme.

Ennusteet 2/7

Vuokrausasteet ja keskivuokrat

Suomessa Technopoliksen on näkemyksemme mukaan mahdollista nostaa vuokrausastettaan Q1'17 tason 91,3 %:sta 93,0 %:iin vuoteen 2020 mennessä. Technopoliksen vuokrausaste oli vuoden 2016 lopussa Oulussa yhtiön mittakaavassa heikohko 84,7 % (2015: 89 %), mutta tilanne on yhtiön mukaan parantunut alkuvuoden 2017 aikana. Odotamme Suomen piristyneen yleystaloudellisen tilanteen tukevan vuokrausasteiden lisäksi myös vuokratasoja ja ennustamme Technopoliksen keskivuokrien nousevan yleisen inflaatiiovauhdin mukaisesti noin 1,2 % vuosivauhdilla vuodet 2017-2020.

Baltic Rim -segmentissä Technopoliksen vuokrausasteet ovat olleet viime vuosina lähellä 100 prosenttia, mutta odotamme niiden hieman laskevan lähivuosina Tallinnan ja Vilnan kiihtyvän toimistokannan kasvun takia. Ennustamme vuokrausasteiden olevan lähivuosina noin 97 %. Odotamme keskivuokrien Baltic Rim -segmentissä kasvavan lähivuodet alueen keskimääräisten ennustettujen inflaatiolukemien mukaisesti, noin 2 % vuosivauhdilla lähivuodet.

Scandinavia -segmentissä Oslon ja Göteborgin toimistomarkkinoiden näkymät ovat tällä hetkellä myönteiset, mutta Technopoliksen vuokrausasteet ovat arviomme mukaan molemmilla näillä alueilla markkinakeskiarvoa korkeampia minkä takia emme ennusta niihin kasvua. Odotamme segmentin vuokrausasteen säilyvän vakaana Q1'17 tason 95,4 prosentissa vuosina 2017-2020. Ennustamme keskineliövuokrien kasvan keskimäärin 1 % vuodessa lähivuodet.

Palveluliiketoiminta

Technopoliksen parhaissa kampuksissa palveluiden osuus liikevaihdosta ylittää 20 % ja niiden käyttökate on yli 20% ja yhtiö on viestinyt olevansa luottavainen että se saa nostettua kaikkissa kampuksissaan palvelunsa tälle tasolle. Maaliskuussa 2017 yhtiö oli vielä kaukana tästä tavoitteesta, sillä Skandinavia -segmentissä palveluiden osuus oli 6 % ja Baltic Rim -segmentissä noin 10 % liikevaihdosta.

Viime vuosien mielestämme hyvän track recordin takia ennustamme Technopoliksen pystyvän nostamaan kaikissa kolmessa liiketoimintasegmentissään palveluiden osuuden 20 %:iin liikevaihdosta ja palveluiden käyttökateen 20 %:iin vuoteen 2020 mennessä. Näin ollen palveluiden käyttökate kasvaa vuonna 2020 noin 9,9 MEUR:oon vuoden 2016 noin 2,1 MEUR:sta.

Kiinteät kulut ja hoitokulut

Technopoliksen hallinnon kulut ovat luonteeltaan kiinteitä kuluja ja ne koostuvat pääosin henkilöstökuluista, hallintopalveluiden kuluista sekä muista hallinnon kuluista. Ennustamallissamme esitetty ”Vertailukelpoisuuteen vaikuttavat erät” ovat taas se kiinteiden kulujen osuus, joka muodostuu siitä että yhtiön raportoima palveluliiketoiminnan ja vuokraustoiminnan käyttökate eivät yhteissummuna täsmää, vaan ne raportoidaan osittain päällekkäisinä.

Yhtiön konsepti arviomme mukaan skaalautuu lievästi eli yhtiön kiinteät kulut eivät kasva samassa suhteessa kiinteistöportfolion kasvun

kanssa. Ennustamme yhtiön vuotuisten kiinteiden kulujen kasvan yhteensä noin 10 % eli 2 MEUR vuoteen 2020 mennessä eli n. 21,3 MEUR:oon (2016: 19,3 MEUR).

Kiinteistöjen hoitokulut koostuvat mm. tonttivuokrista, vesi- sähkö- ja lämmityskuluista sekä kiinteistöveroista. Odotamme näiden kulujen kasvavan noin 1 % vuodessa ja niiden olevan lähivuosina noin 4,4-4,5 euroa per vuokrattava pinta-ala per kk (2016: 4,4 euroa).

Rahoituskulut

Technopoliksen lainaportfolion keskiporkko oli Q1'17 lopussa 2,54 % ilman hybridilainaa. Odotamme keskiporkkojen asettuvan lähivuosina noin 2,80 %:in tasolle ja pysyvän myös tällä tasolla vuosina 2017-2020.

Technopoliksen on mahdollista lunastaa takaisin 75 MEUR:n hybridilainansa maaliskuun lopussa 2018. Pidämme todennäköisenä että yhtiö tulee lunastamaan tuolloin lainan ja korvaamaan sen vieraan pääoman ehtoilla velkainstrumenteilla. Ennusteissamme hybridilaina lunastetaan pois Q1'18 aikana.

Verot

Technopoliksen veroprosentti on viime vuosina vaihdellut 8,7 %:n ja 18,5 %:n välillä. Veroprosenttiin vaikuttavat mm. kiinteistöjen käyvän arvon muutokset, tytäryhtiöiden poistot sekä niiden rahoitusvastikkeiden tuloutus. Nämä erät eivät ole helposti ennustettavia, minkä takia veroprosentin ennusteeseen liittyy epävarmuutta. Ennustamme veroprosentin asettuvan lähivuosina noin 10 %:n tasolle.

Ennusteet 3/7

Määräysvallattomat

Technopoliksen kiinteistöissä on kolme vähemmistöomistajaa, jotka omistavat osuudet yhtiön kiinteistöistä. Olemme arvioineet näiden määräysvallattomien omistajien osuuden konsernin tuloksesta olevan noin 5,3 MEUR lähivuosina (2016: 5,1 MEUR). Tähän ennusteeseemme liittyy osaltaan epävarmuutta, sillä näistä osakkuusyhtiöistä ei ole saatavilla tarkkoja IFRS tilinpäätöksiä eikä Technopolis ole avannut tarkkaan mistä eristä näiden yhtiöiden tulos on tarkalleen ottaen muodostunut.

Smart City Group As omistaa 49 % Technopoliksen Tallinnan kiinteistökohteet omistavasta Technopolis Ülemiste AS:stä, jonka tasearvo oli vuoden 2016 lopussa n. 129 MEUR. Määräysvallattomien osuus tämän osakkuusyhtiön tuloksesta oli vuonna 2016 n. 3,5 MEUR.

Ilmarinen omistaa 19 % Technopoliksen Oslon kampusen omistamasta Technopolis Holding AS -konsernista, jonka tasearvo oli vuoden 2016 lopussa 221 MEUR. Määräysvallattomien osuus tämän konsernin tuloksesta oli n. 0,5 MEUR vuonna 2016.

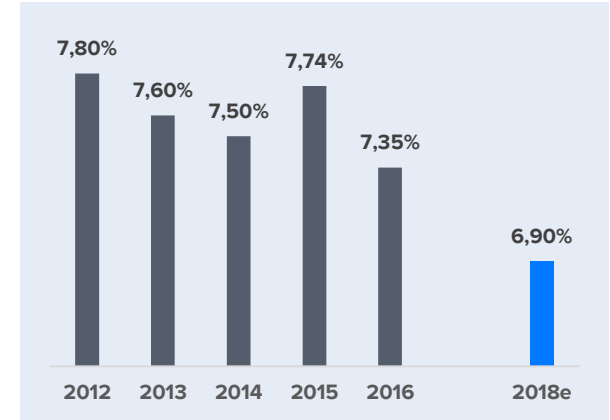
KPY Sijoitus Oy omistaa 49 % Technopolis Kuopio Oy:stä, joka omistaa kaikki Technopoliksen Kuopion liiketoiminnot. Kuopion liiketoimintojen tasearvo oli n. 131 MEUR vuoden 2016 lopussa. Määräysvallattomien osuus tämän osakkuusyhtiön tuloksesta oli n. 1,1 MEUR vuonna 2016.

Tuottovaatimukset

Euroopan kiinteistösijoitusmarkkinoilla on viime vuosina nähty voimakasta kiinteistöjen tuottovaatimusten laskua ja kehitys on heijastunut myös Technopolikseen, jonka EPRA:n mukainen nettovuokratuotto-% laski vuoden 2012 noin 7,80 %:ista noin 7,35:iin vuonna 2016. Odotamme Technopoliksen kiinteistöjen tuottovaatimusten laskun jatkuvan, sillä odotamme kiinteistösijoitusten kysynnän Euroopassa lisääntyvän erityisesti prime-alueiden ulkopuolella, joihin myös Technopoliksen kiinteistöt tyypillisesti luetaan. Lisäksi Technopoliksen eri toimintamaiden kiinteistöjen tuottovaatimukset olivat vuoden 2016 lopussa arviomme mukaan markkinakeskiarvojen yläpuolella eli niissä on arviomme mukaan lyhyen aikavälin laskuvaraa vaikka nykyisessä markkinaympäristössä ei tapahtuisi merkittäviä muutoksia.

Ennustamme Technopoliksen tuottovaatimusten laskevan lähivuosina kaikissa yhtiön toimintamaissa ja nettovuokratuotto-%:n asettuvan noin 6,9 %:in tasolle vuoteen 2018 mennessä (2016: 7,35 %). Tämä tuottovaatimuksen lasku nostaa osaltaan yhtiön raportoitua tulosta laskennallisten käyvän arvon kirjausten kautta. Tuottovaatimuksen lasku ei siis suoraan nosta yhtiön kassavirtatulosta heijastavaa operatiivista tulosta eikä vaikuta yhtiön osinkoon. Kuitenkin mikäli Technopolis myy kiinteistöjään, on käyvän arvon muutoksilla myös luonnollisesti kassavirtavaikutus.

Technopoliksen nettovuokratuotto-%



Lähde: Technopolis, ennuste Inderes

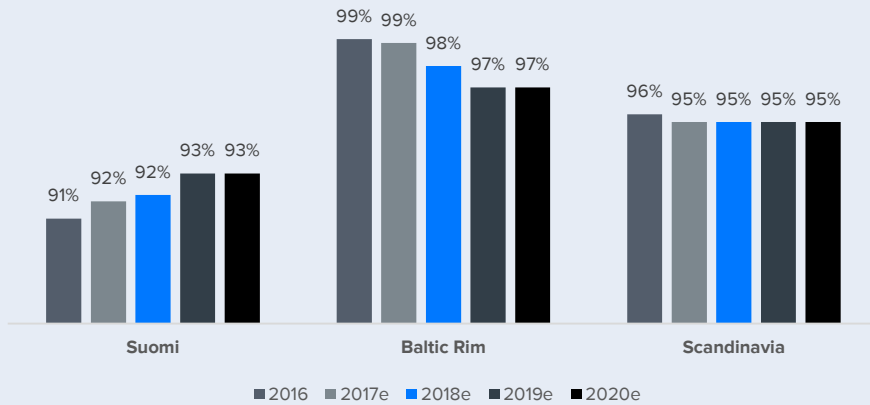
Lähivuosien kokonaistuotto 10 %

Edellisten oletusten pohjalta odotamme Technopoliksen yltävän lähivuosina omia tavoitteitaan korkeampaan tuottotasoon. Ennustamme osakekohtaisen EPRA tuloksen kasvavan keskimäärin 9 % vuosittain vuosina 2017-2020 (tavoite 8-10 %) ja osingon jälkeisen EPRA NAV:in keskimäärin 7,6 % vuosittain (tavoite yli 5 %) samalla ajanjaksolla. Odotamme osakkeen kokonaistuoton (sisältäen käyvän arvon muutokset) asettuvan strategiakaudella vuosina 2017-2020 keskimäärin 10 %:iin ja ilman käyvän arvon muutoksia 9 prosenttiin.

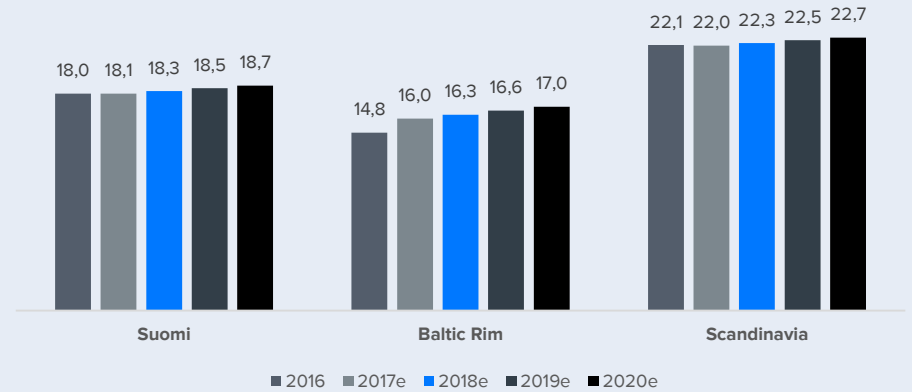
Osinko on lähivuosina nouseva ja yhtiö maksaa ennusteestamme 40 % operatiivisesta tuloksestaan osinkoina omistajille Osinkotuotto asettuu lähivuosina 4-6 %:iin. Ennusteemme ja oletuksemme on esitetty tarkemmin seuraavilla sivuilla.

Ennusteet 4/7

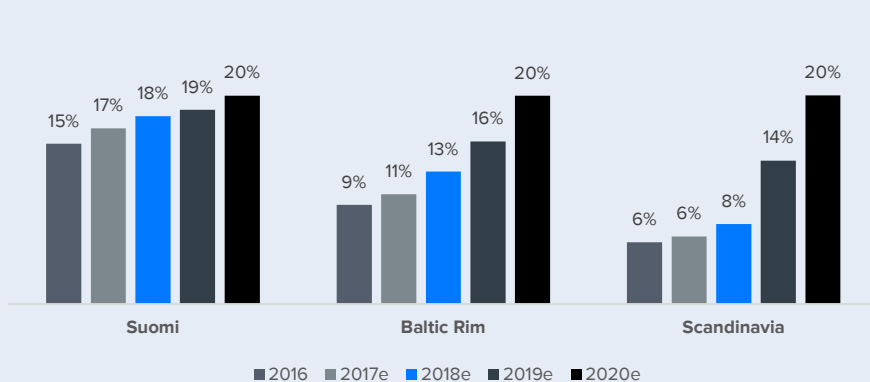
Taloudellinen vuokrausaste-%



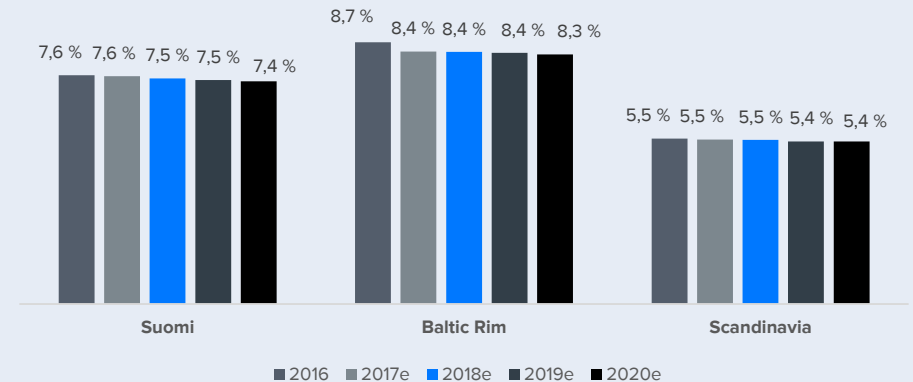
Keskivuokra per neliö per kk (euroa)



Palveluiden osuus liikevaihdosta-%



Nettotuottovaade-% (k.a.)

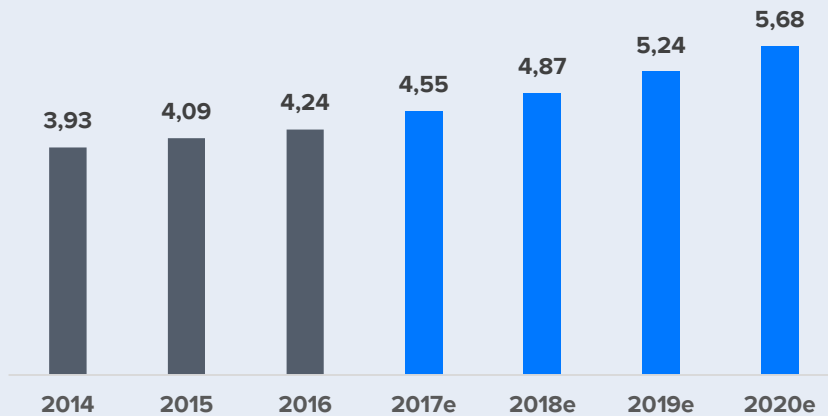


Ennusteet 5/7

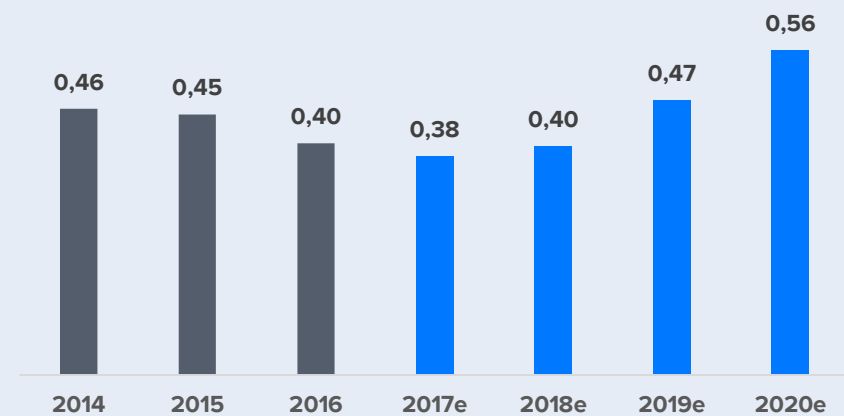
	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	2016	Q1'17	Q2'17e	Q3'17e	Q4'17e	2017e	2018e	2019e	2020e
Bruttovuokratuotto	35,8	37,4	38,0	38,2	149,6	38,3	38,2	38,3	38,4	153,3	168,0	186,3	199,2
- Suomi	25,2	26,7	25,4	24,7	102,0	23,9	24,0	24,1	24,2	96,1	97,6	103,0	104,2
- Baltic Rim	6,4	6,6	6,6	7,1	26,7	8,0	8,0	8,0	8,0	32,0	35,0	37,2	37,9
- Scandinavia	4,2	4,1	6,0	6,4	20,7	6,3	6,3	6,3	6,3	25,1	35,5	46,2	57,0
Kiinteistöjen hoitokulut	-10,4	-9,2	-9	-10,9	-39,5	-10,1	-9,2	-8,8	-11,0	-39,2	-42,4	-46,3	-48,9
Nettovuokratuotto	25,4	28,2	29	27,3	109,9	28,2	29,0	29,5	27,4	114,1	125,6	140,0	150,3
Palveluiden liikevaihto	5,3	5,8	5,1	6,4	22,4	6,0	6,3	5,5	7,0	24,9	29,4	37,8	49,7
- Suomi	4,4	4,7	4,2	5,2	18,5	4,8	4,9	4,4	5,4	19,5	21,4	23,6	26,0
- Baltic Rim	0,6	0,8	0,6	0,8	2,8	0,9	1,0	0,8	1,0	3,8	5,1	6,9	9,5
- Scandinavia	0,3	0,3	0,3	0,4	1,3	0,4	0,4	0,4	0,5	1,7	2,9	7,4	14,3
Palvelut/liikevaihto-%	13 %	13 %	12 %	14 %	13 %	14 %	14 %	13 %	15 %	14 %	15 %	17 %	20 %
Liikevaihto yht.	41,1	43,2	43,1	44,6	172,1	44,3	44,6	43,9	45,4	178,2	197,5	224,1	248,9
Palveluiden käyttökate	0,4	0,5	0,3	0,9	2,1	0,7	0,5	0,5	0,6	2,3	2,8	3,8	9,9
Liiketoiminnan muut tuotot	0,8	0	0,1	-0,5	0,4	0	0	0	0	0	0	0	0
Hallinnon kulut	-3,4	-3,6	-2,8	-3,8	-13,6	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6	-14,4	-14,5	-14,5	-14,5
Vertailukelp.	-1,3	-1,6	-1,3	-1,5	-5,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-6,8	-6,8	-6,8	-6,8
Käyttökate yht.	21,9	23,5	25,3	22,4	93,1	23,6	24,2	24,7	22,7	95,3	107,1	122,5	138,9
Käyvän arvon muutos	0,5	-2,0	2,2	-0,5	0,2	6,0	1,1	3,1	1,9	12,2	8,4	8,6	6,3
Poistot	-1,0	-0,9	-1,0	-1,0	-3,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-4,0	-3,5	-3,7	-3,9
Liikevoitto	21,4	20,6	26,6	20,8	89,3	28,5	24,3	26,8	23,6	103,3	112,1	127,4	141,3
Relisoitumattomat val.	0,1	0,1	0,2	-0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rahoituskulut	-5,2	-7,2	-6,9	-6,1	-25,4	-6,1	-5,6	-5,6	-5,6	-23,0	-28,8	-30,3	-31,4
Tulos ennen veroja	16,3	13,4	19,8	14,7	64,2	22,4	18,7	21,2	18,0	80,3	83,2	97,1	109,9
Laskennalliset verot	0,5	-2,0	-2,7	-0,7	-4,9	-3,4	-0,1	-0,2	-0,1	-3,8	-0,8	-0,9	-0,6
Tuloverot	-3,0	-1,3	-0,6	-2,0	-6,9	-0,6	-1,3	-1,5	-1,3	-4,7	-8,3	-9,7	-11,0
Tilikauden tulos (raportoitu)	13,8	10,1	16,5	12,0	52,4	18,4	17,4	19,7	16,7	72,2	74,9	87,4	98,9
Määräysvallattomat	-2,1	-0,6	-1,9	-0,5	-5,1	-2,2	-1,0	-1,0	-1,0	-5,2	-5,3	-5,3	-5,3
Hybridilainan korot	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-4,5	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-4,5	-1,1	0,0	0,0
Oikaistu tulos	10,8	8,6	13,7	10,6	43,7	15,1	15,3	17,6	14,6	62,6	68,5	82,1	93,6
Operatiivinen EPRA tulos	12,3	14,0	13,7	12,7	52,6	14,1	15,4	15,8	13,9	59,2	62,0	74,4	88,0
EPS	0,10	0,08	0,11	0,08	0,33	0,10	0,10	0,11	0,09	0,40	0,44	0,52	0,60
EPRA EPS	0,12	0,13	0,11	0,10	0,40	0,09	0,10	0,10	0,09	0,38	0,40	0,47	0,56
EPRA NAV per osake	4,65	4,81	4,12	4,24	4,24	4,25	4,35	4,46	4,55	4,55	4,87	5,24	5,68

Ennusteet 6/7

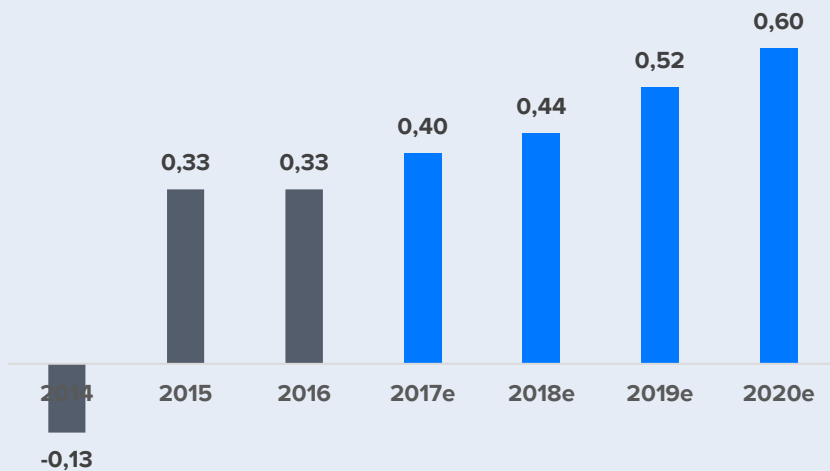
NAV per osake



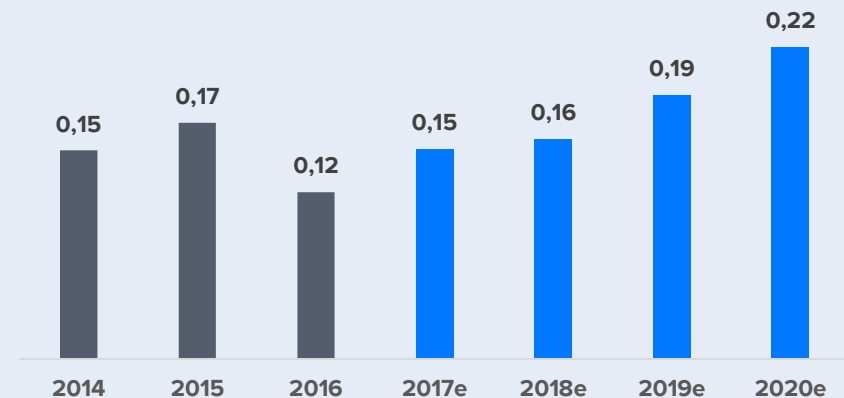
EPRA EPS



EPS

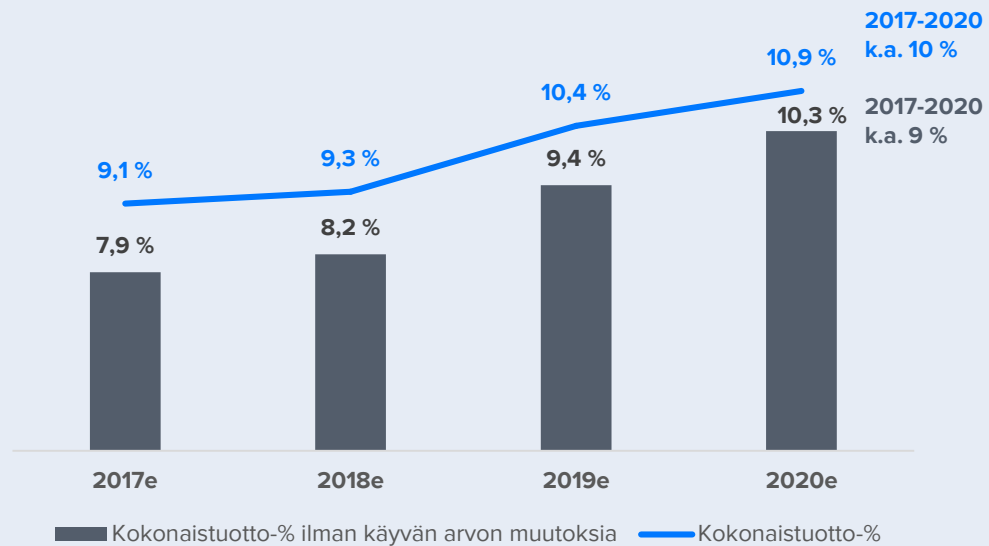


Osinko per osake

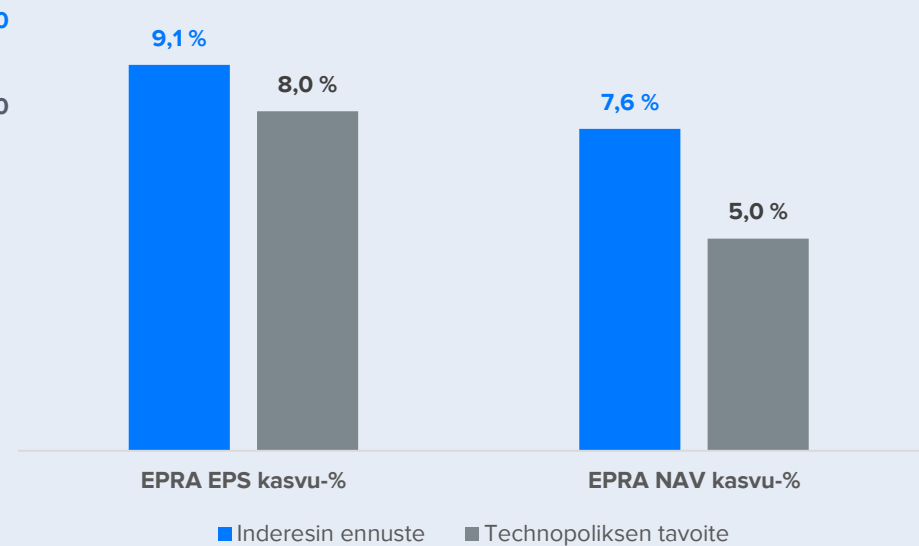


Ennusteet 7/7

Kokonaistuotto-%*



2017-2020 strategiset tavoitteet



*Keskimääräinen kokonaistuotto-% EPRA NAV:ille huomioiden hybridilainan korot ja vähemmistön osuus tuloksesta. Ei vastaa yhtiön raportoimaa ROE-% lukua.

Herkkyyshanalyysi

Herkkyyshanalyysi

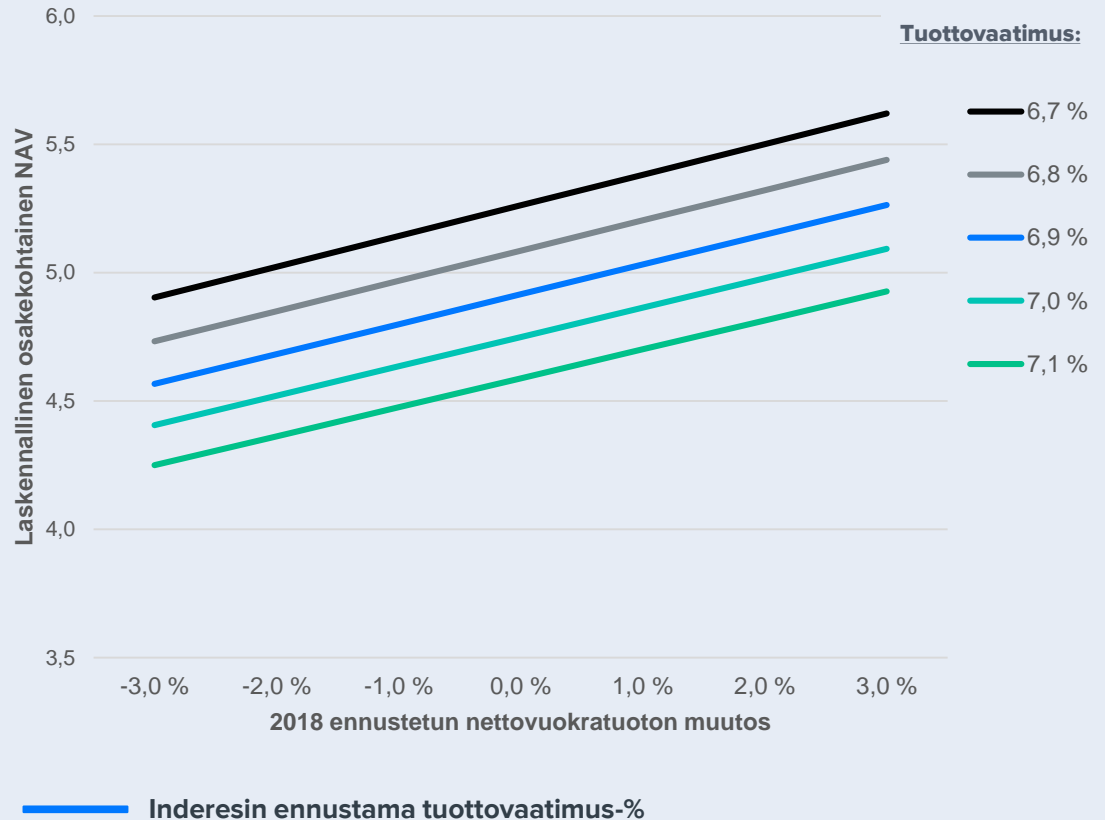
Tuottovaatimusten lasku ja nettovuokratuoton muutos-%

Technopoliksen kiinteistöportfolio tarjoaa arviomme mukaan selvää tuottopotentiaalia tuottovaatimusten laskun kautta. Yhtiön kiinteistöportfolio oli arvostettu vuoden 2016 lopussa keskimäärin 7,35 %:n tuottovaatimuksella (EPRA nettotuotto-%). Tämä on mielestämme suhteellisesti korkea tuottovaatimus ja odotamme sen laskevan lähivuosina.

Olemme oikealla olevassa kuviossa havainnollistaneet miten Technopoliksen osakekohtainen NAV muuttuisi, jos tuottovaatimus olisi vuonna 2018 välillä 6,7-7,1 % ja samaan aikaan vuoden 2018 ennustamamme nettovuokratuotto vaihtelisi +/- 3 % ennustamastamme tasosta. Ennustamamme mielestämme todennäköisin skenaario on merkity kuvioon sinisellä viivalla.

Herkkyyshanalyysissä vuoden 2018 osakekohtainen NAV vaihtelee 4,2-5,6 euron välillä (Inderesin ennuste 4,87 euroa). Tuottovaatimuksen mahdollinen lasku tarjoaa siis potentiaalisesti tuottoa selvästi ennustemalliamme enemmän ja sijoittajien on hyvä tiedostaa tämä potentiaali.

NAV per osake 2018 lopussa



Lähde: Inderes

Arvonmääritys 1/2

Arvonmäärityksen lähtökohdat

Technopoliksen osakkeen hinnoittelun lähtökohdanna toimii näkemyksemme mukaan yhtiön nettovarallisuus (NAV). Siten sijoittajan tärkeimmät arvostusmittarit yhtiötä arvioitaessa ovat osakkeen NAV:in kehitys sekä osakkeen markkinahinta suhteutettuna nettovarallisuuteen (P/NAV-luku). Osakkeen arvonkehityksen kannalta keskeisiä ohjaavia tekijöitä ovat arviomme mukaan oman pääoman tuotto-%, osinko-% sekä kiinteistöjen tuottovaatimus-%.

Arvostukseen vaikuttavia tekijöitä

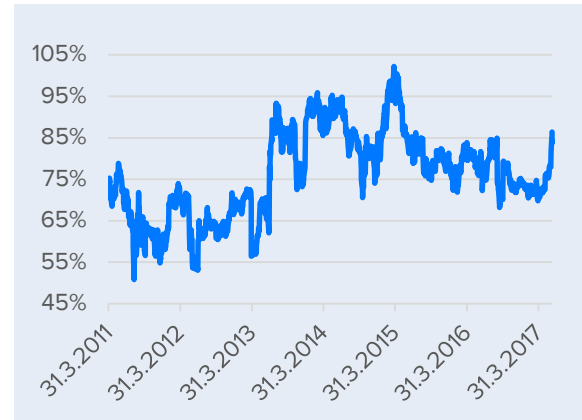
Technopoliksen osakkeen arvostukseen positiivisesti vaikuttavia tekijöitä ovat näkemyksemme mukaan yhtiön konseptin mielestämme erinomaiset historialliset näytöt operatiivisen suorituskyvyn osalta, korkeat ja historiallisesti defensiiviset vuokrausasteet, korkea nettotuotto-%, korkea oman pääoman tuotto-%, korkea kassavirtatuotto, sekä yhtiön uusi omistaja-arvoa korostava strateginen suunta.

Arvostukseen negatiivisesti vaikuttavia tekijöitä ovat puolestaan vuosien 2012-2016 osakekohtaisten tunnuslukujen heikon kehityksen takia edelleen matalalla oleva sijoittajien luottamus, yhtiön suhteellisesti matala omavaraisuusaste (Q1'17 omavaraisuusaste 42,8), kansainvälisiin verrokkeihin nähden pieni koko, sekä osittain mielestämme myös Suomen maakuntakaupunkien suhteellisen suuri osuus portfolioista, mikä hieman nostaa Technopoliksen kokonaisriskiprofiilia.

Arvostus suhteessa NAV:iin

Technopoliksen osakkeen arvostustaso suhteessa EPRA nettovarallisuuteen on vaihdellut viimeisen 6-vuoden aikana 51-102 %:n välillä. Keskimääräinen arvostustaso tällä ajanjaksolla on ollut 24 % alle NAV:in. Kesäkuussa 2017 arvostus oli 17 % alle NAV:in.

Technopoliksen osakkeen arvostus suhteessa EPRA NAV:iin 2011-2017



Lähde: Inderes

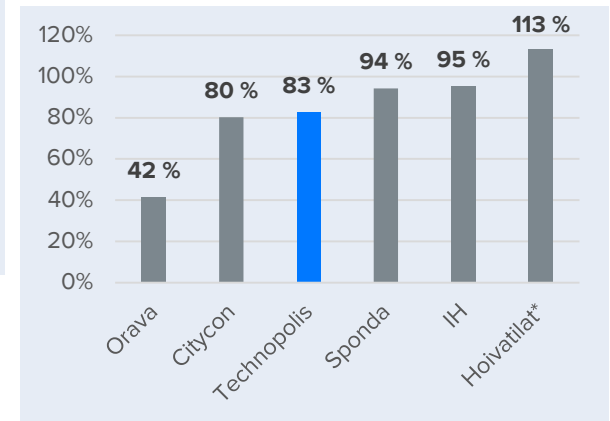
Arvostus suhteessa Helsingin pörssin verrokkiryhmään

Technopoliksen osake arvostettiin kesäkuussa 2017 noin 17 % alle Q1'17 EPRA NAV:iin. Samaan aikaan Helsingin pörssin muut kiinteistöyhtiöt arvostettiin 42-113 % suhteessa niiden Q1'17 NAV:iin ja verrokkiryhmän keskimääräinen arvostustaso oli 15 % alle NAV:in. Technopoliksen arvostustaso oli siis linjassa Helsingin pörssin verrokkiryhmän

keskimääräiseen tasoon.

Painotamme kuitenkin, että Helsingin pörssin kiinteistöyhtiöt ovat kaikki keskittyneet hieman erilaisiin kiinteistötyyppeihin ja siten niiden riski/tuotto -profiili ei ole siten täysin vertailukelpoinen. Kiinteistösijoitusyhtiöiden arvostustasoa arvioitaessa on pelkän NAV-pohjaisen arvostustason ohella erityisesti otettava huomioon minkälaista kokonaistuottoa yhtiö saa tuotettua vuosittain nettovarallisuudelle, ja millä riskiprofiililla tämä tuotto muodostuu.

Kiinteistöyhtiöiden arvostus suhteessa EPRA NAV:iin 29.6.2017



*Rakenteilla olevat ja vuokratut kiinteistöt huomioitu
Perustuu 29.6.2017 kurssitasoihin
Lähde: Inderes

Arvonmääritys 2/2

Arvostus suhteessa kansainväliseen verrokkiryhmään

Eurooppalaiset listatut kiinteistösijoitusyhtiöt olivat arvostettu EPRA:n tilastoissa toukokuussa 2017 keskimäärin 5,1 % alle EPRA NAV:in eli Technopolista korkeammalle. Pohjoismainen pääosin toimistokiinteistöyhtiöistä koostuva verrokkiryhmä oli arvostettu kesäkuussa noin 15 % alle näiden yhtiöiden Q1'17 tason EPRA NAV:in eli lähelle Technopoliksen vastaavaa tasoa.

Pohjoismaiseen verrokkiryhmään nähden Technopolikselle korkeampi arvostustaso on mielestämme perusteltu sillä yhtiön odotettu tuottotaso on selvästi verrokkeja korkeampi. Viimeisempien Reutersin konsensusennusteiden mukaisesti verrokkiryhmän 2017 ennustettu oman pääoman tuotto oli keskimäärin 7,8 %. Samaan aikaan ennustamme itse Technopoliksen yltävän kuluvaan vuonna ja lähivuosiin yli 10 %:n vastaavaan oman pääoman tuottoon. Edelleen myös Technopoliksen odotettu osinkotuotto on verrokkiryhmää korkeampi ja mielestämme myös Technopoliksen kokonaisriskiprofiili on useita verrokkeja matalampi yhtiön konseptin kilpailuetujen takia.

Osakkeen kokonaistuottoon pohjautuva arvostus

Technopoliksen osakkeen kokonaistuotto muodostuu sijoittajan näkökulmasta vuotuisista osingoista, sekä osakkeen osakekohtaisen nettovarallisuuden (NAV) kasvusta. Arviomme mukaan tämä kokonaistuotto tulee Technopoliksen nykyisellä toimintamallilla olemaan keskimäärin noin 10 % vuosittain vuosina 2017-2020. Osinkotuotto tulee lähivuosiin olemaan myös kohtuullinen, noin 4-6 %.

Sijoittajan on oleellista ymmärtää, että Technopoliksen osakkeen NAV-preemion kasvaessa efektiivinen kokonaistuotto laskee ja preemion laskiessa efektiivinen tuotto nousee. Mikäli osaketta hinnoitellaan alennuksella suhteessa NAV:iin, tarjoaa osake suurempaa tuottoa kuin yhtiön taseessa oleva nettovarallisuus.

Olemme havainnollistaneet alla olevassa kuviossa osakkeen kokonaistuottoa, kun osaketta hinnoitellaan pörssissä 0,85-1,1x NAV:iin ja osakkeen kokonaistuotto olisi 9,4-10,2 %. Esimerkiksi mikäli Technopoliksen vuotuinen kokonaistuotto (osinko + NAV:in kasvu) on 10 % ja osaketta hinnoiteltaisiin 5 % alennuksella suhteessa NAV:iin nähden, olisi sijoittajan saama kokonaistuotto 10,5 %. Tuotto on 5-10 % alennuksen tasolla arviomme mukaan suhteellisen vahva 10-11 %, minkä takia osakkeen hinnoittelu 10 % alennuksella suhteessa NAV:iin on mielestämme perusteltua.

Osakkeen efektiivinen kokonaistuotto eri preemiotasoilla

	Kokonaistuotto NAV:ille				
	9,4 %	9,6 %	9,8 %	10,0 %	10,2 %
NAV-alennus					
-15 %	11,1 %	11,3 %	11,5 %	11,8 %	12,0 %
-10 %	10,4 %	10,7 %	10,9 %	11,1 %	11,3 %
-5 %	9,9 %	10,1 %	10,3 %	10,5 %	10,7 %
0 %	9,4 %	9,6 %	9,8 %	10,0 %	10,2 %
5 %	9,0 %	9,1 %	9,3 %	9,5 %	9,7 %
10 %	8,5 %	8,7 %	8,9 %	9,1 %	9,3 %

Lähde: Inderes

DCF-arvonmääritys

Annamme arvonmäärityksessä kassavirtamallille (DCF) suhteellisen pienen painoarvon, koska kassavirtamalli on herkkä erityisesti terminaalijakson muuttujiin nähden. DCF

mallimme mukainen yhtiön osakkeen arvo on 4,09 euroa, mikä tukee osaltaan muiden arvostusmenetelmien indikoimaa potentiaalia. Ennustemallissamme yhtiön liikevaihdon kasvu tasaantuu keskipitkän aikavälin vahvemman kasvun jälkeen terminaalijaksolla 1,5 %:n tasolle. Mallissa terminaalijakson painoarvo kassavirtojen arvosta on silti suhteellisen korkea, noin 71 %.

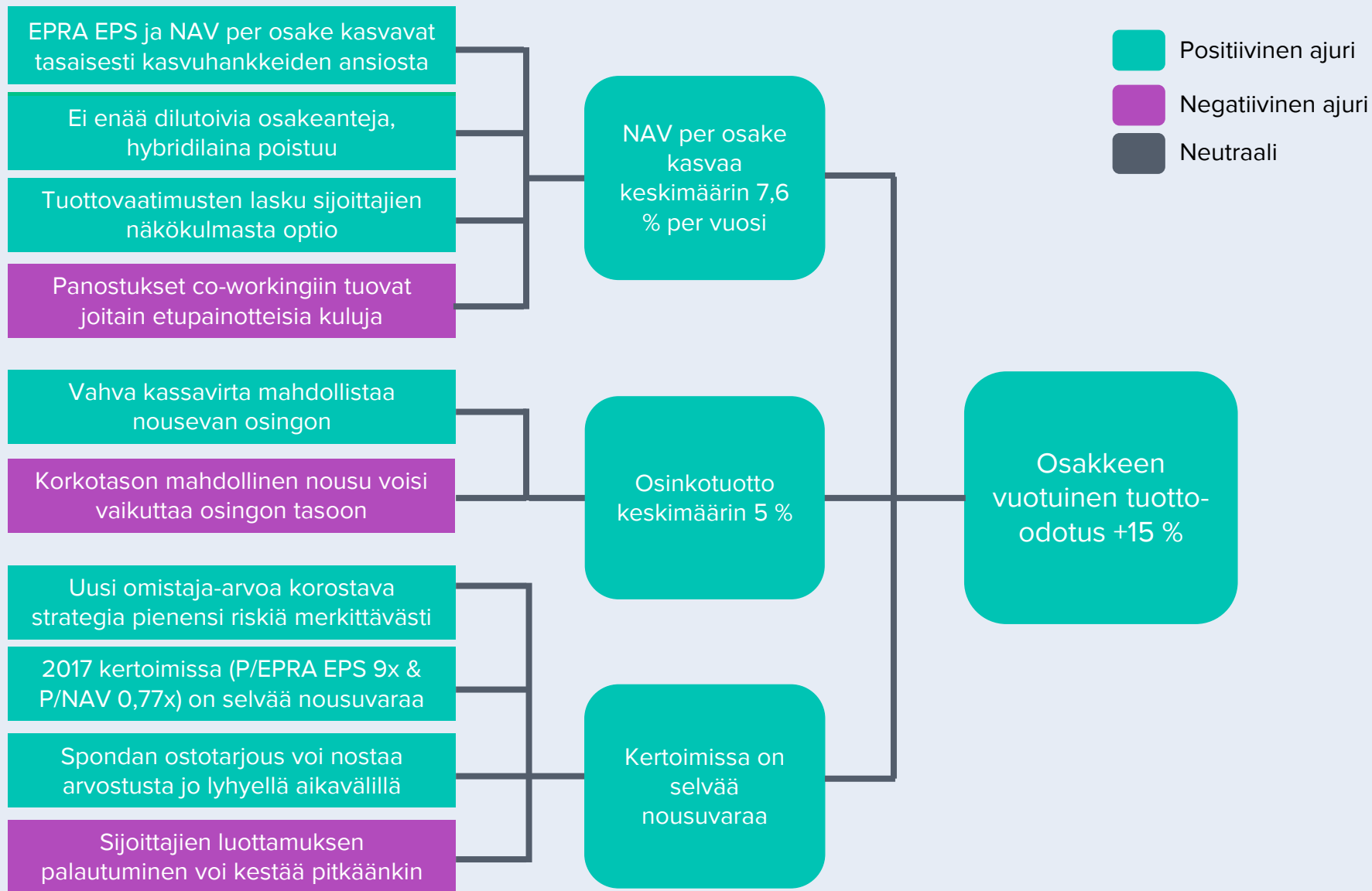
Kassavirtamallissa käyttämämme pääoman kustannus (WACC) on 6,4 % ja oman pääoman kustannus on 10,0 %. Riskitön korko on 3,0 %, markkinan riskipremio 4,75 %, likvideettipremio on 1,30 % ja beta 1,2.

Suositus ja tavoitehinta

Inderesin näkemyksen mukaan Technopoliksen osakkeen hinnoittelu 10 % alle vuoden 2017 ennustamaamme nettovarallisuuden (NAV:in) eli 4,10 euroon on tällä hetkellä perusteltu ja hyväksyttävä arvostustaso osakkeelle. Perustamme näkemyksemme vuoden 2017 NAV-ennusteeseemme sekä osakkeen keskimääräiseen odotettuun noin 10 %:n vuotuisen tuottotasoon tämän jälkeen. Asetamme siten 12-kuukauden tavoitehintamme 4,10 euroon (aik. 3,50 euroa) ja annamme osakkeelle osta-suosituksen (aik. lisää).

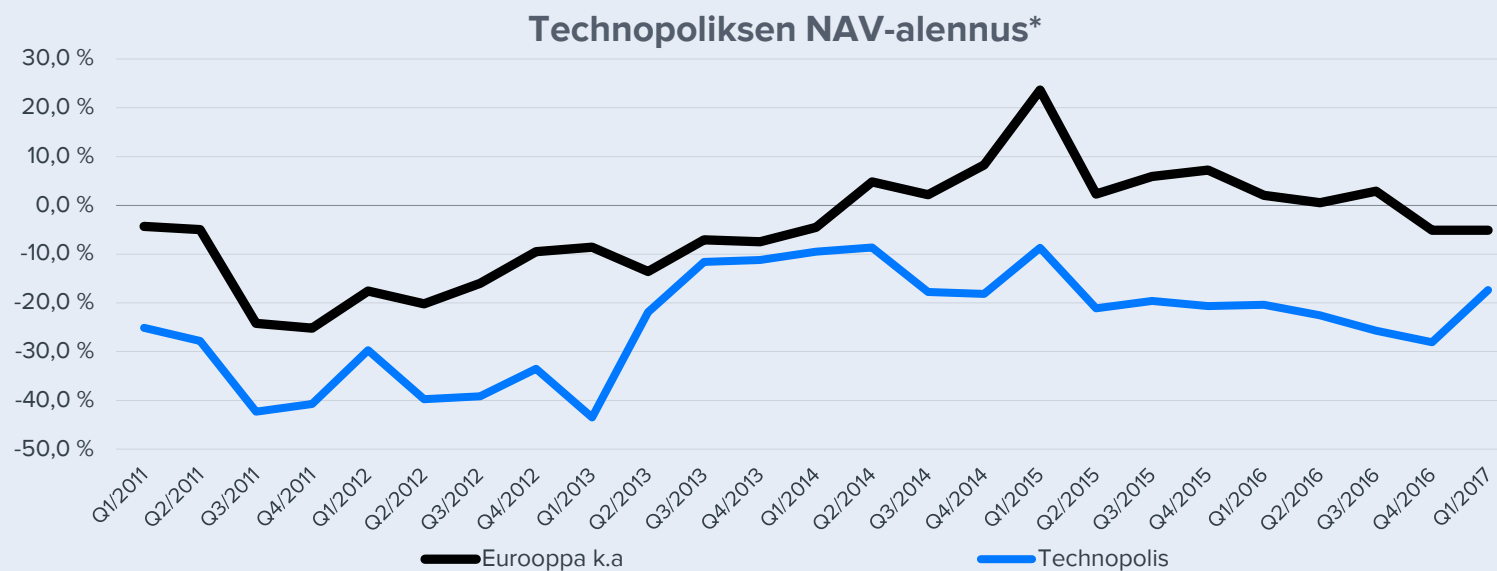
Nykyisen tuoton lisäksi tuottovaatimuksen lasku tarjoaa spekulatiivisen tuottokomponentin sijoittajille. Herkkyysanalyysimme perusteella tuottovaatimuksen lasku 6,7 %:n tasolle vuonna 2018 (2018e: 6,9 %) kasvattaisi Technopoliksen vuoden 2018 osakekohtaisen NAV:ia noin 7 % noin 5,3 euroon per osake. Tämä potentiaali tukee osaltaan positiivista näkemystämme Technopoliksen osakkeesta.

Technopoliksen tuotto-odotus 2017e-2020e



Verrokkiryhmän arvostus

	P/EPRA NAV	2017 P/E	2017 ROE-%	2017 osinko-%
Hufvudstaden AB	96 %	30,7	5,5 %	2,4 %
Klovern AB	72 %	10,6	9,6 %	4,6 %
Sponda Oyj	94 %	14,6	6,5 %	3,9 %
Wihlborgs Fastigheter AB	89 %	12,7	9,2 %	3,4 %
Norwegian property ASA	78 %	21,23	5,4 %	2,8 %
Kungsleden AB	76 %	12,6	9,2 %	4,4 %
Mediaani	84 %	13,7	7,8 %	3,7 %



Lähde: Inderes, EPRA, Reuters

*Laskettu kuukausittaisista kurssitasoista

Verrokkiryhmän tiedot kerätty 29.6.2017

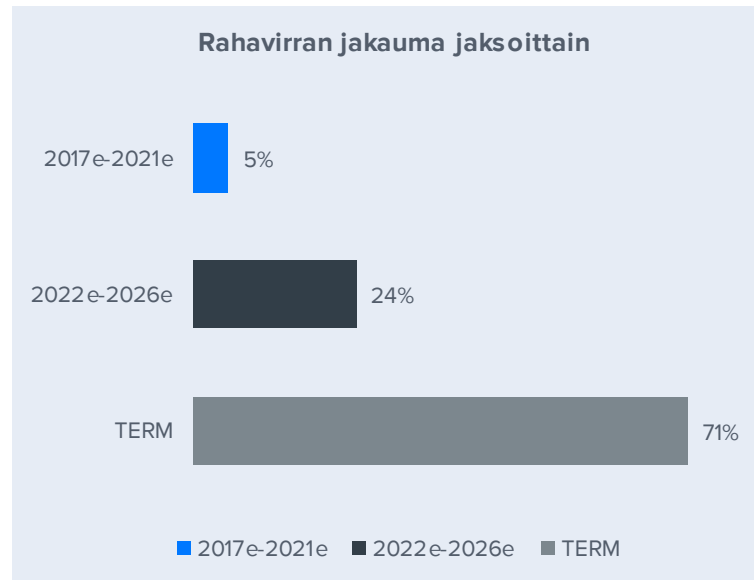
Arvostus yhteenveto

	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
Osakekurssi	3,25	3,13	3,51	3,51	3,51	3,51
Markkina-arvo	391,3	490,9	550,5	550,5	550,5	550,5
Yritysarvo (EV)	1275,2	1365,2	1566,2	1615,2	1649,3	1675,2
Sijoituskiinteistöjen käypä arvo	1426,0	1624,2	1648,9	1747,8	1766,9	1783,7
EPS	0,33	0,33	0,40	0,44	0,53	0,60
EPRA EPS	0,45	0,40	0,38	0,40	0,48	0,57
EPRA NAV per osake	4,09	4,24	4,55	4,87	5,25	5,70
Oma pääoma per osake	3,79	3,95	4,22	4,52	4,90	5,32
Osinko per osake	0,17	0,12	0,15	0,16	0,19	0,23
P/E (oik.)	9,8	9,5	8,8	7,9	6,6	5,8
P/EPRA EPS	7,2	7,7	9,3	8,7	7,3	6,2
P/CF	-	4,7	6,1	5,3	4,6	4,1
P/EPRA NAV	0,79	0,74	0,77	0,72	0,67	0,62
EPRA ROE-%	12,2 %	9,8 %	8,7 %	9,2 %	10,2 %	11,1 %
Kokonaistuotto NAV:ille	8,3 %	7,6 %	9,1 %	9,4 %	10,5 %	11,0 %
Osinko/EPRA tulos-%	32 %	36 %	40 %	40 %	40 %	40 %
Osinkotuotto-%	5,2 %	3,8 %	4,3 %	4,6 %	5,5 %	6,5 %

DCF-kassavirtalaskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	89,3	103,3	112,1	127,4	141,3	145,6	147,2	149,3	151,5	137,5	139,6	
+ Kokonaispoistot	3,8	-8,2	-4,9	-4,9	-2,4	3,6	4,1	4,1	4,2	4,2	4,2	
- Maksetut verot	-8,3	-4,2	-7,6	-9,0	-10,5	-11,5	-11,9	-12,3	-12,6	-11,4	-11,6	
- verot rahoituskuluista	-4,7	-2,7	-3,1	-3,2	-3,2	-3,0	-2,8	-2,7	-2,5	-2,4	-2,3	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	24,0	2,3	6,7	9,3	8,7	4,7	1,1	1,1	1,1	1,1	1,4	
Operatiivinen kassavirta	104,0	90,5	103,2	119,6	133,9	139,4	137,7	139,6	141,6	129,1	131,3	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-181,9	-101,5	-101,7	-101,9	-101,9	-21,5	-15,1	-15,1	-24,3	-21,0	-36,1	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-76,0	-11,1	1,5	17,7	32,0	117,9	122,6	124,5	117,3	108,1	95,2	
+/- Muut (käyv. arvon m. ja lask. vero)	-4,4	-12,8	-8,7	-7,7	-5,6	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-80,4	-23,8	-7,2	10,0	26,4	117,5	122,6	124,5	117,3	108,1	95,2	1971,0
Diskontattu vapaa kassavirta		-35,9	-6,5	8,5	21,2	88,8	87,1	83,2	73,6	63,8	52,8	1092,9
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		1542,3	1565,4	1571,9	1563,4	1542,2	1453,3	1366,2	1283,0	1209,4	1145,7	1092,9
Velaton arvo DCF		1542,3										
- Korolliset velat		-959,9										
+ Rahavarat		128,0										
-Vähemmistöosuus		-49,8										
-Osinko/pääomapalautus		-18,8										
Oman pääoman arvo DCF		641,8										
Oman pääoman arvo DCF per osake		4,09										

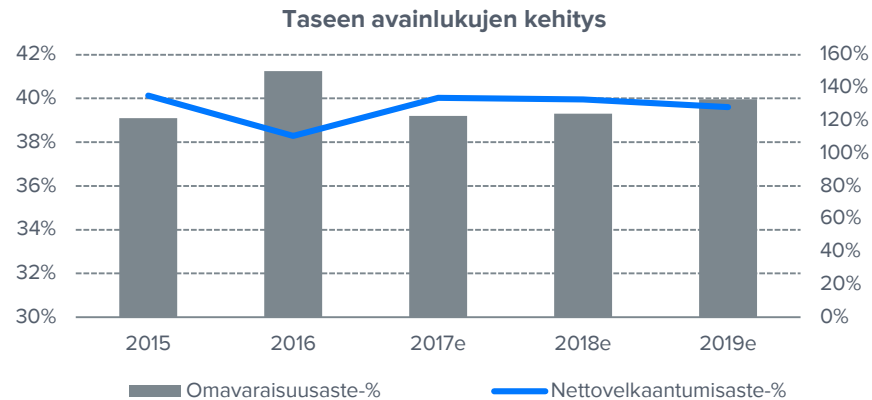
Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	60,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,20
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	1,30 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	10,0 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	6,4 %



Tase

Vastaavaa (MEUR)	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Pysyvät vastaavat	1506	1685	1783	1881	1979
Aineettomat oikeudet	5	6	6	7	8
Käyttöomaisuus	1474	1653	1750	1848	1945
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	5	5	5	5	5
Muut sijoitukset	2	1	1	1	1
Muut pitkäaikaiset varat	5	3	3	3	3
Laskennalliset verosaamiset	16	17	17	17	17
Vaihtuvat vastaavat	56	140	48	53	60
Varastot	0	0	0	0	0
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	0	0	0
Myyntisaamiset	16	12	12	13	15
Likvidit varat	39	128	36	39	45
Taseen loppusumma	1562	1825	1843	1955	2069

Vastattavaa (MEUR)	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Oma pääoma	531	693	663	708	767
Osakepääoma	97	97	97	97	97
Kertyneet voittovarot	166	191	235	279	337
Omat osakkeet	74	74	0	1	2
Uudelleenarvostusrahasto	-27	-10	-10	-10	-10
Muu oma pääoma	221	341	341	341	341
Vähemmistöosuus	80	60	60	60	60
Pitkäaikaiset velat	760	867	896	945	983
Laskennalliset verovelat	34	38	42	43	44
Varaukset	0	0	0	0	0
Lainat rahoituslaitoksilta	726	826	851	900	937
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	1	3	3	3	3
Lyhytaikaiset velat	191	206	225	241	259
Lainat rahoituslaitoksilta	139	134	150	159	165
Lyhytaikaiset korottomat velat	52	72	74	82	93
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	0	0	0
Taseen loppusumma	1562	1825	1843	1955	2069



Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavana. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjien 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 (välittömät 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.

Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjien näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa tämän raportin perusteella tehtyjen päätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät 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 vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantajia. 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 tämänhetkisen hinnan ja 12 kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttiero. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuositarkastusten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen

kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa - analyysi. Käytettävät arvonmäärittämenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen nousuvaraan 12-kk tavoitehintaan:

Osta	>15 %
Lisää	5-15 %
Vähennä	-5-5 %
Myy	< -5 %

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

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan 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 Corporate Broking -palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen. Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen.

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

Suositushistoria

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
10.2.2015	Vähennä	4,20 €	3,99 €
12.5.2015	Vähennä	4,10 €	3,89 €
22.6.2015	Vähennä	3,80 €	3,68 €
21.8.2015	Vähennä	3,80 €	3,68 €
30.10.2015	Vähennä	3,80 €	3,66 €
6.2.2016	Vähennä	3,80 €	3,66 €
11.5.2016	Vähennä	3,80 €	3,71 €
29.8.2016	Vähennä	3,80 €	3,84 €
7.9.2016	Vähennä	3,40 €	3,45 €
31.10.2016	Lisää	3,40 €	3,17 €
5.2.2017	Lisää	3,40 €	3,03 €
4.5.2017	Lisää	3,50 €	3,23 €
30.6.2017	Osta	4,10 €	3,51 €

Inderes



2015

Ennustetarkkuus



2014, 2016, 2017

Suosituustarkkuus



2014, 2015, 2016

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2012, 2016

Suosituustarkkuus



2012, 2016, 2017

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2017

Suosituustarkkuus



2017

Suosituustarkkuus

Inderes on suomalainen pankeista riippumaton analyysipalvelu. Löydämme sijoittajille parhaat sijoituskohteet ja teemme pörssistä paremman markkinapaikan yhdistämällä sijoittajat ja yhtiöt huippulaadukkaan osakeanalyysin avulla. Inderesin aamukatsaus, mallisalkku ja palkittuihin analyyseihin pohjautuvat suositukset tavoittavat päivittäin yli 30 000 kotimaista osakesijoittajaa. Helsingin pörssin kattavin aktiivinen osakeseurantamme sisältää yli 90 kotimaista pörssiyhtiötä, joita analysoimme päivittäin yli 10 analyytikon tiimillä.

Inderes Oy

Itämerenkatu 5

00180 Helsinki

+358 10 219 4690

twitter.com/inderes

Palkittua analyysiä osoitteessa www.inderes.fi

**Analyysi kuuluu
kaikille.**

www.inderes.fi