

PHP Holdingin osakkeella DNA:n osaketta alehintaan

**Viimeisin
kauppa
2300 €**

**DNA
omistus
662 M€**

**Omava-
raisuus
92 %**

**OPO/
osake
1768 €**

**Osinko-
tuotto
8 %**

Kuvaus

PHP Holding Oy on ollut pitkään omistajana ja sijoittajana. 25,8% omistuksellaan se on DNA Oyj:n toiseksi suurin omistaja. DNA Oyj luetaan osakkuusyhtiöksi ja sen tulos on osa PHP:n konsernitilinpäätöstä.

Arvoajurina DNA:n omistus

Suurin arvoajuri on DNA Oyj:n omistus ja DNA:n liiketoiminnan kehitys. PHP:n DNA-omistuksen markkina-arvo oli 662 miljoonaa euroa 11.5.2018 osakekurssilla. PHP Liiketoiminta Oy omistaa myös välillisesti DNA:ta lisäksi Rival XVIII- rahaston ja Finda-omistuksen kautta.

Perustiedot

Perustamisvuosi: 1906 (Lahden Keskinäinen Telefoonyhdistys)
Osoite: Harjukatu 30, 6.krs, 15110 Lahti
Internet: www.php.fi

Riskit liittyvät DNA-omistukseen

Merkittävimmät riskit liittyvät yhtiön suurimman yksittäisen sijoituskohteen DNA -konsernin liiketoiminnan kehitykseen.

Hallitus

Jukka Ottela, pj. (1953)
Jussi Karinen (1955)
Satu Kiiskinen (1965)
Vesa Luhtanen (1961)
Mika Mäkinen (1963)
Seppo Vikström (1956)

Arvostus

Osien summa-menetelmä

| | |
|----------------------|---------|
| Markkina-arvo | 552 M€ |
| Osakekohtainen hinta | 2 727 € |

PHP:n suurimmat omistajat eivät suoraan edusta hallituksessa, vaan PHP:n hallitus koostuu lähinnä henkilöistä, jotka vaikuttavat muiden konsernin sidosyhtiöiden parissa.

Yhtiön sijoitetun varallisuuden markkina-arvo oli 788 miljoonaa euroa. Listaamattomien sijoitusyhtiöiden arvo on tyypillisesti n. 30% tasesubstanssia pienempi, johtuen mm. likviditeettiriskistä. Olemme arvioineet yhtiön arvoksi 552 miljoonaa euroa ja osakkeen hinnaksi 2 727 euroa.

Johto

Ari Turunen, tj. (1965)

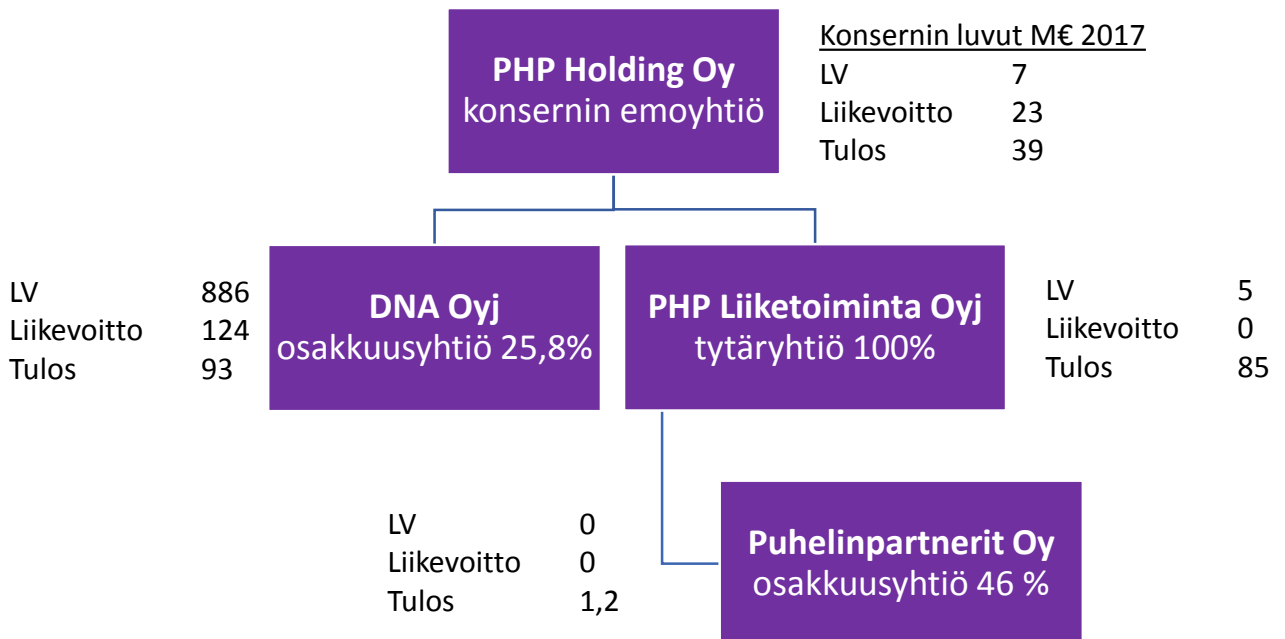
Osake

Osakkeiden lukumäärä: 202 253
Markkina-arvo: 454,32 M € (Privanet)
Osakekurssi: 2 300 euroa (Privanet, 3.4.2018)

PHP Holding Oy on yksi DNA Oyj:n omistajayhtiöistä. PHP Holding Oy huolehtii omistaja-arvon säilymisestä ja kasvamisesta DNA Oyj:ssä omistajaohjauksen keinoin. Vuoden 2017 lopussa PHP Holding Oy on 25,8 %:n omistusosuudellaan DNA Oyj:n toiseksi suurin omistaja.

PHP Holding Oy -konserniin kuuluu emoyhtiö PHP Holding Oy:n lisäksi PHP Liiketoiminta Oyj. PHP Holding Oy:n osakkuusyhtiö on DNA Oyj (25,8 %). PHP Liiketoiminta Oyj:n osakkuusyhtiö on Puhelinpartnerit Oy (46 %). PHP Holding Oy omistaa 100 % PHP Liiketoiminta Oyj:n osakkeista.

Konsernirakenne



DNA:n ja PHP:n merkittävimmät tapahtumat vuonna 2016 - 2017

- DNA Oyj:n liikevaihto kasvoi 3,2% vuodesta 2016, vuoteen 2017. Kasvuun vaikutti liittymämäärien kasvu sekä asiakaslaskutuksen myönteinen kehitys.
- DNA:n liiketulos parani 24%, johon vaikutti pienemmät operatiiviset investoinnit.
- DNA:n liittymäkohtainen liikevaihto eli ARPU kasvoi 17,1 eurosta 18,4 euroon.
- DNA Oyj jakoi vuonna 2017 osinkoa yhteensä 73 miljoonaa euroa (40,1). Osingon maksupäivä oli 7.4.2017. PHP Holding Oy:n osuus osingonjaosta oli 18,8 miljoonaa euroa (15,0).
- PHP Holding Oy jakoi vuonna 2017 osinkoa 100 euroa osakkeelta (35 euroa), yhteensä 20.225.300,00 euroa (7.078.680,00).
- PHP vastaanotti 7.3.2017 ilmoituksen Finda Oy:n käynnistämästä välimiesmenettelystä liittyen yhtiöiden väliseen ristiinomistussopimukseen. Yhtiön hallituksen näkemyksen mukaan ilmoituksessa esitetyt vaatimukset ovat perusteettomia.
- Finda Oy myi vuoden 2017 lopussa omistamansa DNA:n osakkeet tytäryhtiölleen Finda Telecoms Oy:lle.
- Toukokuussa 2018 Finda kevensi omistustaan ja myi 5,2% DNA:n osakekannasta, joka vastasi noin 15% Findan DNA-omistuksesta mutta säilyi edelleen DNA:n suurimpana omistajana.
- PHP Liiketoiminta Oyj osti 329 kappaletta (287 vuonna 2016) PHP Holding Oy:n osakkeita vuonna 2017. Ostettujen osakkeiden keskimääräinen ostohinta oli 1 316 euroa (718 euroa vuonna 2016). Osakkeen hintanoteeraus on Privanetissa ollut korkeampi, kuin yhtiön tarjoama hinta. PHP Liiketoiminta Oyj:llä oli 6 453 osaketta 31.12.2017.
- DNA Oyj listautui pörssiin 30.11.2016. PHP Holding Oy myi listautumisen yhteydessä 13,7 miljoonaa DNA Oyj:n osaketta ja sai niistä 135,2 miljoonaa euroa. Osakkeiden myynnistä kertyi myyntivoittoa 38,9 miljoonaa euroa. Listautumismyynnin jälkeen PHP-konserni lyhensi pankkilainoja 123,4 miljoonalla eurolla.
- PHP Liiketoiminta Oyj myi 9.12.2016 tehdyllä osakekaupalla 24,5 %:n omistuksensa Finda Oy:ssä Rival XVIII Invest Ky:lle. PHP Liiketoiminta Oyj on Rival XVIII Invest Ky:n äänetön yhtiömies, jonka yhtiöpanoksen suuruus rahastossa oli myyntihetken arvostuksen mukaan 146,6 miljoonaa euroa. Myynnistä kirjautui PHP Liiketoiminta Oyj:lle 81,3 miljoonan euron suuruinen osakkeiden myyntivoitto.
- PHP Holding Oy:n osakkeenomistajilla on ollut 1.7.2010 alkaen mahdollisuus myydä omistamiaan osakkeita PHP Holding Oy:n osakkeenomistajien palvelupisteen kautta. Suorakaupassa osakkeet ostaa PHP Liiketoiminta Oyj, jonka asiamiehenä toimii Aalto Capital Oy. PHP Liiketoiminta Oyj myy ostamansa osakkeet edelleen arvopaperimarkkinalaissa (26.5.1989/495) tarkoitetuille kokeneille sijoittajille.

Vuosi 2017 jokseenkin yllätyksetön

Osuus DNA:n tuloksesta ja osingonjaosta kasvoi mutta osuus Findan tuloksesta pieneni. PHP:n koko vuoden liikevoitto jäi 22 miljoonaan, edellisvuoden 24 miljoonasta.

DNA:n ja Findan myyntivoitot kasvattivat vuoden 2016 raportoitua tulosta

PHP Holding Oy -konsernin 2016 vuoden tulokseen vaikutti merkittävästi tuloslaskelmaan kirjattu osuus osakkuusyhtiöiden voitosta 24,0 miljoonaa euroa (DNA:n osuus 23,3 M€) sekä tuotot pysyvien vastaavien sijoituksista 195,4 miljoonaa euroa, joka sisältää DNA:n listautumisen yhteydessä myydyt osakkeet 118,3 M€ ja Finda Oy:n osakkeiden myynti 76,9 M€. Konsernin taseessa on 49 miljoonaa euroa osakkuusyhtiöiden konserniliikearvoa, jota poistetaan 3-4 miljoonan euron vuosivauhtia.

PHP Holdingin strategiana DNA:n omistaja-arvon kasvattaminen

PHP Holdingin strategiana on huolehtia omistaja-arvon säilymisestä DNA Oyj:ssä omistajaohjauksen keinoin. PHP Holding Oy on sitoutunut DNA:n pitkäjänteiseen kehittämiseen ja uskoo yhtiöllä olevan hyvät kehitysmahdollisuudet.

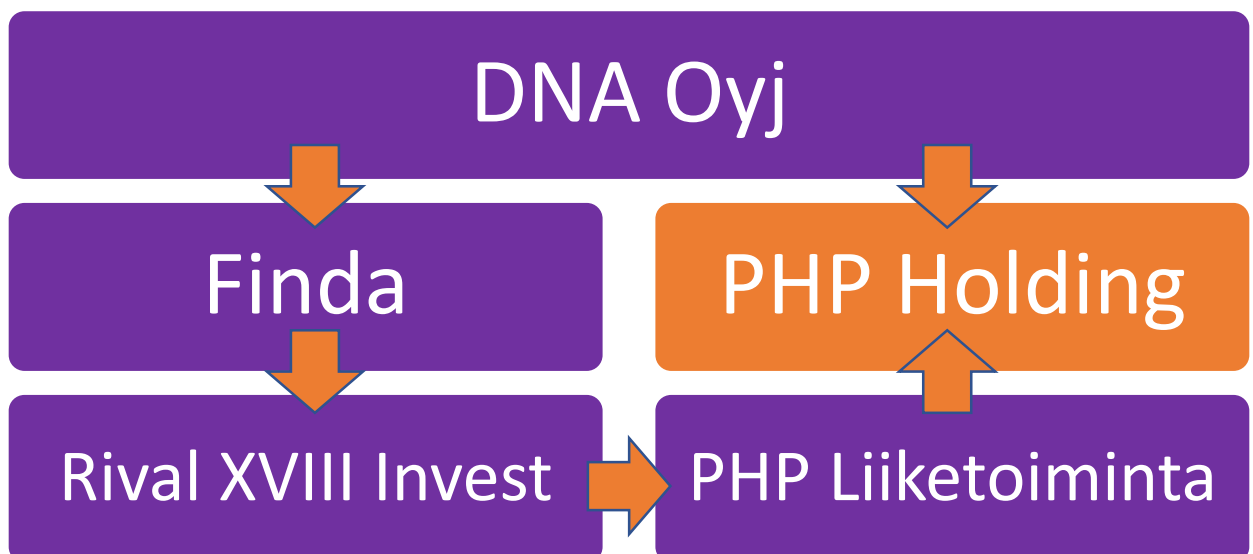
Tavoitteena DNA:n omistajaohjaus ja vahva vaikuttaminen strategiaan

Yhtiön tavoitteena on keskittyä DNA:n omistajaohjaukseen ja vaikuttaa DNA:n strategisten linjausten määrittämiseen ja liiketoiminnan kehittämiseen. Historia on osoittanut, että yhtiö pyrkii jakamaan omistajilleen noin 5% osinkotuottoa vastaavan määrän osinkoina. PHP Liiketoiminta Oy keskittyy huolehtimaan rahasto-omistuksestaan Rival XVIII Invest- rahastossa sekä vuokraamaan tiloja DNA:lle. Rival-rahasto on Findan suurin omistaja 25% osuudellaan. Finda Telecoms taas on DNA Oyj:n suurin omistaja n. 28% omistusosuudellaan.

PHP Liiketoiminta Oyj huolehtii konsernin kiinteistöliiketoiminnasta

PHP liiketoiminta Oyj omistaa Puhelinpartnerit Oy:stä 46 % sekä Lohjan Puhelin Oy:stä (9,8 %), jotka molemmat kuuluvat Finda-konserniin. PHP Liiketoiminta Oyj:n kiinteistösijoituksista saama tuotto on riippuvainen päävuokralaisen, DNA:n kiinteistölinjauksista. Vuonna 2018 kiinteistöistä saatavien tuottojen arvioidaan olevan vuoden 2017 tuottoja pienemmät.

Alla kuvio rahavirroista voitonjaossa



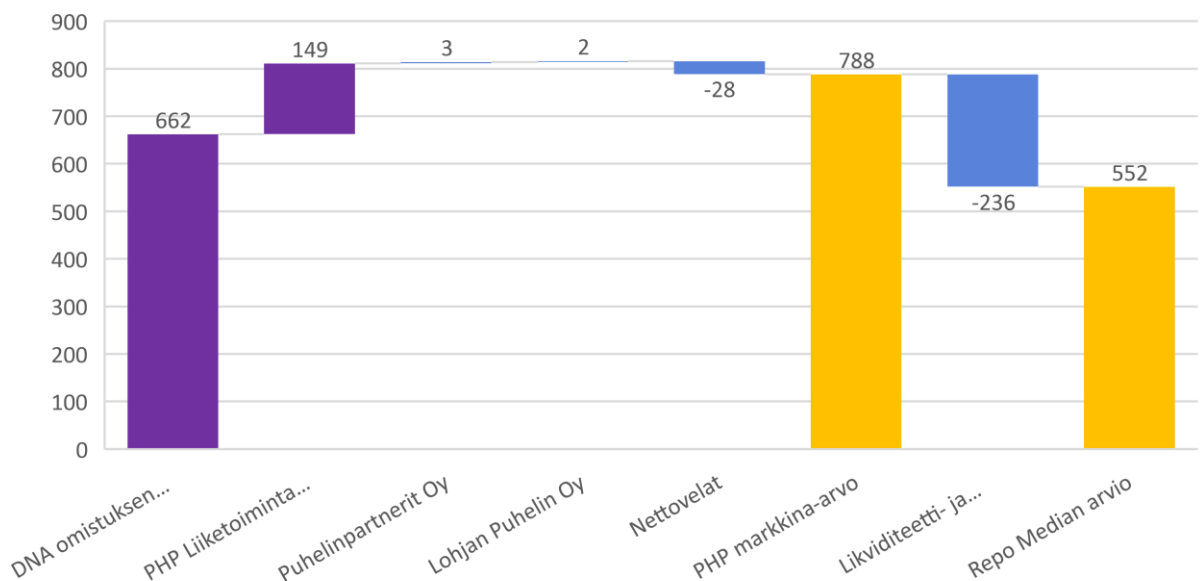
Arvonmäärittäminen

Olemme määrittäneet PHP Holding Oy:n arvon käyttämällä osien summa-menetelmää. Olemme laskeneet yhteen omistusten käyvät arvot ja vähentäneet niistä konsernin nettovelat. Emoyhtiössä on ollut töissä vain yksi henkilö tilikauden aikana. Emoyhtiön kuluja ei ole allokoitu tytä- ja osakkuusyhtiöille.

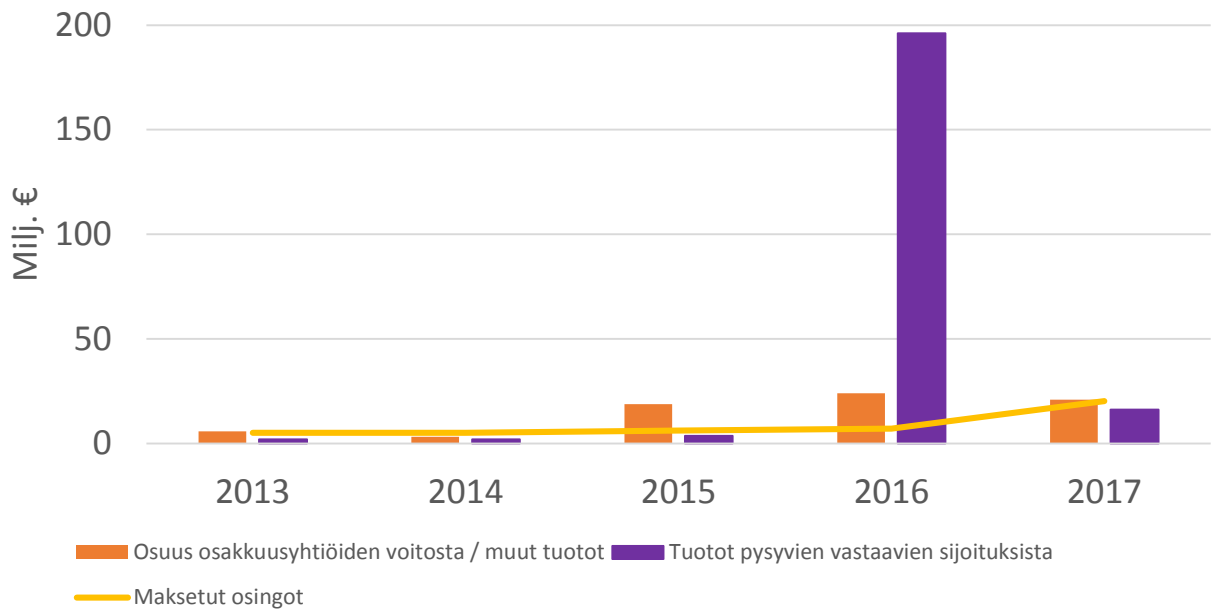
PHP Holding konsernin arvo

| | | |
|--|-------------|-------------|
| DNA omistuksen markkina-arvo | 662 | mEUR |
| PHP Liiketoiminta Oy:n omistus Rival XVIII- rahastossa | 149 | mEUR |
| Puhelinpartnerit Oy | 3 | mEUR |
| Lohjan Puhelin Oy | 2 | mEUR |
| Nettovelat | -28 | mEUR |
| PHP:n laskennallinen arvo | 788 | mEUR |
| Osakkeiden lkm | 0,202 | milj.kpl |
| Osakkeen laskennallinen arvo | 3896 | EUR |
| Likviditeetti- ja sijoitusyhtiöalennus | -30 | % |
| Repo Median arvio (hinta/osake) | 2727 | EUR |
| Koko osakekannan arvo | 552 | mEUR |

PHP osien arvot



Sijoitusten tuotot ja maksetut osingot



| Milj. € | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|------|------|------|------|------|
| Osuus DNA:n tuloksesta | 5,7 | 5,8 | 18,8 | 23,3 | 24 |
| DNA:n konserniliikearvon poisto | 0 | -2,6 | -2,7 | 4,3 | 2,9 |
| Osuus Finda Oy:n tuloksesta | 0 | 0 | 2,7 | 5 | 0 |
| Osuus Puhelinpartnerit Oy:n tuloksesta | 0,1 | 0 | -0,1 | -0,1 | -0,6 |

| Milj. € | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|------|------|------|-------|------|
| Osuus osakkuusyhtiöiden voitosta / muut tuotot | 5,8 | 3,1 | 18,7 | 24,0 | 20,9 |
| Tuotot pysyvien vastaavien sijoituksista | 1,9 | 1,9 | 3,6 | 196,1 | 16,2 |
| Maksetut osingot | 5,1 | 5,1 | 6,1 | 7,1 | 20,2 |

Viimeisin
kauppa
2300 €

Oma
pääoma/
osake
1768 €

Osinko-
tuotto
8 %

P/B
1,3

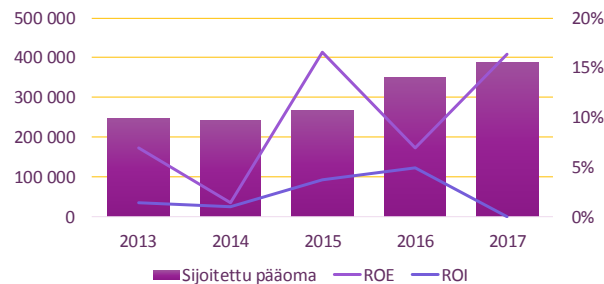
P/E
8

ROE
16%

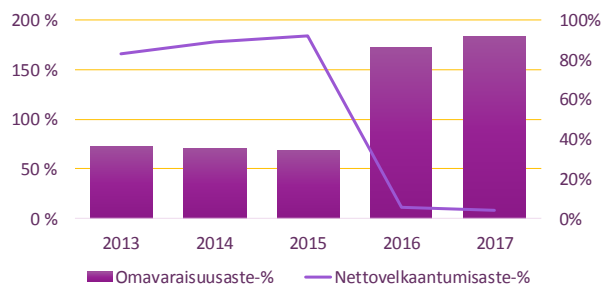
Kommentti

Sijoittajan näkökulmasta PHP:n osake on tällä hetkellä edullisesti arvostettu. DNA:n liiketoiminnan vahva kehitys on tarkoittanut tähän saakka kasvavaa osinkoa ja osuutta voitonjaosta PHP:n suuntaan. PHP:n hallitus on esittänyt 180 euron osingonmaksua, joka Privanetin nykykurssilla tarjoaa 8% osinkotuoton. Privanetin viimeisin noteeraus osakkeen hinnalle on -41% alle laskemamme laskennallisen omistusten arvon. Olemme kuitenkin ottaneet huomioon likviditeetti-preemion ja arvioineet osakkeen hinnaksi 2 727, joka on -30% alle laskennallisen arvon mutta +19% korkeampi kuin viimeisin hintanoteeraus. Riskinä näemme toisaalta keskittyneen riippuvuuden DNA:n voitonjaosta sekä vuokratuotoista. Riskinä mainittakoon myös tilintarkastajan huomauttama Finda Oy:n vuonna 2017 käynnistämä välimiesmenettely yhtiöiden välisestä ristiinomistussopimuksesta.

Sijoitettu pääoma, ROE ja ROI



Omavaraisuus ja nettovelkaantuneisuus



| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| ROE | 7 % | 1 % | 17 % | 7 % | 16 % |
| ROI | 1 % | 1 % | 4 % | 5 % | 0 % |
| ROA | 1 % | 1 % | 4 % | 5 % | 0 % |
| P/E | 22,6 | 123,2 | 11,4 | 20,9 | 8,0 |
| P/B | 1,6 | 1,7 | 1,9 | 1,4 | 1,3 |
| EV/Liikevaihto | 23,3 | 27,8 | 14,8 | 14,8 | 67,4 |
| EV/Käyttökate | 61,0 | 94,2 | 27,8 | 21,8 | 0,0 |
| EV/Liikevoitto | 66,8 | 103,4 | 28,4 | 22,1 | 0,0 |
| Osakekohtainen tulos (EPS) (oik.) | 31,0 | 5,8 | 76,9 | 103,03 | 289,3 |
| Osinko/osake | 25,00 | 25,00 | 30,00 | 35,00 | 100,00 |
| Osinkotuotto-% | 4 % | 4 % | 3 % | 2 % | 4 % |

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Omavaraisuusaste-% | 36,4 % | 35,5 % | 34,7 % | 86,1 % | 92,0 % |
| Velkaantuneisuusaste-% | 172 % | 180 % | 184 % | 15 % | 8 % |
| Nettovelkaantuneisuusaste-% | 166 % | 178 % | 184 % | 11 % | 8 % |
| Nettovelka/käyttökate | 31,4 | 48,6 | 13,7 | 1,6 | -4,8 |
| Taseen loppusumma | 248 221 | 242 365 | 270 732 | 352 413 | 388 765 |
| Oma pääoma yhteensä | 90 257 | 85 962 | 93 960 | 303 449 | 357 487 |
| Korolliset velat | 155 000 | 155 000 | 173 000 | 46 000 | 30 000 |
| Likvidit rahavarat | 5 238 | 1 878 | 544 | 11 736 | 2 158 |
| Korottomat velat | 2 962 | 1 400 | 3 771 | 2 961 | 1 277 |
| Sijoitettu pääoma | 245 257 | 240 962 | 266 960 | 349 449 | 387 487 |
| Nettovelka | 149 762 | 153 122 | 172 456 | 34 264 | 27 842 |

| Omistajat | % |
|---------------------------------|------|
| Rival XV Invest | 16,5 |
| Lakiasiaintoimisto Asiakasturva | 3,6 |
| PHP Liiketoiminta Oy | 3,1 |
| OTC Fund of Fund Ky | 2,9 |
| Puhelinpartnerit Oy | 2,7 |
| Lahden Seudun Puhelin Oy | 2,2 |
| Timo Rautanen | 2,2 |
| Rival Alternative Invest Ky | 1,8 |
| Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen | 1,8 |
| Finda Telecoms Oy | 1,7 |

PHP:n suurimmat omistajat eivät suoraan edusta hallituksessa, vaan PHP:n hallitus koostuu lähinnä henkilöistä, jotka vaikuttavat muiden konsernin sidosyhtiöiden parissa.

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.