

Lv:n  
muutos

-

EPS  
0,09Omava-  
raisuus  
96%OPO/  
osake  
2,0Osinko-  
tuotto  
5%**Kuvaus**

Hereditas Elinkorkolaitos muutti yhtiömuotonsa osakeyhtiöksi 2015 vuoden lopussa. Yhtiö on tarjonnut omaisuudenhoitoa 110 vuoden ajan. Yhtiön tavoitteena on jakaa omistajille vuosittain 3-5% substanssiarvosta joko osinkoina tai pääomanpalautuksena. Yhtiömuodon muutoksen myötä Elinkorkolaitoksen edunsaajat/osuudenomistajat saivat vastineeksi osakkeita. Nämä osakkeet tuotiin arvo-osuustileille 2016 vuoden lopussa.

**Perustiedot**

Osoite: Annankatu 5 A 1, 00120 Helsinki  
Internet: [www.hereditas.fi](http://www.hereditas.fi)

**Hallitus**

Timo Tirkkonen, pj. (1968)  
Jannica Fagerholm (1961)  
Carl Gylling (1975)  
Johan Hammarén (1969)  
Juha Sarasto (1957)  
Magnus af Forselles (1973)

**Johto**

Henrik von Knorring, tj. (1963)

**Osake**

Osakkeiden lukumäärä: 61 791 031  
Markkina-arvo: - €  
Osakekurssi: - euroa

**Arvoa kasvattavat tekijät**

Arvonmuodostukseen vaikuttaa sijoitussalkun arvon kehittyminen ja erityisesti osakemarkkinoiden arvonmuutokset. Osakkeiden osuus salkusta oli 74% viimeisimmän salkkuraportin mukaan (30.9.2017). Suurin maantieteellinen paino on pohjoismaalaisissa osakkeissa.

**Riskit**

Riskinä on sijoitustoimintaan liittyvät riskit arvonmuutoksista ja sijoitussalkun arvonlaskusta.

**Arvostus****Osien summa-menetelmä**

Laskennallinen markkina-arvo	228 M€
Sijoitusyhtiöalennus	-30%
Osakekohtainen hinta	2,59 €

**Vertailuryhmän arvostuskertoimet**

Markkina-arvo	122 M€
Osakekohtainen hinta	1,97 €

**Keskiarvo valuaatio** **141 M€**

**Hinta-arviomme osakkeelle** **2,28 €**

Yhtiön sijoitetun varallisuuden markkina-arvo oli 2017 Q3-raportin mukaan 216 miljoonaa euroa. Listaamattomien sijoitusyhtiöiden arvo on tyypillisesti n. 30% tasesubstanssia pienempi, johtuen mm. likviditeettiriskistä. Olemme arvioineet osakkeen hinnaksi 2,28 euroa.

## ARVOANALYYSI

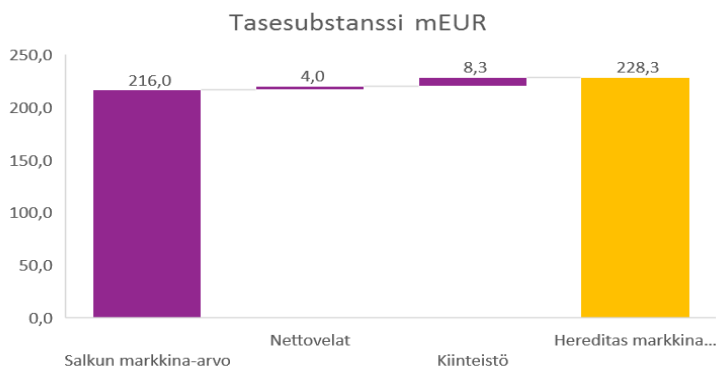
Hereditas on sijoitusyhtiö, joka sijoittaa varansa pääosin pörssilistattuihin osakkeisiin. Osakkeiden osuus 30.9.2017 koko salkusta oli 74%. Pohjoismaiset osakkeet muodostavat salkusta lähes puolet. Sijoitussalkun omistusten markkina-arvo 30.9.2017 oli 216 miljoonaa euroa. Yhtiö omistaa lisäksi kiinteistön Helsingissä Annankadun ja Ison Roobertinkadun kulmassa.

### Merkittävimmät tapahtumat vuonna 2017

- Korkein hallinto-oikeus (KHO) on antanut 4.4.2017 päätöksen, jonka mukaan Elinkorkolaitos Hereditas Oy:n osakkeita myytäessä sovelletaan hankintameno-olettamaa laskettaessa luovutusvoittoveroa. Yhtiön osakkeen merkintähinnalla tai sijoitetun vapaan oman pääoman rahastolla (SVOP) ei KHO:n päätöksen mukaan ole merkitystä.
- Yhtiökokous päätti hallituksen ehdotuksen mukaisesti, että tilikaudelta 2016 maksetaan osinkona 0,11 euroa osakkeelta eli yhteensä 6.797.013,41 euroa. Osingon maksupäivä oli 7.6.2017.
- Osinkotuotto oli 5%. Tuotto perustuu hintanoteeraukseen 2,35 euroa, jolla viimeisin tiedossa oleva osakekauppa on tehty.
- Osakkeen verotusarvo vuonna 2016 oli 2,005 euroa.

## YHTEENVETO TASESUBSTANSSISTA

Salkun markkina-arvo	216,0 mEUR
Nettovelat	4,0 mEUR
Kiinteistö	8,3 mEUR
Hereditas markkina-arvo	228,3 mEUR
Osakkeiden lkm.	61,8 milj.kpl
Osakkeen laskennallinen arvo	3,69 EUR
Sijoitusyhtiöalennus	-30 %
Hinta/osake, tasesubstanssi	2,59 EUR
<b>Koko osakekannan arvo</b>	<b>159,8 mEUR</b>



## YHTEENVETO ARVOSTUKSESTA SUHTESSA VERTAILURYHMÄÄN

Arvostuskerroin	Keskiarvo, kilpailijat	Valuaatio	
P/E	7,19	41,5	mEUR
P/B	1,7	213,0	mEUR
P/S	3,0	76,3	mEUR
EV/Liikevaihto	2,8	75,8	mEUR
EV/Käyttökate	6,5	50,8	mEUR
EV/Liikevoitto	8,7	66,4	mEUR

### Koko osakekannan

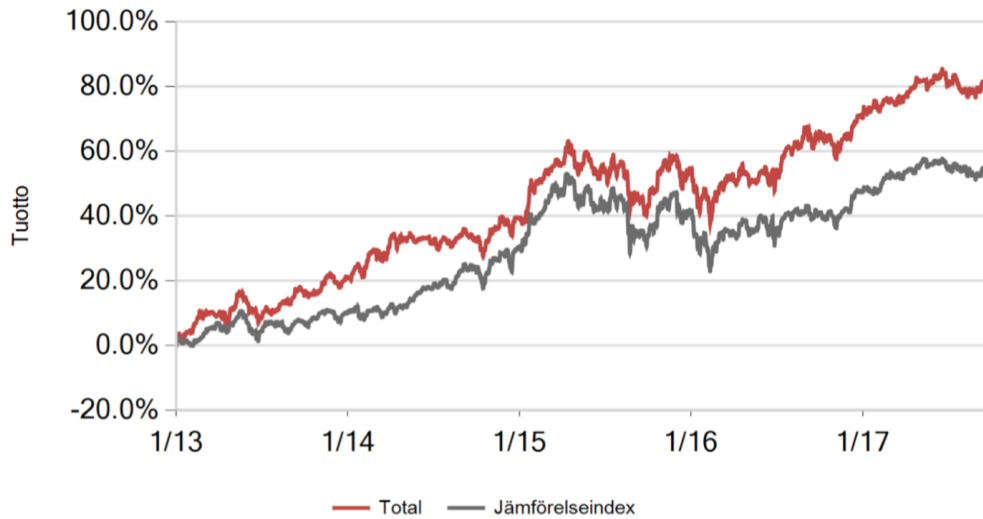
**arvo** **121,7** **mEUR**

Hereditas arvopaperisalkun markkina-arvo 30.9.2017

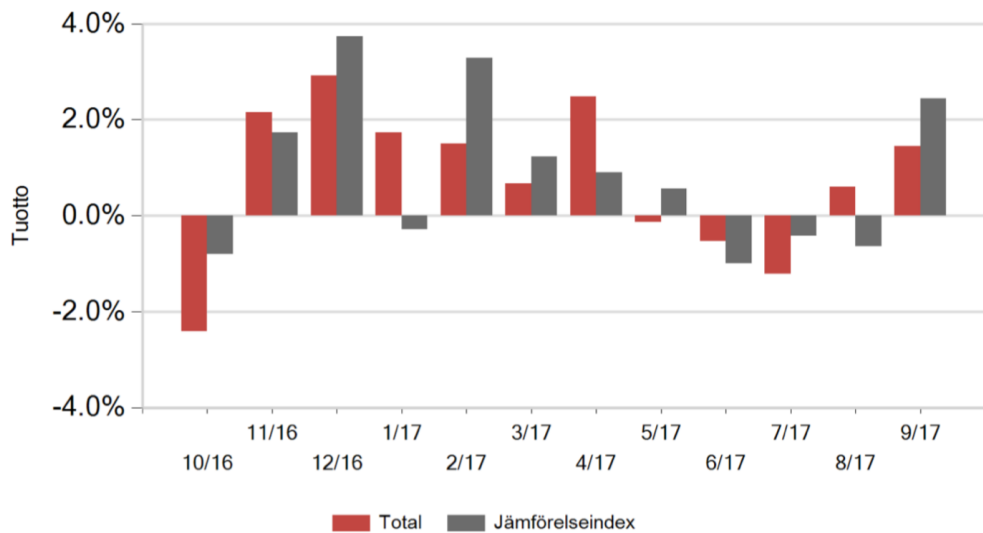
Omaisuuslaji	M-Arvo (EUR)	Periodituotto	% salkusta
Osakemarkkinat	156 912 544	7.51%	72.55%
Korkomarkkinat	18 233 090	3.29%	8.43%
Kiinteistömarkkinat	22 957 441	4.63%	10.61%
Muut	11 325 255	5.48%	5.24%
Lyhytkorko	1 287 886	-0.15%	0.60%
Hedge Rahastot	4 303 811	4.90%	1.99%
Arvopaperit yhteensä	215 020 028		99.42%
Siirtyvät korot	175 741		
Sijoitukset yhteensä	215 195 768		
<b>Tilit</b>			
Saldo yhteensä	1 166 955		0.58%
Saamiset ja velat	97 666		
Rahasaldo yhteensä	1 264 621		
<b>Salkku yhteensä</b>	<b>216 460 389</b>		

Arvonkehitys

81.75%



Kuukausittaiset tuotot



## ARVOSTUSTASO VERTAILURYHMÄÄN VERRATTUNA

Olemme verranneet Hereditaksen arvostuslukuja muihin eurooppalaisiin verrokkeihin. Alla olevassa taulukossa on pörssilistattujen verrokkiyhtiöiden keskimääräiset arvostuskertoimet.

Vertailuryhmä sisältää seuraavat yhtiöt: Aker ASA, Eurazeo SA, Industrivaerden AB, Kinnevik AB, Legendary Investments Plc, Luxempart S.A., Midway Holding AB, mutares AG, Volvere plc, Wendel SE ja Investor AB.

P/E	P/B	P/S	EV/Liikevaihto	EV/Käyttökate	EV/Liikevoitto
7,19	1,7	3,0	2,8	6,5	8,7

Keskiarvo							6,48	8,67	2,78	7,19	2,97	1,72	1,84	3,09
Identifier	Name	Fiscal Year End	Market Cap	Revenue	EBITDA	Country	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/Sales	P/E	P/S	P/B	ROE	ROA
AKER-NO	Aker ASA	31-joulu-2016	3 459,02	5 200,07	891,11	Norway	7,93	12,29	1,36	1,66	0,65	1,37	-4,63	-0,61
RF-FR	Eurazeo SA	31-joulu-2016	5 852,96	3 299,07	1 081,37	France	6,12	6,85	2,01	7,27	1,26	1,12	11,93	5,92
INDU.A-SE	Industrivaerden AB	31-joulu-2016	11 367,36	1 960,57	1 947,61	Sweden	5,72	5,72	5,68	4,74	4,68	1,01	21,94	18,47
KINV.B-SE	Kinnevik AB	31-joulu-2016	8 919,52	-365,93	-	Sweden	-	-	-	-	5,51	0,88	-4,44	-4,34
LEG-GB	Legendary Investments Plc	31-maalis-2017	5,64	0,00	-0,36	United Kir	-	-	-	-	-	0,83	-6,38	-6,09
LXMPR-LU	Luxempart S. A.	31-joulu-2016	1 166,19	109,49	150,81	Luxembou	4,78	4,78	6,59	5,86	14,45	0,70	11,61	11,35
MIDW.B-S	Midway Holding AB	31-joulu-2016	56,92	195,15	14,30	Sweden	7,59	13,01	0,56	-	0,28	1,11	-0,97	-0,32
MUX-DE	mutares AG	31-joulu-2016	242,75	716,34	-46,94	Germany	-	-	0,24	-	0,27	3,94	-8,38	-1,20
VLE-GB	Volvere plc	31-joulu-2016	40,04	44,48	3,24	United Kir	2,56	3,18	0,19	15,87	0,91	1,32	5,50	3,98
MF-FR	Wendel SE	31-joulu-2016	7 578,75	9 163,30	1 533,08	France	8,80	14,86	1,47	-	0,78	3,06	-17,75	-2,67
INVE.B-SE	Investor AB	31-joulu-2016	36 903,07	5 020,57	4 198,89	Sweden	8,32	8,64	6,96	7,72	0,93	3,61	11,77	9,52
Hereditas (laskelmat: FIM noteeraus 2,35)			145,00				20,90	20,90	5,80	25,10	5,70	1,20	4,70	4,40

Lähde: Factset

Verrokkien keskimääräisistä arvostuskertoimista olemme valinneet P/B, P/S ja EV/Liikevaihto-luvut, jotka kuvaavat parhaiten Hereditaksen liiketoimintaa vertailuryhmään suhteutettuna. Näistä luvuista johdettu valuaatio Hereditakselle olisi **122 miljoonaa euroa**.

Arvostuskerroin	Keskiarvo, kilpailijat	Valuaatio	
P/E	7,19	41,5	mEUR
P/B	1,7	213,0	mEUR
P/S	3,0	76,3	mEUR
EV/Liikevaihto	2,8	75,8	mEUR
EV/Käyttökate	6,5	50,8	mEUR
EV/Liikevoitto	8,7	66,4	mEUR

**Koko osakekannan arvo**

**121,7 mEUR**

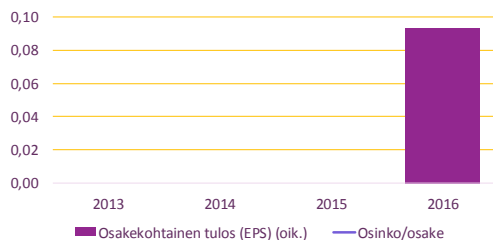
Mikäli käytämme arvostusmenetelmänä osien summa-menetelmää ja laskemme omaisuuserien käyvän arvon, veloilla vähennettynä, saamme arvoksi **159,8 miljoonaa euroa**. Tässä menetelmässä olemme huomioineet listaamattomille sijoitusyhtiöille tyyppillisen -30% alennuksen omaisuuserien käyvästä arvosta.

Salkun markkina-arvo	216,0	mEUR
Nettovelat	4,0	mEUR
Kiinteistö	8,3	mEUR
Hereditas markkina-arvo	228,3	mEUR
Osakkeiden lkm.	61,8	milj.kpl
Osakkeen laskennallinen arvo	3,69	EUR
Sijoitusyhtiöalennus	-30 %	
Hinta/osake, tasesubstanssi	2,59	EUR
<b>Koko osakekannan arvo</b>	<b>159,8</b>	<b>mEUR</b>

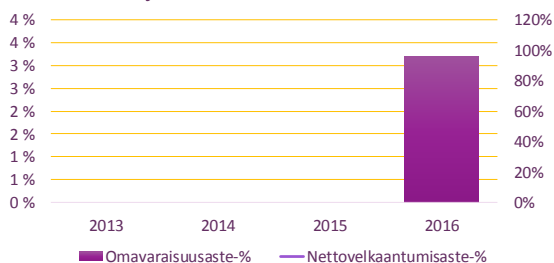
Näiden kahden arvostustavan keskiarvo-valuaatio on **140,8 miljoonaa euroa**, josta johdettu osakekohtainen hinta on 2,28 euroa. Tämä on Repo Median hinta-arvio osakkeelle.

Tasesubstanssi	159,8
Vertailuryhmä	121,7
<b>Valuaatioarvio</b>	<b>140,8</b>
<b>Hinta/osake</b>	<b>2,28</b>

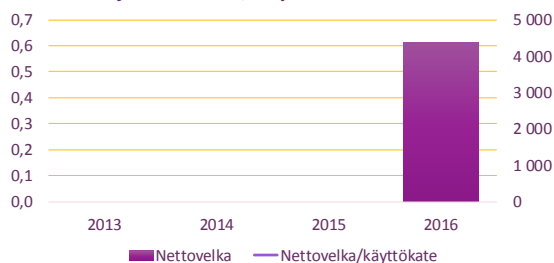
### Osakekohtainen tulos (EPS)



### Omavaraisuus ja nettovelkaantuneisuus



### Nettovelka ja nettovelka / käyttökate



Omistajat	%
Fruentimärföreningen	3,6
Birgitta Troberg	2,7
Hans Troberg	2,7
Bo Gylling	2,7
Karl-Johan Gylling	2,6
Signe&Ane Gyllenberg Stift.	2,6
Tiiviste Group Oy	2,4
Harry Parker	2,0
Diana Godenhjelm	1,8
Berndt Hess	1,8

	2016
Liikevaihto	25699
Liikevaihdon kasvu-%	0
Käyttökate (oik.)	7162
Käyttökate-%	28
Liikevoitto (oik.)	7159
Liikevoitto-%	28

	2016
ROE	5
ROI	4
ROA	4
P/E	24,4
P/B	1,1
EV/Liikevaihto	5,7
EV/Käyttökate	20,3
EV/Liikevoitto	20,3
Osakekohtainen tulos (EPS) (oik.)	0,09
Osinko/osake	0,11
Osinkotuotto-%	5

	2016
Omavaraisuusaste-%	96
Velkaantumisaste-%	4
Nettovelkaantumisaste-%	4
Nettovelka/käyttökate	0,6
Taseen loppusumma	129389
Oma pääoma yhteensä	123862
Korolliset velat	5347
Likvidit rahavarat	966
Korottomat velat	179
Sijoitettu pääoma	129209
Nettovelka	4381

### Tärkeää tietoa

Repo Media Oy (Repo Media) on erikoistunut yhtiöanalyysiin ja etenkin listaamattomiin suomalaisyhtiöihin. Repo Media tuottaa analyysien lisäksi tapahtumia ja kerää tietokantaa varten informaatiota analysoitavasta yhtiöistä. Pyrimme tuottamaan tietoa sijoittajille selkeästi ja helposti ymmärrettävästi. Repo Media on riippumaton. Tämä analyysi on luotu informaatiotarkoituksessa ja tiedot tähän on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Repo Media pitää luotettavana. Repo Media ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Kannanotot, arviot ja ennusteet ovat Repo Median subjektiivisia näkemyksiä, jotka sisältävät epävarmuustekijöitä. Repo Media ei voi taata, että esitetyt ennusteet täyttyvät. Repo Media kannustaa sijoittajia käyttämään myös muita lähteitä omille sijoituspäätöksille. Tieto analyysissä ja dokumenteissa on päivätty. Tieto vanhentuu tai saattaa muuttua nopeasti. Repo Media ei sitoudu päivittämään raportteja, analyysijä tai dokumentteja eikä sitoudu lähettämään käyttäjille päivitettyä tietoa. Repo Median tuottamia analyysijä ja dokumentteja ei saa kopioida, muokata, käyttää osina tai jakaa kolmannelle osapuolelle.