



VAASAN AMMATTIKORKEAKOULU
UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Jussi Keko

SIJOITUSKOHTEEN ARVIOINTIA TI- LINPÄÄTÖSANALYYSIN AVULLA

Case: Julkisesti noteeratut terveydenhuoltoyritykset

Liiketalous
2021

TIIVISTELMÄ

Tekijä	Jussi Keko
Opinnäytetyön nimi	Sijoituskohteen arviointia tilinpäätösanalyysin avulla Case, julkisesti noteeratut terveydenhuoltoyritykset.
Vuosi	2021
Kieli	suomi
Sivumäärä	78
Ohjaaja	Harri Lehtimäki

Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli arvioida neljää eri sijoituskohdetta tilinpäätösanalyysin avulla. Kohdeyrityksenä toimi neljä Pohjoismaissa toimivaa julkisesti noteerattua terveydenhuoltoyritystä. Tutkimuksen tavoitteena oli saada selville kohdeyrityksien mahdolliset kilpailuedut toimialallaan, minkä lisäksi tavoiteltiin kokonaiskuvaa yrityksiensä kannattavuudesta, vakavaraisuudesta, maksuvalmiudesta sekä toiminnan tehokkuudesta käyttäen tunnuslukuja. Tutkimuksen avulla pyrittiin saamaan tietoa, millä tavalla kohdeyrityksemme erosivat toisistaan.

Opinnäytetyön teoriaosuudessa käsiteltiin tilinpäätöstä, tilinpäätösanalyysiä sekä tutkimuksessa käytettyjä tunnuslukuja. Tutkimus toteutettiin kvantitatiivisesti eli määrällistä tutkimusmenetelmää käyttäen. Aineisto kerättiin tutkittavien yritysten tilinpäätöksistä. Lisäksi tunnuslukuja laskemalla saatiin selvä kuva yritysten tämänhetkisestä tilanteesta niiden toimialalla.

Tutkimuksen perusteella voidaan todeta, että tilinpäätösanalyysillä pystytään löytämään sijoituskohteesta hyödyllistä informaatiota sijoituspäätöksen tueksi. Tilinpäätöksiä tutkimalla on mahdollista löytää erilaisia kilpailuetuja markkinoilta, minkä lisäksi se auttaa ymmärtämään toimialaa paremmin. Terveydenhuoltoalalla toimiminen vaatii koko ajan suunnitelmallisia investointeja tutkimus- ja kehittämistyölle. Lisäksi tutkimuksen aikana tilinpäätöksistä selvisi, että toimiala on tällä hetkellä hyvin kilpailtu, joka voi tulevaisuudessa näkyä kohdeyritysten katteiden laskuna sekä tuloksien pienenemisenä. Sijoittajan tulee kuitenkin huomioida, ettei sijoituspäätöstä kannata tehdä pelkän tilinpäätösanalyysin perusteella, vaan siihen vaikuttaa myös esimerkiksi tulevaisuuden odotukset sekä sijoittajien psykologiset tekijät.

ABSTRACT

Author	Jussi Keko
Title	Evaluating an investment target using financial statement analysis. Case, Publicly limited health care companies.
Year	2021
Language	Finnish
Pages	78
Name of Supervisor	Harri Lehtimäki

The goal of this thesis was to study investment decisions utilizing financial statement analysis. The Companies used in the thesis were four different publicly traded health care companies. The aim of the study was to find out the possible competitive advantages of the companies in their industry. In addition, the objective was to gain an overall understanding of the companies' using key figures such as profitability, solvency, liquidity, and operational efficiency. The conducted analysis also indicated information about how companies differed from each other.

The theoretical study of the thesis dealt with financial statements, financial statement analysis and key figures. The research was carried out quantitatively, ie using a quantitative research method. Data was collected from the companies financial statements. In addition, research provided a clear image of the current situation of the companies in their industry.

Based on the study, it has been proven that by using financial statement analysis, it is possible to find useful information to back up your investment decision. By researching Financial statements, it is possible to find diverse competitive advantage on the market. In addition, it helps in understanding industry better. Operating in the healthcare sector requires systematic investment in research and development. The financial statements in the study revealed that the industry is currently highly competitive. This indicates that this may be reflected in lower margins of companies and lower results in the future. However, the investor should note that the investment decision should not be made by using financial statement analysis only, but it is also influenced by future expectations and the psychological factors of investors among other things.

Keywords Financial statement, Financial statement analysis, key figures, Profitability

SISÄLLYS

TIIVISTELMÄ

ABSTRACT

1	JOHDANTO.....	8
1.1	Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimuskysymykset.....	8
1.2	Tutkimusmenetelmät.....	9
1.3	Työn rakenne ja rajaus	10
2	TILINPÄÄTÖS	12
2.1	Tilinpäätös sekä sen eri osa-alueet.....	12
2.1.1	Tuloslaskelma	12
2.1.2	Tase	13
2.1.3	Liitetiedot	16
2.1.4	Toimintakertomus	16
2.2	IFRS-tilinpäätös	17
2.2.1	Oman pääoman muutoslaskelma.....	18
2.2.2	Rahavirtalaskelma	19
2.2.3	Muita tilinpäätöksiin vaikuttavia lainsäädäntöjä.....	19
2.3	Muita tilinpäätöstietojen hyväksikäyttömahdollisuuksia.....	19
3	TILINPÄÄTÖSANALYYSI.....	21
3.1	Tilinpäätösanalyysin tavoitteet	21
3.2	Sidosryhmät ja tilinpäätösanalyysi käyttökohteena	21
3.2.1	Omistajat	22
3.2.2	Osakkeenomistajat	22
3.2.3	Rahoittajat	23
3.2.4	Asiakkaat.....	23
3.2.5	Tavaran toimittajat	23
3.2.6	Viranomaiset	23
3.3	Erilaiset tilinpäätösanalyysit	23
3.3.1	Toimiala-analyysi.....	24
3.3.2	Yritysanalyysi	24

3.3.3	Yritysanalyysin kokonaisuus	24
3.3.4	Kassavirta-analyysi	25
3.3.5	Sijoitusanalyysit	25
3.3.6	Tunnuslukuanalyysi	26
4	TUNNUSLUVUT	27
4.1	Tunnusluvut yleisesti	27
4.2	Kannattavuus.....	28
4.2.1	Käyttökate	29
4.2.2	Sijoitetun pääoman tuotto-%	29
4.2.3	Oman pääoman tuotto-%	30
4.3	Toiminnan Tehokkuus	30
4.3.1	Vaihto-omaisuuden kiertoaika	30
4.3.2	Ostovelkojen kiertoaika	31
4.4	Vakavaraisuus	32
4.4.1	Omavaraisuusaste.....	32
4.4.2	Nettovelkaantuneisuus	33
4.5	Maksuvalmius	33
4.5.1	Quick Ratio	34
4.5.2	Current ratio	34
4.6	Sijoittajien tunnusluvut	34
4.6.1	Tulos per osake	35
4.6.2	P/E-luku	35
4.6.3	Efektiivinen osinkotuotto-%	36
4.6.4	Osakekohtainen osinko	36
4.6.5	Beta-kerroin.....	36
5	TUTKIMUSTULOKSET.....	38
5.1	Yritysten toiminta	38
5.1.1	Orion Oyj	38
5.1.2	AstraZeneca.....	39
5.1.3	Ambu.....	39
5.1.4	Novo Nordisk	40
5.2	Kohdeyritysten tilinpäätösanalyysit.....	40

5.2.1	Orion Oyj	40
5.2.2	AstraZeneca.....	46
5.2.3	Ambu A/S	52
5.2.4	Novo Nordisk.....	55
5.3	Kohdeyrityksien tunnuslukuanalyysi.....	58
5.3.1	Kannattavuus.....	58
5.3.2	Toiminnan tehokkuus.....	60
5.3.3	Vakavaraisuus	62
5.3.4	Maksuvalmius	64
5.3.5	Sijoittajien tunnusluvut	65
6	YHTEENVETO	70
6.1	Johtopäätökset.....	70
6.1.1	Sijoituskohteen valinta.....	70
6.1.2	Kohdeyrityksien kilpailuedut.....	71
6.1.3	Terveydenhuoltoala sijoituskohteena.....	71
6.2	Tutkimuksen luotettavuus.....	72
6.3	Jatkotutkimusehdotukset ja kehitysideat.....	74
	LÄHTEET.....	75

LIITTEET

KUVIO- JA TAULUKKOLUETTELO

Kuvio 1. Tuloslaskelman kaava (Ilari Salmi, 2020, 31).....	13
Kuvio 2. Taseen erät (Juha Kinnunen, ym. Taseen erät, 2010).....	14
Kuvio 3. Sidosryhmien informaation tarve (Seppo Ikäheimo ym., 2016, 15)	22
Kuvio 4. Yritysanalyysi (Ilari Salmi, 2020, 263)	25
Kuvio 5. Orionin Liikevaihto markkina-alueittain (Orion tilinpäätös 2019).	41
Kuvio 6. Omistusjakauma osakasryhmittäin (Orion 2019 tilinpäätös).	43
Kuvio 7. Kohdeyritysten käyttökate-%.	58
Kuvio 8. Kohdeyritysten sijoitetun pääoman tuotto prosentti.....	59
Kuvio 9. Kohdeyritysten pääoman tuotto prosentti.....	60
Kuvio 10. Kohdeyritysten vaihto-omaisuuden kiertoaika.	61
Kuvio 11. Kohdeyritysten ostovelkojen kiertoaika.	61
Kuvio 12. Kohdeyritysten omavaraisuusaste.	62
Kuvio 13. Kohdeyritysten nettovelkaantumisaste.	63
Kuvio 14. Kohdeyritysten quick ratio.	64
Kuvio 15. Kohdeyritysten current ratio.	65
Kuvio 16. Kohdeyritysten tulos per osake/EPS.....	66
Kuvio 17. Kohdeyritysten P/E-luku	67
Kuvio 18. Kohdeyritysten efektiivinen osinkotuotto prosentti.	68
Kuvio 19. Kohdeyritysten beta-kerroin.	69

1 JOHDANTO

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on arvioida neljän eri julkisesti noteeratun terveydenhuoltoyrityksen kannattavuutta sijoittajan näkökulmasta. Työn ohella pyrin saamaan vastauksen yritysten mahdollisiin kilpailuetuihin markkinoilla sekä vertailemaan yritysten tunnuslukuja keskenään. Yksityissijoittajien määrä on esimerkiksi Suomessa lisääntynyt viimeisen kymmenen vuoden aikana (Pörssisäätiö, 2021). Julkisesti noteeratut terveydenhuoltoyritykset ovat pitäneet osakekursinsa hyvin vakaana erilaisista markkinoiden tilanteista huolimatta.

Ihmisten tarve terveydenhuollolle on kasvanut entisestään muun muassa teknologian lisääntyessä. Ihmisten työ sekä vapaa-aika ovat passivoituneet fyysisesti, jonka seurauksena elintapasairaudet ovat lisääntyneet. Suomen ja muiden pohjoismaiden ikärakenne on muuttunut erityisen haasteelliseksi viime vuosina, mikä vaikuttaa tulevaisuudessa terveydenhuollon palveluiden tarpeeseen. Lisäksi muissa läntisissä maissa terveydenhuollon palveluiden tarve on sama.

Suomessa yksityinen terveydenhuolto on vielä varsin pienessä mittakaavassa, mutta yksityisen terveydenhuollon merkityksen lisäämisestä on keskusteltu yhtenä vaihtoehtona pienentämään julkisen terveydenhuollon suurta kuluerää, mutta toislaiseksi asialle ei ole tehty paljoakaan.

Aihe opinnäytetyöhöni syntyi oman kiinnostukseni pohjalta sijoittamista kohtaan. Terveydenhuoltoyrityksiin sijoittamisessa tulee huomioida muun muassa yritysten kehityksessä jo olevat tuotteet, minkä lisäksi tulee arvioida uusien tuotteiden arvo markkinoilla. Tutkimuksien tulosten avulla sijoittaja saa jo vertailtua tietoa tutkimistani terveydenhuoltoyrityksistä, mikä auttaa sijoittajaa kehittämään erilaista näkökulmaa sijoituspäätöksen tekemiselle.

1.1 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimuskysymykset

Tutkimuksen tavoitteena on saada lisää informaatiota eri pohjoismaisten julkisesti noteerattujen terveydenhuoltoyritysten kannattavuudesta sekä kilpailueduista. Opinnäytetyössä pohditaan esimerkiksi, kuinka eri maiden julkisten osakeyhtiöi-

den kannattavuus vaihtelee tilinpäätösanalyysiä hyödyntäen. Lisäksi pyrimme otamaan kantaa muutamiin erilaisiin tunnuslukuihin, joilla saadaan yksityiskohtaista tietoa eri yritysten menestykseen vaikuttavista tekijöistä, kuten esimerkiksi vakavaraisuuteen, tehokkuuteen sekä maksuvalmiuteen.

Tutkimusongelmat määriteltiin seuraavasti:

1. Mikä tutkittavista yhtiöistä on tilinpäätösanalyysin perusteella mahdollisesti kannattavin sijoituskohde?
2. Minkälaisia kilpailuetuja kohdeyrityksillä on muihin nähden?
3. Minkälaisia erityispiirteitä löytyy julkisesti noteeratuista terveydenhuoltoyrityksistä?

Tutkimuksella halutaan vastata siihen, mikä valituista kohdeyrityksistä on mahdollisesti kannattavin sijoituskohde tulevaisuudessa. Sijoituspäätöksen kannattavuutta pyritään arvioimaan tutkimukseen valittujen tunnuslukujen perusteella. Lisäksi kohdeyrityksistä halutaan tietää mahdollisesti muita sijoituspäätökseen vaikuttavia kilpailuetuja. Lopuksi tutkimuksessa halutaan nostaa esille, minkälaisia erityispiirteitä toimialalta löytyy yleisesti, joita sijoittajan kannattaa pohtia ennen kuin sijoittaa omia varojaan terveydenhuoltoalalla toimiviin yrityksiin.

1.2 Tutkimusmenetelmät

Tutkimus toteutetaan määrällisenä eli kvantitatiivisena tutkimuksena. Tutkimuksen empiirisessä osassa oleva aineisto kerätään eri pörssiyhtiöiden verkkosivuilta saaduista tilinpäätöksistä sekä erilaisilta sijoittamisen kannalta relevanteista lähteistä, kuten esimerkiksi Nasdaq Helsingin sivuilta. Tutkimuksen aineisto pystytään helposti keräämään erilaisia verkkosivuja hyödyntäen, koska niitä päivitetään aktiivisesti ja tieto on luotettavaa.

Tutkimuksessa analysoidaan kohdeyrityksiä tunnusluku- sekä tilinpäätösanalyysin avulla. Tilinpäätösanalyysillä etsitään tietoa erityisesti kohdeyrityksien kilpailueduista ja niiden toiminnasta. Tunnuslukuanalyysiä käytetään kohdeyrityksien tuloksien vertailuun, minkä lisäksi kuvataan mahdollisia ongelmia niiden liiketoiminnassa perustuen tunnusluvun antamaan tulokseen.

1.3 Työn rakenne ja rajaus

Opinnäytetyö aloitetaan johdannolla, josta käy ilmi tutkimuskysymykset sekä tutkimuksen tavoitteet. Lisäksi johdanto-osassa esitellään työn rakenne sekä syy, miksi työ on rajattu koskemaan ainoastaan julkisesti noteerattuja terveydenhuoltoyrityksiä.

Johdannon jälkeen käydään läpi teoreettinen osa, jonka tarkoituksena on kuvata tutkimukseen tarvittavia käsitteitä. Ensimmäinen teorialuku käy läpi tilinpäätöstä ja sen erilaisia osia. Lisäksi luvun lopussa käsitellään IFRS-tilinpäätöksen erilaisia vaatimuksia suomalaisten osakeyhtiöiden kannalta.

Ensimmäisen teorialuvun jälkeen tarkastellaan, mitä tilinpäätösanalyysi tarkoittaa sekä hieman, kuka tätä tietoa käyttää sekä minkälaisia erilaisia tilinpäätösanalyysijä pystytään tekemään tilinpäätöksestä saaduilla tiedoilla.

Viimeisessä teorialuvussa käydään läpi, minkälaisia tunnuslukuja on mahdollista hyödyntää, kun arvioidaan yrityksen kannattavuutta, vakavaraisuutta, tehokkuutta, maksuvalmiutta sekä erilaisia sijoittajia hyödyttäviä tunnuslukuja. Lisäksi otetaan vertailuun muutama muu tunnusluku, joista on apua erilaisille tilinpäätösanalyysiä hyödyntäville sidosryhmille.

Teoriaosuuden jälkeen toteutetaan empiirinen tutkimus sekä tuloksien arvioiminen ja kuvaaminen. Tutkimuksen viimeisessä osassa käydään läpi vielä johtopäätöksiä sekä erilaisia lisätutkimusehdotuksia. Lisäksi viimeisessä luvussa arvioidaan tutkimuksen luotettavuutta.

Opinnäytetyö rajataan julkisesti noteerattuihin osakeyhtiöihin, eikä oteta kantaa esimerkiksi suomalaiseen julkiseen terveydenhuoltoon. Rajaus tehtiin julkisesti noteerattuihin yrityksiin, koska niistä on mahdollista saada hyvin laajaa informaatiota niiden omilta verkkosivuiltaan sekä erilaisista sijoituspalveluista. Julkisesti noteeratuilla yrityksillä eli pörssiyrityksillä tarkoitetaan yrityksiä, joiden arvopaperit ovat kaupankäynnin kohteena kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettussa laissa tarkoitettulla säännellyillä markkinoilla (Osakeyhtiölaki 2006/624).

Säästäminen ja sijoittaminen ovat olleet hyvin suosittu tutkimusten aihe. Aiheita on tutkittu monista eri näkökulmista, mutta terveydenhuoltoalaa sekä sen piirteitä erityisesti sijoituskohteena ei ole tutkittu laajasti opinnäytetöissä. Kirjoittaessa tätä terveydenhuoltoala on hyvin esillä muun muassa uutisotsikoissa koronaviruksen ollessa esillä päivittäin.

2 TILINPÄÄTÖS

Tässä luvussa käydään läpi tilinpäätöksen osia, joita hyödynnetään tilinpäätösanalyysissä. Luvussa käydään läpi tuloslaskelman eri osat sekä taseessa olevat erät. Lisäksi kuvataan muut erilaiset tilinpäätöksessä vaadittavat erät, kuten esimerkiksi liitetiedot, toimintakertomus sekä vähän IFRS-tilinpäätöksessä vaadittavia osia.

2.1 Tilinpäätös sekä sen eri osa-alueet

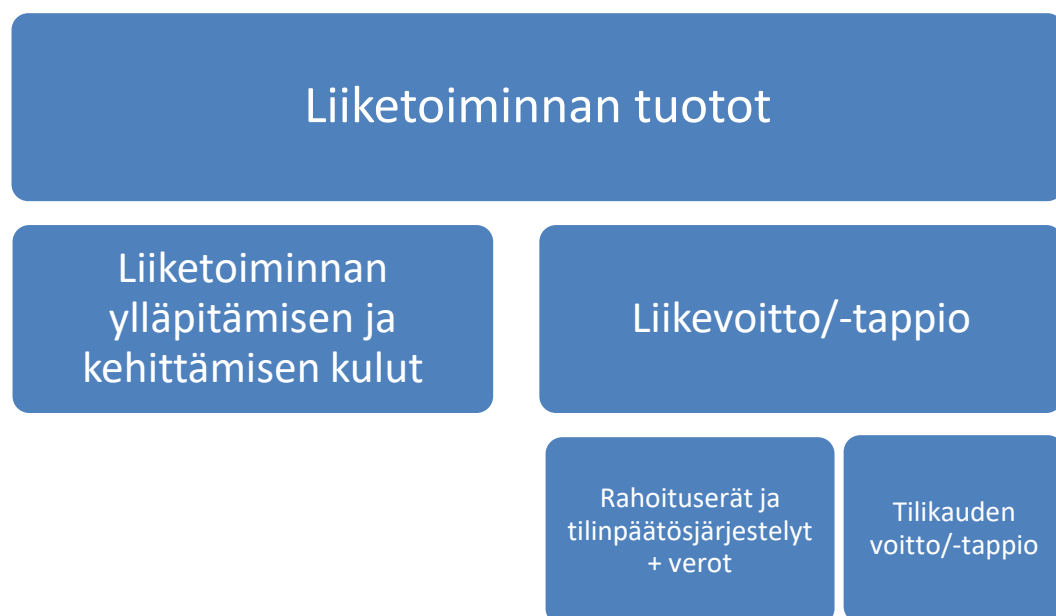
Tilinpäätösanalyysi tehdään tilinpäätöksen pohjalta. Kirjanpitolaissa on määritelty, että tilikaudelta on laadittava tilinpäätös, jonka täytyy pitää sisällään taseen, tuloslaskelman sekä liitetiedot. Kirjanpitolaissa on myös määritelty, että julkisten osakeyhtiöiden on lisäksi tehtävä toimintakertomus (kirjanpitolaki 1997/1336). Nykyään tilinpäätöksen sisältöä säännellään ja sitä on yhdenmukaistettu Euroopan Unionin toimesta. Euroopan yhteisöjen neljäs ja seitsemäs yhtiöoikeudellinen direktiivi määrittelee kaikkien Euroopan Unionin maiden tilinpäätösmääräykset (Kinnunen, Laitinen, Laitinen, Leppiniemi & Puttonen, 2010, 16–17).

2.1.1 Tuloslaskelma

Kalunki (2014) kirjoittaa, että tuloslaskelman tarkoituksena on tuottaa kuvaa tilikauden toiminnan tuloista. Tilikauden lopulliseen tulokseen päästään, kun kauden kaikki tuotto- ja kuluerät on erotettu. IFRS-tilinpäätöksen tuloslaskelma on myös laajempi kokonaisuus kuin normaali tuloslaskelma, koska se ottaa huomioon myös kaikki oman pääoman muutokset. Näihin lukeutuvat liiketoimet, jotka eivät ole yrityksen ja sen omistajien välisiä (Kalunki, 2014, 32–33).

Tuloslaskelma alkaa yrityksen varsinaisesta liiketoiminnan tuotoista eli liikevaihdosta. Tämän jälkeen tuloslaskelmassa otetaan huomioon muut liiketoiminnan tuotot. Tuottojen jälkeen tuloslaskelmasta vähennetään liikevaihtoon suoraan liittyvät liiketoiminnan kulut. Tämän jälkeen yrityksen tuloslaskelmasta on selvillä liikevoitto/liiketappio riippuen onko yritys pystynyt tuottamaan enemmän kuin mitä sille on aiheutunut kuluja liiketoiminnasta. Toiminnasta aiheutuneiden tuottojen sekä kulujen jälkeen laskelmassa tulevat rahoitustoiminnan erät. Nämä sisäl-

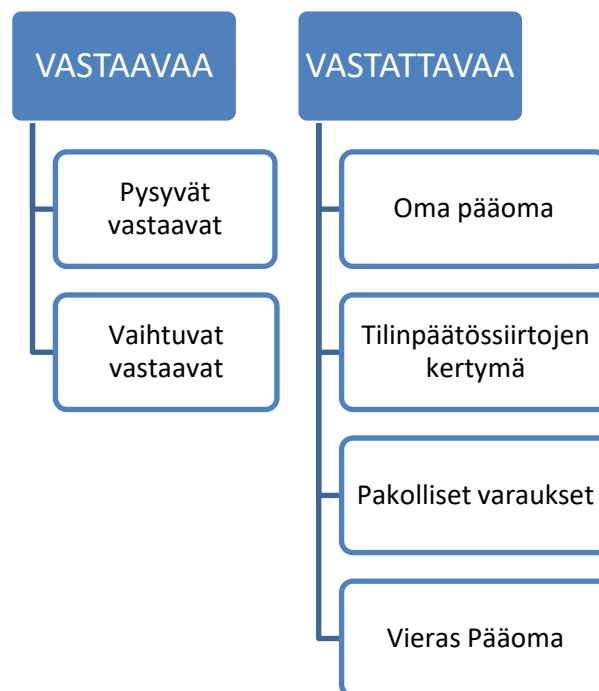
tävät esimerkiksi rahoitustuotot tai korkokulut. Näiden erien jälkeen tulee tilinpäätösjärjestelyt, joilla yritys pyrkii säätelemään yrityksen tilikauden verotettavaa tuloa, joko siirtämällä verotettavaa tuloa suoraan tuleville tilikausille. Seuraavana tuloslaskelmassa merkitään tilikauden verot, jotka eivät suoraan tarkoita niitä veroja, jotka on maksettu kassasta suoraan. Tämän jälkeen tuloslaskelman viimeisenä eränä on tilikauden voitto/-tappio. Tästä tuloksesta yrityksen omistajat sekä yritys saavat ansaitsemiaan tuottoja (Salmi, 2020, 31–32). Kuvio 1 pyrkii yksinkertaistetusti selittämään tuloslaskelman kaavan.



Kuvio 1. Tuloslaskelman kaava (Ilari Salmi, 2020, 31).

2.1.2 Tase

Taseen tarkoitus on antaa mahdollisimman tarkka kuva yrityksen tämänhetkisestä varallisuudesta sekä asemasta. Erityisesti analyysoija tarvitsee mahdollisimman tarkat kuvaukset, jotta hän pystyy analysoimaan mahdollisen kannattavuuden ja muut tärkeät taseesta saatavat tiedot. IFRS-tilinpäätöksissä esiintyy yleensä enemmän tietoa kuin suomalaisen lainsäädännön alla olevissa tilinpäätöksissä (Kalunki, 2014, 38). Kuviossa 2 esitetään taseen eri osat.



Kuvio 2. Taseen erät (Juha Kinnunen, ym. Taseen erät, 2010)

Taseen pysyvät vastaavat antavat kuvan yrityksen tuotantotekijöistä, joilla on mahdollisuus tuottaa tulosta yrityksen prosesseissa yli yhden tilikauden ajan. Näitä yrityksellä voi olla esimerkiksi erilaiset patentit sekä tekijänoikeudet. Lisäksi pysyviin vastaaviin kuuluvat yrityksen hallussa olevat koneet ja kalustot sekä maa-alueet ja rakennukset. Monilla yrityksillä voi olla myös esimerkiksi tytäryhtiöiden osakkeita tai muita arvopapereita ja nämäkin kuuluvat yritysten pysyviin vastaaviin (Ikäheimo, Malmi & Walden, 2016, 59).

Vaihtuvien vastaavien tarkoitus on kuvata yrityksen kaikkia niitä varoja, jotka yrityksellä on mahdollista muuttaa rahaksi sen operatiivisten tai ei-operatiivisten toimintamalliensa kautta seuraavan tilikauden aikana. Tällaisia vaihtuvia vastaavia ovat esimerkiksi yrityksen varastoissa olevat vaihto-omaisuudet, jotka myydään yleensä seuraavan tilikauden aikana. Lisäksi yrityksellä voi olla hallussaan erilaisia rahoitusomaisuuksia. Nämä pitävät sisällään esimerkiksi saamisia, rahoitusarvopapereita sekä rahat ja pankkisaamiset (Seppänen, 2011, 45).

Vastattavat pyrkivät kuvaamaan yrityksen vastuita ja velkoja, joita sillä on voimassa tilinpäätöshetkellä. Taseen vastattavaa puolelta voidaan myös nähdä, mil-

laisessa etuoikeudessa velkoja on, jos se haluaa saada velkansa pois yrityksestä. Mitä alempana taseen vastattavaa-puolta velkojan erä löytyy, sitä paremmassa etuoikeudessa velkoja on. Taseen mukaan siis lyhytaikaisen velkojen antajilla on parhaimmat mahdollisuudet saada rahansa pois esimerkiksi konkurssiin menevältä yritykseltä. Huonoimman etuoikeuden omaavat ovat yrityksen oman pääoman sijoittajat, jotka ovat vastattavaa-puolen ylimpinä (Ikäheimo ym., 2016, 61).

Oman pääoman tarkoitus on kuvata yrityksen omistajia, jotka ovat sijoittaneet omia varojaan oman pääoman ehtoihin sijoituksiin. Oman pääoman eristä voitonjakokelpoiset erät ovat vapaata pääomaa, jotka voidaan jakaa pois yrityksen varoista omistajien talouteen. Loput ovat laissa määritelty sidottavaksi yritykseen, eikä niitä pystytä suoraan jakamaan omistajille (Seppänen, 2011, 47).

Tilinpäätössiirtojen kertymät ilmoittavat yrityksen verotettavien tulojen ja kirjanpidossa olevien tulosten välisiä erojen kertymiä. Yritykset saavat lain edellyttämissä rajoissa harjoittaa myös verojen suunnittelua. Kyseisistä vastuueristä kertyvät vaikutukset siirretään siis tilinpäätössiirtojen kertymiin, jos ne vaativat kirjanpidollisia ratkaisuja (Ikäheimo ym., 2016, 62).

Pakollisten varausten on kuvattava yrityksen sellaisia menoja ja menetyksiä, jotka ovat kohdistuneet päättyneeseen tai edelliseen tilikauteen. Näitä pakollisia varauksia ja niiden toteutumista on myös pidettävä hyvin todennäköisenä tai varmana tilinpäätöshetkellä, jotta ne voidaan asettaa kyseiseen erään (Ikäheimo ym., 2016, 62–63).

Vieraan pääoman tarkoitus on kuvastaa yrityksen sellaisia eriä, joiden takaisinmaksuun liittyy aina maksuvelvollisuus. Näihin pääomiin liittyy aina ehtoja, joita ovat esimerkiksi lainan lyhennykset, pääoman käytöstä aiheutuvat korot sekä muut takaisinmaksuehdot. Vieraat pääomat voidaan lisäksi sijoittaa yrityksen taseessa lyhytaikaisiin sekä pitkäaikaisiin vieraaseen pääomaan. Laissa ja sopimuksissa on myös kuvattu vierasta pääomaa sellaisena velkana, joka joudutaan ”varmasti” maksamaan velanantajille (Seppänen, 2011, 47).

2.1.3 Liitetiedot

Leppiniemi (2019) mukaan liitetietojen tehtävänä on täydentää taseen, tuloslaskelman ja rahoituslaskelman tuloksia. Kirjanpitolain 3 luvun 2§ mukaan Tilinpäätöksen on annettava oikea ja riittävä kuva. Luvun mukaan kirjanpitovelvollisen on annettava liitetiedot tilinpäätöksessä, jos oikeaan ja riittävän hyvään kuvaan yrityksen tilinpäätöksessä ei päästä (Leppiniemi & Kykkänen, 2019, 155).

Lisäksi Kalunki (2014) esittää IAS 1 -standardissa esitetyt liitetietoihin liittyvät vaatimukset ja ne ovat asetettu seuraavasti:

- Laatumisperusteet, jotka on vaadittu tilinpäätöksestä sekä yksityiskohtaiset laatumisperusteet
- IFRS-standardin vaatimat tiedot, jotka eivät tule esille tilinpäätöksen muissa osissa
- Lisäinformaatio, jota tarvitaan tilinpäätöksen ymmärtämiseen, eivätkä nämä käy selville muista osista.

Suomen kirjanpitolainsäädännöt vaativat huomattavasti vähemmän liitetiedoista kuin IFRS. Esimerkiksi toimialojen ja segmenttien esityksestä vaaditaan vain liikevaihto ja liikevoitto (Kalunki, 2014, 54).

IFRS-standardit määrittelevät, mitä tietoa liitetietoihin vaaditaan. Liitetietovaatimukset ovat kuitenkin melko laajoja sekä yksityiskohtaisia kokonaisuuksia, joten IFRS-standardeista pyritään kokoamaan sellaisia kokonaisuuksia, jotka ovat merkityksellisiä, selkeitä ja johdonmukaisia (Haaramo, Palmuaro & Peill, 2018, 42).

2.1.4 Toimintakertomus

Toimintakertomuksen tavoitteena on kuvata yrityksen toiminnan kehittymistä ja tuloksellisuutta tilikaudella. Lisäksi sen tulee pystyä kuvaamaan kirjanpitovelvollisen taloudellista tilannetta ja tulevaisuuden merkittävimpiä riskitekijöitä sekä markkinoilla vallitsevia epävarmuustekijöitä. Toimintakertomuksen teksti on tarvittaessa viitattava tuloslaskelman tai taseen eriin sekä annettava näistä eristä lisätietoa (Ikäheimo ym., 2016, 68).

Leppiniemen (2019) mukaan toimintakertomus on laadittava tilikaudelta, jos tietyt ehdot kirjanpitovelvollisella täyttyvät. Osakeyhtiöiltä, joiden arvopapereilla käydään kauppaa, edellytetään toimintakertomusta. Lisäksi Toimintakertomus on liitettävä yrityksen tilinpäätökseen, jos yksittäinen osakeyhtiö tai osuuskunta ei vastaa mikro- tai pienyrityksen kuvausta taikka tämä yritys on yleisen edun kannalta merkittävä yhteisö (Leppiniemi & Kykkänen, 2019, 41; Kirjanpitolaki 1997/1336).

Toimintakertomukseen tulee liittää myös tietyin ehdoin taloudelliset tunnusluvut sekä muut kuin taloudelliset tunnusluvut, jotka tarvitaan yrityksen kuvauksen ymmärtämiseksi. Näitä ovat esimerkiksi henkilöstön ja ympäristövaikutuksista kertovat luvut. Näiden lisäksi toimintakertomuksessa tulee ilmoittaa tietoa olennaisista yrityksessä tapahtuvista tapahtumista tilikauden päättymisajankohdan jälkeen sekä arviot yrityksen tulevaisuuden näkymistä sekä kehityksestä. Sen lisäksi mitä edellä on mainittu, toimintakertomuksessa tulee käydä ilmi vielä tutkimuksen ja kehitystoiminnan laajuudesta yrityksessä sekä tiedot sivuliikkeistä (Kirjanpitolaki 1997/1336).

2.2 IFRS-tilinpäätös

Haaramo Virpi (2018) kuvaa kirjassaan, että konsernien ja pörssiyritysten on rakennettava tilinpäätöksensä IFRS-normistojen mukaan. Normisto koostuu kolmesta osasta:

1. Käsitteellinen viitekehys, josta käy ilmi tilinpäätöksen laatimista ja esittämistä koskevat yleiset periaatteet.
2. IFRS-standardit 2000 vuoden jälkeen ja ennen vuotta 2000 IAS-standardit.
3. IFRIC- ja SIC-tulkinnat (Haaramo ym., 2018, 19)

Viitekehysten tarkoitus on esitellä yleiset periaatteet koskien tilinpäätöksen esittämistä sekä laatimisperusteita. Normiston mukaan tilinpäätöksen tehtävänä on antaa tietoa yrityksen taloudesta, muutoksista sekä toiminnasta saaduista tuloista sidosryhmille ja erityisesti sellaisille käyttäjille, jotka käyttävät tietolähteenään

ensisijaisesti tilinpäätöksiä. Viitekehyksessä on myös määritelmä, jossa määritellään osakkeenomistajien tietotarpeen ensisijaiseksi. (Kalunki, 2014, 28–29)

IFRS-tilinpäätöksen raportoinnin rakenteet ovat asettuneet vakiintuneeseen muotoon, johon ovat kuuluneet tuloslaskelma, tase, oman pääoman muutoslaskelma sekä rahavirtalaskelma. Nykyään monet yritykset ovat kuitenkin muokanneet tilinpäätöksensä esitystapaa, koska IFRS-standardit eivät edellytä tällaista rakennetta. Muutokset tilinpäätöksen esitystapaan on tehty, jotta se vastaisi paremmin yrityksen tarpeeseen seurata kansainvälisiä tilintarkastusyhteisöjä sekä heidän tukemien merkityksellisten liitetietojen lisäämisen kehittymistä (Haaramo ym., 2018, 25–26).

IFRS-tilinpäätösstandardien laatimisperiaatteille annetaan tulkintoja IFRIC eli International Financial Reportin Interpretations Commiteen sekä SIC eli Standing Interpretations Commiteen toimesta (Pörssisäätiö, 2021).

2.2.1 Oman pääoman muutoslaskelma

Oman pääoman muutoslaskelman tarkoitus on antaa kuva yrityksen oman pääoman määrän muutoksista kuluneen tilikauden aikana. Laskelmasta käy ilmi mikä verran ja mitkä ovat syyt muutoksille. Lisäksi se sisältää eristä täsmäytyslaskelmat, mikä osoittaa tilikauden alun ja lopun kirjanpitoarvot sekä muutokset. Oman pääoman muutoslaskelma sisältää yleensä ainakin voittojen ja tappioiden kirjauksien lisäksi voitonjaon tai osakepääoman muutoksista aiheutuneet eroavaisuudet omassa pääomassa (Seppänen, 2011, 58).

Suomalaisen normiston mukaisessa tilinpäätöksessä ei ole mahdollista merkitä oikaisukirjauksia eikä tuloja tai menoja suoraan taseen omaan pääomaan. Suomalaisen käytännön mukaan ne tulee ilmoittaa ensiksi tuloslaskelmassa. Nämä luvut ovat yleensä siis esitetty taseen liitetiedoissa eikä erillisenä tilinpäätöksen laskelmana (Kalunki, 2014, 45–46).

2.2.2 Rahavirtalaskelma

Kalunki (2014) jakaa rahavirtalaskelman kolmeen osaan: Liiketoiminnan rahavirta, investointien rahavirta ja rahoituksen rahavirta. Laskelman tarkoitus on näyttää, kuinka hyvin yritys pystyy kerryttämään rahavarojaan sekä antamaan tietoa rahojen käytöstä. Rahavirtalaskelmassa huomioidaan ainoastaan tapahtumat, jotka vaikuttavat rahavaroihin. IFRS-normiston mukaan rahavirtalaskelman tarkoitus on tiedon antaminen, jolla voidaan arvioida yrityksen tuleva kehitys (Kalunki, 2014, 48).

Liiketoiminnan rahavirran pääasialliset erät tulevat ensisijaisesti suoraan yrityksen tuloa tuottavista toiminnoista. Investointien rahavirran tarkoitus on kuvata maksuja, jotka on tehty kerryttämään tuottoja ja rahavirtoja. Kolmantena rahavirtana toimiva rahoituksen rahavirralla on tarkoitus tuottaa informaatiota ja siihen liittyvät erät kuvaavat toimintoja, jotka aiheuttavat yhtiön pääomaan, lainojen määrään tai rakenteeseen muutoksia (Haaramo ym., 2018, 39).

2.2.3 Muita tilinpäätöksiin vaikuttavia lainsäädäntöjä

Tilinpäätöksiin liittyy paljon muutakin lainsäädäntöä kuin pelkästään kirjanpitoasetukset. Näitä ovat esimerkiksi yhteisöläinsäädäntö, arvopaperimarkkinalaki sekä elinkeinoverolaki. Yhteisöläinsäädäntöön liittyvät erilaisia osia, kuten osakeyhtiölaki, lakia avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöistä sekä osuuskuntalaki ja säätiölait. Näistä osakeyhtiölaissa on määriteltynä yksityiskohtaisemmin mahdolliset voitonjakokelpoisuudet oman pääoman osalta. Lisäksi osakeyhtiölaista löytyy esimerkiksi informaatiota, kuinka laaditaan konsernitilipäätös sekä tietoa toimintakertomustietojen liittämistä tilinpäätökseen (Ikäheimo ym., 2016, 33).

2.3 Muita tilinpäätöstietojen hyväksikäyttömahdollisuuksia

Tilinpäätöstietoja voidaan käyttää myös yrityksen arvonmäärityksessä. Yleensä yrityksen laskennallisen hinnan yhteydessä käytetään kahta mahdollista vaihtoehtoa: substanssiarvon sekä tuottoarvo. Substanssiarvolla tarkoitetaan varojen määrän sekä velkojen määrän välistä erotusta. Yleensä on myös syytä arvioida yhden osakkeen substanssiarvo. Tämä arvo saadaan jakamalla yrityksen substanssiarvo

sen osakkeiden kokonaismäärällä. Tuottoarvolla tarkoitetaan yrityksen tulevien tulojen nykyarvoa. Arvonmääritys toteutetaan usein kassaperusteisten tulojen nykyarvolla. Nykyarvoa laskettaessa korkokantana käytetään yleensä sijoittajan omaa tuottovaatimusta (Leppiniemi & Kykkänen, 2019, 169).

Tilinpäätöksistä saatavaa informaatiota käytetään myös yhteiskunnallisessa päätöksenteossa. Tilastokeskus kerää eri toimialoilta taloudellista tietoa, jota voidaan hyödyntää esimerkiksi yhteiskunnan, yritysten, järjestöjen ja muiden sellaisten talousyksiköiden päätöksenteon tukena (Leppiniemi & Kykkänen, 2019, 169).

3 TILINPÄÄTÖSANALYYSI

Tässä luvussa käydään läpi tilinpäätösanalyysiä yleisesti sekä erilaisia sidosryhmiä, jotka hyödyntävät tilinpäätösanalyysiä eri tavoilla. Lisäksi käydään läpi muutamia erilaisia analyysejä, jotka eroavat käyttötarkoitukseltaan toisistaan.

3.1 Tilinpäätösanalyysin tavoitteet

Kalunkin (2014) mukaan tilinpäätösanalyysin keskeinen tavoite on saada aikaan yrityksen taloudellisen tilan arviointia, jota käytetään hyväksi päätöksenteossa. Tilinpäätösanalyysillä pyritään saamaan informaatiota, jolla pystytään vertailemaan esimerkiksi yrityksiä keskenään. Lisäksi yritystä voidaan arvioida eri tilikausien välillä (Kalunki, 2014, 12). Tilinpäätöstä voidaan kuvata myös systemaattiseksi toiminnaksi, jolla pyritään saamaan lisätietoa tilinpäätösinformaation ja muiden siihen liittyvien tietojen perusteella. Näillä tiedoilla pyritään antamaan tarpeellisen riittävää kuvaa yrityksen toiminnasta kiinnostuneille sidosryhmille (Ikäheimo ym., 2016, 97).

Lisäksi tilinpäätösanalyysin keskeisinä tavoitteina on määritellä esimerkiksi yrityksen kannattavuutta, vakavaraisuutta sekä millä tavalla yrityksen rahoitusrakenne on koottu. Analyysissä käytetään avuksi erilaisia tunnuslukuja sekä yrityksen eri vuosien tilinpäätöksiä, josta käy ilmi edellä mainitut tilinpäätösanalyysin tavoitteet. (Niskanen & Niskanen, 2003, 8–10).

3.2 Sidosryhmät ja tilinpäätösanalyysi käyttökohteena

Yrityksen sidosryhmät käyttävät tilinpäätösanalyysiä, josta he saavat tarpeellista tietoa yrityksen taloudellisesta asemasta markkinoilla. Erilaiset sidosryhmät hakevat tilinpäätösanalyyseistä erilaista tietoa, esimerkiksi tietoa yrityksen kannattavuudesta tai maksuvalmiudesta, joiden avulla he tekevät päätöksen yrityksen nykytilasta (Kalunki, 2014, 15).

Kuviosta 3 käy ilmi, mitä keskeistä informaatiota tilinpäätöksistä haetaan:



Kuvio 3. Sidosryhmien informaation tarve (Seppo Ikäheimo ym., 2016, 15)

3.2.1 Omistajat

Omistajat tarvitsevat tilinpäätösanalyysijä, jotta he pystyt arvioimaan yritystoimintaa sekä johdon menestystä. Analyysijä voidaan käyttää myös tulevaisuuden tuottojen ja riskien arvioimisessa (Ikäheimo ym., 2016, 16).

3.2.2 Osakkeenomistajat

Osakkeenomistajat haluavat analysoida yrityksiä. Tällä he pyrkivät saamaan tarpeellista informaatiota osto- tai myyntipäätöksille. Lisäksi tilinpäätösanalyyseistä on mahdollista saada tarpeellista tietoa, jolla pystytään arvioimaan tulevien osinkojen määrää (Kalunki, 2014, 19).

3.2.3 Rahoittajat

Seppo Ikäheimo (2016) kuvaa lainanantajien eli rahoittajien pyrkimyksiä analysoida tilinpäätösinformaatiosta yrityksen kykyä hoitaa lainan lyhennykset sekä koron (Ikäheimo ym., 2016, 15).

3.2.4 Asiakkaat

Asiakkaat arvioivat yritystoiminnan jatkuvuutta. Lisäksi asiakkaat tilinpäätösanalyysin avulla arvioida, pystyykö yritys tuottamaan heille lisäarvoa tilinpäätösanalyysistä. Asiakkaiden panoksena on yleensä ostohinta, josta he saavat korvauksena myydyntuotteen (Kalunki, 2014, 19).

3.2.5 Tavarantoimittajat

Toimittajat voivat hyötyä toisen yrityksen tilinpäätösanalyysistä. He voivat käyttää sitä, jotta he pystyvät arvioimaan asiakkaan kykyä maksaa takaisin tavaraluotto. He arvioivat, pystyykö toimittajasuhdetta aloittamaan tai jatkamaan (Ikäheimo ym., 2016, 15).

3.2.6 Viranomaiset

Yrityksillä on tiedonantovelvollisuus ja tästä syystä viranomaiset analysoivat tilinpäätösinformaatiota. Heidän tarkoituksenaan on arvioida, paljonko yrityksen on maksettava veroja. Lisäksi he arvioivat, onko yritys noudattanut lakien edellyttämiä normistoja sekä minkälaisia tukia yritykselle on mahdollisesti annettava (Ikäheimo ym., 2016, 15; Kalunki Juha-Pekka, 2014, 19).

3.3 Erilaiset tilinpäätösanalyysit

Tarve yrityksestä saatavalle tiedolle on laaja, minkä takia tilinpäätösanalyysijä toteutetaan monilla eri tavoilla. Analyysien laajuus riippuu siitä, pyritäänkö sillä hakemaan tietoa kokonaisesta toimialasta vai riittääkö pelkkä yhden yrityksen tunnuslukujen vertailu sekä niiden analysointi (Salmi, 2020, 262). Seuraavaksi käydään läpi muutamia erilaisia analyysijä, mitä Ilari Salmi (2020) käy kirjassaan läpi.

3.3.1 Toimiala-analyysi

Toimiala-analyysillä pyritään hakemaan informaatiota kokonaisen toimialan mahdollisesta menestymisestä sekä toimintaedellytyksistä. Toimiala-analyysin tärkeimpänä tavoitteena on antaa kuvaa koko alan tämänhetkisestä tilanteesta sekä suhteuttaa yksittäinen yritys koko toimialaan. Tällaisia analyysejä pyrkii tuottamaan yleensä esimerkiksi erilaiset rahoituslaitokset, toimialaorganisaatiot sekä luottotietoyritykset (Salmi, 2020, 269).

3.3.2 Yritysanalyysi

Yritysanalyysillä pyritään saamaan tietoa yksittäisestä yrityksestä kokonaisvaltaisesti. Lisäksi yritysanalyysiä voidaan hyödyntää koko toimialan näkökulmasta. Se kattaa laajimmillaan taloudelliset, johdon toiminnot, yrityksen järjestelmät, tuotteet, muut resurssit sekä mahdollisesti kilpailuaseman markkinoilla. Analyysin avulla voidaan saada tietoa myös tulevaisuuden näkymistä sekä toimintaympäristöstä (Salmi, 2020, 262).

3.3.3 Yritysanalyysin kokonaisuus

Kuviossa 4 on kuvattu yritysanalyysin kokonaisuus. Tällaisia analyysejä tekevät yleensä luotto- ja takauslaitokset, erilaiset arvopaperivälittäjät, investointipankit ja analyysiyritykset. Yritysanalyysillä pyritään siis saamaan analysoitavasta yrityksestä kokonaisvaltainen kuva, jotta sitä pystytään hyödyntämään päätöksenteon tukena (Salmi, 2020, 262–263)

Yksittäinen tunnusluku

- Kannattavuus, maksuvalmius, vakavaraisuus sekä kasvu

Tilinpäätösanalyysi

- Perinteinen tilinpäätösanalyysi sekä rahavirta-analyysi

Toimiala-analyysi

- Toimialan ominaispiirteet sekä toimintaympäristö

Yrityksen toimintaympäristö

- Ulkomaat, maassa toimiva talouspolitiikka sekä rahoitusmarkkinat

Yrityksen arvonmääritys

- Yrityksen taloudellinen tila ja odotukset, toimiala sekä ympäristö

Johtopäätökset

- Mahdolliset toimintaedellytykset markkinoilla sekä riski ja yrityksen arvo

Kuvio 4. Yritysanalyysi (Ilari Salmi, 2020, 263)

3.3.4 Kassavirta-analyysi

Kassavirta-analyysissä tarkastellaan yrityksen liiketoiminnasta saadun rahavirran suuruuden sekä riittävyyden arviointia. Yleensä analyysissä hyödynnetään molempia, koska ne täydentävät toisiaan (Salmi, 2020, 268).

3.3.5 Sijoitusanalyysit

Sijoitusanalyysien tarkoituksena on tuottaa informaatiota ulkopuolisille pääomasijoittajille. Lainanantajat pystyvät hyödyntämään yrityksen tilinpäätöksiä ja keskittyvät näissä rahoituskelpoisuuteen, mahdolliseen pääomarakenteen terveellisyyteen sekä mahdollisiin tulevaisuudessa tapahtuviin kassavirtoihin. Sen jälkeen lainoit-

tajien on mahdollista verrata, ovatko rahavirrat riittävät tulevien lainojen hoitoon (Salmi, 2020, 272).

3.3.6 Tunnuslukuanalyysi

Tunnuslukuanalyysi pyrkii kuvaamaan joko yrityksen yksittäistä arvoa tai monien tekijöiden välistä yhteyttä tai kehitystä. Tunnusluvut voidaan jakaa sen mukaan, mitä ne yrittävät kuvata. Jako voidaan toteuttaa joko yrityksen toiminnan laajuuteen tai sen kehitykseen, kannattavuuteen tai yrityksen tehokkuuteen. Lisäksi tunnusluvuilla voidaan kuvata yrityksen maksuvalmiutta, rahoituksellista asemaa, omavaraisuutta tai osinkojen kehitystä (Ikäheimo Seppo, Yrityksen laskentatoimi, 2016). Tunnuslukuanalyysi on tilinpäätösanalyysin suppein muoto ja sen tarkoituksena on käytännössä tiivistää tilinpäätös tunnuslukujen avulla yhteen lukuun. Tämän analyysin perusteella pystytään vertailemaan erikokoisia yrityksiä keskenään, koska tunnusluvut kuvataan usein suhdelukuina (Salmi, 2020, 264).

4 TUNNUSLUVUT

Neljännessä luvussa käsitellään erilaisia yrityksen kannalta tärkeitä tunnuslukuja sekä mitä tietoa nämä tunnusluvut antavat yrityksestä. Lisäksi huomioidaan sijoittajien tunnuslukuja, joita voidaan karkeasti käyttää esimerkiksi osakkeen arvon laskemiseen.

4.1 Tunnusluvut yleisesti

Tilinpäätöstä luettaessa yrityksestä voi saada käsityksen, minkälaiset ovat tilinpäätöksen laatijan tavoitteet sekä menettelytavat. Usein kuitenkin analyysoija haluaa saada enemmän informaatiota yrityksen tavoitteista sekä tarpeista. Tällaisia tavoitteita varten lasketaan ja analysoidaan tunnuslukuja. Tunnusluvuilla pyritään saamaan tilinpäätösinformaatio helposti luettavaan muotoon. Lisäksi ne ovat yleensä standardoidussa muodossa vertailukelpoisuuden aikaansaamiseksi (Leppiniemi & Kykkänen, 2019, 159).

Tunnuslukujen avulla pystytään saamaan vertailtavaa tietoa yritysten välillä, vaikka ne olisivat eri kokoisia. Lisäksi niillä voidaan helpottaa eri vuosien vertailukelpoisuutta alentavia ongelmia. Tällaisia ongelmia voi olla esimerkiksi rahan arvossa tapahtuvat muutokset toisin sanottuna inflaation vaikutukset (Leppiniemi & Kykkänen, 2019, 159).

Yritykset laativat tunnuslukuja myös heidän omasta taloudentilastaan. Näin pyritään helpottamaan kehityskaaren arviointia ja kuvaamista. Tunnuslukujen laadintaan edellytetään jossain määrin kirjanpitovelvollisen toimintakertomuksessa. Esimerkiksi kirjanpitovelvollisen toiminnan kehittymistä, merkittävimpiä riskejä, epävarmuustekijöitä sekä taloudellisen tilan arviointia voidaan edellyttää joissain määrin. Lisäksi tunnusluvuilla pyritään mittaamaan yrityksen toimintaedellytystä eli kannattavuutta. Tämän lisäksi kuvataan vakavaraisuutta, maksuvalmiutta sekä tehokkuutta. (Leppiniemi & Kykkänen, 2019, 159).

4.2 Kannattavuus

Yrityksen kannattavuuden mittaaminen on yksi tärkeimmistä talousanalyysien alueista. Yrityksen kannattavuus on avainasemassa yrityksen tulevaisuuden selviytymisessä sekä varmistamassa osakkeenomistajien tyytyväisyyden. Kannattavuus antaa kuvaa vahvasta yrityksestä markkinoilla sekä auttaa yritystä ylläpitämään hyviä välejä asiakkaisiin sekä toimittajiin. historiallista informaatiota pidetään myös tärkeänä osana mahdollisten odotusten arvioinnissa (Petersen Plenborg & Kinserdal, 2017, 139).

Kannattavuutta pystytään mittaamaan joko absoluuttisena tai suhteutettuna tuloslaskelman eriin tai tase-eriin. Absoluuttisena lukuna mitattuna se voidaan ilmaista tilinpäätöksessä, mutta se ei ole kovin hyödyllinen tällaisenaan, koska sitä ei pystytä hyödyntämään esimerkiksi ajallisessa vertailussa, eikä myöskään yritysten välisenä. Tämä johtuu esimerkiksi siitä, että saman toimialan yritykset voivat kooltaan vaihdella suuresti. Tunnusluvun laskijan on hyödyllistä käyttää suhteellisia lukuja, joita ovat esimerkiksi käyttökate, sijoitetun pääoman tuotto prosentti sekä oman pääoman tuotto prosentti (Ikäheimo ym., 2016, 105).

Perinteisesti tilinpäätösanalyysin tekniikkoja ovat olleet aikasarja- ja poikkileikkausanalyysit. Kannattavuutta laskettaessa poikkileikkausanalyysissä verrataan eri yrityksistä saatuja tunnuslukuja samalla ajanhetkellä. Aikasarja-analyysissä pyritään saamaan tietoa yrityksen kateprosenttien tai velkaisuuden kehittymisestä, sillä yhden tilikauden luvut eivät välttämättä anna yrityksen kannattavuudesta riittävää kuvaa pitkällä aikavälillä. Esimerkiksi hyvät ja huonot taloussuhdanteet voivat antaa väärää kuvaa yrityksen pitkän aikavälin kannattavuudesta (Kalunki, 2014, 82–83).

Poikkileikkausanalyysi on hyödyllinen työkalu, kun halutaan arvioida yritysten taloudellista menestystä suhteessa samalla toimialalla toimiviin kilpailijoihin. Esimerkiksi kateprosentteja vertailemalla voidaan nähdä, millä yrityksellä on tällä hetkellä vahvin hinnoitteluvoima sekä tehokkain kustannusten käyttöaste (Kalunki, 2014, 83).

Nykyisin yrityksiä tilinpäätösanalyysijä arvioidaan kuitenkin uudella tekniikalla. Näkökulman tavoitteena on verrata yritysten taloudellista menestymistä sijoittajien antamiin tavoitteisiin. Vertailua hyödynnetään etenkin oman pääoman sijoittajien toimesta heidän vertaillessaan yrityksiä kannattavuutta sekä riskiä muihin vaihtoehtoisiin sijoituskohteiden tuottoihin. Oman ja vieraan pääoman sijoittajille ei riitä pelkästään yrityksen toiminnan voitollisuus vaan heidän sijoittamallaan pääomalle jäävä osuus tulee olla riittävän suuri sen riskeihin nähden (Kalunki, 2014, 83).

4.2.1 Käyttökate

Käyttökatteella kuvataan tulosta ennen siitä vähennettäviä korkoja, veroja, suunnitelman mukaisia poistoja sekä arvonalentumista. Käyttökatteelle ei ole vaatimuksia kirjanpitoasetuksessa sekä sen tuloslaskelmassa. Käyttökate on kuitenkin hyvä tulosrivi, jolla kuvataan tuloslaskelmasta yli jäävää osaa lyhytvaikutteisten menojen jälkeen. Lyhytvaikutteiset kulut tarkoittavat sellaisia kuluja, jotka ovat aiheutuneet niitä vastaavien tuottojen takia. Käyttökatteella on erityisen tärkeä rooli lainanantajalle, mutta se toimii myös esimerkiksi vertailtaessa saman alan yrityksiä keskenään. Lainanantajaa kiinnostaa erityisesti yrityksen kyky hoitaa lainojensa korot sekä lyhennykset (Salmi, 2020, 265). Käyttökateprosentti lasketaan kaavan yksi mukaisesti:

$$\text{Käyttökate} - \% = \frac{\text{Käyttökate}}{\text{Liiketoiminnan tuotot}} \times 100 \quad (1)$$

4.2.2 Sijoitetun pääoman tuotto prosentti

Sijoitetun pääoman tuotto prosentti ROI eli return on investment on suhdeluku, jolla mitataan tarkasteluajanjakson nettotulosta ja korkokuluja suhteutettuna yrityksen sijoitettuun pääomaan. Kaavalla 2 kuvaa sijoitetun pääoman tuotto prosentti laskukaavaa:

$$\text{Sijoitetun pääoman tuotto prosentti} = \frac{\text{Liiketulos} + \text{rahoituskulut}}{\text{Sijoitettu pääoma keskimäärin}} \times 100 \quad (2)$$

Tunnuslukua voidaan vertailla yrityksen aikaisempina vuosina saatuihin lukuihin, mutta myös muihin yrityksiin. Näiden arvioiden perusteella voidaan määritellä, onko yrityksessä tapahtunut taloudellisesti positiivisia kehityksiä. Lisäksi voidaan arvioida, onko yrityksen pääoman tuotto kilpailukykyistä omalla toimialallaan (Ikäheimo ym., 2016, 106).

4.2.3 Oman pääoman tuottoprosentti

Oman pääomantuottoprosentti eli ROE on samalla periaatteella toimiva tunnusluku kuin aikaisempi, mutta tässä tunnusluvussa keskitytään oman pääoman rahoittajaan. Tunnusluku lasketaan kaavan 3 mukaan::

$$\text{Oman pääoman tuotto} - \% = \frac{\text{Nettotulos}}{\text{Oma pääoma keskimäärin}} \times 100 \quad (3)$$

Tunnusluku antaa kuvaa, kuinka hyvin sijoittajan kannalta oma pääoma on tuottanut kyseisenä vuonna (Kinnunen ym., 2010, 58).

4.3 Toiminnan Tehokkuus

Pääomien käytön tehokkuuden mittareina käytetään erilaisia kiertonopeutta mittaavia tunnuslukuja. Yrityksen taloudelliselle tulokselle sekä vakavaraisuudelle voi aiheutua ongelmia, jos yrityksen liiketoiminta ei pysty käyttämään tehokkaasti pääomiaan vaan joutuu jatkuvasti kuluttamaan varojaan esimerkiksi viivästyskorkeihin. Tilanne on samankaltainen, mutta päinvastoin, jos myyntisaatavia ei saada asiakkailta tarpeeksi tehokkaasti, vaan useat myyntisaamiset ovat jatkuvasti myöhässä. Alaluvussa kuvataan tehokkuutta vaihto-omaisuuden kiertoajalla sekä ostovelkojen kiertoajalla (Seppänen, 2011, 78).

4.3.1 Vaihto-omaisuuden kiertoaika

Vaihto-omaisuuden kiertoajalla pyritään kuvaamaan sitä, kuinka monta kertaa yrityksen vaihto-omaisuus on osallistunut kuluneen tilikauden aikana liikevaihdon tuottamiseen. Vaihto-omaisuuden kiertoajan kaava menee seuraavanlaisesti:

$$\text{Vaihto – omaisuuden kiertonopeus} = \frac{VO - VO \text{ ennakkomaksut}}{\text{Aine – ja tarvikekäyttö}(12kk)} \times 365 \text{ pv} \quad (4)$$

Yllä olevassa kaavassa lyhenteet tarkoittavat:

- VO = vaihto-omaisuus
- VO ennakkomaksut = Vaihto-omaisuuden ennakkomaksut

Mitä nopeampi vaihto-omaisuuden kiertoaika on, sitä vähemmän yrityksen pääoma on sitoutunut kyseisiin vaihto-omaisuuksiin. Yritykset pyrkivät lyhyisiin myyntisaamisisten kiertoaikoihin, koska tämä edesauttaa yrityksen vahvaa likviditeettiä. Nykyään yhä useammat yritykset myyvät rahoitusyhtiöille omat myyntisaamisensa, jotta heidän pääomansa kiertäisi tehokkaammin (Ikäheimo ym., 2016, 107–108).

4.3.2 Ostovelkojen kiertoaika

Ostovelkojen kiertoajalla saadaan vastaus, kuinka kauan yrityksellä kestää keskimäärin ostovelkojen maksaminen päivissä mitattuna. Mitä suuremmaksi yritys pystyy ostovelkojen kiertoaikansa saamaan, sitä vähemmän sillä on pääomaa sitoutuneena käyttöpääomiin. Yritys ei siis joudu rahoittamaan omaa toimintaansa hankkimalla korollista lainaa tai omaa pääomaa, mikä tarkoittaa pääoman tuoton nousemista. Yritykset pyrkivät myös lyhyisiin myyntisaamisisten kiertoaikoihin, koska tämä edesauttaa sen likviditeettiä (Seppänen, 2011, 82). Ostovelkojen kiertoaika lasketaan kaavalla 5:

$$\text{Ostovelkojen kiertoaika} = \frac{\text{Ostovelat}}{\text{Aine- ja tarvikeostot} + \text{ulkopuoliset palvelut}} \times 365 \text{ pv} \quad (5)$$

Näiden kyseisten tunnuslukujen tarkkailu sekä tietyn toimialan sisäinen vertailu voi auttaa yritystä näkemään, kuinka hyvin he ovat saaneet pääomansa liiketoiminnalliseen käyttöön. Lisäksi yrityksen tulisi pohtia, pystytäänkö sitä ajan kulu-

essa edistämään parempaan suuntaan. Toisaalta pitkät ostovelkojen kiertoajat voidaan nähdä heikentyneenä maksuvalmiutena (Ikäheimo ym., 2016, 108).

4.4 Vakavaraisuus

Vakavaraisuus on tärkeä yrityksen mittari kuvaamaan sen velan ja oman pääoman -rahoituksen välistä suhdetta. Vakavaraisuuteen liittyy olennaisesti yrityksen rahoituksellinen asema. Se kuvaa sitä, kuinka yritystoiminta on rahoitettu. Yrityksen liiketoiminta pystytään rahoittamaan pääsääntöisesti kahdella eri tavalla; vieraalla pääomalla sekä omalla pääomalla. Vieraan pääoman yritys joutuu maksamaan aikanaan pois eikä se ole riippuvainen siitä, kuinka huonosti tai hyvin yrityksellä menee. Osinkojen maksulle ei ole pakollista tarvetta, eikä ongelmatilanteissa oman pääoman takaisinmaksulle ole velvoitteita. Yritykselle on tärkeä saada rahoituksellisen asema niin, että omaa pääomaa on enemmän, koska se on turvallisempi vaihtoehto. Korkea vakavaraisuus indikoi myös hyvää kykyä selviytyä velvoitteistaan, erityisesti korollisten velkojen takaisinmaksusta pitkällä aikavälillä. Hyviä tunnuslukuja rahoituksellisen aseman ja vakavaraisuuden laskemisessa on esimerkiksi nettovelkaantumisaste sekä omavaraisuusaste (Seppänen, 2011, 84).

Liiketoimintaan sisältyy aina riskejä. Huonoina aikoina yrityksen vakavaraisuudella sekä riskinsietokyvyllä on suuri merkitys tulevaisuuden näkökulmasta. Mitä paremmalla mallilla yrityksen pääomarakenne on, sitä turvatumpana yrityksen toiminnan jatkuvuus voidaan nähdä. Velkaantuneet yritykset eivät kestä tappioita yhtä hyvin kuin esimerkiksi hyvällä omalla pääomalla toimiva yritys. Lisäksi hyvin velkaantuneella yrityksellä on korot sekä pääoman palautus hoidettavanaan, vaikka he eivät markkinoiden tilanteen takia pystyisi juuri voittoa tekemään. Oman pääoman käytöstä ei aiheudu yrityksille samanlaisia rasitteita (Kinnunen ym., 2010, 62).

4.4.1 Omavaraisuusaste

Equity ratiolla mitataan yrityksen omavaraisuusastetta. Lähtökohtaisesti omavaraisuuden tulee olla 0 % ja 100 % välillä, mutta tulos voi tulla negatiiviseksi, jos

yrityksen pääoma on negatiivinen. Omavaraisuusastetta kannattaa tulkita toimialakohtaisesti, koska se voi vaihdella hyvin paljon eri toimialoilla riippuen niiden erilaisista pääoman tarpeista (Ikäheimo ym., 2016, 109). Kaavalla 6 on kuvattu omavaraisuusasteen laskukaava:

$$\text{Omavaraisuusaste} = \frac{\text{Oma pääoma}}{\text{Taseen koko pääoma} - \text{saadut ennakot}} \times 100 \quad (6)$$

4.4.2 Nettovelkaantuneisuus

Nettovelkaantuneisuus eli net gearing pyrkii kuvaamaan vieraan ja pääoman suhdetta. Tunnusluvussa yrityksen korolliset nettovelat jaetaan oman pääoman määrällä. Nettovelkaantuneisuusaste lasketaan kaavan 7 mukaisesti:

$$\text{Nettovelkaantumisaste} - \% = \frac{\text{Korollinen vieras pääoma-rahat ja arvopaperit}}{\text{Oma pääoma}} \quad (7)$$

Rahojen ja arvopapereiden erottaminen korollisista lainoista voidaan tehdä, koska ne voitaisiin hyvin nopeasti käyttää hyväksi lainojen lyhentämiseen (Ikäheimo ym., 2016, 109).

4.5 Maksuvalmius

Maksuvalmiuden mittareina toimivat Quick- ja Current ratio. Niiden tarkoitus on mitata, kuinka yritys pystyy selviytymään lyhyistä veloistaan. Current ratiossa ajatellaan, että vaihto-omaisuus on nopeasti rahaksi muutettavaa. Quick ja current ratio vaihtelevat paljon riippuen, mistä toimialasta tunnusluvut otetaan. Teollisuusaloilla toimivilla on esimerkiksi korkeampi current ratio johtuen varastojen sekä keskeneräisten tuotteiden määrästä (Ikäheimo ym., 2016, 110).

Suurimpana ongelmana Kalunki (2014) kuvaa likviditeetin tunnusluvuilla sitä, että kaikissa niissä pyritään kuvaamaan maksuvalmiutta vain tilikauden lopussa tiettyinä tilinpäätöspäivinä. Se ei ota esimerkiksi huomioon toimialojen kausivaihteluita. Mahdolliset ajoitetut liiketapahtumat juuri ennen tilinpäätöshetkeä voivat myös aiheuttaa sen, että maksuvalmiuden mittari heikkenee tilinpäätöshetkellä,

eivätkä siten anna todellista kuvaa koko kauden tai yrityksen maksuvalmiudesta (Kalunki, 2014, 123–124)

4.5.1 Quick Ratio

Maksuvalmiuden mittareista quick ratio kuvaa tiukemmin yrityksen lyhytaikaista maksuvalmiutta. Siinä otetaan huomioon lyhytaikaisiksi eli likvideiksi varoiksi vain yrityksen mahdolliset rahoitusomaisuudet. Näihin omaisuuksiin kuuluvat mahdolliset lyhytaikaiset saamiset, joista suurimpana mainitaan myyntisaamiset. Tunnusluku ei sisällä vaihto-omaisuutta osaksi rahoitusomaisuutta. Lisäksi mahdollisia rahoitusomaisuuksia ovat yrityksen hallussa olevat rahat ja arvopaperit (Seppänen, 2011, 88). Juha-Pekka Kalunkin (2014) kirjassa käyttämä laskukaava quick ratiolle kuvattuna kaavassa 8:

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Rahoitusomaisuus}}{\text{Lyhytaikainen vieras pääoma} - \text{lyhytaikaiset saadut ennakot}} \quad (8)$$

4.5.2 Current ratio

Current ration eroavaisuus edelliseen quick ratioon on, että se ottaa huomioon vaihto-omaisuuden osana lyhytaikaisia varoja eikä siinä oteta huomioon saatuja ennakkoja. Tunnusluvussa ajatellaan, että mahdolliset yrityksen varastoissa olevat vaihto-omaisuudet pystytään realisoimaan rahaksi nopeasti ja tällöin niitä pystytään käyttämään hyvin lyhytaikaisten vieraiden pääomien maksamiseen. Vaihto-omaisuuden realisointi voi olla hyvin epävarmaa, mikä tulisi ottaa huomioon etenkin tätä tunnuslukua käyttäessä (Kalunki, 2014, 125–126). Seuraavana kaavalla 9 on kuvattu Juha-Pekka Kalunkin (2014) esittämä kaava Current ratiolle:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Rahoitusomaisuus} + \text{vaihto} - \text{omaisuus}}{\text{Lyhytaikainen vieras pääoma}} \quad (9)$$

4.6 Sijoittajien tunnusluvut

Sijoittajien tunnusluville on tullut erityisen merkittävä rooli tulevien osakkeenomistajien, analyytikoiden sekä yritysjohton informaation lähteenä. Nämä tunnusluvut voidaan jakaa joko arvostustasoa mittaaviksi tai kuvaamaan yrityksen

rahavirtasuureita (Ikäheimo, ym., 2016, 111). Tämän alaluvun tarkoituksena on kuvata muutamia sijoittajien tunnuslukuja, joista on hyötyä tulevassa opinnäytetyössä.

4.6.1 Tulos per osake

Tulos per osake eli earnings before share (EPS) kertoo, kuinka paljo yksi osake on tuottanut tulosta. Osakkeeseen perustuvat tunnusluvut eivät ole kuitenkaan kovin hyviä mittareita arvioitaessa yrityksen mahdollista menestymistä. (Ikäheimo ym., 2016, 112). Tulos per osake lasketaan kaavalla 10:

$$Tulos\ per\ osake = \frac{Nettotulos}{Osakkeiden\ määrä} \quad (10)$$

Kalunkin (2014) mukaan tilikauden osakekohtaiselle tulokselle on myös omat IAS-standardinsa. Hänen mukaansa yritysten on ilmoitettava tilikauden sekä edellisen tilikauden osakekohtaisen tuloksensa. IAS 33 -standardin mukaan yritysten tulee ilmoittaa myös laimennettu EPS, josta käy ilmi, että tilikauden lopulla muuttuvat osakkeiden lukumäärät tulee huomioiduksi. Tällaisia muutoksia on esimerkiksi työsuhdeoptioiden toteutumisesta aiheutuneet muutokset (Kalunki, 2014, 143–144).

4.6.2 P/E-luku

P/E-luvun tarkoituksena on mitata, kuinka arvokas kyseinen yritys on. P/E-luku siis käytännössä mittaa yrityksen osakkeen hinnan ja osakekohtaisen tuloksen suhdetta. P/E-luku kertoo osakkeenomistajalle sen, kuinka monta vuotta kyseisellä yrityksellä menee, jotta se kykenisi tekemään markkina-arvonsa verran tulosta. Tämä kuitenkin edellyttää, että tulos pysyy ennallaan. (Ikäheimo, 2016, 112). P/E-luku lasketaan vastaavasti seuraavalla kaavalla 11:

$$\frac{P}{E} - luku = \frac{Osakkeen\ markkina - arvo}{Tulos\ per\ osake} \quad (11)$$

4.6.3 Efektiivinen osinkotuotto-%

Efektiivinen osinkotuotto-% saadaan, kun jaetaan osakekohtainen osinko osakkeen markkina-arvoon. Osinkotuotto-% kuvaa, kuinka paljon osinkotuoton prosentuaalinen osuus on suhteessa markkina-arvoiseen osakkeeseen. Tunnuslukua käytetään esimerkiksi korkosijoitusten tuottoihin. Yrityksen pystyessä parempaan osinkotuottoon kuin tarjolla olevien korkomarkkinoiden tuotto, voidaan tällaista yritystä pitää mahdollisena sijoitusvaihtoehtona (Ikäheimo ym., 2016, 111). Osinkotuotto-%:n laskukaava toteutetaan seuraavalla kaavalla 12:

$$\text{Osinkotuotto} - \% = \frac{\text{Osakekohtainen osinko}}{\text{Osakkeen markkina - arvo}} \times 100 \quad (12)$$

4.6.4 Osakekohtainen osinko

Osakekohtaisessa osingossa kuvataan rahamääräisesti, paljonko yhdelle osakkeelle on maksettu osinkoja. Osinkopohjaisia tunnuslukuja laskettaessa arviointi tapahtuu osinkojen suuruuden ja osakkeen välillä. Osakekohtaisen osinko lasketaan jakamalla maksetut osingot yrityksen osakkeiden määrällä kaavan 13 mukaisesti:

$$\text{Osakekohtainen osinko} = \frac{\text{Maksetut osingot}}{\text{Yrityksen osakkeiden määrä}} \quad (13)$$

Osingot ovat yrityksen kanava, millä ne pystyvät maksamaan osakkeenomistajilleen korvausta heidän panoksestaan yritykselle (Ikäheimo ym., 2016, 111).

4.6.5 Beta-kerroin

Beta-kertoimen tarkoitus on kuvata yksittäisen sijoituskohteen epäsystemaattisen riskin osaa. Epäsystemaattinen riski on mahdollista poistaa hajauttamalla sijoitusportfolionsa tarpeeksi tehokkaasti. Beta-kertoimen ollessa 1 voidaan nähdä, että kyseisellä kohteella on samankokoinen riski kuin kaikilla riskisillä kohteilla samassa salkussa. Tämän tunnusluvun avulla voidaan kuvata yhden osakkeen herkkyyttä eli sitä, kuinka paljon osakkeen arvo heilahtelee suhteessa koko arvopaperimarkkinoiden keskiarvoon. Osakkeita voidaan jakaa aggressiivisiksi ja defensiivisiksi osakkeiksi. Näistä aggressiivisilla osakkeilla beta-kerroin on yli 1.

Toisaalta defensiivisillä osakkeilla kertoimen arvo jää alle yhden. Beta-kerroin lasketaan tilastollisia menetelmiä hyödyntäen historiallisesta datasta. Huomioitavaa on kuitenkin se, että beta-kertoimen avulla ei voida arvioida, kuinka osakkeen arvo tulevaisuudessa vaihtelee hyödyntäen pelkästään menneisyydessä tapahtuneita kurssien muutoksia. (Salmi, 2020, 285).

5 TUTKIMUSTULOKSET

Tämän luvun tarkoituksena on käydä läpi kohdeyrityksiemme tilinpäätöksiä sekä niistä saatavaa tietoa. Luvun ensimmäisessä osassa kuvataan hieman kohdeyrityksien toimintaa. Toisessa luvussa kuvataan Orionin, AstraZenecan, Ambun sekä Novo Nordiskin tilinpäätöksestä saatavaa informaatiota sekä pohditaan, minkälaista kilpailuetuja kohdeyrityksiltämme löytyy markkinoilta. Lisäksi luvun kolmannessa osassa käsitellään tunnuslukuanalyysin perusteella, minkälaisia tuloksia yrityksistä saadaan tunnuslukujen avulla. Luvun viimeisessä osassa käydään läpi, minkälaisia normaaleja toimintamalleja toimialalta löytyy.

5.1 Yritysten toiminta

Jokainen näistä yrityksistä tuottaa erilaisia tuotteita sairaaloille ja yksityisille henkilöille helpottamaan heidän ongelmiaan. Seuraavaksi käydään läpi muutamia perustietoja yrityksistä, jotta saadaan selville, minkälaisia toimijoita toimialalta valittiin.

5.1.1 Orion Oyj

Orion on suomalainen lääkeyhtiö, jonka toiminta tapahtuu ympäri maailman. Orionin päätehtäviä on kehittää, valmistaa ja markkinoida lääkkeitä ihmisille ja eläimille. Lisäksi yritys valmistaa erilaisia vaikuttavia aineita lääkkeisiin (Orion 2020).

Orionin asiakaspiiri koostuu suurimmaksi osaksi erilaisista sairaanhoidon ja terveydenhuollon palveluntarjoajista sekä näiden ammattilaisista. Yrityksen asiakkaita ovat esimerkiksi erikois- sekä yleislääkärit. Tämän lisäksi eläinlääkärit, apteekit, sairaalat ja muut terveydenhuollon palveluntarjoajat ovat Orionin pääasiakaskuntaa (Orion 2020).

Orionin päämarkkina-alueena toimii Suomi, jossa se toimii selvästi markkinajohdajana. Orionin tuotteita löytyy markkinoilta maailmanlaajuisesti. Niitä on yli 100 maassa. Orion-konsernin ihmislääkkeitä myydään lähes kaikissa keskeisissä Euroopan markkinoissa, minkä lisäksi yrityksellä on muutamia Kaakkois-Aasian

maita. Muiden alueiden markkinoilla Orionilla on käytössään useita yhteistyökumppaneita, jotka myyvät heidän tuotteitaan. Yrityksen kaikki tehtaot sijaitsevat Suomessa, minkä lisäksi pääkonttori sijaitsee Espoossa (Orion 2020).

5.1.2 AstraZeneca

AstraZeneca on alkuaan syntynyt Ruotsalaisen Astra AB:n ja Isossa-Britanniassa aloittaneen Zeneca Group PLC:n yhdistyessä vuonna 1999. Astra Zeneca on maailmanlaajuisesti toimiva biofarmasiayritys, jonka ydinosaaminen keskittyy erilaisille tutkimuksille ja kehittämistöille. Yritys toimii maailmanlaajuisesti yli 100 maassa (AstraZeneca, 2020a; AstraZeneca, 2020b).

Astra Zenecalla on toimintaa sydän- ja verisuonitautien sekä aineenvaihduntasairauksien hoidossa. Lisäksi se toimittaa tuotteita sekä tutkii ja kehittää uusia tapoja parantaa hengityselin-, tulehdus- sekä autoimmuunisairauksien, syövän hoidon, infektio lääkkeiden, rokotusten ja hermostollisten sairauksien vaikutuksia (AstraZeneca, 2020b).

5.1.3 Ambu

Ambu perustettiin vuonna 1937. Sen alkuperäinen nimi oli Testa-laboratorium. Yrityksen läpimurto tapahtui, kun he kehittivät ”Ambu Bag” nimisen tuotteen, joka oli markkinoiden ensimmäinen itsestään täyttyvä elvytyspussi. Sitä käytetään erityisesti ensiavussa. Myöhemmin Ambu on alkanut kehittää erilaisia yhdellä kädellä käytettäviä kuvantamiskoneita, jotka edesauttavat vähentämään lääkäreiden ja asiantuntijoiden terveydenhuoltokustannuksia, minkä lisäksi se edesauttaa työnkulkua (Ambu 2020a).

Nykyään Ambu toimittaa ja kehittää markkinoille erilaisia visualisointilaitteita. Tämän lisäksi Ambu toimittaa edelleen 1950-luvulla kehitettyä Ambu-laukkaa sekä potilaan seurantaan ja diagnostiikkaan tarvittavia välineitä. Ambun tuotteita myydään myös maailmanlaajuisesti. Suoraa myyntiä heillä tapahtuu Pohjois-Amerikassa sekä melkein kaikissa Euroopan maissa. Lisäksi yrityksellä on suoramyyntiä Aasiassa ja Australiassa (Ambu 2020b).

5.1.4 Novo Nordisk

Novo Nordisk on Tanskassa perustettu maailmanlaajuisesti toimiva lääkkeitä valmistava yritys. Se on toiminut diabeteshoitojen edelläkävijänä melkein 100 vuoden ajan. Lisäksi niiden tuotevalikoimaansa kuuluvat erilaiset vakaviin kroonisiin sairauksiin tarvittavat lääkkeitä esimerkiksi hemofiliaan, kasvuhäiriöihin sekä ylipainoisuuteen. Novo Nordiskin pääkonttori sijaitsee Tanskassa, minkä lisäksi heidän tuotteitaan myydään yli 170 maassa. (Novo Nordisk 2020a).

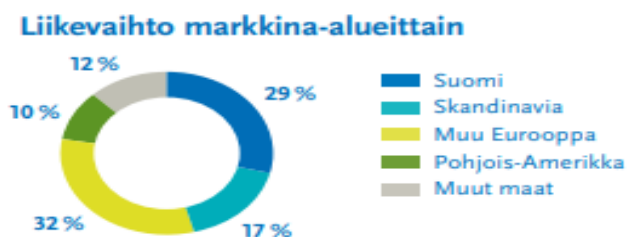
Novo Nordiskin ensimmäisiä tuotteita oli 1920-luvulla silloin keksitty insuliini, jota se alkoi valmistamaan. Alusta alkaen yrityksen tavoitteena on ollut keksiä tuotteita, jotka edesauttavat diabetesta kärsiviä ihmisiä. Myöhemmin se on kuitenkin saanut johtavan markkina-aseman myös hemofilian hoidossa sekä kasvu-hormoni- ja hormonikorvaushoidoissa (Novo Nordisk 2020b).

5.2 Kohdeyritysten tilinpäätösanalyysit

Seuraavassa kappaleessa käsitellään kohdeyritysten tilinpäätöksiä sekä niiden kilpailuetuja markkinoilla. Analyysit tehdään yrityskohtaisesti ja tutkittava ajanjakso on 2017–2019 väliset tilinpäätökset.

5.2.1 Orion Oyj

Orionilla on pitkä historia yli sadan vuoden ajalta. Pitkä historia voidaan nähdä turvallisena vaihtoehtona sijoitukselleen. Lisäksi yritys toimii maailmanlaajuisesti. Kuviossa 5 nähdään liikevaihdon jakautuma eri markkina-alueittain.



Kuvio 5. Orionin Liikevaihto markkina-alueittain (Orion tilinpäätös 2019).

Kuviosta näkyy, että Orionin suurin liikevaihto tulee Euroopasta ja sen markkinaosuus on 32 %. Toiseksi suurimpana markkina-alueena on toistaiseksi Suomi, josta tulee 29 % Orionin liikevaihdosta. Suomi on hyvin pieni valtio maailmanlaajuisesti, joten suuren ja pitkään toimineen Orionin on ollut järkevä lähteä kilpailemaan maailmanlaajuisesti kilpailuasemastaan. Toisaalta voidaan myös ajatella, että suurin osa suomalaisista pitää kotimaisia tuotteita luotettavampina kuin ulkomaisia tuotteita, joten tämä voi selittää suuren kotimaisen liikevaihdon yrityksellä.

Orionin tilinpäätöksestä käy ilmi, että vuonna 2019 se on hakenut useisiin maihin Darolutamidin myyntilupaa ja tätä tuotetta käytetään eturauhassyöpälääkkeenä. Myyntilupaa on haettu seuraaviin maihin: Yhdysvallat, Japani sekä Eurooppa. Näistä valtioista jokainen on myöntänyt myyntiluvat tuotteelle vuoden 2019–2020 välisenä aikana ja niiden myynnistä voidaan nähdä tuloksia tulevan lisää ainakin 2020 lähtien, mutta luultavasti tuotteiden myynnit alkavat konkretisoitumaan kunnolla vasta vuonna 2021.

Terveystieteiden tutkimus- ja kehityskulut. Näiden yritysten täytyy pysyä kilpailussa mukana, joten niiden täytyy kehittää koko ajan uutta ja monien vertailtavien yritysten kohdalla kehityskulut ovat vieneet tuloksesta suuren osan. Toimialan yhtenä suurimmista riskeistä voidaan nähdä pakollinen tarve kehittää koko ajan entistä parempia tuotteita, joita käytetään parantamaan esimerkiksi erilaisia sairauksia. Yrityksen heikko tutkimus- ja kehittämistyö voi aiheuttaa vahinkoa sille markkina-aseman huonontuessa. Orionin tutkimus- ja kehityskulut ovat heidän 2019 tilinpäätöksen mu-

kaan ollut 119 miljoonaa euroa, joka on 11 % konsernin liikevaihdosta. Vuonna 2018 kulut ovat olleet myös 11 % liikevaihdosta, mutta se oli yhteensä 104 miljoonaa euroa. Kasvua yrityksen investoinnissa tutkimuksiin on siis tapahtunut, jota osa sijoittajista voi pitää hyvänä merkinä kilpailukyvyn ylläpitämisen kannalta.

Yrityksen tase voidaan nähdä hyvin vahvana. Vuoden 2019 tilanteessa Nettovelkaantuneisuusaste on ollut -17 %, mikä tarkoittaa sitä, että yrityksen nopeasti rahaksi muutettavat varat ovat olleet suuremmat kuin sen korolliset velat. Lisäksi yrityksen omavaraisuusaste on samana ajanjaksona ollut 77 % ja se vastaa erinomaista tilannetta. Yrityksen asema huonossa markkinatilanteessa tai kilpailutilanteen kiristyessä voidaan nähdä olevan vakaa näillä tunnusluvuilla mitattuna. Orionin kilpailutilanteen kiristyessä se voi irrottaa suuren määrän lisää rahaa esimerkiksi tutkimus- sekä kehityskuluihin, minkä lisäksi sen on mahdollista saada paljon enemmän vierasta pääomaa tukemaan tutkimustyötä kuin esimerkiksi suuresti nettovelkaantunut lääkealan yritys.

Vuoden 2019 aikana Orion on ostanut omia osakkeitaan 7 miljoonalla eurolla, joka vastaa 0,12 % osuutta yrityksen koko osakkeiden markkina-arvosta. Omien osakkeiden ostoa voidaan pitää positiivisena. Toisaalta summa on pieni suhteessa koko markkina-arvoon, mutta tällä keinolla yrityksen osakkeiden tarjonta supistuu. Lisäksi julkinen osakeyhtiö voi mitätöidä osakkeet, jolloin tulos ja varallisuus jaetaan pienemmälle määrälle osakkeenomistajia. Tämä voidaan nähdä jäljelle jäävien osakkeenomistajien etuna (Saario, Miten sijoitan pörssiosakkeisiin, 2020, 192–193).

Yrityksen osakkeet ovat hyvin pitkälti yksityissijoittajilla (96 %). Ei voida pitää mahdollisena, että yrityksen osakkeen arvolle tapahtuisi suuria pudotuksia ainaakaan institutionaalisten omistusosuuksien myyntien takia. Kuviossa 6 käy esille Orionin omistusjakauma:

Omistusjakauma osakasryhmittäin

Osakasryhmät	31.12.2019		Osakkeita yhteensä			Ääniä yhteensä				
	Omistajia	%	A-osakkeita	%	B-osakkeita	%		%		
Yritykset ja asuntoyhteisöt	1 733	2,60	5 242 330	14,43	2 869 871	2,74	8 112 201	5,74	107 716 471	12,95
Rahoitus- ja vakuutuslaitokset	88	0,13	750 670	2,07	3 877 422	3,70	4 628 092	3,28	18 890 822	2,27
Julkisyhteisöt	38	0,06	2 233 242	6,15	8 418 443	8,02	10 651 685	7,54	53 083 283	6,38
Kotitaloudet	63 759	95,74	23 516 376	64,72	32 669 541	31,14	56 185 917	39,78	502 997 061	60,48
Voittoa tavoittelemattomat yhteisöt	702	1,05	3 354 467	9,23	4 076 934	3,89	7 431 401	5,26	71 166 274	8,56
Hallintarekisteröidyt ja ulkomaiset omistajat	274	0,41	1 173 900	3,23	52 183 559	49,74	53 357 459	37,77	75 661 559	9,10
Muut	0	0,00	64 478	0,18	61 196	0,06	125 674	0,09	1 350 756	0,16
Orionin hallussa olevat omat osakkeet	1	0,00	0	0,00	765 399	0,73	765 399	0,54	765 399	0,09
Yhteensä	66 595	100,00	36 335 463	100,00	104 922 365	100,00	141 257 828	100,00	831 631 625	100,00

Kuvio 6. Omistusjakauma osakasryhmittäin (Orion 2019 tilinpäätös).

Huomioitavaa on, että Orionin toimitusjohtaja Timo Lappalainen on pienentänyt osakkeidensa määrää pienellä aikavälillä. Timo Lappalainen on vähentänyt tilikauden 2019 aikana osakkeitaan 44 485 osakkeella ja omistaa tilikauden 2019 lopussa B-osakkeita enää 61 491 kappaletta. Tämän tyyppinen käyttäytyminen yrityksen johtohenkilöltä saattaa viitata siihen, että johdolla on parempi käsitys yrityksen nykytilasta ja pitkän aikavälin suunnasta (Saario, Miten sijoitan pörssi-osakkeisiin, 2020, 218).

Orionin ihmislääkkeiden myynnissä on tapahtunut laskua vuoden 2019 aikana verrattuna edelliseen vuoteen. Syynä tähän voidaan pitää kiristyvää hintakilpailua sekä tuotteiden saatavuudessa olleita häiriöitä. Orionin osuus apteekkikanavissa myydyistä reseptilääkkeistä on pudonnut 3 % vertailukautena. Tämän lisäksi yrityksen viitehintaisten reseptilääkkeiden apteekkikanavassa on pudonnut samana vertailukautena 6 %. Toisaalta yrityksen myymien itsehoitotuotteiden määrä apteekkikanavassa on kasvanut 5 %. Reseptilääkkeet ovat olleet aiemminkin vuosien 2017–2018 välisenä aikana laskussa. Jatkuva liiketoiminta-alueen myyntien heikkeneminen ei ole sijoittajan näkökulmasta positiivinen suunta pitkällä aikavälillä. Huomiota herättää kuitenkin myös alkuperälääkkeiden myynnin kasvu vuosittain. Vuonna 2018 niiden kasvu on ollut 2 % ja vuoden 2019 tilinpäätöksessä 14 %.

Jälkimmäisen kasvua selittää pääosin Bayerilta saatu 45 miljoonan etappimaksu Darolutamidista, mutta toisaalta myös lisämyyntiäkin on tapahtunut.

Orionin Simdax-tuotteen patentti on umpeutumassa syyskuussa 2020. Ainakin Euroopassa on jätetty jo myyntilupia korvaavasta tuotteesta toisilta lääkealan yrityksiltä. Riskinä on merkittäviä taloudellinen tappio Orionin liikevaihdolle tulevaisuudessa, sillä tuotteen myynti on ollut 68 miljoonaa vuonna 2018 ja sen osuus liikevaihdosta on $(68/1051)$ 6,5 prosenttia. Toisaalta lääkärit ovat usein olleet vastahakoisia uusien kilpailijoiden tuotteille, jos ne on nähty vain samanveroisina. Lääkärit eivät voi hyödyntää lääkkeen käytöstä kertynyttä tietoa. Simdaxin lisäksi Dexdor-tuotteen kilpailu on alkanut vuonna 2017, ja se aiheuttaa myynnin laskua kyseisen tuotteen myynnissä lähitulevaisuudessa.

Eläinlääkkeiden myynnissä Orionilla on vahva markkina-asema Pohjoismaissa. Se myös myy tuotteet itse. Tämän lisäksi heidän eläinlääkkeiden myynti on ollut jatkuvassa kasvussa. Esimerkiksi vuonna 2018 se kasvoi 6 prosenttia ja vuoden 2019 aikana kasvua on tapahtunut 7,5 %. Tuotteiden myynti oli myös kaikkien aikojen korkeimmalla tasolla 86 miljoonassa eurossa vuonna 2019.

Keskeisistä kliinisistä kehityshankkeista kävimme läpi darolutamidin, jolle on saatu lupa useissa maista vuoden 2019 ja 2020 aikana. Muiden tuotteiden kehitys on vielä kesken, eikä vaikuta vielä toistaiseksi positiivisesti Orionin myynteihin.

Orionin osingonmaksupolitiikka voidaan nähdä osakkeen arvoon nähden heikentävänä asiana. Yritys ei ole kasvattanut osingonmaksuaan muutama vuoteen. Toisaalta efektiivinen osinkotuotto prosentti on ollut suhteellisen hyvällä tasolla.

Edellä käytiin läpi, kuinka yhtenä suurimpana strategisena riskinä nähdään tarve saada ulos hyviä tuotteita markkinoiden kilpailijoihin nähden. Tämän lisäksi Orionilla on myös muita riskitekijöitä. Kohdeyrityksellämme tällaisia riskejä voivat olla esimerkiksi väärinkäsitys markkinoilla tarvittavista tuotteista. Orionin on tarpeellista löytää kustannustehokkaita valmistusratkaisuja, jotta heidän tuotteistaan saisi katetta. Toisaalta oikeiden liikepartnerien löytäminen globaalissa markkinassa voi olla haastavaa ja siihen liittyy aina strateginen riski.

Suuria taloudellisia riskejä Orionin toiminnalla ei ole sen vahvan taseen takia. Operatiivisia riskitekijöitä Orionilta on haastavaa tuoda esille, koska toimintatavoista ei juurikaan kerrota tilinpäätöksessä. Toisaalta muutamia tapoja ehkäistä riskejä on tilinpäätöksessä mainittu. Riskien arvioinnissa hyödynnetään eri organisaatioiden asiantuntemusta ja keskinäistä yhteistyötä. Orionin edellä mainittuja riskejä seurataan vuosittain erilaisilla sisäisillä tarkastuksilla ja näiden perusteella toimintaa parannetaan sekä kehitetään jatkuvasti.

Energian kokonaiskulutukseen, energiasäästöihin sekä kasvihuonepäästöihin on enenevissä määrin pyritty keskittymään Orionissa tämänhetkisen maailmantilanteen takia. Nykyään Orion pyrkii ympäristöystävällisemmäksi kaikissa prosessin vaiheissa. Tilinpäätöksessä näistä ei vielä paljon huomioitavaa ole muuta kuin kasvihuonepäästöissä. Orion on esimerkiksi pystynyt tilikausien 2018 ja 2019 aikana puolittamaan kasvihuonepäästönsä 36 793 tonnista 17 285 tonniin.

Sijoittajan kannattaa esimerkiksi pohtia Orionin lyhyemmän aikavälin näkymiä. Tilinpäätöksestä käy ilmi muun muassa yrityksen suunnitelmat lisätä varoja tutkimukseen ja kehitykseen. Tästä aiheutuu kohdeyrityksellemme lyhyen aikavälin kannattavuuslaskua, mutta näiden investointien tarkoituksena on saada aikaan pidemmällä aikavälillä markkinoita nopeampi kasvuvauhti.

Useissa maissa toimivan yrityksen sekä useiden eri valuuttakurssien käyttäminen liiketoiminnassa aiheuttaa Orionille valuuttakurssiriskin. Toisaalta yrityksen pienentyneet dollareissa tapahtuvat laskutukset pienentävät kyseistä riskiä. Yhdysvaltojen dollarin lisäksi Orionilla on käytössään Englannin punta, Ruotsin kruunu sekä Japanin jeni, mikä aiheuttaa valuuttakurssiriskin. Suurimmat riskit kyseisistä valuutoista aiheuttavat kruunu sekä punta, koska niiden myyntiosuudet ovat suurimmat.

Vaihto-omaisuus muodostaa merkittävän osan Orionin taseesta. Esimerkiksi tästä syystä yrityksen vaihto-omaisuuden kiertoaika on hyvin suuri. Se ei kuitenkaan kuvasta tehokkaan yrityksen toimintatapaa suurten pääomien ollessa kiinni varastossa.

Myyntisaamisten ikäjakauma on hyvin suotuisa Orionille. Yrityksellä on hyvin vähän erääntyneitä myyntisaamisia, eikä tästä syystä suurta mahdollisuutta myyntisaamisten laiminlyönneille ole. Tämä tarkoittaa pieniä myyntisaamisten merkintöjä menetyksiksi. Toisaalta yrityksen myyntisaamisten ikäjakauma on heikko mittari kuvaamaan, kuinka paljon myyntisaamisia joudutaan merkitsemään menetyksiksi sen ollessa vain tilikauden päättyessä mitattu.

Orionin liiketoiminnassa ei ole tapahtunut suuria muutoksia viimeisten vuosien aikana. Muutamien tuotteiden patentit ovat vanhentuneita, mikä voi aiheuttaa kilpailutilanteen kiristymistä. Lisäksi Orionin tuotevalikoima on hyvin laaja ja se voi aiheuttaa mahdollisia riskejä toimitusvarmuuteen ja tästä syystä tuotteen valmistukseen voi aiheutua pullonkauloja. Orionin toimipisteissä tapahtuu vuosittain erilaisia tarkastuksia liittyen tuotteiden kehitykseen ja valmistukseen. Tästä voi aiheutua väliaikaista toimintavarmuuteen vaikuttavaa heikentymistä. Niistä voi myös aiheutua lisäkustannuksia, jos Orionilta vaaditaan korjaavia toimenpiteitä. Lisäksi huomion arvoista yrityksen toiminnassa on Suomen markkinoiden vahva asema. Yritys pystyy tuottamaan suurta liikevaihtoa kotimaassaan.

5.2.2 AstraZeneca

AstraZenecan kolmen viimeisimmän vuoden tulos on ollut heikkoa vertailtavina tilikausina 2017–2019. Liikevoitto on laskenut tällä ajalla 3 677 miljoonasta dollarista 2 924 miljoonaan dollariin. Jatkuvat investoinnit tutkimustyölle sekä erilaiset normaalista tilikaudesta poikkeavat kulut selittävät osittain heikentynyttä tulosta. Nämä kulut ovat syntyneet suurelta osin aineettomien hyödykkeiden arvonalentumisista. Erityisesti Epanova-lääkkeen alaskirjaus on aiheuttanut suuren poikkeaman näissä kuluissa yhteensä 533 miljoonaa dollaria. Kokonaisuudessaan vuonna 2019 näitä kuluja AstraZenecalla oli 1 031 miljoonaa dollaria. Vastaavasti vuoden 2018 aineettomien hyödykkeiden arvonalentumisesta merkittiin kirjanpitoon vain 683 miljoonan dollarin kulut. AstraZenecan osa tuotoista meni vuonna 2019 myös tuoteoikeuden saamisiin ja kokonaisuudessaan tähän käytettiin 1835 miljoonaa dollaria. Vertailtaviin vuosiin 2018 ja 2017, luku oli nelinkertainen. 2018 yrityksen tuoteoikeuksien kulut olivat 476 miljoonaa dollaria ja 2017 se oli

vain 404 miljoonaa dollaria. Toisaalta liikevoiton laskua selittää myös vertailtavan kauden vahva vuosi 2017. Lisäksi osakekohtainen tulos on laskenut 2,37 dollarista 1,03 dollariin osakkeelta kyseisellä ajalla.

Näiden lisäksi tulokseen vaikutti myynnin ja hallinnoinnin yleiskustannukset, jotka kasvoivat 2 000 miljoonalla dollarilla vuonna 2019 vertailtaviin vuosiin nähden. Tämän tilinpäätöksen erän kasvuun vaikuttivat erityisesti liittoutuman hankinta Bristol Myers Squibbiltä. Myyntien ja hallinnoinnin yleiskustannuksissa suuri kasvuerä oli myös useisiin oikeudenkäynteihin liittyvät kustannukset, joita oli vuonna 2019 yhteensä 610 miljoonaa dollaria. Vertailtava luku vuodelta 2018 oli 219 miljoonaa dollaria, mikä on melkein kolme kertaa pienempi ja tällä oli vaikutusta AstraZenecan tuloksen heikentymiseen. Tilinpäätöksessä ei erikseen ilmoitettu, minkä takia juuri oikeudenkäyntikustannukset ovat olleet suuressa kasvussa. Kyseisten kulujen kasvu voi sijoittajan näkökulmasta herättää epäilyksiä muun muassa tuotteiden laadusta tai johdon toimista.

Nämä tulokset eivät anna kuitenkaan koko kuvaa tilikausien tuloksenteosta. Sen liikevaihto on kasvanut 22 465 miljoonasta dollarista 24 384 miljoonaan dollariin. Viimeisimmän vertailtavan tilikauden liikevaihtoa on kasvattanut erityisesti syöpäsairauksiin vaikuttavat tuotteet. Alueen osuus koko liikevaihdosta on 37 prosenttia. Tämän lisäksi kyseisen osa-alueen myynnit ovat kasvaneet 44 % tilikaudella, mikä on erinomainen suoritus yhden vuoden kasvulle. Erityisesti keuhkosyöpään tarkoitettu Tagrisso on tuottanut hyvin AstraZenecalle viimeisimpinä vuosina. Tulevien vuosien kannalta suuri kysymysmerkki on rintasyöpään tarkoitettu Enhertu, jolle saatiin myyntiluvat vuoden 2019 joulukuussa Yhdysvalloissa. Yrityksen isoimpia tavoitteita on eliminoida syöpä kokonaan kuolinsyiden listalta.

Voidaan todeta, että AstraZeneca on vuonna 2019 onnistunut toteuttamaan hyvin syöpäsairauksiin tarvittavien tuotteiden markkinoinnin ja myynnin. Erityisesti sijoittajan mielenkiintoa nostattaa strategioiden onnistuminen tällä osastolla. Maa-ilmassa arvioidaan olevan n. 30 miljoonaa syöpätapausta vuonna 2040 eli tällä voi ajatella olevan positiivinen vaikutus AstraZenecan tulevaisuuden näkymiin.

Yrityksen isoin liikevaihdon osuus tulee kehittyviltä markkinoilta, joka oli vuonna 2019 yhteensä 8 165 miljoonaa euroa. Kasvua on tapahtunut kolmen vertailtavan tilikauden aikana yhteensä 33 prosenttia. Näiden lisäksi Yhdysvalloissa sekä Aasiassa kasvu on jatkunut jokaisena vuonna. Ainoastaan Euroopan markkinoilla on tapahtunut hyvin pieni lasku kiristyvän kilpailun seurauksena.

Yrityksen liikevaihdon kasvua 2019 tilikaudella vauhditti 63 eri hyväksynnän saaminen heidän päätoimisilla markkinoillaan. Yritys on tuottanut 2013 vuodesta asti 12 uutta tuotetta erilaisiin sairauksiin, joista 6 on tuotettu syöpähoitoon. Yrityksen vahva osaaminen tuote- ja kehitystoiminnassa antaa hyvän kuvan uusille sijoittajille ja luo arvoa osakkeelle pitkällä aikavälillä.

Yrityksen pyrkimyksenä on tuottaa tasa-arvoisempi työympäristö jokaiselle. Heidän tavoitteinaan on tasata sukupuolten välistä tasa-arvoa työpaikalla ja ovatkin kehittyneet tällä saralla vuosien varrella. Sen tavoitteena on saada johtaviin asemiin noin 50 prosenttia naisia vuoteen 2022 mennessä. Tämä antaa sijoittajalle positiivista kuvaa yrityksen johdon toimista, mikä vaikuttaa suurelta osin arvon luontiin. Näiden lisäksi yrityksiensä työntekijöistä n. 86 % piti työpaikkaa hyvänä paikkana tehdä töitä vuonna 2019. Vielä vuonna 2017 tämä luku oli vain 81 %.

Englannin irtautuminen Euroopan unionista vaikuttaa AstraZenecan toimintaan. Erityisesti lääkkeiden sääntelyprosessi on viivästynyt Euroopan lääkeviraston muuttaessa Lontoosta Amsterdamiin. Viivästyksiä on tapahtunut myös kliinisten testien sääntelyssä tämän takia. Tämä vaikuttaa myös koko teollisuuden alaan jonkin aikaa.

Alaan vaikuttaa pitkälti valtioiden säädökset esimerkiksi lääkkeiden hintaan. Yhdysvalloissa vuonna 2019 monet osavaltiot pyrkivät pienentämään lääkkeiden hintaa yksilöille, jotta muun muassa syöpälääkkeet ovat kaikille niitä tarvitseville saatavilla. Tämä vaikuttaa erityisesti AstraZenecan toimintaan Yhdysvaltojen ollessa suuri toiminta-alue, koska heidän katteensa pienenee, mutta kulut pysyvät ennallaan. Tämä vaikuttaa myös muihin toimialoilla toimiviin yrityksiin. Opinäytetyön vertailtavista yrityksistä tämä vaikuttaa kuitenkin eniten juuri AstraZenecaan, koska heidän tuotteensa eroaa hieman muista. Novon sekä Ambun tuot-

teet ovat pitkälti sairaaloihin suunniteltuja ja Orionin tuotteet taas ovat osittain eivälttämättömiä tuotteita, kuten esimerkiksi rasvoja ja muita. AstraZenecalla on käytössään erilaisia asiakkaille helpotettuja maksuohjelmia. Näitä ovat muun muassa erilaiset alennukset tuotteista sekä mahdolliset lahjoitukset yksilöille. Tällaiset palvelut ovat tarjolla sellaisille henkilöille, joilla ei ole varaa heidän lääkkeisiinsä.

AstraZeneca strategisia tavoitteita kasvun tuottamiselle sekä kestäväälle kannattavuuden parantamiselle pyritään tuottamaan kustannusten hallitsemisella sekä skaalautuvuuden parantamisella. Tämän lisäksi pyrkimyksenä on vauhdittaa innovatiivisten tuotteiden saamista markkinoille.

AstraZenecalla on pyrkimyksenä parantaa tehokkuutta ja automatisoituja prosesseja käyttämällä syväoppimista sekä tekoälyä. Nämä ovat vielä varsin tuoreita tapoja toimia lääkealalla, mutta se on kehittynyt vuosien aikana ja tulee kehittymään tulevaisuudessa. Se vaikuttaa suoraan työntekijöiden määrän tarpeeseen negatiivisesti. Useasti ihmiset ajattelevat irtisanomisten vaikuttavan negatiivisesti yrityksen arvoon sekä kyseenalaistavat yrityksen mahdollisuuden markkinoilla. Asia ei kuitenkaan ole niin yksiselitteinen. Yrityksen irtisanoessa ihmisiä, tulee sille suuret säästöt henkilöstökuluista ja se vaikuttaa suoraan yrityksen tulokseen. Tähän tilanteeseen joudutaan väistämättä myös AstraZenecalla, koska tekoälyn nähdään vaikuttavan henkilöstön määrään tulevaisuudessa.

AstraZenecan syövän hoitoon sekä diabeteksen hoitoon tarkoitetut tuotteet ovat hyvin kilpailuilla markkinoilla. Sillä on vaikutusta yrityksen hinnoitteluun ja se voi pienentää katteita lähivuosina. Toisaalta diabetekseen tarkoitettuja tuotteita tarvitaan tulevaisuudessa koko ajan enemmän ihmisten elintottumusten takia. Tämä voi antaa esimerkiksi AstraZenecalle lisää markkina-asemaa ja sitä kautta lisää tuottoa. Edelliseen lisäyksenä yrityksen hyvä innovaatiotoiminta heidän päämarkkina-alueillaan voi hyvinkin tuottaa uuden johtavan tuotteen diabeteksen hoitoon.

Vuonna 2019 diabetekseen tarkoitettuja lääkkeitä AstraZenecalla on ollut käytössään 12 kappaletta. Näistä kuuden tuotteen myynnit ovat laskeneet vuodesta 2018.

Toisaalta diabetekseen tarkoitettujen lääkkeiden myynti on kokonaisuudessaan laskenut vuodesta 2017 noin 5 %. Pienet tilikausien väliset myyntien vaihtelut voivat olla peruste tälle ilmiölle.

Tilinpäätöksestä käy ilmi, että yritys pyrkii olemaan jokaisella markkinoilla mukana. Se voi mahdollisesti laskea AstraZenecan tehokkuutta. Yritykselle voisi olla mahdollisesti järkevämpää keskittyä vain muutamiin sairauksiin ja erityisesti syöpäsairauksien hoitoon, koska sillä alueella heillä näyttää olevan tehokasta tutkimustyötä. Markkinoilla on useita yrityksiä, jotka tekevät tehokasta tutkimustyötä ja keskittyvät erityisesti yhteen toimialaan ja sairauteen. Tästä voi seurata AstraZenecalle ongelmia, jos he eivät kykene pysymään markkinoiden mukana. Toisaalta tuotteiden prosessit kestävät useasti monta vuotta ja näin ollen suuret yritykset pystyvät mahdollisesti varautumaan tällaisiin tilanteisiin.

Samoja toimialan riskejä nähdään myös AstraZenecan toiminnassa. Erityisesti muutamissa lääkkeissä kilpailu on kovaa, joka tiputtaa varmasti tuotteiden katteita. Lisäksi tuotteille saatavat myyntiluvat ovat monissa tapauksissa haasteellisia. Erilaiset virastot voivat antaa monia vaatimuksia, ennen kuin yritykset saavat tuotteilleen myyntiluvat. Näiden viivästyminen voi tuhota yrityksen omavaraisuuden, minkä seurauksena voi tapahtua maksukyvyyn heikentymistä. Terveystieteiden tutkimuslaitosten ydinosaaminen voidaan nähdä yhtenä suurimpana voimavarana yritykselle. AstraZenecan tapauksessa suuret yritykset voivat olla houkuttelevimpia paikkoja tehdä töitä erityisesti hyvillä työntekijöillä, koska ne pystyvät tarjoamaan suuret resurssit ydinosaajille ja tätä kautta edesauttaa tuotteiden innovaatiotoimintaa.

AstraZeneca teki yhteistyösopimuksen japanilaisen Daiichi Sankyon kanssa, joka on suurimpia lääketeollisuuden yrityksiä Japanissa vuonna 2019. Sopimus liittyi AstraZenecan Enhertu -lääkkeeseen, joka saatiin tuotua markkinoille samana vuonna. Tulevina vuosina tästä lääkkeestä voi tulla hyvinkin suuri osa AstraZenecan liikevaihdosta. Lisäksi yhteistyösopimus suuren japanilaisen yrityksen kanssa voi lisätä tuotteen myyntiä Aasiassa huomattavasti. Huomattavaa on myös, että AstraZenecan Aasiassa tapahtuva myynti on vielä hyvin pientä verrattuna mark-

kinoiden kokoon. Yhteistyöllä voi olla suuri vaikutus myös muiden tuotteiden myynteihin.

Yrityksellä on raukeamassa monien suurien liikevaihtoa tuottavien lääkkeiden patentit lähivuosina. Muun muassa rintasyöpään tarkoitettu faslodex tuotti vuonna 2018 yhteensä 537 miljoonaa dollaria AstraZenecan liikevaihdosta. Tämän tuotteen patentti on jo rauennut vuonna 2019 Kiinassa, minkä lisäksi Euroopan ja Yhdysvaltojen patentit raukeavat vuonna 2021. Muita huomioita ovat Lynparza sekä Brillinta, jotka ovat AstraZenecan olennaisia tuotteita. Nämä molemmat ovat yhteensä tuottaneet vuonna 2019 yritykselle 1336 miljoonaa dollaria. Niiden patentit ovat raukeamassa lähivuosina sekä monia muitakin liikevaihdolle tärkeitä tuotteita on lähitulevaisuudessa raukeamassa. Tällä on suuri vaikutus markkinoiden kilpailutilanteeseen ja voi vaikuttaa AstraZenecan liikevaihtoon huomattavasti. Toisaalta vuoden 2019 tilinpäätöksestä käy ilmi, että yrityksellä on 165 erilaista lääkettä kehitysvaiheessa, joista monet voivat olla tulevaisuudessa parhaita tapoja edesauttaa sairaita ja sitä kautta parantaa AstraZenecan tuloksentekeyttä.

AstraZenecan vuosikertomukset ovat melkein 300 sivua pitkiä. Tämä voi vaikuttaa kielteisesti joidenkin sijoittajien näkökulmaan yrityksestä. Osa heistä voi miettiä, onko pitkällä vuosikertomuksella tarkoitus peittää esimerkiksi heikko tulos tilikaudella. Toisaalta sijoittajan halu tehdä tilinpäätösanalyysiä pitkistä vuosikertomuksesta voi vähentää joidenkin sijoittajien mielenkiintoa yritykseen ja tällöin osakkeen kysyntä voi laskea. Lääketeollisuuden yrityksillä on huomattavasti regulaatioita, jotka sääntelevät esimerkiksi heidän tilinpäätöstään. Tällä voi olla suuri vaikutus vuosikertomuksen pituuteen.

AstraZeneca on tällä hetkellä kannattava yritys, vaikka sen tulos on ollut heikko viimeisinä vuosina. Sen jatkuva investoiminen tutkimus- ja kehitystyölle nähdään tilinpäätöksestä. Lisäksi sen tase on heikko Orioniin nähden. Kilpailutilanteen kiristytessä se voi aiheuttaa ongelmia Astralle.

5.2.3 Ambu A/S

Ambun liikevaihdon kasvu on ollut vuodesta 2015 lähtien kasvava. Vuonna 2015 se oli 2 084 miljoonaa Tanskan kruunua ja vuoden 2019 lopussa se oli 2 820 miljoonaa Tanskan kruunua. Yritys on siis pystynyt vakauttamaan liikevaihtonsa kasvun. Toisaalta tulos on ollut laskeva vuodesta 2017 lähtien. Tähän on vaikuttanut eniten myynnin ja jakelun kustannukset, jotka ovat nousseet 26 prosenttia vuoden 2019 aikana. Huomion arvoista on myös tilikauden tuloksen kannalta erilaiset poikkeavat tilinpäätöskirjaukset. Yhdysvaltalaisen jakelijan siirtymisestä on aiheutunut Ambulle yhteensä 136 miljoonaa kruunua ja se näkyy tilinpäätöksessä erityisissä erissä, jotka eivät ole normaaliin tilinpäätökseen kuuluvia kuluja. Näitä kuluja ei vuoden 2018 ole tullut yhtään. Lisäksi poistojen määrä on ollut kasvava viimeisinä vuosina johtuen normaalista poistojen määrän kasvusta. Sijoittajan kannattaa kuitenkin huomioida, että esimerkiksi poistoilla pystytään muuttamaan tilinpäätöksen tulosta huomattavasti. Huonoina vuosina yritys pystyy pienentämään poistojen määriä, kun taas hyvinä vuosina voidaan poistojen määrää suurentaa. Käyttökatteet ovat hyviä tunnuslukuja siinä mielessä, että poistoja ja arvonalentumisia ei huomioida niissä. Ne siis pystyvät antamaan parempaa kuvaa yrityksen tuloksentekevyydestä. Ambulla käyttökateprosentti on ollut kuitenkin hyvällä tasolla 20 prosentin molemmilla puolilla.

Ambun tuloksissa erittäin huolestuttavaa on sijoitetun pääomantuoton sekä oman pääoman tuoton pienevät luvut. Molemmat näistä ovat olleet laskusuunnassa viimeiset kolme vuotta johtuen heikkenevästä nettotuloksesta. Oman pääoman tuotto oli vielä vuonna 2017 yhteensä 21, mikä on laskenut jo vuoteen 2019 mennessä 11 prosenttiin. Sijoitetun pääoman tuotto prosentti on ollut vuonna 2017 yhteensä 17 ja vuonna 2019 enää vain 9 prosenttia. Näitä tuloksia voidaan kuitenkin ohjearvojen mukaan pitää hyvänä, mutta toisaalta tuloksien heikkenevät luvut ovat suuri huolenaihe.

Ambun vuosikertomus on sijoittajan näkökulmasta hyvin selkeä luettava. Heti alussa siinä käydään läpi monien sijoittajien näkökulmasta merkittäviä lukuja. Näitä ovat muun muassa liikevaihdon kasvu sekä muut tärkeät tunnusluvut, kuten

esimerkiksi käyttökate ja sijoitetun pääoman tuotto prosentti. Esimerkiksi Astra-Zenecan tilinpäätöksessä näitä lukuja oli hyvin vaikea löytää selkeästi, kun taas Ambulla tulokset ovat tuotu hyvin helposti luettavaksi kaikkien sijoittajien näkyville. Sijoittajan näkökulmasta tällainen toiminta voi luoda positiivisen kuvan yrityksestä sekä lisätä luottamusta.

Ambun liiketoiminnassa pyritään keskittymään enemmän erityisesti endoskooppeihin, joita käytetään vain kerran. Tämä huomataan tuotteiden liikevaihtoprosenteista. Vielä vuonna 2017 Ambun liikevaihdosta 25 prosenttia tuli näistä tuotteista. Vuonna 2019 taas tuotevalikoiman liikevaihto kasvoi 33 prosenttiin. Kertakäyttöisten endoskooppien hyöty on siinä, että asiakas voi olla varma, että tuotteet ovat puhtaita, kun niitä käytetään.

Historiassa Ambu on ollut hyvin yhteen tuotteeseen orientoitunut yritys, mutta uusien tuotteiden ja kokonaan uuden kertakäyttöisten endoskooppien markkinoiden valloittamisen johdosta Ambu voidaan nähdä hyvin muuntautuvana yrityksenä. Sijoittajan kannalta Ambun nykyinen toiminta on välttämätöntä, koska monet yritykset eivät pysty toimimaan pitkiä aikoja markkinoilla pelkästään muutaman tuotteen varassa. Muuntautuvuus markkinoilla lisää uskoa sijoittajalle yrityksen mahdollisesta kasvusta. Lisäksi Ambun toiminta innovaatioissa ja tuotteiden kehityksessä on ollut erityisen tehokasta. Vuosien 2021–2022 aikana yritys pyrkii tuomaan markkinoille 11 eri tuotetta. Suurin osa näistä ovat endoskooppeja, jotka ovat kertakäyttöisiä.

Liiketoiminnassa sijoittajan mielenkiintoa herättää myös tuotteiden kustannukset. Ambun tuotteista aiheutuvat kustannukset ovat hyvin alhaiset, jolla on suuri vaikutus tuotteista saatavaan bruttovoittoon. Kilpailutilanteen kiristyessä heidän toimialoillaan, tällä on suuri merkitys yrityksen toimivuudelle. Pienten valmistuskustannuksien johdosta yritys pystyy mahdollisesti pysymään hintakilpailussa mukana hyvin pitkään. Toisaalta Ambun toiminnassa myynti- ja jakelukustannukset ovat olleet suuret johtuen ulkoistamisesta aiheutuvista kuluista.

Sijoittajan kannalta vuosi 2020 oli erityisen mielenkiintoinen Ambulla. kertakäyttöinen kystoskooppi sai luvan Yhdysvalloissa. Lisäksi kertakäyttöinen duodeno-

skooppi eli sappi- ja haimatiehyeiden tähystin sai FDA-luvan Yhdysvalloissa. Näiden tuotteiden kysyntä voi vaikuttaa suuresti Yhdysvaltojen myynteihin ja voi siten kasvattaa Ambun liikevaihtoa.

Vuoden 2019 lopulla alkanut koronavirus voidaan nähdä suurentavan riskiä myyntisaamisten kierrolle. Monet asiakkaat voivat olla siinä tilanteessa, ettei heillä ole varaa maksaa Ambulle heidän ostovelkojansa. Tässä tapauksessa yrityksen kiertoajat voivat suurentua väliaikaisesti ja myyntisaamisten uloskirjaaminen kasvaa. Toisaalta kohdeyrityksemme eivät tuota suuria kustannuksia aiheuttavia koneita tai muita, joten myyntisaamisten uloskirjaamisilla ei ole yhtä suurta vaikutusta, kuin esimerkiksi joillekin teknologiayrityksille.

Ambun heikko osinkojen maksu on hyvin vahva tekijä sijoittajan näkökulmasta. Osinkojen jatkuva paikallaan pysyminen sekä mahdollisesti jopa heikkeneminen vaikuttaa erityisesti arvosijoittajan näkökulmaan yrityksestä. Arvosijoittajat haluavat yleensä osakkeistaan jatkuvasti kasvavaa osinkovirtaa, joka vaikuttaa suuresti sijoittajan korkoa korolle -ilmiöön. Ambu voidaan siis nähdä monien sijoittajien mielestä heikkona sijoituskohteena. Toisaalta Ambun muutaman vuoden heikentyneen osingon kasvun selityksenä on investoinnit innovaatioon. Heidän pyrkimyksensä on olla markkinoiden johtava kertakäyttöisten endoskooppien tuottaja.

Ambu A/S on suorittanut myös vuoden 2018 tammikuussa osakkeen splittauksen suhteessa 1/5. Omistajan kannalta tämä voidaan nähdä hyvänä asiana, jos osakkeen arvo on ollut suuressa nousussa. Yhdestä osakkeesta tulee tällöin halvempi, jolloin monessa tapauksessa voidaan ajatella, että osakkeesta tulee houkuttavampi kohde monelle sijoittajalle. Osakkeen arvon halventuessa yhä enemmän yrityksestä kiinnostunutta pääsee mukaan ostamaan osaketta, eikä liian kalliin osakkeen arvoa voida tällöin nähdä esteenä osakkeen omistamiselle.

Kohdeyrityksistämme Ambu on noteerattu pelkästään Tanskassa sekä Lontoossa. Tällä on suora vaikutus sijoittajien mahdollisuuteen sijoittaa yritykseen ja voi heikentää näin ollen osakkeiden kysyntää. Muut kohdeyrityksemme on noteerattu

jossain Yhdysvaltojen pörssissä, joka on toistaiseksi maailman johtava pörssi-markkina.

Ambun suunta on tällä hetkellä positiivinen. Sen jatkuvat investoinnit kertakäyttöisiin endoskooppeihin antaa sille kilpailuetua tulevaisuudessa. Historiassa Ambu on ollut hyvin yhteen tuotteeseen organisoitunut yritys, mikä voidaan nähdä ongelmana pitkällä aikavälillä. Toisaalta Ambun jatkuva liikevaihdon kasvu sekä skaalaetu tuotteiden valmistuksessa antaa mahdollisuuden kertakäyttöisten endoskooppien valmistukselle, mikä on selkeä etu markkinoihin nähden.

5.2.4 Novo Nordisk

Liikevaihdon kasvu Novo Nordiskilla on ollut melko paikallaan 2015 vuodesta lähtien. Kuitenkin vuosi 2019 oli hyvin positiivinen liikevaihdon kannalta, kun liikevaihdon kasvua oli 9 prosenttia 111 831 miljoonasta 122 021 miljoonaan Tanskan kruunuun edelliseen vuoteen nähden. Liikevaihto on kasvanut suurelta osin liikalihavuuden hoitoon tarkoitettujen tuotteiden myynneistä sen kasvaessa 42 prosenttia vuonna 2019. Huomion arvoista on myös osakekohtaisen tuloksen pitkään jatkunut kasvu vuosittain. Sillä on suuri vaikutus sijoituspäätöksiin. Osinkojen kasvu vuosittain kertoo arvosijoittajan kannalta ainakin positiivista mielikuvaa Novosta.

Yrityksen tuotteista Rybelsus on mielenkiintoisessa tilanteessa. Sille saatiin vuoden 2019 syyskuussa yhdysvaltalaiselta elintarvike- ja lääkevirastolta hyväksyntä. Sijoittajan kannattaa tarkkailla kyseisen tuotteen myyntiä, koska se on diabetekseen hoitoon tarkoitettu eli Novon päätoimialaa. Euroopassa yritys arvioi saavansa tuotteelleen lopulliset luvat vuoden 2020 toisella vuosineljänneksellä.

Yrityksen tilinpäätöksestä käy ilmi heidän osakkeiden ostot viimeisten viiden vuoden ajanjaksolta. He ovat ostaneet jokaisena vuotena yli 15 miljoonaa osaketta takaisin. Osakkeenomistajalle. Novon jatkuva omien osakkeiden osto antaa osakkeenomistajille yhä enemmän osuutta yrityksen voitoista. Lisäksi osakkeiden määrä on ollut laskeva vuosittain vuodesta 2015 alkaen. Osakkeita oli markkinoilla vuonna 2015 yhteensä 2 600 miljoonaa kappaletta, kun taas vuoden 2019 jou-

lukuun viimeisenä päivänä enää 2 400 miljoonaa kappaletta. Osakkeenomistajien osuus voitoista kasvaa myös tämän vaikutuksena.

Novon suurimmat myyntitulot tulevat tällä hetkellä diabeteksen hoidosta. Siitä saatava liikevaihto oli vuonna 2019 yhteensä 80 prosenttia Novo Nordiskin liikevaihdosta. Diabeteksessa Novo Nordiskilla on vielä toistaiseksi käytössä insuliini tyyppin 1 diabetekselle, koska maailmassa ei ole vielä kehitetty toimivampaa lääkettä.

Tuotteiden laatu on Novolla varsin tasaista. Vuoden 2018 aikana yrityksen tuotteille tehtiin 75 tarkistusta, joista jokainen läpäistiin. Vuoden 2019 aikana tarkastuksia tehtiin yhteensä 66, joista 44 ehdittiin läpäistä ja 22 näistä oli vielä kesken. Tarkastuksilla voi olla vaikutus tuotteiden valmistukseen sekä jakeluun hidastaen näitä.

Novo Nordiskilla on suuret mahdollisuudet liikalihavuuden hoidossa. Yritys on pystynyt hankkimaan itselleen johtavan aseman kyseisellä markkinalla. Heidän Saxenda-tuotettaan on jo 46 valtiossa tällä hetkellä ja niistä saatavat tulokset ovat nähtävissä tulevina vuosina. Saxendan myynti oli suuressa kasvussa vuoden 2019 aikana. Kasvuprosentti oli yhteensä 47 prosenttia, mikä on erinomainen suoritus. Sijoittajan näkökulmasta johtoasema näillä markkinoilla sekä hyvät kasvuprosentit antavat luottavaista kuvaa yrityksen toiminnasta. Novo Nordiskin markkinaosuus tällä alueella on 56 prosenttia, mikä osoittaa, että kilpailu on vielä varsin vähäistä. Valitettavasti Saxendan patentit ovat rauenneet jo Kiinassa ja Japanissa, mutta ne ovat voimassa vielä Yhdysvalloissa ja Saksassa vuoteen 2023 asti. Yrityksellä on hyvät mahdollisuudet kasvattaa vielä markkinaosuuttaan kyseisillä markkinoilla pitkän ajan. Toisaalta Novo Nordiskin toiminta perustuu pitkälti Yhdysvaltojen myynteihin, sillä suurin osa liikevaihdosta tulee sieltä. Vuoden 2019 liikevaihdosta melkein puolet tuli Yhdysvalloista.

Tämän lisäksi Novo Nordiskilla on hyvä asema erityisesti heidän metadonien myynnissä. Heillä on markkinoilla vain muutamia verrattavissa olevia yrityksiä kilpailemassa samoilla markkinoilla. Metadonin vaikutukset ovat melko samanlaisia opioideihin nähden, mutta vaikutus on pidempiaikainen eikä se aiheuta niin

suurta riippuvuutta. Tämän takia ne tulevat mahdollisesti korvaamaan opioidien käytön lääketieteessä, jolla voi olla suuri vaikutus Novo Nordiskin toimintaan.

Novo Nordiskilla on vuoden 2019 lopussa ollut kaksi tuotetta vaiheessa 4 sekä 3 tuotetta vaiheessa 3. Näiden lisäksi yrityksellä on vielä 15 eri tuotetta kehitysvaiheissa 1–2. Novo Nordiskilla on tavoitteena olla johtava markkinatoimija omilla toimialoillaan, jotka ovat diabetes, lihavuuden hoito, hemofilia, erilaiset kasvuhäiriöt, sydän- ja verisuonitaudit sekä rasvamaksataudit. Pienemmille lääketieteen yrityksille viimeisimpien vaiheiden tuotteet voivat olla suuresti kurssiin vaikuttavia, mutta opinnäytetyön yritykset eivät ole enää elinkaarensa alkuvaiheissa eikä voida nähdä uusien tuotteiden edistyksestä tapahtuvan suuria muutoksia osakkeiden kurssiin.

Huolestuttavaa on myös yrityksen patenttien erääntymiset. Heidän tuotteistaan monilla tärkeillä osa-alueilla esimerkiksi insuliinilla ei ole enää patenttia voimassa missään heidän tärkeillä markkinoillaan. Lisäksi monissa muissakin Novon tuotteissa ei ole enää patenttia, joten ne ovat vapaita kilpailulle. Muidenkin kohdeyrityksien monet patenteista ovat raukeamassa tai ovat rauenneet lähivuosina, joten tämä aiheuttaa painetta hinnoissa ja kilpailussa.

Novolla on vastassaan samankaltaiset riskit kuin jokaisella muulla kohdeyrityksellä. Kiristynyt kilpailutilanne sekä tuotteiden laatukriteerit. Tämän lisäksi tuotteiden myyntiin voi tulla viiveitä erilaisten tarkastusten jälkeen, mikä voi huomattavasti vaikuttaa yrityksen maksuvalmiuteen. Muita riskejä kansainvälisesti toimivalla yrityksellä on erilaiset valuuttariskit esimerkiksi dollarin kurssimuutokset.

Orionin ja Ambun tilinpäätökset olivat sijoittajaystävällisiä niiden ollessa hyvin selkeitä. Novon tapauksessa tilanne on samankaltainen. Yrityksen tilinpäätös on alle 100 sivua ja tilinpäätöksen kohokohdat tuodaan esille heti esityksen alussa. Tällä on suuri vaikutus selkeyteen. Ainoastaan AstraZenecan tilinpäätöstiedotteet olivat hyvin epäselviä, eivätkä antaneet hyvää kuvaa yrityksen julkaisuista.

Novo Nordisk on liiketoiminnaltaan hyvin vakaa yritys. Se ei ole muuttunut kovinkaan paljon viimeisinä vuosina. Toisaalta se pystyy kasvattamaan liikevaihto-

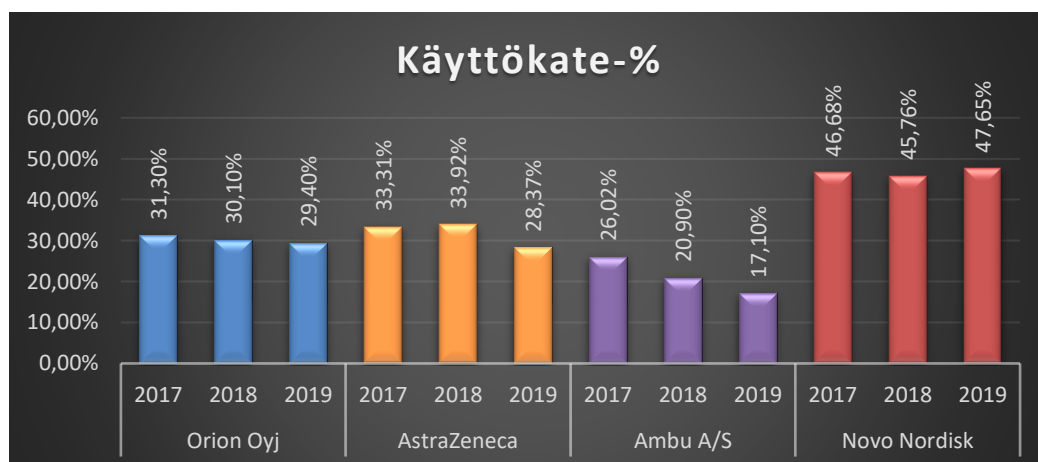
aan vuosittain muutamilla tuotemerkkinoillaan, eikä se ole kovin riskinen sijoituskohde. Lisäksi se on viimeisinä vuosina maksanut hyvää osinkoa verrattuna moneen terveydenhuollon julkisesti noteerattuun yhtiöihin. Novon kilpailuedut muun muassa liikalihavuuden hoidossa sekä metadonien myynnissä ovat sijoittajan näkökulmasta positiivista seurattavaa.

5.3 Kohdeyrityksien tunnuslukuanalyysi

Tilinpäätösanalyysin oleellinen osa on tunnuslukuanalyysi, joka auttaa esimerkiksi yritysten lukujen vertailussa. Seuraavaksi käydään läpi muutamia kohdeyrityksiemme tunnuslukuja ja pohditaan, mistä kyseiset luvut tulevat.

5.3.1 Kannattavuus

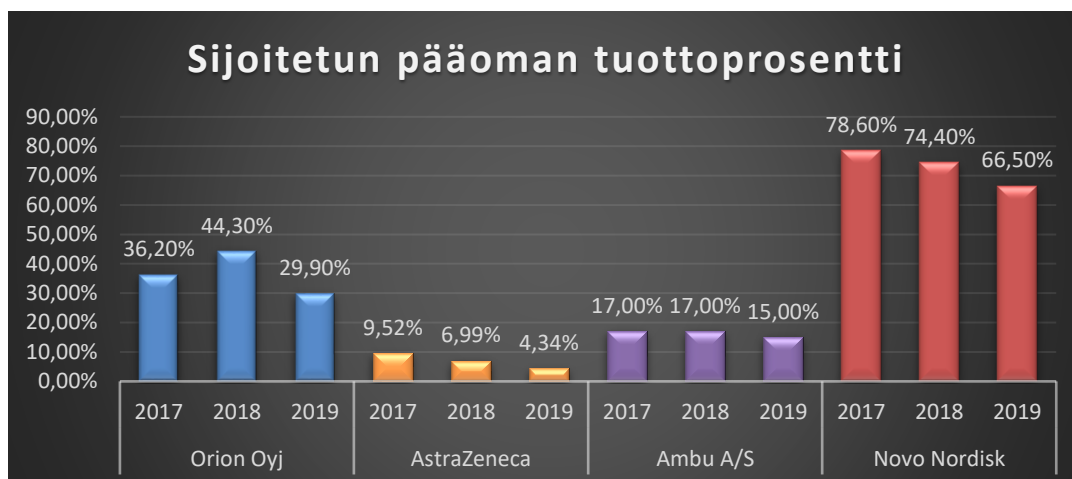
Kannattavuutta lähdettiin mittaamaan tutkimuksessa käyttökateprosentilla, sijoitetun pääoman tuotto prosentilla sekä oman pääoman tuotto prosentilla. Ensimmäisenä käydään läpi käyttökate-%.



Kuvio 7. Kohdeyritysten käyttökate-%.

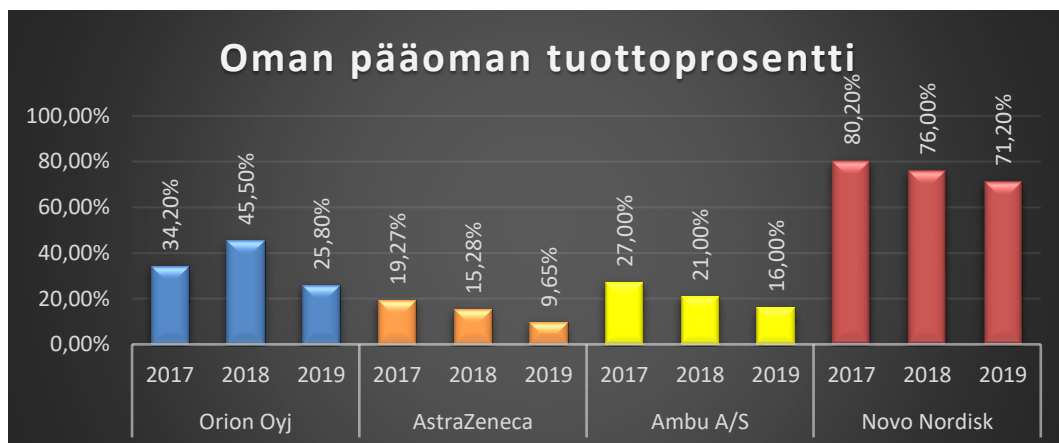
Terveydenhuollon toimialalla tuotantokoneet ja muut ovat usein omistuksessa, jolloin kulut tulevat poistoina ja näin ollen kasvattavat käyttökateprosenttia. Toisaalta yritysten mahdolliset skaalausehdut kasvattavat käyttökateprosenttia. Novo Nordiskin tilanteessa kyseessä on mittakaavaltaan hyvin suuri yritys ja näin ollen he pystyvät toimittamaan suuria määriä tuotteita ja näin pienentävät kustannuksiaan. Muiden kohdeyrityksiemme tuotantokustannukset ovat paljon suuremmat kuin

Novolla. Muiden liikevaihdosta johtuvat kustannukset ovat yli 20 prosenttia ja Orionin sekä Ambun kustannukset nousevat hieman alle 50 prosenttiin. Voidaan todeta Novo Nordiskin olevan hyvin kustannustehokas markkinoiden muihin yrityksiin verrattuna.



Kuvio 8. Kohdeyritysten sijoitetun pääoman tuotto prosentti.

AstraZenecan suuret investoinnit asettavat sen sijoitetun pääoman tuotto prosentin pieneksi. Tällä toimialalla investoinnit uusiin lääkkeisiin ovat suurimpia yritysten kulueriä. Lisäksi lääkkeiden valmistukseen kuluu usein monta vuotta ja näin investointien tuotot eivät näy vielä samana vuonna. Muiden kohdeyrityksiemme investoinnit ovat olleet huomattavan paljon pienempiä nettotulokseen nähden, joten niiden sijoitetun pääoman tuotto prosentti ei laske välttäville ohjearvoille. Tunnusluvun vertailtavuutta heikentää erityisesti korollisten ja korottomien velkojen tunnistaminen tilinpäätöksistä.

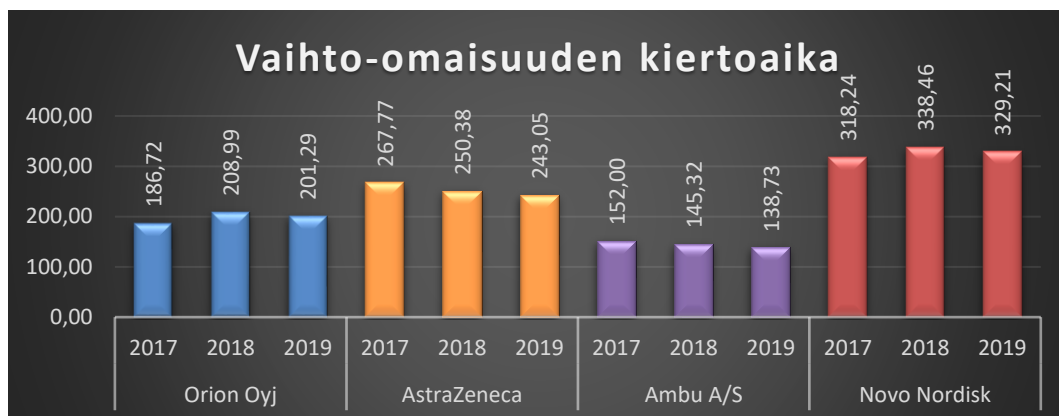


Kuvio 9. Kohdeyritysten pääoman tuotto prosentti.

Oman pääoman tuotto prosenttiakin heikentää suuret investoinnit tilikaudella, jotka eivät näy yrityksen tuloksentelekyvyssä samana vuonna varsinkaan kyseisellä toimialalla. Novo Nordiskin lukuja tunnusluvussa sekä edellisessä sijoitetun pääomantuotto prosentissa kasvattaa sen oman pääoman pieni määrä suhteessa sen liiketoimintaan. Yrityksellä on hyvin vähän omaa pääomaa verrattuna muihin kohdeyrityksiin.

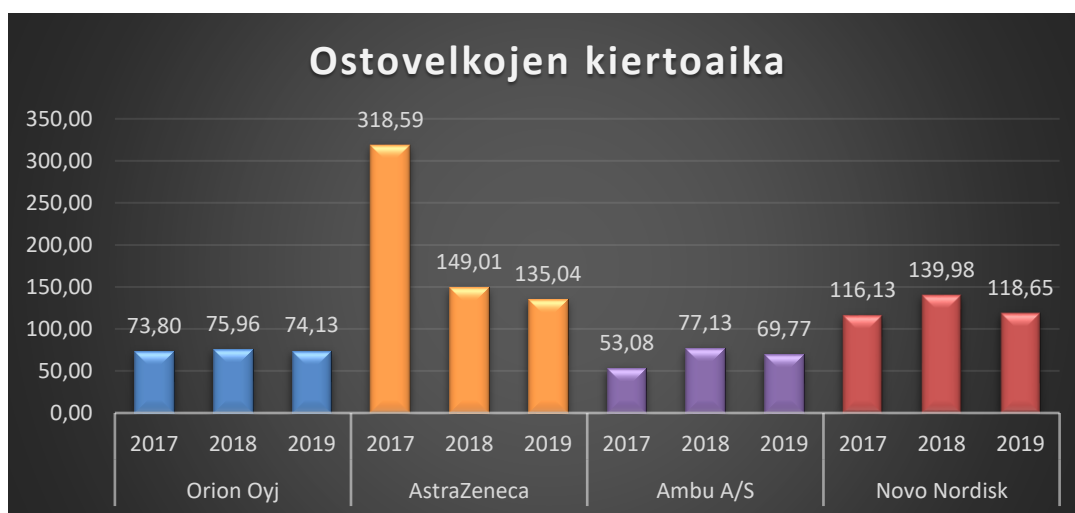
5.3.2 Toiminnan tehokkuus

Toiminnan tehokkuudella on tärkeä vaikutus yrityksen maksukykyyn. Vaihtomaisuuden kiertojen ollessa suuri, voi lyhytaikaisten ostovelkojen maksamisessa näkyä ongelmia. Toisaalta, jos ostovelkojen kiertoaika on suuri, voidaan se tulkita heikentyneenä maksukykyinä.



Kuvio 10. Kohdeyritysten vaihto-omaisuuden kiertoaika.

Kohdeyrityksillä vaihto-omaisuuden kiertoajat ovat hyvin suuret. Millään yrityk-
sistämme vaihto-omaisuudessa ei ole tapahtunut suurta muutosta vertailtavien tili-
kausien aikana. Suuret vaihto-omaisuuden kiertoajat johtuvat yrityksiä pienistä
valmistuskustannuksista. Pienetkin vaihto-omaisuudet voivat nostaa kiertoaika,
jos yrityksellä on kustannustehokasta toimintaa, jolloin liiketoiminnasta aiheutu-
neet kustannukset pienenevät. Erityisesti AstraZenecan ja Novo Nordiskin tuot-
teiden kustannukset vaikuttavat tunnusluvun arvoon.



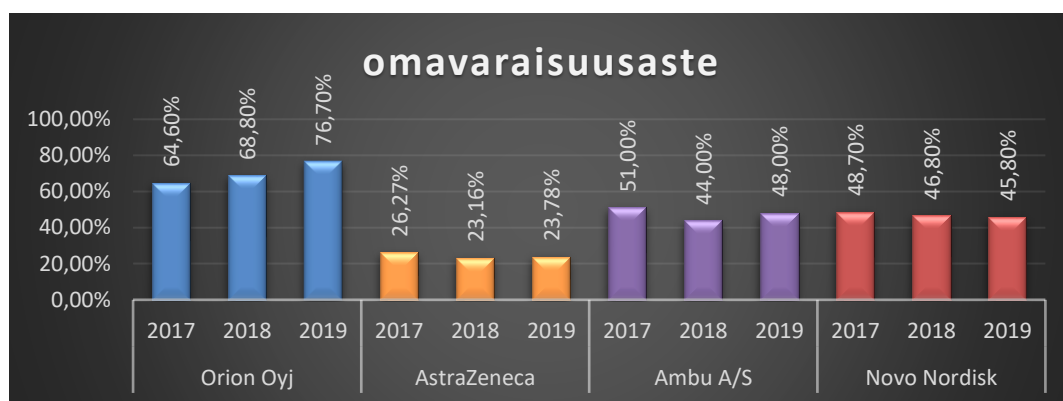
Kuvio 11. Kohdeyritysten ostovelkojen kiertoaika.

Ostovelkojen kiertoajassa ongelmia saattaa aiheutua, jos suuria ostovelkoja on
hankittu juuri tilinpäätöshetkellä. Tällöin suuret ostovelat vievät kiertoaika kor-
kealle, eikä vastaa normaalia yrityksen toimintaa. Tällainen tilanne on kyseessä
erityisesti AstraZenecan 2017 vuoden tilinpäätöksestä. Ostovelat ovat yli kaksi

kertaa suuremmat kyseisellä tilikaudella verrattuna muihin tilikausiin. Toisaalta AstraZenecan ostovelkojen kiertoaika on hyvin korkea normaalisti. Tämä voi kertoa heikosta maksukyvyistä, millä voi olla suuri vaikutus yrityksen maineelle.

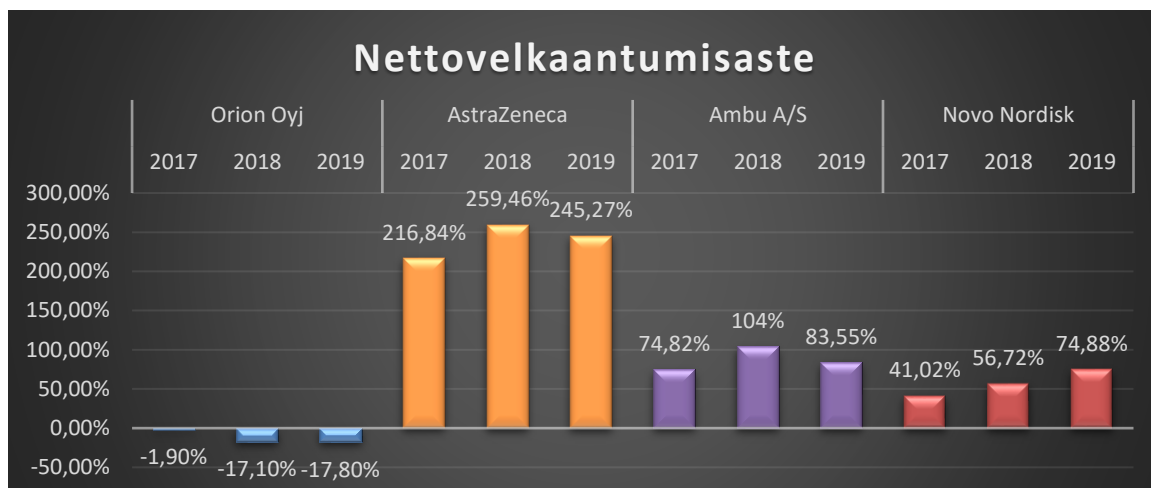
5.3.3 Vakavaraisuus

Vakavaraisuuden mittareina työssä käytettiin omavaraisuusastetta sekä nettovelkaantumisasastetta.



Kuvio 12. Kohdeyritysten omavaraisuusaste.

Orionilla on vahva puskuri mahdollisten tappioiden varalle. Sen omavaraisuusaste on vuoden 2019 lopussa ollut 76.70 prosenttia. Kävimme yrityksiä tilinpäätösanalyysissä läpi, millaiselta kilpailutilanne terveydenhuollon alalla on tällä hetkellä. Kohdeyrityksemme joutuvat luultavasti seuraavien vuosien aikana kilpailemaan markkinapaikastaan ja AstraZenecan tilinpäätöksestä käy ilmi vahva investoiminen tutkimus- ja kehitystoiminnalle. Yrityksien vahvalla taseella voi olla merkitystä rahoituksen saamiseen rahoittajilta. Heikossa asetelmassa kyseisellä tunnusluvulla mitattuna voidaan nähdä ainoastaan AstraZenecan.



Kuvio 13. Kohdeyritysten nettovelkaantumisaste.

Orionin taseen vahvuus näkyy myös nettovelkaantuneisuusasteessa. Tunnusluku on negatiivinen, joka käytännössä tarkoittaa sitä, että yrityksellä ei ole korollista velkaa tai se pystyy maksamaan korolliset velat suoraan kassavaroistaan. Vahva tase ei kuitenkaan takaa liiketoiminnasta hyvää. Esimerkiksi kilpailutilanteen kiristyessä vahvan taseen omaava yritys kestää paremmin suhdannevaihteluita, mutta toisaalta, jos terveydenhuollonalalla toimiva yritys pystyisi näillä rahoilla hankkimaan kilpailuetua markkinoilla. Tällöin pääomaa käytettäisiin tehokkaammin, mikä voi tällä toimialalla olla ratkaiseva erilaisten innovatiivisten lääkkeiden ja tuotteiden kehittämiseen.

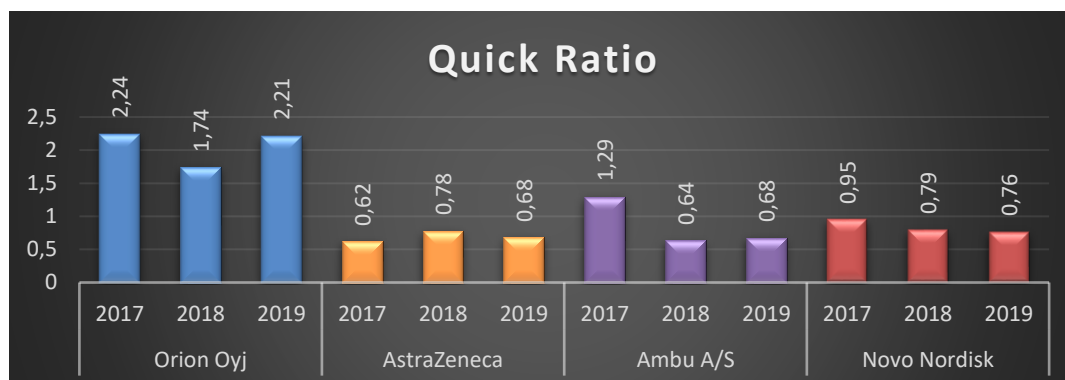
Tällä hetkellä korot ovat olleet hyvin matalalla tasolla, joten korolliset velat ei voida nähdä täysin negatiivisena asiana. Pienien korkojen aikana yritys pystyy tuottamaan helpommin korkoa suurempaa tuottoa investoinneillaan, mikä kasvattaa yrityksen kilpailutilannetta. Orionin tapauksessa se voisi mahdollisesti kasvattaa korollisten velkojen määrää ja näin parantaa investointien määrää suoraan tutkimus- ja kehitystoiminnalle.

Liian suuri korollisten velkojen määrä voi kuitenkin aiheuttaa ongelmia AstraZenecan tapauksessa, jos korot lähtevät kasvuun. Sen nettovelkaantuneisuusaste on melkein 300 prosentissa, joka voidaan nähdä heikkona. Lisäksi kilpailutilanteen kiristyessä kannattamattomat yritykset eivät pysy hintakilpailussa mukana. AstraZenecan toiminta on kuitenkin kannattavaa tällä hetkellä, eikä nettovelkaan-

tuneisuusaste ole sen tapauksessa huolestuttava. Toisaalta korollisten velkojen määrää on vaikea arvioida joidenkin yritysten tilinpäätöksistä.

5.3.4 Maksuvalmius

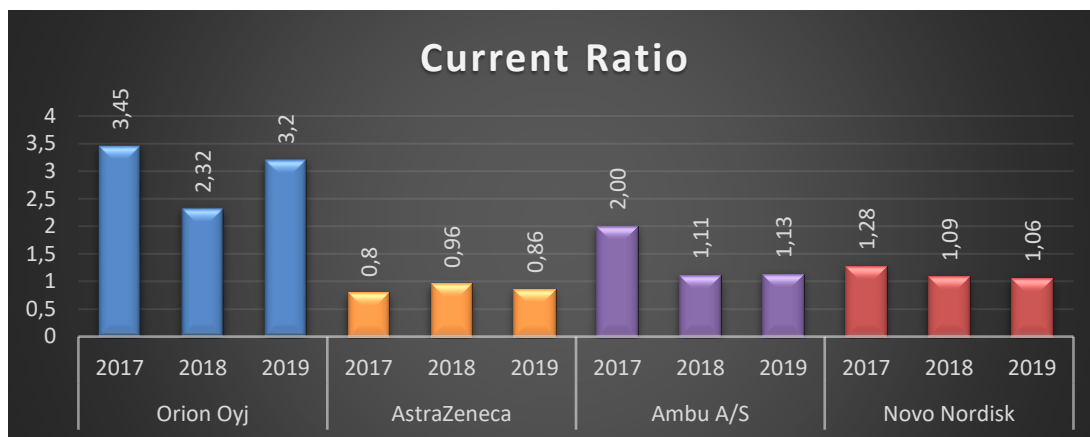
Maksuvalmiutta kuvattiin Quick- ja current ratiolla. Ensimmäisenä käydään läpi kohdeyritysten quick ratiot, jotka mittaavat lyhyempää aikaa kuin current ratio.



Kuvio 14. Kohdeyritysten quick ratio.

Quick ratiossa Orionin vahvat kassavarat sekä lyhytaikaisten saamisten suuruus kasvattavat sen quick ration erinomaiseksi. Orionin kassavarat ovat kattaneet melkein 100 prosenttisesti yrityksen lyhytaikaiset velat. Sillä on myös muita lyhytaikaisia saamisia, joten yrityksellä on hyvä maksuvalmius. AstraZenecalla on heikko kassatilanne lyhytaikaisiin velkoihinsa nähden. Sen normaalit kassavarat kattavat vain noin 5 prosenttia yrityksen lyhytaikaisista veloista. Toisaalta sen myyntisaamiset ovat huomattavan suuret.

Ambun sekä Novo Nordiskin tilanteessa huolestuttavaa on quick ration jatkuva pieneneminen. Pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna yritysten tulisi päästä ohjearvoon eli noin yhden quick ratiioon. Tämä tarkoittaa, että yritys pystyy rahoitusomaisuudellaan kattamaan kaiken lyhytaikaisen velan.

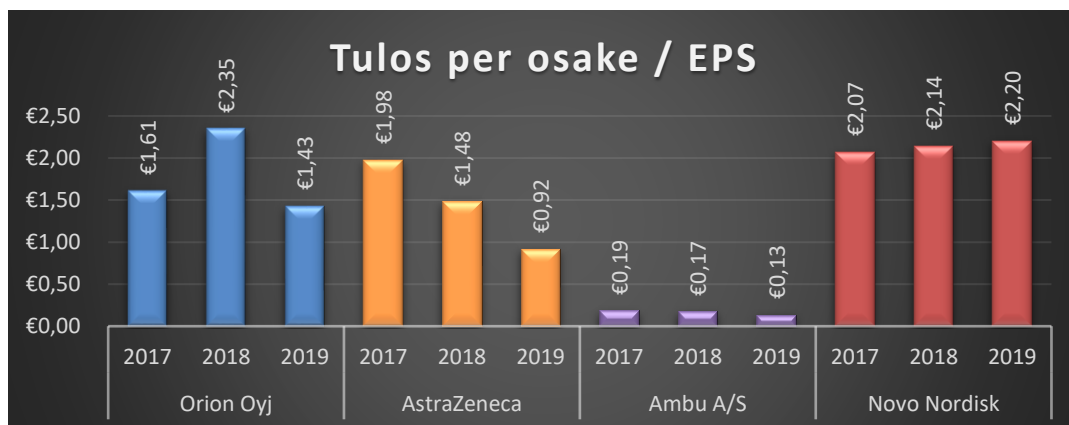


Kuvio 15. Kohdeyritysten current ratio.

Current ratioissa vaihto-omaisuus on otettu mukaan, joten se kasvattaa jokaisen lukuja hieman ja sen ohjearvo on hieman suurempi. Ambun vertailtavan vuoden 2017 luku kuvastaa hyvin sitä, kuinka quick ja current ration arvot ovat usein vain tilinpäätöspäivältä ja näin ollen tulokset voivat olla huomattavasti normaalista poikkeavia. Arvo on 2017 ollut hyvällä tasolla, mikä ei vastaa muiden vuosien tulosta. Tälläkin maksuvalmiuden mittarilla Ambun sekä Novon tilanne on kehittynyt huonoon suuntaan vuosien edetessä. Orionin vahvalla taseella maksuvalmius pysyy tälläkin mittarilla erinomaisena, kun taas AstraZenecan pienet kassavarat antavat huonoa kuvaa AstraZenecan maksuvalmiudesta.

5.3.5 Sijoittajien tunnusluvut

Sijoittajien tunnusluvuilla pyritään löytämään parhaita sijoituskohteita markkinoilta. Tutkimustulosten vertailussa ensimmäisenä käydään läpi tulos per osake eli EPS.

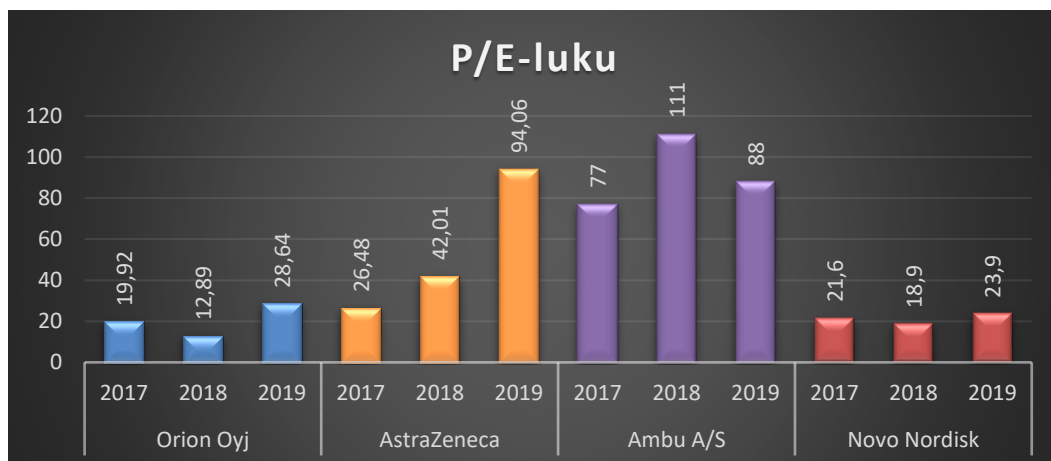


Kuvio 16. Kohdeyritysten tulos per osake/EPS.

AstraZenecan, Ambun sekä Novon tulokset on muutettu euroihin tilinpäätöspäivän kurseilla, jotta vertailu pystyttäisiin toteuttamaan helpommin. Ambun tulos osaketta kohden on varsin pieni. Tämän voi aiheuttaa heidän strategiassaan tapahtuneet muutokset tällä vuosikymmenellä. Ne aloittivat panostamaan kertakäyttöisiin endoskooppeihin. Tuloksentekeyky voi heiketä hetkellisesti, jos yritykset aloittavat uusien tuotteiden kehittämisen, koska siihen yleensä panostetaan rahallisesti. Tuloslaskelmassa tämä näkyy tutkimus- ja kehittämistyön kasvussa. Muiden kohdeyrityksiemme kannattavuus on hyvällä tasolla, koska ne pystyvät tuottamaan hyvää tulosta osaketta kohden.

Novon vahva asema markkinoilla ja vakaa kasvu on sijoittajan kannalta erinomaisista katsottavaa. Se pystyy jatkuvasti kasvattamaan EPS-lukuaan. Hyvä EPS-luku ei takaa kilpailuetua markkinoilla. Tästä syystä Novo Nordiskin tulisi investoida enemmän kilpailuedun ylläpitämiseen.

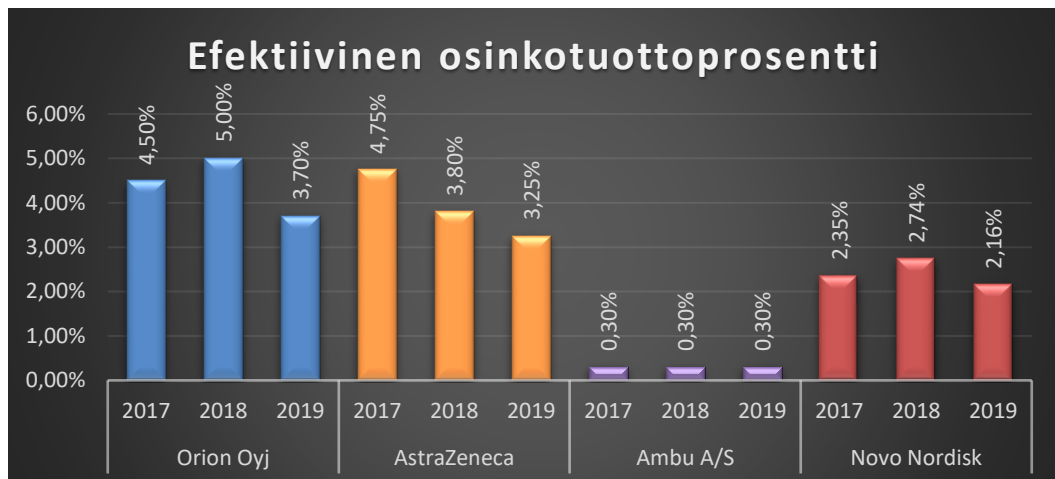
AstraZenecalla tilanne on samankaltainen Ambun kanssa. Sen jatkuvasti kasvavat investoinnit innovatiiviseen toimintaan pienentää sen tuloksentekeykyä ja näin ollen on pienentänyt tulosta jokaisena vertailtavana vuonna. Orionin tulos voi olla tilikausien välissä tapahtuvaa vaihtelua. Erinomainen 2018 vuoden tulos voi olla tilikaudella tapahtuvien päätöksiensä aikaansaamaa hetkellistä tuloksentekeyvyn parantumista. Heidänkin investointinsa ovat kasvaneet 20 miljoonalla eurolla 2018–2019 vuoden aikana, mikä heikentää Tulosta osaketta kohden.



Kuvio 17. Kohdeyritysten P/E-luku

P/E-luku on hyvä mittari, jos sitä käytetään yritysten väliseen vertailuun. Toisaalta sen tulkitseminen on hieman haastavaa joissain tilanteissa. Orion ja Novo Nordisk ovat olleet varsin vakaita liiketoiminnaltaan, eikä niissä ole tapahtunut suuria muutoksia. Tämän takia niiden P/E-luvuissa ei ole tapahtunut vertailuvuosina kovin suuria muutoksia.

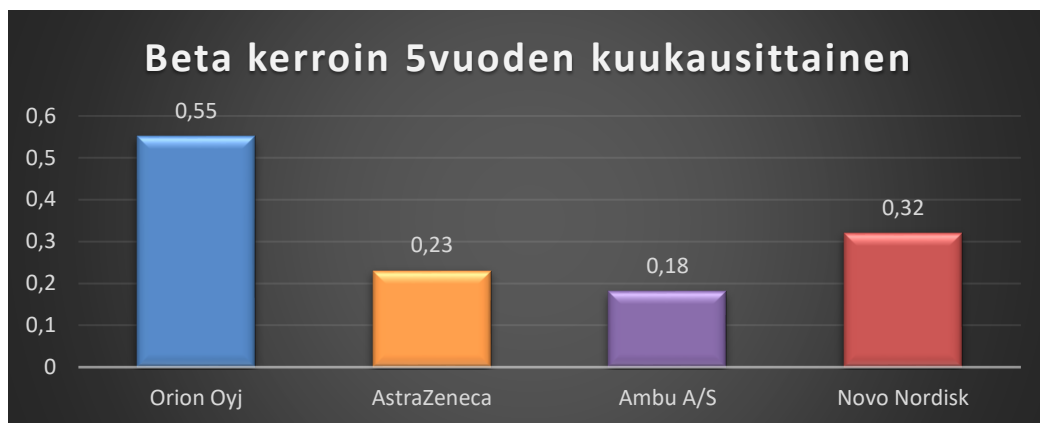
AstraZenecan ja Ambun tilanteessa tilanne on päinvastainen. Ambun kertakäyttöiset endoskoopit ja niiden vahva kehittyminen ja jatkuva liikevaihdon kasvu on huomattu ja näin ollen niiden vahvaa kasvua on hinnoiteltu yrityksen osakkeen hintaan. AstraZenecan P/E-luku on ollut kasvava. Hyvä tutkimus- ja kehitystoiminta sekä jatkuvat uudet lääkkeet voivat olla kasvavan P/E-luvun perusteena.



Kuvio 18. Kohdeyritysten efektiivinen osinkotuotto prosentti.

Efektiivinen osinkotuotto prosentti on ollut heikkoa Ambun tapauksessa. Toisaalta Ambu voidaan ajatella olevan tällä hetkellä uudelleen kasvuyhtiö sen pitkästä historiasta huolimatta. Yleensä kasvuyhtiöt eivät tarjoa voittoa useasti sijoittajilleen vaan käyttävät suuren osan investointeihin ja näin ollen voiton määrä on silloin pieni. Tällä voi olla suuri vaikutus siihen, miksi Ambu ei ole maksanut osinkoja viimeisinä vuosina. Arvosijoittajat kuitenkin pitävät osinkoja hyvin tärkeänä, joten Ambua ei voida nähdä kovin mielekkäänä sijoituskohteena tällaiselle sijoittajaprofiilille.

Terveystieteiden alalla suuret osinkoprosentit eivät ole kuitenkaan normaaleja. Alalle tyypilliset jatkuvat investoinnit tutkimustyölle vievät suuren osan voitoista ja näin ollen yritykset eivät pysty jakamaan suuria määriä voittojaan osinkoina. Toisaalta kohdeyrityksistämme AstraZenecan ja Orionin osinkotuotto prosentti on suuri. Kilpailutilanteen kiristytessä nämä yritykset eivät luultavasti voi maksaa nykyisille osakkeenomistajille yhtä suuria määriä osinkoja.



Kuvio 19. Kohdeyritysten beta-kerroin.

Beta-kertoimella mitattuna Orionin osake on muuttunut eniten viiden vuoden kuukausittaisella beta-luvulla mitattuna. Beta-kertoimella mitattuna kohdeyrityksiemme hinnat eivät ole riskisimpiä osakesijoituksia. Niiden beta-kerroin on alle 1. Riskitöntä sijoituskohdetta etsiessä, beta-kerroin voi toimia suuntaa antavana, mutta sijoituskohdetta ei kannata pelkästään tämän tunnusluvun avulla etsiä.

6 YHTEENVETO

Tässä luvussa käydään läpi tutkimuksen keskeisimpiä tuloksia sekä niistä määriteltyjä johtopäätöksiä. Tämän lisäksi arvioidaan, millainen on tutkimuksen luotettavuus sekä minkälaisia jatkotutkimusehdotuksia tutkimukselle voitaisiin määrittellä.

6.1 Johtopäätökset

Tässä opinnäytetyössä oli tarkoituksena tutkia pohjoismaisia julkisesti noteerattuja yhtiöitä ja etsiä mahdollisia sijoituskohteita. Erilaisten terveydenhuoltoa edistävien tuotteiden saaminen markkinoille on elinehto ikärakenteen muuttuessa. Terveydenhuoltoyritysten innovatiivinen työ edesauttaa uusien tapojen kehittämistä esimerkiksi syövän vastaisessa työssä.

Tutkimuksen alussa määrittelimme seuraavat tutkimuskysymykset, joihin pyrittiin hakemaan vastauksia:

1. Mikä tutkittavista yhtiöistä on tilinpäätösanalyysin perusteella mahdollisesti kannattavin sijoituskohde?
2. Minkälaisia kilpailuetuja kohdeyrityksillä on muihin nähden?
3. Minkälaisia erityispiirteitä löytyy julkisesti noteeratuista terveydenhuoltoyrityksistä?

6.1.1 Sijoituskohteen valinta

Tutkimustulosten perusteella jokainen kohdeyrityksistä voisi olla mahdollisesti sijoittajalle hyvä sijoituskohde. Sijoittajan karttaessa riskiä, Orion ja Novo Nordisk voivat olla järkevämpiä sijoituksia. AstraZeneca sekä Ambu ovat tällä hetkellä riskisempiä sijoituksia niiden erilaisten strategioiden johdosta. AstraZenecan tase on hyvin heikko ja esimerkiksi P/E-luvulla mitattuna hyvin kallis sen heikon tuloksen takia. P/E-luvun heikkous johtuu erityisesti sen nykyisistä tutkimus- ja kehitystyöhön kohdistuvista kuluista. Ambun tilanne on samanlainen. Orion on turvallinen sijoituskohde sen vahvan taseen sekä hyvän osingonmaksun johdosta. Tutkimustulosten perusteella Novo Nordiskin voi mahdollisesti olla kannattavin

sijoituskohde. Novon kilpailuetujen sekä eri tunnusluvuilla mitattujen tulosten perusteella voidaan nähdä sen olevan melko vahvassa asemassa tällä hetkellä. Lisäksi sillä on selvät kasvupotentiaalit muutamilla tuotteillaan, ja ne ovat nähtävillä tuotteiden liikevaihdon kasvuna.

6.1.2 Kohdeyrityksien kilpailuedut

Tilinpäätösanalyysin ohella yrityksistä löydettiin selviä kilpailuetuja vertailuyrityksien välillä. Novo Nordiskin markkina-asema liikalihavuuden hoidossa sekä kasvavat liikevaihdot kyseisellä markkinalla kasvattaa sijoittajan luottamusta yritykseen. Lisäksi Novolla on metadonien myynnissä hyvin vähän kilpailua, jonka ansiosta se pystyy kasvattamaan markkinaosuuttaan lähivuosina.

AstraZeneca toimii vahvasti tutkimus- ja kehitystyössä. Sen jatkuvat investoinnit tulevaisuudelle voidaan mahdollisesti nähdä tulevaisuudessa erilaisina kilpailuetuina.

Orionin vahvaa tasetta voidaan pitää sen kilpailuetuna. Hintakilpailun kiristyessä, Orion pystyy toimimaan pitkän aikavälin ilman suuria ongelmia. Lisäksi Orionin vahva asema Suomen markkinoilla on selvä etu muihin kohdeyrityksiin nähden.

Ambulla selvä strategian muutos on nähtävillä ja se on tuottanut tulosta. Viimeisinä vuosina se on keskittynyt yhä enemmän kertakäyttöisiin endoskooppeihin, joilla on tulevaisuudessa vielä enemmän kysyntää. Lisäksi yrityksen pienet valmistuskustannukset parantavat kilpailutilanteen kiristyessä sen mahdollista selviytymistä hintakilpailusta.

6.1.3 Terveysthuoltoala sijoituskohteena

Terveysthuoltoalalle sijoittaminen on monilta näkökulmilta katsottuna hyvin turvallinen sijoitusvaihtoehto, jos sijoittaja karttaa riskiä. Tällä toimialalla suurilla toimijoilla on hyvin usein pieni beta-kerroin, mitä ylhäällä kuvasimme. Tämä tarkoittaa siis, että esimerkiksi suurissa laskuissa tämän alan yritysten osakkeiden arvot laskevat maltillisemmin verrattuna moniin muihin osakeryhmiin. Terveyst-

denhuoltoala on siis välttämätön toimiala ihmisille. Tästä syystä voidaan ajatella, että suhdannetilannetta ei voi nähdä kovin suurena riskinä sijoittamiselle.

Sijoituskohteen valinnassa kannattaa myös pohtia osinkojen vaikutusta sijoituskohteelle. Kohdeyrityksemme ovat olleet hyviä osinkojen maksajia Ambua lukuun ottamatta. Esimerkiksi osakesäästölille sijoittaessa pitkällä aikavälillä osingoilla pystyy tuottamaan hyvän korkoa korolle -efektin. Toisaalta terveydenhuoltoalan yritykset eivät ole normaalisti parhaiten osinkoja maksavia, koska niiden tarve jatkuvalla kehitystyölle on pakollinen, joten suuret määrät voittovaroista menevät erilaisiin tutkimuksiin.

Toimialalla toimii myös kasvuvaiheissa toimivia yrityksiä. Niissä piilee hyvin riskisiä sijoituskohteita. Jotkut kehitysvaiheessa olevat lupaavat tuotteet voivat vetää osakkeiden hintoja korkealle, mutta jos yritys ei saa myyntilupia markkinoilla tai tuotteessa nähdään jotain sivuvaikutuksia tai vastaavia, voi se tehdä yrityksen osakkeesta täysin arvottoman. Kannattaa pohtia sijoittaako yritykseen ennen kuin se on saanut tuotteensa markkinoille, vaikka olisi lupaavakin tuote kyseessä. Tällöin suuren laskun voi välttää helpommin, mutta toisaalta menettää ison osan tuotoista.

Monet terveydenhuoltoalalla toimivat yritykset ovat myös julkisesti noteerattuja yrityksiä, koska niillä on suuret pääoman tarpeet. Suuret uutiset voivat heilauttaa tällaisten yritysten kurssuja hurjilla prosenteilla, mikä tekee pääoman keräämisestä helpompaa. Useat julkisesti noteeratut yritykset ovat myyneet osaa heidän yrityksestään heti, kun osakkeiden arvot ovat nousseet väliaikaisesti. Osa yksityissijoittajista ja organisaatioista näkevät tämän huonona asiana. Toisaalta sijoittajan kannattaa miettiä, mitä tällä kerätyllä rahalla on mahdollista saada aikaan.

6.2 Tutkimuksen luotettavuus

Tutkimus on toteutettu hakemalla tietoa kohdeyritysten tilinpäätöksistä ja käyttäen hyväksi heidän valmiiksi laskettuja tunnuslukuja. Toisaalta nämä yritykset ovat voineet käyttää kaavana erilaista kaavaa kuin mitä opinnäytetyön teoreettisessa vaiheessa käytiin läpi. Nämä tilanteet ovat poistettu etsimällä tutkittavien yritysten

tilinpäätöksestä laskukaavat, joita he ovat käyttäneet. Tämän jälkeen tunnusluvut ovat laskettu teoreettisessa osiossa esitetyllä kaavalla, jotta tulokset olisivat vertailukelpoisia sekä siten tutkimustuloksista saadaan luotettavia. Huomioitavaa on kuitenkin eri maiden käytännöt kirjanpidossa. Jokainen tuloslaskelman ja taseen erä ei ole ilmoitettu samalla tavalla kohdeyritysten tilinpäätöksissä.

Tutkimuksen luotettavuus voidaan nähdä suoraan verrannollisena mittarien luotettavuuteen. Tutkimuksen luotettavuutta mitataan usein termeillä reliabiliteetti tai validiteetti. Molemmat näistä tarkoittavat luotettavuutta, mutta näistä reliabiliteetissä mitataan tutkimuksen toistettavuutta. Tällä tarkoitetaan sitä, että kyseistä tutkimusta mitattaisiin monta kertaa samoilla mittareilla, jonka jälkeen käydään läpi, kuinka samanlaisia tai toisistaan poikkeavia tuloksia saataisiin. Reliabiliteetin voidaan nähdä toteutuvan, jos näiden eri mittauskertojen tulokset olisivat melko samanlaisia toisiinsa nähden (Jari Metsämuuronen, Tutkimuksen tekemisen perusteet ihmistieteissä, 2006, 66).

Arvioitaessa tämän tutkimuksen reliabiliteetti tulee ottaa huomioon, että tutkimuksen tulokset saataisiin melko samanlaisiksi riippumatta siitä, tehdäänkö tulos uudelleen. Tuloksien samanlaisuuteen vaikuttaa kuitenkin se, onko tutkimuksen tekijä pystynyt tuottamaan lukuja samoilla kaavan luvuilla. Tutkimuksen luotettavuutta tukee kuitenkin sen laaja lähdekokonaisuus erilaisista alan kirjallisuudesta. Lisäksi voidaan todeta, että internetistä haetut lähteet ovat melko luotettavia, koska ne on saatu suoraan yritysten verkkosivuilta. Toisaalta tutkimuksen luotettavuutta voi heikentää yrityksen erilaiset tuotteet sekä mitä he valmistavat markkinoilla. Orion Oyj:n sekä AstraZenecan tuotteet ovat pitkälti erilaisia lääkkeitä ja muita oheistuotteita. Ambu A/S sekä Novo Nordisk taas tuottavat markkinoille erilaisia lääketieteessä tarvittavia tutkimusta auttavia tuotteita.

Validiteetin ero on siinä, että tutkimuksen luotettavuussisältöä tarkastellaan puolestaan siltä näkökulmalta, mitataanko oikeastaan sitä mitä on tarkoitus mitata (Jari Metsämuuronen, Tutkimuksen tekemisen perusteet ihmistieteissä, 2006, 66–67). Tutkimuksen voidaan nähdä olevan validi, koska siinä on saatu vastaukset tutkimuksen alussa esitettyihin tutkimusongelmiin.

6.3 Jatkotutkimusehdotukset ja kehitysideoita

Tilinpäätösanalyysien tekeminen on erittäin vahva työkalu yksityisille sijoittajille sekä muille sidosryhmille, jotka tarvitsevat tietoa yrityksen eri valmiuksista omilla markkinoillaan. Näitä sidosryhmiä voivat olla esimerkiksi lainoittajat tai rahastot. Uusia yrityksiä tulee koko ajan lisää ja tarve saada niiden tilinpäätöksistä hyödyllistä informaatiota on kasvava. Lisäksi yritysten vertailu antaa kokonaiskuvaan markkinoiden tilanteesta.

Tässä tutkimuksessa tehtiin kannattavuuden vertailu terveydenhuollon yrityksistä. Yhtenä jatkotutkimusehdotuksena voitaisiin tehdä samanlainen kannattavuuden vertailu, mutta eri toimialalta. Tutkimuksessa voitaisiin keskittyä enemmän esimerkiksi vakavaraisuuden merkitykseen poikkeusoloina.

Lainoittajille on hyödyllistä käyttää tilinpäätösinformaatiota apuna mietittäessä, tulisiko tutkittavalle yritykselle antaa lainaa. Tästä syystä yhtenä jatkotutkimusehdotuksena voisi miettiä lainoittajien näkökulmasta, miten eri tilinpäätösanalyysillä pystyy minimoimaan luottotappioriskin

Erittäin hyvänä jatkotutkimusehdotuksena näkisin yritysten tulevaisuuden arvioinnin sijoittajan näkökulmasta. Sijoituspäätöstä ei voida tehdä pelkästään tilinpäätösanalyysin perusteella. Siihen liittyy vahvasti esimerkiksi tulevaisuuden näkymät sekä sijoittajan psykologiset tekijät.

Tutkimuksen haasteena voidaan nähdä, että se aloitettiin vuoden 2020 syksyllä, minkä takia tutkimuksessa ei voitu käyttää vielä vuoden 2020 tilinpäätöksiä. Tämän johdosta tutkimuksen valmistuttua aineisto oli hieman vanhentunutta tietoa.

LÄHTEET

Ambu 2020a. Ambun historia. Viitattu 03.12.2020.
<https://www.ambu.com/about/our-history>.

Ambu beta-kerroin. Viitattu 05.03.2021. <https://finance.yahoo.com/quote/AMBU-B.CO?p=AMBU-B.CO&.tsrc=fin-srch>.

Ambu 2020b. Meidän yrityksemme. Viitattu 04.12.2020.
<https://www.ambu.com/about/our-company>.

Ambu tietyn päivämäärän kurssi. Viitattu 05.03.2021.
<https://www.investing.com/equities/ambu-b-historical-data>.

Ambu tilinpäätös 2019. Viitattu 04.03.2021. [file:///C:/Users/Jussi%20Keko/Downloads/Q4 Annual Report 2019 20%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Jussi%20Keko/Downloads/Q4%20Annual%20Report%202019%2020(1).pdf)

Ambu tilinpäätös 2018. Viitattu 05.03.2021. [file:///C:/Users/Jussi%20Keko/Downloads/Q4 Annual Report 2018 19%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Jussi%20Keko/Downloads/Q4%20Annual%20Report%202018%2019%20(1).pdf).

Ambu tilinpäätös 2017. Viitattu 05.03.2021. [file:///C:/Users/Jussi%20Keko/Downloads/Q4 Annual Report 2017 18.pdf](file:///C:/Users/Jussi%20Keko/Downloads/Q4%20Annual%20Report%202017%2018.pdf).

Ambu yleistietoa. Viitattu 05.03.2021.
[http://lt.morningstar.com/gj8uge2g9k/stockprofile/default.aspx?SecurityToken=0P000A5RNj3j1jE0EXG\\$XCSE_3060&externalidexchange=EX\\$\\$\\$XCSE&LanguageId=en-GB&CurrencyId=DKK&BaseCurrencyId=DKK&tab=-1&ClearXrayPortfolioManagerApiInputData=true&xid=DK0060946788](http://lt.morningstar.com/gj8uge2g9k/stockprofile/default.aspx?SecurityToken=0P000A5RNj3j1jE0EXG$XCSE_3060&externalidexchange=EX$$$XCSE&LanguageId=en-GB&CurrencyId=DKK&BaseCurrencyId=DKK&tab=-1&ClearXrayPortfolioManagerApiInputData=true&xid=DK0060946788).

AstraZeneca beta-kerroin. Viitattu 03.03.2021.
<https://finance.yahoo.com/quote/AZN.ST?p=AZN.ST&.tsrc=fin-srch>.

AstraZeneca 2020a. Tietoa Astrazenecasta. Viitattu 03.12.2020.
<https://www.nordnet.fi/markkinakatsaus/osakekurssit/16100307-astra-zeneca>.

AstraZeneca tietyn päivämäärän kurssi. Viitattu 03.03.2021.
<https://www.investing.com/equities/astrazeneca-historical-data?cid=478>.

AstraZeneca tilinpäätös 2019. Viitattu 03.03.2021.
https://www.astrazeneca.com/content/dam/az/Investor_Relations/annual-report-2019/pdf/AstraZeneca_AR_2019.pdf.

AstraZeneca tilinpäätös 2018. Viitattu 03.03.2021.
https://www.astrazeneca.com/content/dam/az/Investor_Relations/annual-report-2018/PDF/AstraZeneca_AR_2018.pdf.

AstraZeneca tilinpäätös 2017. Viitattu 03.03.2021.
https://www.astrazeneca.com/content/dam/az/Investor_Relations/annual-report-2017/annualreport2017.pdf.

AstraZeneca 2020b. Yhtiön terapia-alueet. Viitattu 03.12.2020.
<https://www.astrazeneca.fi/Terapia-alueemme.html>.

AstraZeneca yleistietoa. Viitattu 04.03.2021.
[http://lt.morningstar.com/gj8uge2g9k/stockprofile/default.aspx?SecurityToken=0P000A5ZYJ311E0EXG\\$XSTO_3110&externalidexchange=EX\\$\\$\\$XSTO&LanguageId=en-GB&CurrencyId=SEK&BaseCurrencyId=SEK&tab=-1&ClearXrayPortfolioManagerApiInputData=true&xid=GB0009895292](http://lt.morningstar.com/gj8uge2g9k/stockprofile/default.aspx?SecurityToken=0P000A5ZYJ311E0EXG$XSTO_3110&externalidexchange=EX$$$XSTO&LanguageId=en-GB&CurrencyId=SEK&BaseCurrencyId=SEK&tab=-1&ClearXrayPortfolioManagerApiInputData=true&xid=GB0009895292).

Haaramo, V. Palmuaro, S & Peill, E. 2018. Pörssiyrityksen tilinpäätös. E-kirja. Helsinki. Alma Talent.

Ikäheimo, S., Malmi, T. & Walden, R. 2016. Yrityksen laskentatoimi, 6. uudistettu painos. Talentum Media Oy. Liettua.

Kalunki, J-P. 2014. Tilinpäätösanalyysi. E-kirja. Helsinki. Alma Talent.

Kinnunen, J., Laitinen, E., Laitinen, T. Leppiniemi, J. & Puttonen, V. 2010. Avain Laskentatoimeen. Otava. Keuruu.

Kirjanpitoasetus 1339/1997. Viitattu 4.10.2020.
<https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1997/19971339>.

Kirjanpitolaki 1336/1997. Viitattu 05.10.2020
<https://finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1997/19971336>.

Leppiniemi, J., Kykkänen, T. 2019. Kirjanpito, tilinpäätös ja tilinpäätöksen tulkin-
ta. Helsinki. Alma Talent.

Metsämuuronen, J. 2006. Tutkimuksen tekemisen perusteet ihmistieteissä. Jyväskylä. Gummerus Kirjapaino Oy.

Nasdaq Nordic. Viitattu 03.12.2020 <http://www.nasdaqomxnordic.com/osakkeet>.

Niskanen, J. & Niskanen, M. 2003. Tilinpäätösanalyysi. Helsinki. Edita.

Novo Nordisk beta-kerroin. Viitattu 08.03.2021.
<https://finance.yahoo.com/quote/NOVO-B.CO?p=NOVO-B.CO&.tsrc=fin-srch>.

Novo Nordisk 2020b. Novo Nordiskin historia. 04.12.2020.
<https://www.novonordisk.fi/tietoa-novo-nordiskista/novo-nordisk-historia.html>.

Novo Nordisk 2020a. Tietoa Novo Nordiskistä. Viitattu 04.12.2020.
<https://www.novonordisk.fi/tietoa-novo-nordiskista.html>.

Novo Nordisk tietyn päivämäärän kurssi. Viitattu 08.03.2021.
<https://www.investing.com/equities/novo-nordis-historical-data>.

Novo Nordisk tilinpäätös 2019. Viitattu 08.03.2021.
https://www.novonordisk.com/content/dam/nncorp/global/en/investors/irmaterial/annual_report/2020/Novo-Nordisk-Annual-Report-2019.pdf.

Novo Nordisk tilinpäätös 2018. Viitattu 08.03.2021.
https://www.novonordisk.com/content/dam/nncorp/global/en/investors/irmaterial/annual_report/2019/NN-AR18_UK_Online.pdf.

Novo Nordisk tilinpäätös 2017. Viitattu 08.03.2021.
https://www.novonordisk.com/content/dam/nncorp/global/en/investors/irmaterial/annual_report/2018/NN-AR17_UK_Online1.pdf.

Novo Nordisk yleistietoa. Viitattu 09.03.2021.
[http://lt.morningstar.com/gj8uge2g9k/stockprofile/default.aspx?SecurityToken=0P0000A5BQJ3J1JE0EXG\\$XCSE_3060&externalidexchange=EX\\$\\$\\$XCSE&LanguageId=en-GB&CurrencyId=DKK&BaseCurrencyId=DKK&tab=-1&ClearXrayPortfolioManagerApiInputData=true&xid=DK0060534915](http://lt.morningstar.com/gj8uge2g9k/stockprofile/default.aspx?SecurityToken=0P0000A5BQJ3J1JE0EXG$XCSE_3060&externalidexchange=EX$$$XCSE&LanguageId=en-GB&CurrencyId=DKK&BaseCurrencyId=DKK&tab=-1&ClearXrayPortfolioManagerApiInputData=true&xid=DK0060534915).

Orion beta-kerroin. Viitattu 03.03.2021.
<https://finance.yahoo.com/quote/ORNBV.HE?p=ORNBV.HE&.tsrc=fin-srch>.

Orion tilinpäätös 2019. Viitattu 02.03.2021
https://www.orion.fi/globalassets/documents/orion-group/investors/annual-reports/orion_tilinpaaotosasiakirjat_2019.pdf.

Orion tilinpäätös 2018. Viitattu 02.03.2021.
<https://www.orion.fi/globalassets/documents/orion-group/investors/annual-reports/orion-tilinpaaotosasiakirjat-2018.pdf>.

Orion tilinpäätös 2017. Viitattu 02.03.2021
<https://www.orion.fi/globalassets/documents/orion-group/corporate-governance/agms/agm-2018/orion-tilinpaaotosasiakirjat-2017.pdf>.

Orion 2020. Orion yrityksenä. 03.12.2020 <https://www.orion.fi/konserni/orion-yrityksena/>.

Petersen, C., Plenborg, T. & Kinserdal, F. 2017. Financial statement analysis. Vigmostad & Bjørke AS. Bergen.

Pörssisäätiö. IFRIC. 2021. Viitattu 04.04.2021

<https://www.porssisaatio.fi/blog/dictionary/ifric/>.

Pörssisäätiö. Kotitalousomistajien määrä Suomessa. 2021. Viitattu 03.04.2021.

<https://www.porssisaatio.fi/blog/statistics/kotitalousomistajien-maara-suomessa/>.

Pörssisäätiö. SIC. 2021. Viitattu 04.04.2021

<https://www.porssisaatio.fi/blog/dictionary/sic/>.

Saario, S. 2020. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. Helsinki. Alma Talent Oy.

Salmi, I. 2020. Mitä tilinpäätös kertoo. Edita. Helsinki.

Seppänen, H. 2011. Yrityksen analysointi ja tilinpäätös. Kariston Kirjapaino Oy. Hämeenlinna.